



**УНИВЕРЗИТЕТ У НИШУ**  
**ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ**

**МАЈА П. МАРЈАНОВИЋ**

**ЕФИКАСНОСТ СТАБИЛИЗАЦИОНИХ И  
РАЗВОЈНИХ МЕРА ФИСКАЛНЕ ПОЛИТИКЕ**

**- докторска дисертација -**

**Ниш, 2024. година**



**UNIVERSITY OF NIŠ**  
**FACULTY OF ECONOMICS**

**MAJA P. MARJANOVIĆ**

**EFFECTIVENESS OF STABILIZATION AND  
DEVELOPMENT MEASURES OF FISCAL POLICY**

**- Doctoral dissertation -**

**Niš, 2024.**

## КОМИСИЈА ЗА ОЦЕНУ И ОДБРАНУ ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ

### Ментор:

Проф. др Јадранка Ђуровић Тодоровић  
Универзитет у Нишу, Економски факултет

---

### Чланови комисије:

Проф. др Марина Ђорђевић  
Универзитет у Нишу, Економски Факултет

---

Проф. др Иван Миленковић  
Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици

---

Датум одбране докторске дисертације: \_\_\_\_\_

**ИЗЈАВА МЕНТОРА О САГЛАСНОСТИ ЗА ПРЕДАЈУ  
УРАЂЕНЕ ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ**

Овим изјављујем да сам сагласна да кандидат Маја Марјановић може да преда Реферату за последипломско образовање Факултета урађену докторску дисертацију под називом ЕФИКАСНОСТ СТАБИЛИЗАЦИОНИХ И РАЗВОЈНИХ МЕРА ФИСКАЛНЕ ПОЛИТИКЕ, ради организације њене оцене и одбране.

Ниш, 22/11/2024. године

---

(Потпис ментора)

**THE STATEMENT OF THE MENTOR'S CONSENT FOR THE SUBMISSION OF  
THE COMPLETED DOCTORAL DISSERTATION**

Hereby, I declare that I agree that the candidate Maja Marjanović, can submit the completed doctoral dissertation entitled EFFECTIVENESS OF STABILIZATION AND DEVELOPMENT MEASURES OF FISCAL POLICY to the officer for doctoral studies at the Faculty, for the purpose of its evaluation and defense.

Niš, 22/11/2024

---

(Mentor's signature)

## Подаци о докторској дисертацији

Ментор: Проф. др Јадранка Ђуровић Тодоровић, редовни професор,  
Универзитет у Нишу, Економски факултет

Наслов: ЕФИКАСНОСТ СТАБИЛИЗАЦИОНИХ И РАЗВОЈНИХ МЕРА  
ФИСКАЛНЕ ПОЛИТИКЕ

Резиме: Ефикасно управљање фискалном политиком представља кључни аспект економске стабилности и развоја у свим земљама, нарочито у условима глобалних и регионалних економских нестабилности. Фискална политика има примарну улогу у ублажавању макроекономских поремећаја и подстицању привредног раста путем различитих стабилизационих и развојних мера. Стога, истраживање њене ефикасности, као и утицај тих мера на економске агрегате, представља витални аспект за разумевање економских механизма и формулисање адекватних економских политика. Истраживање у овој докторској дисертацији је усмерено на свеобухватно анализирање стабилизационих и развојних аспеката фискалне политике у различитим економским условима, са посебним освртом на Републику Србију и земље Европске уније. Дисертација ће понудити преглед и критичку анализу фискалних мера које су примењиване у контексту економских криза, као и оних усмерених на дугорочни економски развој.

Научна област: Економија  
Научна дисциплина: Финансијска теорија и политика

Кључне речи: Фискална политика, развојне мере, стабилизационе мере

УДК: 336.02:330.34(497.11+4-672EU)  
336.02:338.124.4(497.11+4-672EU)

CERIF класификација: S 180: Економија, економетрија, економска теорија, економски системи, економска политика

Тип лиценце  
Креативне  
заједнице: **CC BY-NC-ND**

### Data on Doctoral Dissertation

Doctoral Supervisor:	Jadranka Đurović Todorović, PhD, University of Niš, Faculty of Economics
Title:	EFFECTIVENESS OF STABILIZATION AND DEVELOPMENT MEASURES OF FISCAL POLICY
Abstract:	Effective fiscal policy management is a key aspect of economic stability and development in all countries, especially in the face of global and regional economic instability. Fiscal policy plays a primary role in mitigating macroeconomic disturbances and stimulating economic growth through various stabilization and development measures. Therefore, research into its effectiveness, as well as the impact of these measures on economic aggregates, is a vital aspect for understanding economic mechanisms and formulating adequate economic policies. The research in this doctoral dissertation is focused on a comprehensive analysis of stabilization and development aspects of fiscal policy in different economic conditions, with special emphasis on the Republic of Serbia and the countries of the European Union. The dissertation will offer an overview and critical analysis of fiscal measures that have been applied in the context of economic crises, as well as those aimed at long-term economic development.
Scientific Field:	Economics
Scientific Discipline:	Financial theory and policy
Key Words:	Fiscal policy, development measures, stabilization measures
UDC:	336.02:330.34(497.11+4-672EU) 336.02:338.124.4(497.11+4-672EU)
CERIF Classification:	S 180: Economics, econometrics, economic theory, economic systems, economic policy
Creative Commons License Type:	<b>CC BY-NC-ND</b>

## **СПИСАК ТАБЕЛА**

- Табела 1. Подела јавних расхода према економском критеријуму
- Табела 2. Процена величине фискалних подстицаја у 2009. години у Европској унији
- Табела 3: Мере фискалне стабилизације на приходној страни у ЕУ током и након COVID-19
- Табела 4. Дескриптивна статистика
- Табела 5. Резултати Песаран ЦД теста
- Табела 6. Резултати CIPS теста јединичног корена
- Табела 7. Резултати ARDL модела
- Табела 8: Кретање СДИ у земљама БРИКС, 2015-2023. (мил. \$)
- Табела 9. Функционална класификација инструмената фискалне политике
- Табела 10. Функционална дистрибуција јавних издатака у Европској унији, 2021.
- Табела 11. Дескриптивна статистика
- Табела 12. Резултати Pesaran CD теста
- Табела 13. Резултати CIPS теста јединичног корена
- Табела 14. Резултати ARLD модела
- Табела 15. Резултати ARDL модела
- Табела 16. Дескриптивна статистика
- Табела 17. Пирсонов коефицијент корелације
- Табела 18. Резултати регресионе анализе
- Табела 19. Дескриптивна статистика
- Табела 20. Пирсонов коефицијент корелације
- Табела 21. Резултати регресионе анализе

## **СПИСАК ГРАФИКА**

- График 1. Лаферова крива
- График 2. Модел одређивања равнотежног дохотка
- График 3. Производни јаз (оутпут гап) у земљама ЕУ, 2011-2022.
- График 4. Учешће јавних прихода у БДП-у у земљама ЕУ, 2011-2022.
- График 5. Учешће јавних расхода у БДП-у у земљама ЕУ, 2011-2022.
- График 6. БДП у милионима евра у земљама ЕУ, 2011-2022.



График 7. Јавни приходи у милионима евра у земљама ЕУ, 2011-2022.

График 8. Јавни расходи у милионима евра у земљама ЕУ, 2011-2022.

График 8а. БДП (%) у земљама ЕУ, 2011-2022.

График 9. Јавни приходи и јавни расходи у Републици Србији, 2005-2022.

График 10. Фискални биланс у Републици Србији, 2005 . 2024. године

График 11. Просечан број запослених у Републици Србији, 2005-2022. година

График 12. Производни јаз (output gap) у Републици Србији, 2011-2022.

График 13. Јавни приходи (% БДП) у Републици Србији, 2011-2022. година

График 14. Јавни расходи (% БДП) у Републици Србији, 2011-2022. година

График 15. Производни јаз (output gap) и јавних приходи (% БДП)

График 16. Производни јаз (output gap) и јавних расходи (% БДП)

График 17. Јавни расходи (% БДП) и јавни приходи (% БДП)

График 18. Recursive CUSUM тест резултати за Модел (1)

График 19. Recursive CUSUM тест резултати за Модел (2)

График 20. Просечно учешће јавних прихода у БДП-у за земље ЕУ и Републику Србију

График 21. Просечно учешће јавних расхода у БДП-у за земље ЕУ и Републику Србију

График 22. Просечан производни јаз (output gap) за земље ЕУ и Републику Србију

График 23. Бруто домаћи производ (БДП) у Републици Србији, 2011-2022. година

График 24. БДП (%) у Републици Србији, 2011-2022. година

График 25. Јавни приходи у Републици Србији, 2011-2022. година

График 26. Јавни расходи у Републици Србији, 2011-2022. година

График 27. БДП (%) и јавни приходи (% БДП)

График 28. БДП (%) и јавни расходи (% БДП)

График 29. Јавни расходи (% БДП) и јавни приходи (% БДП)

График 30. Recursive CUSUM тест резултати за Модел (1)

График 31. Recursive CUSUM тест резултати за Модел (1)

График 32. Просечна вредност БДП за земље ЕУ и Републику Србију

График 33. Просечна вредност јавних прихода за земље ЕУ и Републику Србију

График 34. Просечна вредност јавних расхода за земље ЕУ и Републику Србију

График 35. Просечна стопа раста БДП-а за земље ЕУ и Републику Србију

## СПИСАК СЛИКА

Слика 1. AS-AD модел у неокласичној синтези

Слика 2. Филипсова крива

Слика 3. Величина јавног дуга развијених земаља, земаља у развоју и неразвијених

Слика 4. Федерални порески приходи и федерални издаци као % БДП-а, период 1929-2022. године

Слика 5. Државна потрошња у САД, период 2000-2023. године, као % БДП-а

Слика 6. Дискрециона потрошња у САД у току Светске финансијске кризе (% БДП-а)

Слика 7. Кретање државних расхода, исказаних као % БДП-а, у САД, период 1900-2030.

Слика 8. Мере фискалне политике у ЕУ током и након COVID-а

Слика 9. Врсте стабиizacionих програма

Слика 10. Карактер фискалне политике у развијеним земљама, 2010-2020. година

Слика 11. Величина буџетских и ванбуџетских фискалних мера, 2020. године у земљама Г-20 групе, развијеним земљама (*AE- advanced economies*) и земљама у развоју (*EME – emerging market economies*)

Слика 12. Мере стабилизационе фискалне политике у развијеним земљама и ЕМЕ, 2020. год. (% БДП-а)

Слика 13. Еволуција фискалног дефицита у земаљама у развоју (у % БДП-а), 1996-2016.

Слика 14. Еволуција фискалног дефицита у земљама у развоју

Слика 15. Величина јавног дуга, (% БДП-а), 1996-2016.

Слика 16. Кретање глобалног јавног дуга

Слика 17. Фискалне мере као % БДП-а у развијеним и земљама у развоју, 2020.

Слика 18. Ефекти фискалне политике на друштвено благостање

Слика 19. Дејство фискалне политике на R&D и иновативно предузетништво

Слика 20. Процена ефеката фискалне политике на запосленост

Слика 21. Изазови изградње ефикасних пореских система у земљама у развоју

## САДРЖАЈ

УВОД.....	1
<b>І ДЕО: ФИСКАЛНА ПОЛИТИКА – ТЕОРИЈСКИ ОСВРТ .....</b>	<b>8</b>
1. ТЕОРИЈСКА РАЗМАТРАЊА ФИСКАЛНЕ ПОЛИТИКЕ.....	9
1.1 Фазе у развоју фискалне политике.....	9
1. 1. 1. Пре кејнзијанско поимање фискалне политике .....	10
1. 1. 2. Кејнзијанска контрациклична фискална политика.....	11
1. 1. 3. Монетаристичко становиште о значају фискалне политике .....	13
1. 1. 4. Фискална политика у „новој класичној макроекономији“ .....	15
1. 1. 5. Значај фискалне политике у теорији економије понуде .....	18
1.2 Генеа парадигме фискалне политике .....	22
1. 2. 1. Улога фискалне политике у „неокласичној синтези“.....	22
1. 2. 2. „Нови консензус у макроекономији“ и импликације на фискалну политику .....	28
1. 2. 3. Модерне парадигме фискалне политике – преиспитивање значаја фискалне политике .....	32
2. КЛАСИФИКАЦИЈЕ ФИСКАЛНЕ ПОЛИТИКЕ.....	34
2.1 Врсте фискалне политике према функцији .....	34
2.2 Разликовање фискалне политике према времену деловања .....	38
2.3 Подела фискалне политике према циљевима.....	41
2. 3. 1. Експанзивна фискална политика.....	41
2. 3. 2. Рестриктивна фискална политика .....	42
2. 3. 3. Неутрална фискална политика .....	43
2.4 Дистинкција фискалне политике према начину деловања .....	45
2. 4. 1. Дискрециона фискална политика .....	45
2. 4. 2. Аутоматски стабилизатори и фискална правила .....	47
3. ИНСТРУМЕНТИ И МЕРЕ ФИСКАЛНЕ ПОЛИТИКЕ .....	50
3.1. Инструменти фискалне политике.....	50
3. 1. 1. Јавни приходи.....	50
3. 1. 2. Јавни расходи .....	51
3.2. Хетерогеност јавних прихода као инструмента фискалне политике.....	53
3. 2. 1. Класификација јавних прихода .....	53
3. 2. 2. Фискални приходи .....	54
3. 2. 3. Нефискални приходи .....	56

3.3. Комплексност јавних расхода као инструмента фискалне политике .....	56
3. 3. 1. Класификација јавних расхода .....	57
3.4. Мере фискалне политике према правцу деловања .....	59
3. 4. 1. Експанзивне мере фискалне политике.....	59
3. 4. 2. Рестриктивне мере фискалне политике .....	61
3.5. Мере фискалне политике према развојном смеру деловања .....	63
3.6. Фискалне полуге и фискални простор .....	67
4. ФУНКЦИЈЕ ФИСКАЛНЕ ПОЛИТИКЕ.....	68
5. ФИСКАЛНИ МУЛТИПЛИКАТОР КАО МЕРА ЕФЕКТА ФИСКАЛНЕ ПОЛИТИКЕ.....	73
5.1. Детерминанте фискалног мултипликатора .....	75
5.2. Фискални мултипликатор у фази експанзије .....	77
5.3. Фискални мултипликатор у фази рецесије.....	78
5.4. Фискални мултипликатор и фискална консолидација .....	80
6. НЕОПХОДНОСТ УСКЛАЂИВАЊА ФИСКАЛНЕ И МОНЕТАРНЕ ПОЛИТИКЕ	81
6.1. Усклађена оријентисаност фискалне и монетарне политике .....	81
6.2. Раскорак у деловању фискалне и монетарне политике.....	84
<b>II ДЕО: АНАЛИЗА СТАБИЛИЗАЦИОНИХ МЕРА ФИСКАЛНЕ ПОЛИТИКЕ .86</b>	
1. ПОСТУЛАТИ СТАБИЛИЗАЦИОНЕ ФИСКАЛНЕ ПОЛИТИКЕ.....	87
2. КОРИШЋЕЊЕ ФИСКАЛНЕ ПОЛИТИКЕ У СТАБИЛИЗАЦИОНЕ СВРХЕ – ИСТОРИЈСКИ АСПЕКТ .....	92
2.1. Почети коришћења мера стабилизационе фискалне политике .....	93
2.2. Велика светска економска криза и Кејнзова контрациклична фискална политика.....	94
2.3. Стабилизација фискалним мерама у послератном периоду.....	97
2.4. Савремена економска криза и коришћење стабилизационих мера фискалне политике.....	98
2. 4. 1. Коришћење стабилизационих мера на приходној страни.....	103
2. 4. 2. Коришћење стабилизационих мера на расходној страни .....	107
2.5. Фактори дестабилизације националне економије .....	111
2.6. Силазна (кризна) путања макроекономских показатеља – сигнал за конципирање и имплементацију стабилизационе политике .....	115

2.7.	Врсте стабилизационих програма .....	118
2.8.	Аутоматски (уграђени) стабилизатори .....	123
2.9.	Дискреционе мере фискалне политике .....	125
3.	<b>ВРСТЕ И ЕФЕКТИ СТАБИЛИЗАЦИОНИХ МЕРА ФИСКАЛНЕ ПОЛИТИКЕ</b> .....	<b>129</b>
3.1.	Класификација стабилизационих мера фискалне политике .....	130
3.2.	Стабилизационе мере фискалне политике на приходној страни .....	133
3.3.	Стабилизационе мере фискалне политике на расходној страни .....	135
3.4.	Ефекти стабилизационих фискалних мера у изабраним земљама .....	136
3.4.1.	Ефекат фискалне стабилизације код развијених земаља .....	136
3.4.2.	Ефекти фискалне стабилизације код неразвијених земаља (и земаља са тржиштима у настајању) .....	143
4.	<b>ЕФИКАСНОСТ СТАБИЛИЗАЦИОНИХ МЕРА ФИСКАЛНЕ ПОЛИТИКЕ У ЗЕМЉАМА ЕВРОПСКЕ УНИЈЕ</b> .....	<b>151</b>
4.1.	Концептуални оквир истраживања .....	151
4.2.	Подаци и методологија истраживања .....	153
4.3.	Резултати истраживања .....	155
	<b>III ДЕО: АНАЛИЗА РАЗВОЈНИХ МЕРА ФИСКАЛНЕ ПОЛИТИКЕ</b> .....	<b>163</b>
1.	<b>ФЛЕКСИБИЛНОСТ УПОТРЕБЕ ФИСКАЛНЕ ПОЛИТИКЕ У РАЗВОЈНЕ СВРХЕ</b> 164	
2.	<b>ВРСТЕ И ЕФЕКТИ РАЗВОЈНИХ МЕРА ФИСКАЛНЕ ПОЛИТИКЕ</b> .....	<b>168</b>
2.1.	Краткорочне развојне мере фискалне политике .....	168
2.2.	Средњерочни и дугорочни развојни утицај фискалне политике .....	171
3.	<b>ФИСКАЛНА ПОЛИТИКА У ФУНКЦИЈИ ПОДСТИЦАЈА ПРИВРЕДНОГ РАЗВОЈА У САВРЕМЕНИМ УСЛОВИМА</b> .....	<b>173</b>
3.1.	Развојна улога фискалне политике у зависности од достигнутог нивоа развоја 174	
3.1.1.	Улога фискалних инструмената у подстицању развоја недовољно развијених економија .....	174
3.1.2.	Улога фискалних инструмената у подстицању развоја најразвијених економија .....	176
3.2.	Утицај фискалне политике на инвестиције .....	179
3.2.1.	Фискална политика и подстицање државних инвестиција .....	180
3.2.2.	Фискална политика и подстицање страних директних инвестиција .....	183
3.3.	Дејство фискалне политике на иновације и продуктивност .....	186

3. 3. 1. Улога фискалне политике у подстицању истраживања и развоја.....	187
3. 3. 2. Фискална политика и иновативно предузетништво.....	189
3. 3. 3. Утицај фискалне политике на продуктивност националне економије...	191
3.4. Значај фискалне политике за повећање запослености.....	193
3.5. Деловање фискалне политике на регионални развој.....	196
3. 5. 1. Постојање регионалних диспаратета као фактичко стање у глобалним условима .....	198
3. 5. 2. Фискални инструменти као моћно средство неутралисања регионалних диспаратета .....	200
4. ВРСТЕ И ЕФЕКТИ РАЗВОЈНИХ МЕРА ФИСКАЛНЕ ПОЛИТИКЕ.....	202
4.1. Класификација развојних мера фискалне политике .....	202
4.2. Развојне мере фискалне политике на приходној страни.....	203
4.3. Развојне мере фискалне политике на расходној страни .....	205
4.4. Ефекти развојних фискалних мера у изабраним земљама .....	209
4. 4. 1. Ефекат развојних фискалних мера код развијених земаља .....	209
4. 4. 2. Ефекат развојних фискалних мера код неразвијених земаља (и земаља са тржиштима у настајању) .....	212
5. ЕФИКАСНОСТ РАЗВОЈНИХ МЕРА ФИСКАЛНЕ ПОЛИТИКЕ У ЕУ .....	216
5.1. Концептуални оквир истраживања.....	216
5.2. Подаци и методологија истраживања.....	218
5.3. Резултати истраживања.....	219
<b>IV ДЕО: КОМПАРАЦИЈА ПРИМЕЊЕНИХ СТАБИЛИЗАЦИОНИХ И РАЗВОЈНИХ МЕРА ФИСКАЛНЕ ПОЛИТИКЕ У РЕПУБЛИЦИ СРБИЈИ И ЗЕМЉАМА ЕВРОПСКЕ УНИЈЕ .....</b>	<b>230</b>
1. ФИСКАЛНА ПОЛИТИКА РЕПУБЛИКЕ СРБИЈЕ У УСЛОВИМА МАКРОЕКОНОМСКЕ НЕСТАБИЛНОСТИ – СТАБИЛИЗАЦИОНИ ЕФЕКТИ.....	230
1.1. Фискална политика Републике Србије у претходном периоду.....	230
1.2. Контрациклична фискална политика у условима светске економске кризе и фискална консолидација у Републици Србији.....	235
1. 2. 1. Фискална консолидација и привредни раст у Републици Србији .....	235
1. 2. 2. Фискална стратегија Републике Србије за наредни период .....	241
2. РАЗВОЈНИ АСПЕКТ ФИСКАЛНЕ ПОЛИТИКЕ У РЕПУБЛИЦИ СРБИЈИ .....	246
2.1. Фискални простор за развојно деловање фискалне политике у Републици Србији .....	246
2.1.1. Развојна употреба инструмената јавних прихода у Републици Србији ...	246

2.1.2. Развојна употреба јавних расхода у Републици Србији .....	250
2.2. Утицај фискалне политике на запосленост .....	252
3. ЕФИКАСНОСТ СТАБИЛИЗАЦИОНИХ И РАЗВОЈНИХ МЕРА ФИСКАЛНЕ ПОЛИТИКЕ У РЕПУБЛИЦИ СРБИЈИ И У ЗЕМЉАМА ЕВРОПСКЕ УНИЈЕ – КОМПАРАТИВНА АНАЛИЗА.....	255
3.1. Ефикасност стабилизационих мера фискалне политике Републике Србије и ЕУ .....	255
3.1.1. Концептуални оквир истраживања .....	255
3.1.2. Подаци и методологија истраживања .....	257
3.1.3. Резултати истраживања .....	258
3.2. Ефикасност развојних мера фискалне политике Републике Србије и ЕУ .....	269
3.2.1. Концептуални оквир истраживања .....	269
3.2.2. Подаци и методологија истраживања .....	271
3.2.3. Резултати истраживања .....	272
<b>ЗАКЉУЧАК.....</b>	<b>283</b>
<b>ЛИТЕРАТУРА.....</b>	<b>297</b>

## УВОД

Ефикасно управљање фискалном политиком представља кључни аспект економске стабилности и развоја у свим земљама, нарочито у условима глобалних и регионалних економских нестабилности. Фискална политика има примарну улогу у ублажавању макроекономских поремећаја и подстицању привредног раста путем различитих стабилизационих и развојних мера. Стога, истраживање њене ефикасности, као и утицај тих мера на економске агрегате, представља витални аспект за разумевање економских механизма и формулисање адекватних економских политика. Истраживање у овој докторској дисертацији је усмерено на свеобухватно анализирање стабилизационих и развојних аспеката фискалне политике у различитим економским условима, са посебним освртом на Републику Србију и земље Европске уније. Дисертација ће понудити преглед и критичку анализу фискалних мера које су примењиване у контексту економских криза, као и оних усмерених на дугорочни економски развој.

Предмет научног истраживања докторске дисертације јесте анализа ефикасности стабилизационих и развојних мера фискалне политике. Фискална политика је једна од најзначајнијих парцијалних политика, која обавља неколико значајних функција у привреди: алокативну, редистрибутивну, стабилизациону и развојну. Да би ваљано обављала своје функције, она се користи инструментима јавних прихода и јавних расхода, употребљавајући их експанзивно или рестриктивно, односно стабилизационо или развојно, путем одређених мера. Фискална политика и одабир фискалних мера се најбоље може одредити имајући у виду пословни циклус и ниво развијености одређене националне економије.

Утицај конкретних мера фискалне политике може бити краткорочан или дугорочан у зависности од конкретних циљева, а у докторској дисертацији ће се повући јасна дистинкција између дискреционих мера фискалне политике и аутоматских стабилизатора. Незаобилазно питање ће бити и фискални мултипликатор, од кога зависи интензитет утицаја конкретних фискалних мера. Докторска дисертација неће непотребно глорификовати значај фискалне политике, јер је одавно постало јасно да без усклађивања са осталим парцијалним политикама, а поготово монетарном, нема успеха у постизању развојних циљева.



Фискална политика мора бити конципирана тако да ублажава флукуације БДП-а. У том смислу она показује своје стабилизационе ефекте, али се они разликују од земље до земље, као и међу земљама различитог нивоа развијености. Код развијених економија је фискална стабилизација потпуно нормална мера економске политике, такорећи правило. Фискална политика се користи стабилизационо када постоји економска слабост у смислу да агрегатна тражња заостаје за потенцијалним аутпутотом, али се јако ретко користи у ситуацијама када би требало да ублажи економски „бум“. Фискална стабилизација ублажава варијације у бруто друштвеном производу током пословних циклуса, па тако има позитивне реперкусије на средњерочни раст. Ово је поготово случај у развијеним економијама, у којима су финансијски услови лакши и постоје чврста фискална правила. На тај начин се креира простор за фискално маневрисање, где аутоматски стабилизатори могу слободније да функционишу. Аутоматски стабилизатори су варијације у порезима и трансферима, које се догађају аутоматски као одговор на промене БДП-а и запослености. Они смањују расположиви доходак у фазама узлета, а повећавају га у фазама стагнације и кризе. Питање које се увек намеће креаторима економске и фискалне политике јесте, да ли доминантну улогу дати аутоматским стабилизаторима или дискреционим мерама фискалне политике. Значај дискреционих мера се, наиме, не доводи у питање, али се доводи у питање њихово кашњење, у смислу брзине њиховог ефекта у различитим ситуацијама. Из тог разлога развијене економије примат дају аутоматским стабилизаторима, који су се показали као ефективан алат фискалне стабилизације. Генерално, фискална политика је више стабилизирајућа у развијеним него у неразвијеним економијама.

Лекција која је научена током времена јесте да би требало избегавати процикличне акције, јер боље долазе до изражаја ефекти аутоматских стабилизатора због недостатака стабилизационе фискалне политике, а то су: јаз приликом одлучивања и имплементациони јаз.

Одавно је већ постало јасно да фискална и монетарна политика иду „раме уз раме“. Не поставља се више питање да ли укључити фискалну или монетарну политику у решавање неког проблема у привреди, већ се аутоматски размишља о комплементарним мерама и једне и друге парцијалне политике. Утицај фиксане политике је јачи уколико монетарна политика реагује у истом смеру, фокусирајући се на исте циљеве и обрнуто.

Без обзира на чињеницу да је, историјски гледано, фискална политика углавном посматрана стабилizacionо, њена флексибилност у савременим условима може итекако деловати развојно на конкретну националну економију. Дисертација ће се подробније бавити краткорочним, средњерочним и дугорочним развојним мерама фискалне политике. Посебна пажња ће бити посвећена утицају фискалне политике на иновације и продуктивност, али и вези коју овај (развојни) утицај има и на сам привредни раст и повећање друштвеног стандарда. Механизми којима фискална политика позитивно утиче на подстицање истраживања и развоја, подстицање иновативног предузетништва, подстицање државних инвестиција и прилив старних директних инвестиција, снажно утичу на повећање националне продуктивности, иновативности, конкурентности и у крајњој инстанци, на привредни развој. Фискални инструменти, такође, могу бити моћно средство неутралисања регионалних диспаритета.

На крају, али не и по значају, докторска дисертација ће се бавити и анализом ефеката стабилizacionих и развојних мера фискалне политике у Републици Србији.

Хипотезе од којих ће кандидат поћи у научном истраживању, у складу са описаним предметом истраживања, јесу следеће:

X1. У неразвијеним економијама и економијама са настајућим тржиштима, фискална политика је ретко стабилizacionа, јер се примат даје развојним циљевима.

X2. Аутоматски стабилизатори играју централну улогу у фискалној стабилizacionији и они чине  $2/3$  укупног ефекта стабилizacionије у развијеним привредама и око  $1/3$  у неразвијеним и привредама са тржиштима у настајању.

X3. Фискална стабилizacionија ублажава варијације у друштвеном производу током пословних циклуса, смањује јаз БДП-а, па тако има и позитивне реперкусије на средњерочни раст.

X4. Развојна употреба инструмената фискалне политике утиче на раст инвестиција, запослености и продуктивности у националној економији, а самим тим и на укупан привредни развој и подизање животног стандарда.

X5. Фискална политика Републике Србије је у новијој историји доминантно била контрациклична и стабилizacionа.

Основни циљ постављен докторском дисертацијом, јесте да испита које су мере фискалне политике најефикасније у процесу стабилizacionије привреде, а које имају највећи развојни ефекат на националну економију. Осим поменутог основног циља, докторска дисертација има за циљ још и да:

- детаљно анализира инструменте фискалне политике у условима макроекономске нестабилности,
- прецизно објасни појам макроекономске нестабилности, као и процес конципирања стабилизационог програма,
- анализира ефекте стабилизационе и развојне фискалне политике у пракси земаља Европске уније,
- објасни значај стабилизационе и развојне фискалне политике, како за неразвијене, тако и за развијене економије,
- идентификује најзначајније инструменте и мере фискалне политике, којима се утиче на привредни развој неразвијених привреда и оне инструменте и мере којима се утиче на развој у развијеном делу света,
- анализира ефекте стабилизационих и развојних мера фискалне политике у Републици Србији.

Циљ истраживања ове докторске дисертације је да се, кроз квантитативну и квалитативну анализу, оцене ефекти фискалних мера у условима кризе и раста, али и да се идентификују кључни фактори који утичу на ефикасност ових мера. Посебна пажња посвећена је специфичним изазовима које постављају фискални стабилизатори и развојни инструменти, те могућностима за оптимизацију њиховог деловања у зависности од економских прилика.

Докторска дисертација је структурирана тако да се састоји из четири главна дела. Први део пружа теоријски преглед основних концепата фискалне политике, укључујући различите врсте и инструменте. Други део се фокусира на стабилизационе мере фискалне политике, са посебним освртом на историјске примере и њихове ефекте у пракси. Трећи део анализира развојне мере фискалне политике и њихов утицај на дугорочни економски развој. Четврти део пружа компаративну анализу ефеката фискалних мера у Републици Србији и земљама Европске уније, чиме се истиче значајна разлика у фискалним приступима и њиховој ефикасности. Истраживањем се настоји допринети бољем разумевању фискалне политике као инструмента економске стабилизације и развоја, пружајући препоруке које би могле да буду од значаја за креирање будућих економских политика у Републици Србији и шире.

У првом делу докторске дисертације под називом „Фискална политика – теоријски осврт“, истражује се развој различитих теоријских приступа фискалној политици, почевши од преткејнзијанског, који је придавао мањи значај фискалним

интервенцијама, преко Кејнзијанске контрацикличне фискалне политике, која је увела активну улогу државе у стабилизацији економије. Након тога, обрађује се монетаристички приступ и „нова класична макроекономија,“ као и економија понуде, које заговарају ограниченију употребу фискалне политике. Овај преглед нуди основни теоријски оквир за разумевање како се фискална политика трансформисала и које су њене савремене улоге.

У овом делу дисертације се анализирају различити типови фискалне политике: стабилизациона и развојна, експанзивна и рестриктивна, краткорочна и дугорочна, дискрециона и аутоматска. Осим класификације, посебна пажња се посвећује инструментима попут јавних прихода и расхода, као и мерама које државе примењују на приходној и расходној страни буџета.

Функције фискалне политике и фискални мултипликатор су незаобилазни фундаменти у анализи ове парцијалне економске политике, тако да ће се у овом делу обрађивати кључне функције фискалне политике, као што су алокативна, редистрибутивна, стабилизациона и развојна функција, те како оне доприносе укупном економском здрављу. Додатно, фискални мултипликатор се истражује као кључни показатељ ефикасности фискалне политике, односно као мера којом се процењују ефекти фискалних интервенција на економски раст.

Усклађивање фискалне и монетарне политике, као две најзначајније и најзаступљеније парцијалне политике је од императивног значаја, па се у дисертацији експлицитно истиче потреба за координацијом фискалне и монетарне политике у циљу постизања економске стабилности. Објашњавају се синхронизоване и конфронтране позиције обе политике и њихов утицај на инфлацију, каматне стопе и раст.

Други део који носи наслов „Анализа стабилизационих мера фискалне политике“, посебно разматра најпре историјски аспект коришћења стабилизационих мера фискалне политике, објашњава шта је то заправо економска нестабилност и шта су то стабилизациони програми? У овом делу се истражују основни принципи стабилизационе фискалне политике, али и еволуција њене примене кроз различите економске кризе, од Велике депресије до савремених криза. Фокус је на начинима примене контрацикличних мера, укључујући аутоматске стабилизаторе и дискреционе мере, како би се ублажиле рецесије и економски падови.

Докторска дисертација анализира факторе који воде ка економској нестабилности и силазној путањи макроекономских показатеља. Истражују се врсте стабилизационих

програма и њихови ефекти на економску стабилност, као и њихова ефикасност у кризним ситуацијама.

У овом делу, дисертација се бави и стабилизационим мерама примењеним у Европској унији и анализира ефекте ових мера на кључне макроекономске показатеље, као што су БДП, незапосленост и инфлација. Истраживање се фокусира на европски економски опоравак и мере које су имплементирани у контексту кризе, као и њихове квантитативне резултате.

У трећем делу докторске дисертације под називом „Анализа развојних мера фискалне политике“, истражују се начини на које се фискална политика може користити за подстицање економског раста и иновација. Посебно је значајно како се развојне мере примењују у зависности од нивоа развоја земље, односно како се разликују мере у неразвијеним и развијеним економијама. Посебно се истиче улога фискалне политике у подстицању инвестиција и иновација. Истражује се како фискална политика подстиче јавне и стране директне инвестиције, као и утицај иновација на продуктивност. Анализа обухвата пореске подстицаје и друге мере које омогућавају економијама да постану конкурентније.

Последњи, четврти део докторске дисертације носи наслов „Компарација примењених стабилизационих и развојних мера фискалне политике у Републици Србији и земљама Европске уније“, најпре анализира фискалну политику Републике Србије у условима макроекономске нестабилности. Анализира се искуство Републике Србије у применама стабилизационих мера током економске кризе и у прелазним периодима, са посебним фокусом на контрацикличним мерама, фискалној консолидацији и стратегијама привредног раста у контексту нестабилности.

Посебна глава у оквиру овог дела дисертације се бави развојним аспектима фискалне политике у Републици Србији. Овде се разматра значај фискалне политике за дугорочни развој Републике Србије, укључујући подстицаје за инвестиције, иновације и регионални развој. Овде је од посебног значаја анализа мера које Република Србија примењује за унапређење своје конкурентности у глобалном контексту.

На крају овог дела дисертације биће представљена компаративна анализа ефикасности стабилизационих и развојних мера у Републици Србији и земљама ЕУ. Теза обухвата упоредни преглед ефеката фискалних мера на макроекономске показатеље, користећи квантитативне методе за процену њихове успешности. Ова анализа би

требало да омогући увид у релативне успехе и пропусте у примени различитих мера, пружајући препоруке за оптимизацију фискалне политике у будућности.

## І ДЕО: ФИСКАЛНА ПОЛИТИКА – ТЕОРИЈСКИ ОСВРТ

Израз „фискални“ потиче од латинске речи *fiscalis*, односно *fiscus*, а преводи се као корпа која се користи за прикупљање новца. Фискална политика је заправо скуп одлука које влада доноси у вези са прикупљањем прихода (најчешће путем пореза) и трошењем тих средстава како би утицала на привреду земље. Циљ овакве политике је одржавање економског раста, стабилности цена, смањење незапослености и равномернија расподела прихода. Она може бити експанзивна, када влада повећава потрошњу или смањује порезе како би подстакла економски раст, или рестриктивна, када влада смањује потрошњу или повећава порезе како би контролисала инфлацију. Фискална политика је као термин у активној употреби од XX века. Према мишљењу економиста из најразвијенијих европских земаља тог доба – Британије, Француске, Шпаније и Немачке – владе би требало да се ангажују у одређеној прерасподели прихода кроз своје буџетске активности у циљу стимулисања економског раста и развоја и унапређења животног стандарда становништва. Кејнзијанска револуција која је уследила `30-их година XX века, променила је значење фискалне политике, удаљавајући је од искључиво приходне стране буџета, постепено инкорпорирајући у своја разматрања и расходну страну. За кејнзијанце, фискална политика се односи на активну употребу пореза и јавне (државне) потрошње, како би се утицало на агрегатну тражњу. У оквиру првог дела ове главе, анализа ће бити усмерена на теоријска разматрања и генезу фискалне политике, од пре кејнзијанског поимања до данас. У другом делу биће извршена класификација фискалне политике према различитим критеријумима, а затим се у трећем представљају инструменти и мере фискалне политике. Четврта секвенца разматра основне функције фискалне политике. Пети део ће се позабавити фискалним мултипликатором који представља меру ефеката фискалне политике. На самом крају, у шестом делу ове главе, анализираће се неопходност усклађивања фискалне и монетарне политике, које представљају основне парцијалне макроекономске политике.

# 1. ТЕОРИЈСКА РАЗМАТРАЊА ФИСКАЛНЕ ПОЛИТИКЕ

Постоји много теоријских модела за проучавање ефеката фискалне политике - од прекејнзијанског модела, преко неокласичног, до новог кејнзијанског модела и модерне парадигме фискалне политике. Штавише, бројни су и алтернативни приступи или методологије за израчунавање емпиријских процена ефеката промена инструмената и мера фискалне политике. У стручној литератури, често се среће и назив пореска политика. У великој мери, пореска политика је заснована на идејама британског економисте Џона Мејнарда Кејнса и његовим тврдњама да би владе могле да стабилизују пословни циклус и регулишу ниво производње, а не да економска кретања препусте деловању тржишта.

## 1.1 Фазе у развоју фискалне политике

Значај фискалне политике до појаве Џона Мајнарда Кејнса био је миноран. Са појавом глобалне светске кризе, познатије као „Велика депресија“ крајем `20-их и почетком `30-их година XX века, а истовремено са појавом *Опште теорије запослености, камате и новца*, фискална политика је „поправила свој имиџ“ у домену макроекономске политике. Традиционална кејнзијанска економија заснивала се на једноставним претпоставкама да су цене или плате ригидне и да тржишта нису „очишћена“. Неокласична револуција је ставила на терет кејнзијанцима да докажу да таква ригидност и нетржишно клириншко понашање могу бити оправдани у условима у којима појединци максимизирају корисност и профит (Parker, 2010). Монетаристи су гледали благонаклоно према фискалној политици, уз препоруку да је потребно учинити је флексибилнијом. Нови класични макроекономисти на челу са Робертом Лукасом су `70-их година прошлог века давали предност правилима наспрам дискрецији у вођењу фискалне политике. Фаворизовање правила у исто време је схваћено као залагање за неактивизам у вођењу економске политике. За разлику од њих, поборници економије понуде су сматрали да понуда ствара тражњу и у складу са тим, залажу се за активну фискалну политику, која се у економској литератури препознаје под називом фискална политика понуде (Romer, C. D., & Romer, D. H, 2010)



### ***1. 1. 1. Пре кејнзијанско поимање фискалне политике***

Појава макроекономије као јасно утврђене области економског проучавања, која обухвата мере и инструменте фискалне политике и стабилизационе и развојне полуге политике јавних финансија, једна је од главних тема економске стварности XX века. *Опита теорија запослености, камате и новца*, култно дело Џона Мејнарда Кејнза из 1936. године, пружа прекретницу за разумевање историје фискалне политике. Colm (1950) са дивљењем истиче да је Кејнз концепту фискалне политике дао ново значење, а инструментима јавних финансија једну сасвим нову перспективу. Сам термин „фискална политика“ појављује се свега неколико пута на три различите странице *Опите теорије* и ни у једном случају није био прецизно дефинисан. У целини, међутим, књига је пружила теоријске основе за Кејнзов став да је владина фискална политика имала дубок утицај на функционисање националне економије. Аутори који припадају различитим временским раздобљима сматрају да Кејнз никада није дао формалну дефиницију фискалне политике, али истичу неоспорну чињеницу да је он свакако био један од аутора који је помогао да се феномен фискалне политике уведе у економску теорију и праксу, односно да се уведе у у модерну употребу (Colm, 1950; Everett Hale, 2001; Johnson, 2018). Од 93 економска часописа који су користили термин „фискална политика“ до 1900. године, 12 је било повезано са царинском политиком, 9 у непосредној вези са пореском политиком, а остатак часописа је разматрао новац и банкарство и посебно финансирање државног дуга (Johnson, 2018).

Разматрање еволуирајућег значења фискалне политике има прворазредни значај за разумевање успона макроекономије и развоја модерне економије. Фискална политика је у периоду пре 1936. године конципирана на различите начине, доводећи се у везу са теоријом пословних циклуса и теоријама о јавном дугу (Hansen, 1927). Тек је 30-их година XX века, значење „фискалне политике“ почело да се приближава савременој дефиницији и значењу – макроекономска стабилизација кроз примену опорезивања и јавне потрошње.

У деценијама пре појаве кејнзијанства, интуитивно се схватало да се фискална политика односи на државну касу и подразумева владину акцију или интервенцију у економији. Оно што је чинило фискалну политику, било је врло осетљиво на спољни

притисак јавне политике и став јавности о томе шта економија јесте и шта би требало да уради. Сагласно томе, Johnson (2018) сматра да историју фискалне политике делимично чини историја промене схватања улоге владе у економији.

На основу свега што је наведено, може се тврдити да се појам фискалне политике пре појаве кејнзијанства односио на националну тарифну политику или убирање пореских прихода кроз систем опорезивања који намећу владе. Фискална политика је током овог периода функционисала као синоним за владу, државу, јавне приходе и расходе и државну касу, без специфичног или посебног значења изван овог домена.

### ***1. 1. 2. Кејнзијанска контрациклична фискална политика***

Сагласно кејнзијанским теоријским ставовима, повећање јавне потрошње и снижавање пореза током рецесије могу допринети економском опоравку. Аналогно томе, током периода ниске стопе искоришћености производних капацитета и високе незапослености, подстицање државне потрошње и смањење пореских стопа може повећати агрегатну тражњу.

Из кејнзијанске перспективе, одређени ниво јавног дуга и буџетског дефицита је неопходан да би се осигурало да тражња буде једнака потенцијалној производњи. Јавни дугови и дефицити су резултат макроекономских кретања. У временима економске неизвесности или песимизма предузетника, приватна тражња може бити недовољна за одржавање пуне запослености. Оптимална политика се састоји у смањењу каматне стопе све док се агрегатна тражња не доведе на жељени ниво. Предност ове политике је што не повећава јавни дуг и помаже акумулацију капитала и снижава стопу профита. Међутим, то може довести до прекомерног нагомилавања дуга приватних предузећа или домаћинства. Насупрот томе, смањење каматних стопа може бити неефикасно у временима јаке економске депресије, када приватни сектор нерадо позајмљује (Mathieu & Sterdyniak, 2012).

Нови кејнзијанци су кејнзијанци по томе што верују да су крутост плата и цена важне карактеристике економије, и да то имплицира позитивну улогу антицикличне политике. Они се разликују од „стarih кејнзијанаца” по томе што уместо да једноставно тврде да су цене или плате круте, траже микроекономски оквир у коме максимизирајуће делују одлуке рационалних појединаца (Parker, 2010).

Ефекат мултипликатора је једна од главних компоненти кејнзијанске контрацикличне фискалне политике. Према Кејнзовој теорији фискалних стимулација, државна потрошња доводи до додатне пословне активности и још веће потрошње. Ова теорија се заснива на претпоставци да јавна потрошња повећава укупни ниво БДП-а и генерише већи доходак. Величина мултипликатора директно је повезана са маргиналном склоношћу потрошњи. Кејнз и његови следбеници су веровали да појединци треба да штеде мање, а троше више, подижући своју маргиналну склоност потрошњи како би се на макроекономском нивоу постигла пуна запосленост и економски раст. Другим речима, једна новчана јединица потрошена на фискалне подстицаје у коначној суми генерише више од једне новчане јединице БДП-а (The Investopedia Team, 2022).

Контрацикличност се сматра кључном карактеристиком кејнзијанског приступа фискалној политици. Наиме, кејнзијански модел полази од премисе да у условима када су економска кретања успорена и када економија има лоше резултате, влада треба да повећа јавне расходе како би одржала и постепено стимулисала агрегатну тражњу (Carlin & Soskice, 2006).

Canzoneri et al. (2016) сматрају да контрациклична фискална политика представља загонетку. Креатори политике се често боре против економске кризе користећи буџетске дефиците, вероватно зато што мисле да су фискални мултипликатори велики, што је у складу са Кејнсовим оригиналним препорукама и конзистентно са IS-LM моделом.

Обимна литература пружа различите закључке у погледу макроекономске цикличности и буџетских дефицита. Доминантан став кејнзијанских макроекономиста о позитивним импликацијама контрацикличне политике је непобитан. Научници који се баве економском политиком истичу интелектуални успон кејнзијанства и његов успех у превазилажењу финансијских криза (Barnes & Hicks, 2018).

Ефикасност контрацикличне фискалне политике зависи од величине државних издатака и висине пореских стопа. Далеко већи значај имаће њихова структура, тачније релативни значај смањења пореза у односу на повећање јавне потрошње. Сматра се да јавна потрошња која се односи на државну куповину добара и услуга и издатке на јавне радове и инфраструктуру, има већи утицај на производњу и запосленост, јер остварује непосреднији утицај на агрегатну тражњу. С друге стране, смањење пореза има мањи директан утицај на агрегатну тражњу, јер је њихова ефикасност одређена спремношћу домаћинстава и предузећа да потроше додатни износ расположивог дохотка. Релативна

ефикасност смањења пореза у односу на државну потрошњу у стимулисању агрегатне тражње је емпиријско питање које се не може решити само економском интуицијом (Jha et al., 2010).

У сваком случају, иако су се сви теоријски модели разликовали у детаљима, њихове сличности су биле упадљивије у односу на разлике међу њима (Mankiew, 2006). Сви су имали суштински кејнзијанску структуру. У позадини сваког новоформираног модела у економској теорији, налазио се исти модел: крива IS која повезује финансијске услове и фискалну политику са компонентама БДП-а, и крива LM која је детерминисала каматне стопе као цену која уравнива понуду и тражњу за новцем, али и нека врста Филипове криве која описује како ниво цена реагује током времена на промене у економији, односно како се утврђује *trade-off* између стабилних цена и пуне запослености.

### ***1. 1. 3. Монетаристичко становиште о значају фискалне политике***

Први талас нове класичне економије био је монетаризам, а родоначелник ове чувене економске доктрине био је Милтон Фридман. Фридманова научна делатност која се односи на хипотезу о трајном дохотку није се односила директно на новац или пословни циклус, али је свакако имала импликације на теорију пословног циклуса. Успостављање и развијање такве теорије делимично је био напад на кејнзијанску функцију потрошње, која је обезбедила основу за мултипликаторе фискалне политике, који су били централни у кејнзијанској теорији. Ако је гранична склоност потрошњи из транзитивног дохотка мала, као што је сугерисала Фридманова теорија, онда би фискална политика имала много мањи утицај на равнотежни приход него што су веровали кејнзијанци (Mankiew, 2006).

Одговорно вођење фискалне политике свакако је од прворазредне важности. Монетаристи су позивали на смањење буџета или промене пореза у сврху стабилизације. Представници монетаристичке школе су покушали да отклоне дилему да ли је могуће ослонити се на дискреционе промене у порезима и буџетима да би се одржао стабилан економски раст у динамичној економији. Другим речима, основу контроверзе чини питање да ли остати доследан ригидним фискалним правилима, како су сматрали Голдвотер (Goldwater) и Фридман (Friedman), или извршити модификацију фискалних

институција у смислу процедуре за смањење или повећање пореза (Friedman & Heller, 1969, 17). У сваком случају, примена инструмената фискалне политике, односно смањења пореза и/или повећање јавне потрошње, могу имати позитивне ефекте на економију уколико су у сагласности са унапред постављеним циљевима економске политике (Friedman & Heller, 1969, 28). Heller (1969) указује на недвосмислену моћ и делотворност фискалне политике. Он истиче аргументе за континуирану и проширену употребу дискреционе политике уместо ригидних монетарних и фискалних правила. Уједно, овај аутор истиче да треба пажљиво сагледати економска кретања и на основу тога одредити адекватну дискрециону акцију на монетарном и фискалном фронту. Friedman (1969) је мишљења да је стање државног буџета важно. По његовом мишљењу, стање државног буџета одређује који део националног дохотка се троши преко владе, а који део троше појединци. Стање државног буџета одређује колики је ниво пореза сваког резидента, а колики део прихода по основу пореза убира држава. Стање државног буџета има значајан утицај и на каматне стопе. У случају високог дефицита, влада мора да се задужује на тржишту, што подиже тражњу за кредитима и сагласно томе, тежи повећању каматних стопа.

Упркос томе што многи економисти поричу ефикасност фискалне политике као средства утицаја на тражњу, монетаристи генерално сматрају да је потребно уложити напоре да се фискална политика учини флексибилнијом. Ако се пореске стопе могу брзо и флексибилно прилагодити шоковима и токовима агрегатне тражње, казне за грешке у предвиђању би се сходно томе смањиле. Ова група економиста заступа тезу да је потребно пронаћи адекватан начин да се пореске стопе учине прилагодљивијим привредним околностима.

Представници монетаристичког правца сматрају да је фискална политика релативно неефикасна у управљању економијом и да је уместо тога монетарна политика најбоље средство за постизање макроекономске стабилности и привредног раста. Фридман је сматрао да ће фискална политика највише допринети ако не покуша да неутралише краткорочна привредна кретања. Другим речима, он је био уверен да фискална политика није ефикасан инструмент за контролу краткорочних кретања у економији, истичући да је неосновано очекивати да фискална политика има доминацију над монетарном политиком. Фридман је истицао виртуелну ирелевантност фискалне политике и објаснио да је фискалну политику краткорочно много теже прилагодити у односу на монетарну политику (Congdon, 2011).

Оживљавање вере у моћ монетарне политике јавља се истовременим растућим разочарањем у фискалну политику, не толико у њен потенцијал да утиче на агрегатну тражњу колико у практичну изводљивост и делотворност њених мера и инструмената. У привреди САД-а се показало да јавни издаци споро и са дугим кашњењима реагују на привредна кретања, па се из тог разлога акценат ставља на порезе (Friedman, 1995, 217). Успешна примена инструмената и мера фискалне политике захтева прогнозе будућих привредних кретања, а неизвесност у погледу прогноза повећава потешкоће у доношењу одлука у вези са фискалном политиком. То повећава вероватноћу да ће се фискална политика показати као неприкладна и неефикасна (Arestis & Sawyer, 2003).

#### ***1. 1. 4. Фискална политика у „новој класичној макроекономији“***

Нова класична макроекономија је школа економске мисли, настала `70-их година у раду економиста са универзитета у Чикагу и Минесоти, у првом реду Роберта Лукаса (Robert Lucas), Томаса Сарџента (Thomas Sargent), Нила Воласа (Neil Wallace) и Едвард Прескота (Edward Prescott).

Економска доктрина која се још назива и доктрином рационалних очекивања, настала је као реакција на економски неуспех који се испољио у виду појаве до тада непознатог феномена стагфлације – симултано постојање инфлације, пада производње и незапослености. Појава ове доктрине истовремено је означила слом кејнзијанске револуције у економској теорији и пракси и уверења да је кејнзијански модел руковођења економском политиком неделотворан у новонасталим околностима. Високе стопе буџетског дефицита и монетарне експанзије више нису биле у сагласности са основним циљевима економске политике, подстицањем економског раста и обезбеђивањем ниске стопе незапослености.

Према Кејнзовом ставу, класици су видели систем цена у слободној економији као ефикасно међусобно прилагођавање понуде и тражње на свим тржиштима, укључујући и тржиште рада. Незапосленост би могла настати само због несавршености тржишта, односно услед интервенције владе или радничких синдиката. Насупрот класицима, Кејнз је тврдио да и у случају одсуства несавршености тржишта, агрегатна тражња може бити мања од укупног производног капацитета рада и капитала. У таквим околностима, незапосленост је углавном принудна, односно недобровољна. Наиме,

радници могу бити незапослени иако су вољни да раде уз плату нижу од плате коју предузећа исплаћују својим тренутним радницима (Hoover, 1992).

Водећи представници нове класичне економије, Лукас и Саргент (Lucas & Sargent, 1978) су заступали становиште враћања предкејнзијанској макроекономској теорији. У основи школе рационалних очекивања је и теорија опште привредне равнотеже по којој цене нису ригидне, те да су прилагођавања посредством цена ефикасна и брза.

Иако име сугерише одбацивање кејнзијанске економије и оживљавање класичне економије, нова класична (макро)економија почела је покушајем Роберта Лукаса да обезбеди микротемеље за кејнзијанско тржиште рада. Лукас и Рапинг (Rapping) су применили правило да равнотежа на тржишту настаје када је понуђена количина једнака траженој количини. Ово се показало као радикалан корак. Пошто је невољна незапосленост управо ситуација у којој количина понуђене радне снаге премашује тражену количину, подсећа Hoover (1992), њихова анализа уопште не оставља простора за недобровољну незапосленост. Кејнз је сматрао да до рецесије долази када агрегатна тражња опадне – углавном као резултат пада приватних инвестиција – што доводи до тога да фирме производе испод својих капацитета. Производећи мање, фирмама је потребно мање радника, а самим тим и запосленост опада.

Кејнзијански економисти из `60-их година XX века су се често позивали на Филипсову криву, узимајући то као имплицирање да монетарна или фискална политика која је смањила стопу незапослености такође узрокује вишу стопу инфлације. Интересантно питање политике било је компромис: колико је додатне инфлације вредео пад стопе незапослености за један процентни поен? Hoover (1992) уверава да креатори економске политике не могу искорисити аналогују Филипсове криве, јер ће јавност прозрети сваку систематску политику. У складу с тим, влада мишљење да се мерама монетарне политике рецесија не може неутралисати.

Фискална политика, односно стимулација државне потрошње, може утицати на производњу и запосленост. Пропозиција неефикасности политике повезана је са још једном новом класичном пропозицијом, а то је *Рикардијанска еквивалентност*. У питању је тврдња да је неважно да ли се државни расходи финансирају путем пореза или јавног дуга: замена дуга за порезе повећава расположиви приход. Али пошто дуг мора да се отплати са каматама, рационалан порески обвезник успева да предвиди неопходност уштеде целог ненаданог прихода кога ће употребити приликом

сервисирања будућих издатака по основу пореза, остављајући на тај начин своје укупне издатке (текуће и будуће) непромењеним. Рикардијанска еквиваленција остаје контроверзна, јер се заснива на претпоставки о предвиђању и разумевању фискалног система од стране јавности, што је блиско повезано са хипотезом рационалних очекивања (Hoover, 1992). Притом, велики број аутора тврди да је концепт Рикардијанске еквивалентности заснован на не сасвим реалним теоријским претпоставкама, укључујући дуге временске хоризонте, савршено предвиђање економских актера, савршена тржишта капитала и одсуство ограничења ликвидности (Arestis & Sawyer, 2003; Blinder, 2006; Hemming, Kell & Mahfouz (2002).

Поборници нове класичне макроекономије заступају тезу да су цене и наднице флексибилне, да се очекивања формирају рационално и да су тржишта увек у равнотежи. У складу с тим је и закључак да је централна тема нове класичне макроекономије хипотеза рационалних очекивања. Економски актери своја очекивања формирају на бази искуства из прошлости верујући да ће се неки претходни догађај поновити у будућности и на бази адаптивних очекивања. Према хипотези адаптивних очекивања, економски актери формирају своја очекивања на основу разлике између претходних очекивања и стварно реализованих догађаја. У сваком случају, у основи хипотезе рационалних очекивања је став да појединци приликом процеса доношења одлука користе све значајне и расположиве информације у предвиђању појава, односно у антиципирању кретања макроекономских варијабли и том приликом не праве грешке. У складу с тим је и замерка овој хипотези, а она се односи на сумњу да ће људи бити у стању да тако добро предвиђају економска кретања.

Производ рационалних очекивања у условима непотпуне информисаности нове класичне макроекономије је тзв. *Луасова крива позитивног нагиба*. Облик Лукасове криве позитивног нагиба има своје уточиште у објашњењу кретања понуде рада по принципу супституције доколице и рада у зависности од односа стварне и очекиване цене рада. Слична је ситуација и са нивоом цена. У условима када се очекују високе цене доћи ће до пораста стварне цене, и обрнуто, пад стварне цена ће бити последица пада очекиваних.

Сублимацијом свих претпоставки представника нове класичне економије, Лукас, Сарцент и њихови следбеници развили су хипотезу о неефикасности економске политике. Она се заснива на чињеници да сви економски актери савршено разумеју динамично окружење у којем послују, подједнако добро као и креатори економске



политике. Поред тога, они располажу свим релевантним информацијама на основу којих успевају да разумеју систем функционисања привреде.

Најзад, да би се неутралисала потенцијална неизвесност, поборници ове школе се залажу за правила наспрам дискреције. Фаворизовање правила наспрам дискреције је истовремено и прихватање неактивизма у вођењу економске политике. На тај начин у потпуности одбацују концепт фискалне дискреције, тј. слободе у одлучивању носилаца економске политике.

### ***1. 1. 5. Значај фискалне политике у теорији економије понуде***

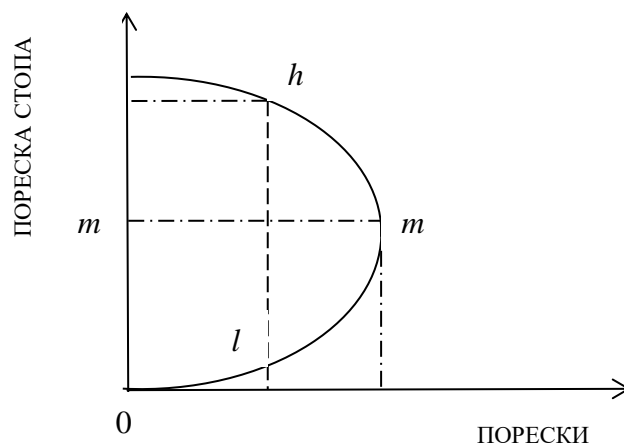
Различите економске доктрине на страни тражње, која потпада под кејнзијанску економију, доминирале су макроекономском политиком након Велике депресије. Свој крах су доживеле у периоду између 1965-1980. године. Главни економски проблеми у многим развијеним земљама и земљама у развоју били су низак економски раст, продуктивност, стагфлација, опорезивање, буџетски дефицити, велико оптерећење дуга. Након назначеног периода појавиле су се алтернативне економске теорије и политике које су преузеле примат у новој економској стварности (Can Aktan, 1989).

Током 80-их година XX века појавила се нова макроекономска парадигма која је у економској литератури познатија као економија понуде (*Supply-side economics theory*). Основна претпоставка ове школе заснива се на ставу да понуда генерише властиту тражњу. У складу са тим, представници економије понуде развијају читав низ мера економске политике које треба да стимулишу раст агрегатне понуде, односно бруто домаћег производа и националног дохотка. Основна премиса је да би смањење пореза допринело расту количине производних ресурса (рад и капитал) испоручених привреди, што би омогућило „драматично“ повећање БДП. Неке од економских мера које предлажу јесте смањење пореске стопе и стопе потрошње, смањење субвенција, социјалних издатака, консолидовање буџета и сл. Најзначајнији представници овог правца у развоју економске мисли који си заступали смањење пореза и чврсту монетарну политику која би била у функцији стабилне инфлације и привредног раста су: Роберт Мандел, Артур Лафер, Мартин Фелдстин, Брус Бартлет (Bartlett, 1981), Норман Тјур, Џуд Ваниски и многи други. Интерпретација ставова и закључака представника ове

школе присутна је у великом броју студија (Fullerton, 1982; Meiselman, 1982; Wanniski, 1978).

Потенцијална критика упућена политикама на страни понуде је да ће смањење пореза које заговарају смањити пореске приходе владе (агрегатни износ прихода по основу наплате пореза), што ће узроковати (или погоршати) буџетске дефиците владе ако носиоци економске политике истовремено не смање своју потрошњу. Међутим, одговор који дају представници економије понуде је да ће се у ствари порески приходи владе повећати ако се пореске стопе смање. Највећи допринос овој теорији дао је Артур Лафер (Arthur Laffer), уверавајући да ће смањење пореске стопе допринети повећању укупних пореских прихода. Захваљујући експанзивној фискалној политици и смањењу пореза, економска иницијатива свих тржишних учесника ће бити већа. Раст економске активности вероватно ће подразумевати и генерисање већег домаћег производа што ће, посредно, обезбедити и номинално већи порески приход. Лаферова крива је инструмент који показује однос између пореске стопе и пореских прихода (графикон 1).

**Графикон 1. Лаферова крива**



*Извор: Аутор*

Посредством опорезивања, држава убира буџетске приходе. Свакој суми пореских прихода одговара једна од две пореске стопе, висока ( $h$ ) и ниска пореска стопа ( $l$ ). Тачка  $m$  је оптимална за економски систем и у тој тачки се остварује максимални порески приход. Уколико је пореска стопа 0, онда се не остварује порески приход. Други екстрем је случај када постоји максимална могућа пореска стопа која дестимулише и обесхрабрује било какву економску активност (графикон 1). На средини Лаферове криве, сасвим десно, налази се оптимална тачка ( $m$ ) која обезбеђује максимални приход

по основу пореза. Реч је о тачки која означава оптимални ниво пореске стопе. Агрегатни порески приходи би се смањили у случају повећања пореске стопе (кретање уз Лаферову криву), све док се не достигне максимална пореска стопа нулти ниво пореских прихода. Еквивалентна интерпретације важи и у случају да кретања низ Лаферову криву – до нулте пореске стопе која подразумева одсуство пореских прихода (графикон 1).

Као теоријска парадигма, економија понуде изгледа прилично атрактивно: смањење пореза, бржи привредни раст и нижа инфлација. Заиста, могао би се формирати закључак да је пронађен лек за све макроекономске болести са мало или без трошкова (Chugh, 2014, 151). У сваком случају, економска политика ове школе је политика понуде. Често се у литератури може срести и под синтагмом „фискална политика понуде“ с обзиром да се предност у решавању проблема у економском систему даје фискалној политици, односно смањењу пореза као начину стимулације економске активности. Средиште анализе економије понуде лежи у мерама које имају позитивне импликације на раст потенцијалног домаћег производа.

Такође, Мартин Фелдстин, Брус Бартлет, Џуд Ваниски и други представници ове школе истичу да је неконтролисани раст јавног сектора током `70-их и `80-их година прошлог века пресудно допринео високим порезима и његовом значајном учешћу у бруто домаћем производу и националном доходу. Они додају да се порези укључују у трошкове пословања и на тај начин доводе до инфлаторних притисака у економији. Такав тренд на средњи и дуги рок доводи до редуковања друштвеног благостања нације. Кроз смањење величине јавног сектора и смањење пореза као главног покретача интензивније економске активности, представници економије понуде предузимају мере које охрабрују приватну иницијативу и предузетништво, што у крајњој инстанци води расту потенцијалног домаћег производа.

Процикличне фискалне политике, односно политике које су експанзивне у повољним економским условима и контрактивне у рецесијама, генерално се сматрају потенцијално штетним за благостање: повећавају макроекономску волатилност, смањују улагања у стварни и људски капитал, ометају раст и штете сиромашнима. Многа емпиријска истраживања су открила да дискрециона фискална политика има тенденцију да буде проциклична, у различитим земљама, посебно у земљама у развоју. Овај налаз је „збунио“ макроекономисте, јер није у складу са увреженим мишљењем да владе треба да се задужују у „лошим временима“ када се приходи смањују, а потрошња повећава, и да отплаћују дуг у добрим временима. Тачније, проциклична фискална политика је у

супротности са неокласичном идејом да пореска политика треба да се користи за ублажавање пореских дисторзија и расхода током пословног циклуса – под условом да су шокови на пореску основицу или потрошњу привремени – и са кејнзијанском идејом да би порези и расходи требало да ублаже, а не да погоршају флукуације пословног циклуса (Manasse, 2006). Gavin & Perotti (1997) су приметили да буџетски дефицити у Латинској Америци у периоду од 1970 до 1995. године углавном нису успели да реагују на економски раст, што сугерише да је дискрециона политика коришћена на процикличан начин, како би се надокнадили аутоматски стабилизатори (на пример, повећање расхода да би се надокнадили неочекивани приходи у повољним условима). Они су сугерисали да би се објашњење могло односити на чињеницу да су токови капитала такође снажно повезани са пословним циклусом: они имају тенденцију да буду високи у добрим временима и ниски (или негативни) у лошим временима. Идеју да се земље у развоју могу суочити са ограничењима задуживања, у лошим временима, али не и у добрим временима, такође подржавају докази које су представили Kaminsky et al. (2004). Конкретно, они показују да су кредитни рејтинзи за латиноамеричке суверене емитенте обично добри током периода високог раста и лоши током рецесије.

Земље које зависе од извоза нафте, минерала и других примарних роба имају тенденцију да имају изражене економске циклусе. Иако је ова циклична варијабилност у извесној мери неизбежна, део њеног утицаја може се смањити кроз добро одабране режиме за монетарну и фискалну политику. То што земље у развоју имају тенденцију да доживљавају веће цикличне флукуације од индустријских земаља само се делимично може приписати роби. То је делимично и због улоге фактора који „треба“ да ублаже циклус, али се у пракси ретко делује на тај начин: проциклични токови капитала, проциклична монетарна и фискална политика. Токови капитала, фискална политика, монетарна политика и секторска алокација имају тенденцију да буду процикличнији у земљама произвођачима робе него што модели развијени од стране економиста често претпостављају. Ако ништа друго, они имају тенденцију да погоршају експанзије и рецесије уместо да их ублаже. Не мора бити овако. Нада да би побољшане политике или институције могле да смање ову процикличност чини ово једним од потенцијално најплоднијих путева истраживања у макроекономији тржишта у развоју (Frankel, 2011).

## 1.2. Генеза парадигме фискалне политике

Историјску еволуцију формалних парадигми фискалне политике од раних 60-их година XX века до данас не треба сматрати као континуирани напредак од несавршених ка савршеним моделима. Заправо, постоје бројна ограничења у формулисању и коришћењу свих генерисаних парадигми. У наставку су представљени теоријске основе и извршена је анализа значаја економске политике у „неокласичној синтези“, „новом консензусу у макроекономији“ и модерним парадигмама, са посебним акцентом на ефекте фискалне политике.

### 1. 2. 1. Улога фискалне политике у „неокласичној синтези“

Током 60-их година XX века, супротстављене развојне парадигме макроекономске теорије биле су кејнзијанска и (нео)класична. У оквру савремене макроекономске теорије изражена је тежња ка њиховој интеграцији и постизању консензуса. Кејнсове идеје о нестабилности капиталистичких економија и нужности државне интервенције оштро се супротстављају (нео)класичном становишту савреног саморегулишућег тржишног механизма и савршеној конкуренцији и флексибилности цена. Док кејнзијанци сматрају да номиналне и реалне ригидности доводе до невољне незапослености и успостављања равнотеже испод нивоа пуне запослености у кратком року, неокласичари су става да рационални привредни субјекти максимизирају властиту корисност, а флексибилност цена омогућава дугорочну *laissez-faire* равнотежу. Сагласно томе, кејнзијанска привреда захтева дискрециону економску политику, док неокласична *laissez-faire* привреда захтева њено одсуство. Како рационално понашање економских субјеката омогућава оптималну алокацију ресурса, државно мешање у такву алокацију је контрапродуктивно, а економска политика неефикасна (Kosanović, 2021).

Термин неокласична синтеза међу првима употребљава Пол Самјуелсон у свом чувеном делу *Економија* (Fletcher, 2002, 522). Он се залагао за неокласичну синтезу у оквиру које се на класичну економију гледало као на управљање расподелом ресурса када се економија одржавала у пуној запослености. Кејнзијански економисти су настојали да објасне потрошњу, инвестиције, тражњу за новцем и друге кључне елементе агрегатног кејнзијанског модела на начин који је у складу са претпоставком да

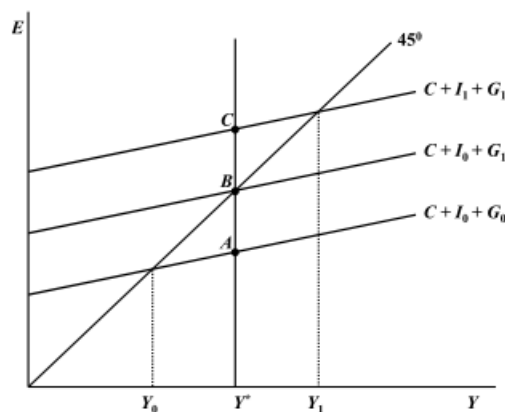
се појединци понашају оптимално. Другим речима, ова синтеза је повезала неокласичну анализу инвестиција и штедње, са Кејнсовом анализом односа тржишта новца и реалне економске активности. На тај начин је формиран програм „*микрооснова за макроекономију*“ односно „*макроекономија на микроекономским основама*“ (Hoover, 1992).

Основу макроекономске анализе у оквиру неокласичне синтезе представљао је Самјуелсонов модел одређивања равнотежног дохотка. Реч је о моделу који је у литератури познатији као „кејнзијански крст“ и који наглашава значај фискалне политике, која је интензивно примењивана у развијеним земљама након Велике Депресије (Landreth & Colander, 2001, 436). Модел равнотежног дохотка полази од релације агрегатне тражње, коју чине три компоненте (случај затворене привреде):

$$Y = C + I + G \tag{1}$$

где је  $C$  лична потрошња,  $I$  инвестиционе потрошња, а  $G$  јавна потрошња, док  $Y$  симболизује доходак. Модел равнотежног дохотка заснива се на претпоставци да је ниво дохотка детерминисан искључиво факторима на страни агрегатне тражње, док фактори на страни понуде играју споредну улогу. На графикону 2 приказан је модел равнотежног дохотка, тзв. „кејнзијански крст“.

**Графикон 2.** Модел одређивања равнотежног дохотка



*Извор: Аутор*

На вертикалној оси су приказани су укупни издаци ( $E$ ), док је на хоризонталној оси приказан доходак ( $Y$ ). На графикону се може видети да  $Y^*$  означава равнотежни

доходак који се остварује у условима када су сви производни капацитети искоришћени, односно када је присутно стање пуна запосленост. Уколико важи једначина  $Y=C+I_0+G_0$  (најнижа хоризонтална крива на графикону), онда је остварени доходак једнак  $Y_0$ , односно присутан је случај непотпуног коришћења производних капацитета где је ниво агрегатне тражње низак. У таквим околностима настаје рецесија. Разлика између текућих издатака и износа издатака који би омогућили успостављању равнотеже при пуној запослености (раздаљина од тачака А до В на линији пуне запослености) се назива дефлационим гепом. Како би се овај геп анулирао, неопходно је да се јавни издаци повећају на ниво  $G_1$ . Супротно, уколико су издаци виши од нивоа потребног за постизање пуне запослености, настаће инфлациони геп. Пошто инфлација до које у овом случају долази не може допринети затварању јаз, носиоцима економске политике остаје на располагању примена рестриктивне фискалне и монетарне политике, у циљу смањивања укупних издатака. На основу представљеног модела, донесене су мере стабилизационе политике усмерене на смањење одступања привреде од нивоа пуне запослености, односно мере усмерене ка ублажењу привредних циклуса.

De Vroey & Duarte-a (2013) истичу основне доприносе Самјуелсоновог рада. Међу економистима постоји консензус да се монетарна и фискална политика могу успешно користити за стабилизацију привреде и обезбеђивање пуне запослености. Неокласична синтеза је затворила јаз који је раније постојао између микроекономије и макроекономије.

У контексту фискалне политике, присталице неокласичне синтезе се залажу за примену „златног правила јавних финансија“ како би се смањила пристрасност владе за вођење политике прекомерних дефицита: текући расходи се морају финансирати путем опорезивања, док се инвестиције које ће користити будућим генерацијама могу финансирати задуживањем (Mathieu & Sterdyniak, 2012).

Представници неокласичне синтезе заступају схватање да се привреда може удаљити од стања тржишне равнотеже. Економска политика у оквиру анализираних теоријског правца се током 50-их и 60-их година водила у контексту „финог подешавања“ или „пеглања“ привредних циклуса, применом мера фискалне и монетарне политике. Сматрало се да влада треба да примењује политику функционалних финансија. Ова политика предвиђа умерену и периодичну примену мера фискалне и монетарне политике стабилизације привреде. На тај начин државни званичници могу адекватније да управљају привредом. Уколико постоји незапосленост, влада треба да

повећа јавну потрошњу и ако то доведе до буџетског дефицита, док се у случају инфлације владине акција спроводе у супротном смеру (Landreth, & Colander, 2001, 437). Овај теоријски правац прихвата хипотезу о рационалним очекивањима и истиче да индивидуални потрошачи настоје да максимизирају корисност, док предузећа имају за циљ да максимизирају профит (Kenton, 2023). У домену економске политике, поборници неокласичне синтезе заступају становиште да фискална и монетарна политика имају значајне импликације на привредна кретања. Они су става да промене у понуди новца кроз монетарну политику, односно државну потрошњу и опорезивање кроз фискалну политику, могу имати импликације на агрегатну тражњу у кратком року, што доводи до појаве одговарајућих ефеката на производњу и запосленост. Blanchard (1991) истиче да представници класичне синтезе нису ни очекивали ниво пуне запосленост под *laissez faire*-ом.

У покушају да се истакне значаја „неокласичне синтезе“, Lucas & Sargent (1978) су сматрали да постоји средњи пут између екстрема социјализма и *laissez faire* капитализма. Они су истицали да економија не може бити препуштена сама себи и да све што треба урадити да би се њоме управљало је јачање способности да се манипулише општим нивоом фискалне и монетарне политике. Ако се ово уради како треба, појединачна тржишта могу бити остављена да се брину сама о себи. Управо су на тај начин подржали Самјуелсона и његову идеологију која признаје неспособност конкурентне привреде да буде препуштена самој себи. У складу с тим, понудили су систем управљања које је 90-95% у складу са *laissez faire*-ом, док је преосталих 5-10 % у складу са мерама фискалне и монетарне политике.

De Vroey & Duarte-a (2013) у свом раду апострофирају и став Грега Менкјуа (Mankiw Gregory), који сматра да новокејнзијанска школа економске мисли прихвата поглед на свет сажет неокласичном синтезом. Наиме, економија може да одступи од свог равнотежног нивоа само краткорочно, а монетарна и фискална политика имају важан утицај на стварну економску активност на дуги рок.

Историјски гледано, два различита и међусобно некомпатибилна низа теорија су напредовала да одговоре на питање „који су ефекти промена у државној потрошњи на пословни циклус?“ Постоји кејнзијанска традиција, с једне стране, о којој у значајној мери говори познати IS-LM модел Филипсове криве, са фокусом на релевантност поремећаја агрегатне тражње у цикличним условима. Експанзивна фискална политика се посматра искључиво као егзогено повећање агрегатне тражње, омогућавајући



фирмама које се суочавају са ограниченом тражњом да продају више производа, чиме се подстичу приходи, запосленост и по ефекту мултипликатора, потрошња, јер нефлексибилност цена робе која преовладава у кратком року одређује тражњу за производима. Цене се прилагођавају само постепено и углавном прате повећање трошкова услед повећања плата, о чему такође говори Филипсова крива (Linnemann & Schabert, 2003). С друге стране, ефекти фискалне политике су често проучавани у чисто реалним динамичким моделима опште равнотеже са могућностима за оптимизацију и потпуно флексибилним ценама, као на пример, од стране Вахтера & Кинга (1993). Овде је централни механизам којим фискална политика утиче на приватну економију негативан ефекат богатства који подразумева пореско финансирање растуће државне потрошње, која уз стандардне преференције изазива смањење приватне потрошње уз повећање понуде радне снаге, чиме се повећава производња и запошљавање, а смањују зараде. Овај ланац догађаја, који се једноставно назива „ефекат богатства“ у потпуности се разликује од ставова о ефекту агрегатне тражње, пошто је свака промена у производњи и запослености изазвана фискалном политиком, последица оптималног одговора радне снаге коју заправо обезбеђују домаћинства. Сходно томе, предвиђања неокласичног модела опште равнотеже су директно супротстављена онима из кејнзијанске теорије у погледу неких важних варијабли као што су зараде и приватна потрошња. Са теоријске стране, међутим, недавно се појавио модел консензуса, који су Goodfriend & King (1997) назвали „Нова неокласична синтеза“ (ННС). Приступ се састоји од комбиновања неокласичног динамичког оптимизационог оквира опште равнотеже са еластичношћу краткорочне номиналне цене. Недавна истраживања у овој области, посебно она McCallum & Nelson (1999), показала су да се велики део интуиције стечене из једноставног IS-LM модела преноси на ННС модел, што се тиче ефеката монетарне политике.

Неокласична синтеза сугерише низ закључака о улози монетарне политике. Прво, модели неокласичне синтезе сугеришу да акције монетарне политике могу имати значајан ефекат на реалну економску активност, која траје неколико година, услед постепеног прилагођавања појединачних цена и општег нивоа цена. Друго, чак и у окружењима са скупим прилагођавањем цена, модели сугеришу мало дугорочног компромиса између инфлације и реалне активности. Треће, модели сугеришу значајне добитке од елиминације инфлације, које произилазе из повећане ефикасности трансакција и смањене релативне дисторзије цена. Четврто, модели имплицирају да

кредибилитет игра важну улогу у разумевању ефеката монетарне политике. Ове четири идеје су у складу са изјавама централних банкара из широког спектра земаља. Неокласична синтеза сугерише да таква монетарна политика подразумева стабилизацију просечне марже цене на граничне трошкове. Заузврат, ово имплицира режим монетарне политике са циљевима инфлације, који се релативно мало разликују током времена. Иако се стабилност цена дуго предлагала као примарни циљ монетарне политике, појавила су се бројна питања о њеној пожељности у пракси. Националне економије широм света суочавају се са низом питања имплементације, укључујући одговор на шокове цена робе, дуго и променљиво заостајање између монетарне политике и нивоа цена, потенцијалну политику компромиса између варијабилности цене и производње и коришћење краткорочне каматне стопе као инструмент монетарне политике. У раним годинама неокласичне синтезе, конструисани су макроеконометријски модели и предузета је практична анализа политике под претпоставком да су номиналне плате и цене еволуирале независно од реалне активности и њених детерминанти. У ствари, 1950-их година, постојала је релативно мала варијабилност у инфлацији. До средине 1960-их ова премиса више није могла да се одржава – инфлација је постала озбиљна забринутост политике и било је јасно да је инфлација повезана са развојем економије (Goodfriend & King, 1997).

Све до 70-их година неокласична синтеза представљала је доминантан правац у оквиру макроекономске теорије. Током 80-их и 90-их година се на њеним темељима изродила *нова неокласична синтеза*. Ову нову синтезу, као што је већ напоменуто, међу првима употребљавају Марвина Гудфренд (Marvin Goodfriend) и Роберт Кинг (Robert King) у раду *Нова неокласична синтеза и улога монетарне политике* (Goodfriend & King, 1997). Коначна интеграција поларизованих макроекономских теорија достигнут је 90-их година XX века. Као и у случају „старе“, и нова синтеза је резултат повезивања макроекономске теорије на кејнзијанским претпоставкама са микроекономским теоријама заснованим на моделу опште равнотеже.

### ***1. 2. 2. „Нови консензус у макроекономији“ и импликације на фискалну политику***

Нови консензус у макроекономији (НКМ) појавио се током последње деценије XX века и постао је веома утицајан у контексту макроекономске политике, посебно монетарне. Реч је о парадигми која је сада чврсто успостављена у круговима економске политике. НКМ се у великој мери ослања на нову кејнзијанску економију. Ова парадигма је настала након колапса Велике неокласичне синтезе из 70-их година XX века. Истини за вољу, макроекономисти никада нису много обрађали пажњу на реконструкцију нове класичне макроекономије са рационалним очекивањима. За разлику од тога, нова кејнзијанска макроекономија је трансформисана у оно што данас називамо Новим консензусом у макроекономији. Овај „нови консензус“ је успео да обухвати и концепт рационалних очекивања, укључујући неке претпоставке које су биле прихватљиве и за старе заговорнике „неокласичне синтезе“.

Главна импликација НКМ економске политике је да је монетарна политика унапређена у облику политике каматних стопа, где је главни циљ политике „одржавање стабилности цена“ (King, 2005). Ова политика се спроводи кроз циљану инфлацију. За разлику од тога, фискална политика би требало да се бави само могућим широким балансирањем државних расхода и опорезивања, ефективно умањујући њен значај као активног инструмента економске политике. Ово је претпоставка заснована на уобичајеним аргументима истискивања државних дефицита, а тиме и неефикасности фискалне политике. Важна претпоставка која омогућава монетарној политици да има ефекат који јој је доделио НКМ, јесте постојање привремених номиналних ригидности, тако да је централна банка, манипулишући номиналном каматном стопом, у могућности да утиче на реалне каматне стопе, а тиме и на реалну потрошњу у кратком року. Још један важан аспект методологије циљане инфлације је улога „очекиване инфлације“ (Arestis, 2009). Сматра се да сам циљ инфлације и прогнозе централне банке пружају снажну контролу перцепције очекиване инфлације. С обзиром на заостајање у механизму трансмисије каматне стопе на инфлацију и несавршену контролу инфлације, прогнозе инфлације постају средњи циљ монетарне политике у овом оквиру где је крајњи циљ стварна стопа инфлације (Svensson, 1997). Под овим околностима, „предвиђање централне банке постаје експлицитни „међуциљ“. Циљање инфлације се тада може посматрати као оквир монетарне политике у оквиру којег се одлуке економске

политике руководе очекиваном будућом инфлацијом у односу на најављени циљ, односно постављену границу инфлације (Agénor, 2002).

Нови консензус је својеврстан мост развоја макроекономије од неокласичне синтезе до данашњих дана. Tcherneva (2008) сматра да је недвосмислено реч о приступу чија је основна тврдња да теоријски микро темељи одређују макроекономске исходе. Дубоко је укореењен став да сви макроекономски модели морају на адекватан начин укључити индивидуално интертемпорално одлучивање засновано на рационалним очекивањима, да би се објаснила укупна запосленост и производња. У овом оквиру, могућа су одступања од природне равнотеже производње (за разлику од теорије новог класичног и реалног пословног циклуса), али су последица понашања рационалних појединаца унутар граница безброј ригидности на тржишту рада и капитала. Природна производња код овог теоријског правца, закључује Tcherneva (2008), није на истом нивоу као Кејнсова равнотежа производње на нивоу пуне запослености, већ је то ниво производње који би се десио под савршено флексибилним ценама и платама. Краткорочно гледано, то је ниво незапослености који не убрзава инфлацију.

Импликације на економску политику парадигме НКМ су посебно важне за овај развојни аспект макроекономије, сматра Arestis (2009). Стабилност цена се може постићи монетарном политиком пошто је инфлација монетарни феномен и као таква може се контролисати само кроз промене каматне стопе (Arestis, 2009; Goodfriend, 2007; Orphanides, 2007; Woodford, 2009;). Сагласно томе влада јединствено мишљење да је монетарна политика ефикасна као средство контроле инфлације. Arestis (2009) у својој студији ставља акценат на две кључне претпоставке НКМ:

1. стабилност цена је примарни циљ монетарне политике, и
2. инфлација је монетарни феномен и може контролисати само средствима монетарне политике, а то је каматна стопа под контролом централне банке.

Контролисањем нивоа каматних стопа монетарна политика се ојачава, али се фискална политика истовремено деградира. Главна импликација економске политике ове парадигме је да се монетарна политика води и оснажује посредством политике каматних стопа, где је главни циљ политике одржавање стабилности цена (Angeriz & Arestis, 2009; Arestis, 2009; King, 2005). У складу са наведеним, важан принцип НКМ је тај да ниска и стабилна инфлација погодује расту, стабилности и ефикасном функционисању тржишта.

Arestis (2009) сматра да би фискална политика требало да се бави само балансирањем државних расхода и опорезивања, умањујући њен значај као активног инструмента економске политике. Ова претпоставка је заснована на уобичајеним аргументима истискивања владиних дефицита и неефикасности фискалне политике. НКМ се суштински заснива на моделу са три једначине, односно кривуљи IS, Филипсовој криви и једначини монетарне политике. Све три једначине се могу извести из експлицитног оптимизационог понашања појединачних агената у присуству тржишних неуспеха, укључујући несавршену конкуренцију или асиметричне информације. Ови тржишни неуспеси стварају пролазну ригидност цена и плата, што, заузврат, даје подршку гледишту да краткорочно гледано, агрегатна понуда реагује на промене у агрегатној тражњи. На основу тога се може констатовати да агрегатна тражња има пролазну улогу у одређивању равнотежног нивоа производње и запослености у привреди. Другим речима, тамо где се поједини актери понашају рационално, исход њихових акција има негативне макроекономске ефекте. У складу с тим, акције владе су оправдане у сврху елиминације или ограничења неких од ових ефеката (Fontana, 2009). Док креатори политике широм света снажно подржавају повећање државних расхода како би се решила дубока финансијска криза и економска рецесија настала у периоду од 2007. до 2009. године, академска заједница није сигурна у смер ефеката фискалних интервенција, а поготово у значај тих ефеката. На пример, Giavazzi & Pagano (1990) проучавали су ефекте великих фискалних контракција у Данској и Ирској 1980-их, закључујући да су велике консолидације имале снажне експанзивне ефекте на потрошњу и производњу. Ако се узме у обзир њихова номинална вредност, ова анализа сугерише да би Португалија, Италија, Грчка, Шпанија и друге европске земље требало да заправо смање, а не да повећају своје државне интервенције у економији суочене са тренутном финансијском кризом и дубоком рецесијом. Занимљиво је да су, према Kuttner & Posen (2001), креатори политике у Јапану крајем 1996. позвали на идеју експанзивних фискалних контракција како би законски прописали велико повећање пореза на додатну вредност на националну потрошњу. Али, како примећују, када је крајем 1997. године Јапан доживео рецесију и низ финансијских неуспеха, идеја о експанзивним фискалним контракцијама изгубила је наклоност академске и стручне јавности. Академска заједница и креатори монетарне политике су постигли велики договор о улози монетарне политике и њеним ефектима на економију. НКМ модел је кристализовао овај споразум, али не постоји ништа попут приближавања конвергенцији ставова о фискалној

политици. Постоје најмање два теоријска модела за проучавање ефекта фискалне политике, а то су неокласични модел и нови кејнзијански модел. Такође, постоје најмање два алтернативна приступа или методологије за израчунавање емпиријских процена последица промена фискалне политике, односно приступ „наративног записа“ или „лажне варијабле“ и приступ „ауторегресије структурног вектора (Structure Vector Autoregression - SVAR)“. Коначно, теоријске и емпиријске несигурности у вези са смером и величином фискалних интервенција су структуриране различитим облицима фискалних инструмената. У ствари, постоји контраст између разноликости фискалних интервенција и униформности интервенција монетарне политике, које сада попримају универзални облик промена краткорочне каматне стопе. Суочени са тако разноликом и често подељеном литературом о ефектима фискалне политике, стога није изненађујуће да у моделу НКМ нема експлицитне улоге владе и фискалне политике (Fontana, 2009).

Када је у питању нови консензус у макроекономији, неопходно је напоменути и то да велики структурни модели нису занемарили улогу очекивања, већ су велики структурни модели укључивали само случај адаптивних очекивања. То је значило да се кључна питања као што су дугорочни ефекти фискалне консолидације или губици у производњи дезинфлаторне стратегије монетарне политике не могу лако проценити. Fontana (2009) истиче да је једна од најконтроверзнијих претпоставки НКМ одсуство било какве суштинске улоге јавног сектора и фискалне политике. Није реално економију представити као систем у којем живе само агенти из приватног сектора и независна централна банка. С обзиром на величину јавног сектора и све већу улогу фискалне политике у савременим привредама, ову претпоставку је тешко одбранили.

У сваком случају, стручна литература о ефектима фискалне политике је оскудна и изазива контроверзе. Док креатори економске политике широм света снажно подржавају повећање државних расхода у условима економске рецесије, научници нису сигурни нити у смер, нити у величину ефекта фискалних интервенција. Преиспитивање улоге фискалне политике у НКМ генерално произилазе из забринутости по питању нулте каматне стопе. Полазећи од тога да је краткорочна каматна стопа главна полуга политике под контролом централне банке и у тренуцима када достигне нулу, даљи економски стимуланс монетарне политике није могућ. У том контексту фискална политика се позива у помоћ.

### *1. 2. 3. Модерне парадигме фискалне политике – преиспитивање значаја фискалне политике*

Данашња макроекономија се понекад назива нова неокласична синтеза, сугеришући да она представља реинкарнацију неокласичне синтезе из 50-их и 60-их година XX века. За овакву тврдњу се могу наћи докази у раду De Vroey & Duarte-a (2013). Они су испитивали садржај „старе” и „нове” неокласичне синтезе.

Приступ реалном пословном циклусу може се сматрати стохастичким верзијама класичних модела. Једна од карактеристика ових типова модела је увођење микротемеља, посебно интертемпоралних разматрања. Таква разматрања односе се на доношење одлике о потршњи у садашњости или у будућности. На тај начин, домаћинства и предузећа бирају између штедње и задуживања.

Chinn (2013) сматра да смањење пореза нема утицај на потрошњу и доходак. Овај резултат смањења пореза често се карактерише као Рикардијанска еквивалентност. Ипак, доста је теже анализирати импликације државне потрошње. Конкретно, ако се државна потрошња финансира вишим порезима без дисторзије, онда јавни приходи након опорезивања опадају, радни напор и економска активност се повећавају, а истовремено расте и аутпут.

У оквиру нове неокласичне синтезе, улога фискалне политике је маргинализована у односу на доминанту улогу монетарне политике. Развој економских теорија и позитиван економски тренд у развијеним економијама последње две деценије XX века, утицали су на прихватање тврдње да фискална политика није била довољно ефикасна у краткорочној стабилизацији привреде. Неефикасности фискалне политике допринела је и Рикардова теорија еквиваленције, по којој је присутна еквиваленција финансирања буџетског дефицита растом пореза и емисијом државних хартија од вредности. Међутим, у новој неокласичној синтези је прихваћена хипотеза асиметричних информација и ограничена могућност задуживања. Уколико се укључе дисторзивни порези и ограничен животни век појединаца, може се закључити да је овакав приступ фискалној политици погрешан. Поред тога, фискална политика је неефикасна и због присуства ефекта истискивања, што се анализира кроз осетљивост инвестиција на каматну стопу и текући доходак. Уколико инвестициона потрошња значајно реагује на промену каматне стопе, ефекат истискивања ће бити израженији. Експанзивна монетарна политика се може користити у превазилажењу ефекта истискивања, али не и у случајевима нулте или јако ниске номиналне каматне стопе, при чему долази до замке

ликвидности. У таквим околностима, фискална политика постаје доминантан и неизбежан инструмент у регулисању економских кретања. Преиспитујући улогу економске политике у савременим условима, постаје евидентно да је координација монетарне и фискалне политике неопходно како би се постигли синергетски ефекти стабилизације и развоја економије, како на националном, тако и на међународном нивоу. Глобална финансијска криза отворила је ново поглавље у разматрању циљева централних банака. Наиме, покренуто је питање улоге централних банака у превенцији, управљању и решавању криза. Недавна криза је показала да инфлација (осим ако се не претвори у хиперинфлацију) мање угрожава функционисање привреде и финансијског система него финансијска нестабилност. Реална економија и финансијски систем могу функционисати са мањим или већим потешкоћама у условима инфлације, док финансијска нестабилност у потпуности „паралише“ реалне и финансијске токове. Штавише, решавање финансијске нестабилности захтева више времена и новца него сама инфлација (Žugić & Fabris, 2014). Финансијска стабилност нема општеприхваћену дефиницију и, за разлику од инфлације, не може се нумерички изразити. Финансијска стабилност обично подразумева одсуство банкарских криза или великих флукуација на финансијском тржишту. Такође, финансијска стабилност се може дефинисати као стабилно стање у коме финансијски систем ефикасно обавља своје кључне економске функције и то је у стању да уради чак и у случају шокова, стресних ситуација и периода дубоких структурних промена. С друге стране, постоје аутори који тврде да се финансијска стабилност не може дефинисати, већ само финансијска нестабилност. Тако, Mishkin (1999) истиче да финансијска нестабилност настаје када шокови у финансијском систему ометају токове информација, тако да финансијски систем више не може да обавља свој посао каналисања средстава онима са продуктивним могућностима улагања. Неке централне банке се и даље уздржавају од препознавања финансијске стабилности као свог циља, јер централна банка не може да покрије све аспекте финансијске стабилности. Наиме, чак и оне централне банке са најширим надзорним овлашћењима не надзиру тржиште капитала, хец фондове, а само неколико њих надзире осигуравајућа друштва и пензионе фондове. Међутим, последице кризе довеле су до пораста очекивања да централне банке треба да буду одговорне за рано упозоравање на кризе, смањење слабости и рањивости у финансијском систему и да континуирано предузимају акције на очувању финансијске стабилности. Поред тога, циљеви финансијске стабилности и стабилности цена могу бити у сукобу. На пример, ако инфлаторна



очекивања расту, централна банка ће применити рестриктивне мере monetарне политике. Међутим, овакве мере би могле имати негативан утицај на ликвидност банкарског система, што би могло негативно утицати на финансијску стабилност (Fabris, 2018).

Фискална политика је артикулисана као незаобилазан инструмент макроекономске стабилизације, посебно када је усклађена са monetарном политиком. Фискалној политици је враћена значајна, додатно унапређену улога у домену вођења макроекономске политике и стабилизацији цикличних економских кретања током последњих кризних догађаја који су погодили глобалну економију.

Много је теоријских приступа и стратегија коришћених за руковођење фискалном политиком у савременим условима. У сваком случају, од модерне фискалне политике се захтева флексибилност и прилагодљивост, како би се могла носити са динамичним и стохастичним променама у економском окружењу.

## **2. КЛАСИФИКАЦИЈЕ ФИСКАЛНЕ ПОЛИТИКЕ**

Значај фискалне политике у регулисању економских кретања има велики значај. Њен утицај се може посматрати са различитих аспеката, па у складу с тим се може класификовати према више критеријума. Ако се као критеријум узме функција фискалне политике, онда она може бити стабилизациона и развојна. Према времену деловања инструмената и мера, фискална политика се дели на краткорочну и дугорочну. Уколико се посматра у контексту циљева економске политике, може бити експанзивна и рестриктивна. И на крају, према начину деловања, постоје дискрециона фискална политика и фискална политика заснована на аутоматским стабилизаторима. У економској литератури се може срести још подела фискалне политике сагласно другим критеријумима, али оне неће бити предмет анализе у овом делу.

### **2.1 Врсте фискалне политике према функцији**

Стручна литература се током последње деценије XX века углавном фокусира на улогу monetарне политике за макроекономску стабилизацију и контролу инфлације,

али се током првих деценија XXI века већа пажња почела поклањати фискалној политици и начинима како би она могла да „допуни“ монетарну политику. Посебан допринос новије литературе и бројних спроведених економских истраживања указује на огроман значај који фискална политика има на привредни раст и развој. Економска литература препознаје две врсте фискалне политике сагласно њеној функцији: усмерену ка стабилизацији и развојно оријентисану фискалну политику.

Са смањењем краткорочних номиналних каматних стопа на нулу крајем 2008. године, дошло је до спознаје да конвенционалне операције на отвореном тржишту нису довољно моћне да остваре жељену стабилизацију агрегатне тражње. Ово признање довело је до тога да дискрециона фискална политика може имати одговарајућу стабилизациону улогу, али би та улога била ограничена на период од највише две године. Поставило се питање да ли експанзивна дискрециона фискална политика може имати средњорочну, а не само краткорочну улогу. Средњорочно ограничење експанзивне фискалне политике настаје услед чињенице да би она изазвала ефекте истискивања инвестиционе потрошње (De Long & Tyson, 2013; Mathieu & Sterdyniak, 2012). Повећање емисија обвезница које би повећала ниво јавног дуга, истиснуло би приватне инвестиционе пројекте. Осим у случају да постоји снажно поверење да ће централна банка благовремено деловати на каматне стопе како би спречила такво истискивање. Међутим, у већем делу Европе, САД-у и Јапану, није дошло до повећања каматних стопа. За кредитно најспособније државе, чак и ванредне стопе раста јавног дуга нису довеле до повећања дугорочних каматних стопа.

Постоји веома блиска веза између фискалне политике и пословног циклуса у традиционалном кејнзијанском IS-LM моделу, који пружа интуицију која стоји иза стандардног начина за коришћење антицикличних фискалних и монетарних политика за стабилизацију производње. Ова интуиција је основа већине дискусија о потреби за антицикличном политиком (Fatás & Mihov, 2012). За Сједињене Државе, откривено је да суфицит пуне запослености опада као одговор на производни јаз из претходног квартала, што сугерише брз одговор на економске услове и под претпоставком да је смањење вишка експанзивно, онај који се креће у правом смеру, барем када је у питању краткорочна стабилизација (тј. без узимања у обзир како тренутне промене политике могу утицати на будућа очекивања и понашање). Дакле, није подржан став да је дискрециона политика толико лоше временски одређена да не може бити ефикасно средство за стабилизацију (Auerbach, 2003).

Када се посматра стабилност у реалном сектору економије, владе могу утицати на економску активност и радна места посредством домаће тражње за робом и услугама. Они то могу учинити директно променом јавних инвестиција и потрошње или индиректно, прилагођавањем пореза и трансфера. Утицај фискалне политике на производњу је већи када монетарна политика функционише у истом правцу као и фискална политика. Чак и у условима када је стабилизација економске активности и производње пожељна, она није увек приоритет или чак пожељан циљ фискалне политике. У неким земљама, свеобухватни циљ политике може бити обезбеђење одрживости јавних финансија путем кредибилне консолидације. Чак и када приступ финансирању није ограничен, фискална политика може бити усмерена на постизање и других циљева, а не само стабилизације (IMF, 2015).

Велика приватна активност на коју фискална политика може да утиче је инвестиционо понашање, посебно пословна фиксна улагања. С обзиром на рањивост фиксних инвестиција, може се закључити да пословна фиксна улагања заиста реагују на промене у фискалној политици, иако је снага и брзина овог одговора, као и релативни значај ефеката трошкова корисника и ефеката тока новца још увек предмет дебате. Такође је нејасно колико важну улогу имају очекивања будућих политичких акција, пошто је промене у тим очекивањима изузетно тешко измерити (Auerbach, 2005).

У савременој теорији стабилизације пословног циклуса, креатори политике могу да бирају између инструмената монетарне и фискалне политике како би побољшали благостање репрезентативних агената елиминисањем или смањењем трошкова повезаних са ригидношћу цена. Аутори Leith & Wren-Lewis (2005) су показали да би различити инструменти фискалне политике имали утицај на привреду, и да се такве импликације не разликују само код монетарне, већ се разликују и између инструмената фискалне политике. У њиховој студији се показало да фискална политика може имати потенцијално корисну улогу у допуни монетарне политике у њеном стабилизационом циљу. Такође, они долазе до сазнања да краткорочна стабилизациона улога не мора бити у сукобу са дугорочном стабилизацијом државног дуга. Они сматрају да је оптимална брзина стабилизације дуга прилично спора, уз могућа одступања стварног дуга од планираног као резултат коришћења инструмената фискалне стабилизације. У складу са таквим мишљењем, неки аутори (Martin & Philippon, 2017) објективно сматрају да је мало вероватно да ће фискална политика бити довољна као стабилизационо средство

против великог кредитног задуживања. У сваком случају, не може се оспорити улога експанзивне фискалне политике у сврху обезбеђивања средњорочне стабилизације.

Улога фискалне политике у мобилизацији финансијских средстава за постизање циљева одрживог развоја је недавно добро артикулисана, током одржавања Међународне конференције о финансирању развоја (UN, 2019). Током конференције учесници су препознали потребу мобилизације значајних домаћих ресурса, допуњених међународном помоћи. Државе су у подстицању економског развоја посвећене јачању механизма за прикупљање прихода кроз модернизоване и прогресивне пореске системе и побољшану пореску политику. Такође, државе су се обавезале да ће побољшати правичност, транспарентност, ефикасност и ефективност пореских система и повећати међународну пореску сарадњу.

Земље у развоју се разликују од индустријски развијених земаља у многим аспектима, од којих је један изузетно важан за потребе анализе, а у питању је структура државног буџета. Обично су државни буџети у индустријализованим земљама већи (као удео у БДП-у); а на страни потрошње су више наглашени трансфери; на страни прихода, порези на доходак грађана и социјално осигурање. У земљама у развоју трансфери су обично мали, а највећи удео државне потрошње представљен је потрошњом добара и услуга, а у оквиру тога и државним платама; на страни прихода, индиректни порези су често највећа компонента (Perotti, 2007).

Однос између фискалне политике и економског развоја може се сагледати у светлу утицаја пореза на акумулацију фактора. Конкретније, порез на приход од капитала смањио би будућа издвајање приватних субјеката за штедњу и инвестиције након опорезивања, што би утицало на одлуке о приватним инвестицијама.

Easterly & Rebelo (1993) приказују статистички значајне корелације између фискалних варијабли и реалног БДП-а по глави становника. Они показују да се развијене земље више ослањају на порезе на доходак и потрошњу, а мање на порезе на међународну трговину. Слична повезаност између нивоа економског развоја и карактера фискалног система идентификована је код још неких аутора (Burgess & Stern, 1993; Tanzi, 1992). Поред тога, подаци сугеришу да се расходи за здравство и социјално осигурање повећавају са нивоом прихода, док је већина других врста државних расхода негативно повезана са нивоом економског развоја.

Mehrotra & Peltonen (2005, 7) у студији Европске централне банке (ЕЦБ) истичу да уколико су државна потрошња и инвестиције ефикасне и корисне за социјални и

економски развој, испуњавање фискалних критеријума би потенцијално могло бити штетно за земље у развоју односно тржишта у настајању, јер многе од њих имају велике буџетске дефиците и показују потребу за мерама консолидације. Алтернативно, фискална штедња би могла бити корисна за друштвено-економски развој, за економски раст и стабилност, а тиме и за благостање у оквиру националне економије.

## **2.2. Разликовање фискалне политике према времену деловања**

Дизајн фискалних пакета, како у погледу састава појединачних мера, тако и у погледу времена потребног за давање видљивих економских ефеката, веома је важан за максимизирање ефикасности. Највећи краткорочни утицај на агрегатну тражњу имају мере државне потрошње. Ове мере су најефикасније уколико су усмерене на домаћинства која су највероватније ограничена ликвидношћу, уз истовремено спровођење мере смањења пореза. Мере фискалне политике имају за циљ да повећају агрегатну тражњу на кратак рок и агрегатну понуду на дуги рок (OECD, 2011, 128).

Постоји јасно разграничење између коришћења фискалне политике за краткорочну стабилизацију и вођења фискалне политике оријентисане ка дугорочном привредном расту. Дефицити имају тенденцију да буду постојани током времена, што указује да фискална експанзија која је првобитно усвојена са наведеним стабилизацијским циљем може на крају истиснути приватне инвестиције. Сматра се да би политике фискалне стабилизације засноване на правилима помогле у решавању овог проблема. На примеру САД-а се показало да велики дефицити текућег рачуна и погоршање међународне нето инвестиционе позиције може ограничити способност владе да прилагоди будућа повећања дефицита без већег степена истискивања приватних инвестиција (Korck et al., 2006, 20).

Фискална политика проучава и описује промене у владиној потрошњи и понашању јавних прихода прикупљених посредством опорезивања, у покушају да утиче на економске резултате. У кратком року, представници јавне власти могу да утичу на ниво економске активности, најчешће исказан преко вредности бруто домаћег производа, променом нивоа своје потрошње и пореских стопа.

Примена благовремене антицикличне фискалне политике на кратак рок, као брзог одговора на макроекономске шокове, смањује јаз између потенцијалне производње и

агрегатне тражње, успоравајући на тај начин незапосленост и ублажавајући инфлаторне притиске (UN, 2019).

IMF (2014) истиче да пореска политика и политика потрошње могу утицати на расподелу прихода краткорочно и средњорочно. Примера ради, потрошња у сврху образовања може смањити неједнакост својим потенцијалним импликацијама на зараде у будућности.

Све компоненте које чине БДП могу се даље поделити на неколико подкомпоненти. То се може урадити на начин где су многе од ових подкомпоненти индикатори фискалне политике. Најпре је корисно уочити како су сами фискални индикатори повезани једни са другима. Вероватно најчешће анализирана фискална мера је буџетски биланс, односно финансијски биланс (D/S), који може бити дефицитаран ако је негативан или у суфициту ако је позитиван. Његов значај је изузетан, јер кроз потребу задуживања указује на одрживост јавних финансија, а самим тим и фискалне политике, што заузврат даје веома релевантне сигнале актерима привреде. Буџетски биланс је разлика између укупних државних прихода и укупних расхода. Нема само ефекте на економски јаз између прихода и потрошње, већ и нивоа прихода и потрошње. Величина државних прихода и расхода указује на стопу државне интервенције у активности приватног сектора. Ово се ради прикупљањем пореза, давањем субвенција и социјалних давања, јавним инвестицијама итд. Дакле, утицајем на акције приватног сектора влада јасно утиче на макроекономски учинак. Величина потрошње (која се често назива и улога владе, на пример) се углавном сматра важнијом у овом погледу. Ово се може разумети, јер је ниво расхода већи од нивоа прихода, односно обично постоји дефицит (Kukk, 2007).

Бенџамин Фридман се фокусира на дугорочне импликације избора фискалне политике. Фридман напомиње да економске импликације буџетског дефицита критично зависе од тога да ли је трајан или је транзиторног карактера. Иако би фискални стимуланси могли бити корисни у кратком року када су ресурси недовољно искоришћени, дугорочни ефекти дефицита су непожељни. Дефицити (мерени у односу на БДП) имају тенденцију да почну да се смањују годину дана након њиховог почетног повећања. Контролисање почетних кретања аутопута и инфлације, што може бити повезано или са аутоматским стабилизаторима или са дискреционом фискалном стабилизацијом, скраћује трајање дефицита на нешто мање од две године. Дугогодишње кумулирање и одрживост дефицита одражава се на повећање односа јавног дуга према

БДП-у. Фридманове процене показују да повећање односа дуга према БДП-у такође опада током времена.

Теорија ендогеног раста пружа аналитички оквир за проучавање ефеката фискалне политике на дугорочни економски раст и развој. За разлику од неокласичне теорије раста, у којој политика може имати само пролазан ефекат услед чињенице да је дугорочни раст вођен егзогеним факторима, теорија ендогеног раста пружа оквир за анализу како политика владе може утицати на дугорочни привредни раст и развој, што га чини оквиром избора у литератури о јавним финансијама (Barro & Sala-i-Martin, 1992). Међутим, у пракси је тешко разликовати трајне и пролазне ефекте на економски раст (IMF, 2015, 4).

Дефицити се могу посматрати као пренос прихода између генерација. Сусанто Басу нуди познати оквир за доношење одлука о таквим трансферима. Басу напомиње да је у основи забринутости Фридмана и многих других у вези са дугорочним економским последицама одрживих буџетских дефицита имплицитни морални суд да је неетично промовисати садашњи животни стандард на рачун економског благостања будућих генерација (Korck et al., 2006, 16).

Темпо фискалне консолидације важан је за средњорочни и дугорочни раст. Стручњаци ММФ-а сматрају да ће током дубоке рецесије инвестиције вероватно остати ниске током дужег временског периода, смањујући даље економске перформансе. У складу с тим, наглашен је захтев за опрезним опредељивањем темпа фискалног прилагођавања током рецесије, попут оне с краја прве деценије XXI века. Земље које нису под притиском тржишта треба да наставе са градуалистичком консолидацијом, уграђеном у средњорочни фискални план (Blanchard and Cottarelli, 2010; IMF, 2015).

Дугорочно посматрано, опрезно фискално управљање највероватније би осигурало одрживост фискалног биланса и јавног дуга на начин да јавне финансије доприносе макроекономској стабилности, а не да постану извор макроекономске нестабилности (UN, 2019).

Потребно је узети у обзир дуг временски хоризонт, кроз разматрање јавних финансија и дуга, како у теоријском моделу, тако и у стратегији идентификације која произилази из теоријског оквира. Ово се чини природним и неопходним проширењем традиционалног краткорочног модела када се говори о типично дугорочном феномену као што је инвестиција; штавише, у дугом временском хоризонту, динамика јавног дуга и његова одрживост не могу се занемарити и стога се њима треба бавити. Ипак, према

досадашњим сазнањима, дугорочни ефекти се појављују, када се појаве, само због комплементарности између јавних и приватних инвестиција. Узимање у обзир дугорочних ефеката значајно мења резултате у односу на оне приказане у научном раду који је објавио Perotti (2004), који указује на то да се позитиван ефекат јавних инвестиција на БДП снажно појављује, односно да се појављује са значајним утицајем. Даље налазимо да је овај ефекат постао снажнији од увођења златног правила 1997. године, нудећи на тај начин индиректну емпиријску подршку овом институционалном оквиру (Creel et al., 2009).

### **2.3. Подела фискалне политике према циљевима**

Фискална политика има како краткорочни, тако и дугорочни аспект значаја за привреду једне националне економије, што се јасно може закључити из претходно представљеног дела који се односи на дефинисање фискалне политике и детерминисање њених краткорочних и дугорочних ефеката. Затим, пре тога је извршена подела фискалне политике према функцији, док ће у овом делу бити објашњена класификација модела фискалне политике према критеријуму циљева који треба да буду остварени спровођењем датог модалитета фискалне политике. Поделе су бројне, али за потребе рада биће теоријски обрађене експанзивна, рестриктивна и неутрална фискална политика.

#### ***2. 3. 1. Експанзивна фискална политика***

Током историјских периода рецесије, земље широм света су се ослањале на експанзивну фискалну политику са циљем да се супротставе великим негативним шоковима по њихове економије. Експанзивни курс фискалне политике је примењен упркос скептицизму многих економиста о реалном потенцијалу фискалне политике да стимулише економску активност (Auerbach & Gorodnichenko, 2013).

Експанзивни курс фискалне политике има за циљ подстицање економске активности кроз раст производње и запослености. Када државни буџет има дефицит, односно случај када јавна потрошња премашује јавне приходе, каже се да је фискална политика експанзивна. Из перспективе креатора (макро)економске политике, опште је



познато да се експанзивна фискална политика генерално користи за стимулисање раста БДП-а и још неких економских показатеља. Међутим, експанзивна фискална политика такође има тенденцију да утиче на каматне стопе и инвестиције, девизне курсеве и трговински биланс, као и на стопу инфлације на непожељан начин, ограничавајући дугорочну ефикасност упорних фискалних стимуланса (Weinstock, 2021).

Фискална експанзија има вишеструке ефекте на привредна кретања и понашање учесника у економском систему. Пре свега, долази до повећаних очекивања о будућој инфлацији. Затим, реална каматна стопа се смањује, под условом да монетарне власти сарађују са фискалним властима. И на крају, фискална стимулација подстиче раст потрошње. Такође, очекивања по питању будућих прихода су позитивна, чиме се додатно стимулише потрошња. Овакви налази сугеришу да је макроекономска стабилност заједничка одговорност монетарних и фискалних власти. Потенцијално дестабилизујуће понашање јавне власти може се надокнадити одговарајућим ставом друге власти. На крају, закључује Arestis (2011), од посебне важности је да аутономна монетарна власт може да допусти извесну стопу инфлацију за нижу незапосленост, чак и дугорочно.

Током рецесије, агрегатна тражња у националној економији опада, што генерално доводи до споријег раста плата, смањења запослености, ниске стопе инвестиција и нижих пословних прихода. Рецесије често доводе до озбиљних негативних последица и за појединце и за предузећа. Влада може да подстакне агрегатну тражњу и на тај начин ограничи негативне ефекте рецесије коришћењем фискалних стимуланса повећањем државне потрошње и (или) смањењем пореза. Смањење пореских прихода путем смањења пореза, индиректно повећава агрегатну тражњу у привреди. Као добар пример наводи се мера смањење пореза на доходак појединца. То доводи до повећања износа расположивог дохотка који је доступан појединцима, омогућавајући им да купе више добара и услуга.

### ***2. 3. 2. Рестриктивна фискална политика***

Рестриктивна фискална политика подразумева повећање пореских стопа без промене у државној потрошњи, смањење државне потрошње без промене у пореским стопама, или истовремени раст пореских стопа и смањење државне потрошње. Овакав

курс фискалне политике има за циљ успоравање економске активности. Када држава остварује суфицит, односно случај када јавни приходи премашују потрошњу, каже се да је фискална политика рестриктивна.

Контракциона фискална политика се може користити за успоравање економске активности ако су креатори (макро)економске политике забринуте да би се привреда могла прегрејати, што може изазвати рецесију. Величина ефекта фискалне политике на БДП ће се такође разликовати у зависности од тога где се привреда налази унутар пословног циклуса – да ли је у рецесији или експанзији (Weinstock, 2021).

Како привреда прелази из рецесије у експанзију, економски услови ће се генерално побољшати, при чему ће незапосленост опадати, а плате и приватна потрошња расти. Са побољшањем економских услова, креатори политике могу постепено да повлаче фискалне стимулансе смањењем величине дефицита. Креатори макроекономске политике могу се одлучити на такав корак ИЗ више разлога од којих је један пресудан. Фискални стимуланси када је привреда близу пуног капацитета могу продубити негативне последице стимуланса, као што су смањење инвестиција, пораст трговинских дефицита и убрзање инфлације. На пример, када влада повећа порез на доходак, појединци имају мањи расположиви доходак и смањују своју потрошњу на добра и услуге. Смањење потрошње смањује агрегатну тражњу за робом и услугама, привремено успоравајући привредни раст. Алтернативно, када влада смањује потрошњу, она смањује агрегатну тражњу у привреди, што опет привремено успорава привредни раст.

Може се очекивати да ће повлачење фискалних подстицаја резултирати нижим каматним стопама и већим инвестицијама, депресијацијом девизног курса, смањењем трговинског дефицита и успоравањем стопе инфлације. Ови ефекти имају тенденцију да подстакну додатну економску активност, делимично надокнађујући пад који је резултат повлачења фискалних стимуланса.

### ***2. 3. 3. Неутрална фискална политика***

Након експанзивне и рестриктивне, потребно је поменути и дефинисати неутралну фискалну политику као последњу, трећу врсту фискалне политике у подели заснованој на циљевима. Метод процене квалитативног става фискалне политике

покушава да се држи што је могуће ближе „сировим“ подацима о номиналним државним рачунима без употребе евентуално обмањујућих дефлатора или цикличних прилагођавања. Међутим, ако се жели држати идеје о референтном нивоу за неутралну фискалну политику, ипак се мора претпоставити неки тренд раста номиналног БДП-а. Идеја неутралне фискалне политике је, дакле, да допусти део државне потрошње који је концептуално независан од пословног циклуса, и који стога може егзогено да буде постављен од стране владе (као прва техничка апроксимација – државна потрошња, инвестиције и субвенције), расту у складу са трендом номиналног БДП-а. Са неутралном фискалном политиком, владини приходи и циклични расходи (као прва техничка апроксимација – социјална давања у готовини) током пословног циклуса би требало да слободно стоје око тренда, што значи да аутоматски стабилизатори могу савршено да раде свој посао. У просеку током пословног циклуса, циклични расходи би стога требало да прате тренд номиналног БДП-а. Претпоставља се да су државни приходи неутрални ако прате стварни раст БДП-а (Hein & Truger, 2009).

Велике спољне неравнотеже и крхка фискална позиција појавили су се као главни политички изазови за еврозону током финансијске кризе. Потребно је анализирати да ли би пребацивање државних набавки између разменљивих и неразменљивих добара могло помоћи у смањењу екстерних флукуација без великих промена у укупној фискалној позицији. Правила политике која се разматрају су буџетски неутрална у смислу да се укупни ниво државних расхода одржава константним. Огромни спољни дефицити неких земаља чланица Европске монетарне уније (ЕМУ) повезани су са алармантним нестабилностима у њиховом банкарском и финансијском сектору. Како је фискална политика једини инструмент макроекономске стабилизације који је преостео појединачним земљама чланицама ЕМУ-а, не чуди што је криза еврозоне изазвала опширне расправе о одговарајућем дизајну фискалне политике. Поред тога, фискална позиција већине земаља чланица ЕМУ се значајно погоршала након кризе због великих губитака производње и повећане државне потрошње за ублажавање рецесије. Као последица тога, владина буџетска ограничења су веома строга, а обим фискалне политике као инструмента стабилизације је изузетно ограничен. На крају, очекује се да ће фискална политика помоћи у ублажавању прекомерних екстерних флукуација и заштити јавне финансије како би се минимизирали ризици будућих криза. Ово поставља нове и хитне изазове за креирање политике пореза и расхода. У овој ситуацији, фискална девалвација је разматрана као буџетско неутрална стабилизацијска политика са фокусом

на приходну страну. Посебно се заговара пребацивање пореског оптерећења са пореза на рад или доприноса за социјално осигурање на порезе на потрошњу, нпр. ПДВ, како би се опонашала депресијација номиналног курса у режиму фиксног девизног курса/валутна унија, како би се повратила конкурентност земаља са великим и константним спољним дефицитом (Hohberger, Vogel, & Herz, 2014).

## **2.4. Дистинкција фискалне политике према начину деловања**

Класификација фискалне политике према начину деловања и утицају на економска кретања су дискрециона фискална политика и аутоматски стабилизатори. Дискрециона фискална политика се односи на активне мере које доноси влада како би утицала на економску активност и макроекономску стабилност. Дискрециона фискална политика подразумева свесно доношење одлука владе о изменама у нивоу јавне потрошње, опорезивању или другим фискалним инструментима како би се остварили одређени, унапред постављени циљеви, попут динамичне стопе економског раста или ублажавања проблема незапослености. Насупрот дискрецији, аутоматски стабилизатори су механизми уграђени у фискални систем који аутоматски делују у одређеним економским условима, како би ублажили или неутралисали цикличне флукуације у привреди и одржали макроекономску стабилност. Типични аутоматски стабилизатори укључују прогресивно опорезивање или социјална давања. Основна разлика између ова два концепта је у томе што дискрециона фискална политика подразумева проактивно доношење одлука од стране креатора економске политике, док аутоматски (уграђени) стабилизатори делују аутоматски, без потребе за свесном владином интервенцијом.

### ***2. 4. 1. Дискрециона фискална политика***

Дискрециона политика подразумева управљање макроекономским агрегатима посредством мера фискалне и монетарне политике у циљу ублажавања или потпуног елиминисања цикличних флукуација. Основа за процену ефикасности мера дискреционе фискалне политике у кејнзијанском смислу је концепт фискалног мултипликатора, који мери утицај дискреционе фискалне политике, тј. варијације пореза

и јавне потрошње на производњу, односно вредност бруто домаћег производа (Deskar-Škrbić & Šimović, 2015).

Контрациклична дискрециона фискална политика није била актуелна неко време. Скептицизам је делимично настао услед низа негативних шокова понуде током 70-их и 80-их година XX века, који су ограничили ефикасност фискалне акције и генерисали перцепције да је монетарна политика постала моћнија. Правовременост дискреционе фискалне политике је такође била упитна, са заостајањима у доношењу одлука и имплементацији која је ризиковала да стимуланс буде процикличан. Штавише, економски субјекти могли би да предвиде владине интервенције, што би могло да погорша привредни циклус (Sutherland et al. 2010).

Тешкоћа практиковања антицикличне фискалне политике је деценијама основна тема уџбеника макроекономије. Са типичном послератном рецесијом која траје мање од годину дана и дискреционим фискалним променама које су подложне информацијама, политичким и економским кашњењима, добро упућени креатори политике разумели су озбиљан задатак са којим су се суочили. Чак и док је пракса контрацикличне фискалне политике опстала, период из доба „финог подешавања“ пружио је додатна упозорења о њеној употреби, која датира од Лукасове прослављене критике 1970-их, наглашавајући да активистичка политика мора узети у обзир њене ефекте на очекивања фирми и домаћинстава, на новији аргумент да смањење пореза можда неће бити експанзивно у околностима буџетске присиле. Са недавном рецесијом и законодавном акцијом, право је време да се преиспита стање дискреционе фискалне политике, узимајући у обзир степен њене употребе, њене успехе и неуспехе, и степен у којем су алтернативне политике биле или би могле бити доступне (Auerbach, 2002). Код примене дискреционе фискалне политике држава мења пореске стопе и планиране издатке (на основу претходно донетог плана и процедура за спровођење овакве фискалне политике) у циљу промене обима производње, запослености, контроле цена, итд. С друге стране, дискрециона фискална политика има својих недостатака који се огледају пре свега у временском периоду који је потребан да би се све захтеване мере адекватно спровеле. Јаз између стварног и потенцијалног аутопута представља чисто расипање ресурса које се не може зауставити ако се на време не предузму одговарајуће мере. Све док постоје недовољно искоришћени капацитети, дискрециона фискална политика у виду привремених смањења пореза и привременог повећања државне потрошње, може

подстаћи агрегатну тражњу и помоћи да се затвори јаз између стварне и потенцијалне производње, под условом да нема компензационог одговора монетарне политике.

Sutherland et al. (2010) истичу да обим коришћења дискреционе фискалне политике зависи од величине буџетског дефицита. Дискрециона фискална политика у земљама са већим дефицитом има тенденцију да буде проциклична. Стиче се утисак да су економије у којима је фискални биланс био повољан боље одговориле на контракције производње. Ова група аутора закључује да нема довољно релевантних доказа да би се тврдило како на фискалну политику утичу високи нивои јавног дуга или величина јавног сектора.

#### ***2. 4. 2. Аутоматски стабилизатори и фискална правила***

Аутоматски стабилизатори играју централну улогу у фискалној стабилизацији. Они се уводе са циљем јачања буџетске дисциплине и чине до две трећине укупне фискалне стабилизације у развијеним привредама и једну трећину у тржиштима у развоју и привредама у развоју, упркос значајним разликама међу земљама. Пошто су стабилизатори у великој мери пропорционални величини владе и релативном значају одређених социјалних трансфера, они могу бити повезани са значајним штетним ефектима. Лакши услови финансирања и фискална правила креирају повољно макроекономско окружење у којем аутоматски стабилизатори могу да раде слободније (IMF, 2015).

Аутоматски стабилизатори се обично дефинишу као они елементи фискалне политике који ублажавају флукуације производње без дискреционог деловања владе (Dolls et al., 2012). Ефикасност аутоматских стабилизатора зависи од тога како се води монетарна политика. Ако је монетарна политика далеко од оптималне, било због лоше политике или због нулте доње границе везивања номиналних каматних стопа, онда аутоматски стабилизатори могу играти важну улогу у стабилизацији агрегата. Неопходни услови за оптималну политику која обухвата компромисе између осигурања, подстицаја и макроекономске стабилизације биће приказани у наставку. У случају осигурања за случај незапослености, овај услов је варијанта Бејли-Чети формуле за осигурање од незапослености, али је допуњен новим условима макроекономске стабилизације. Овај појам једнак је очекивању производа добитка благостања од

подизања нивоа активности и еластичности активности у односу на накнаде за незапослене. Услов оптималности за прогресивност има исту структуру и аналоган појам макроекономске стабилизације. Чак и ако је економија у просеку ефикасна, економске флуктуације могу довести до издашнијег осигурања од незапослености или прогресивнијих пореза на доходак, у односу на стандардне анализе које игноришу својства аутоматског стабилизатора ових програма. Овај термин обухвата аутоматску стабилизаторску природу програма социјалног осигурања (McKay & Reis, 2016).

Главна карактеристика правила структурног биланса је да експлицитно уважи утицај економског циклуса кроз рад аутоматских стабилизатора, како на страни прихода, тако и на страни расхода (IMF, 2009).

Аутоматски стабилизатори ће се природно ускладити са цикличним променама тражње, а да владини званичници не предузму ништа. Заиста, у многим аспектима се аутоматски стабилизатори могу сматрати скоро ненамерном последицом остваривања фискалних циљева. Владе не повећавају приходе путем пореза на доходак првенствено зато што желе да у структуру привреде уграде антициклични политички одговор дејством аутоматских стабилизатора. Дешава се да они пребацују државни буџет у суфицит у време експанзије и у дефицит током рецесије (Barwell, 2016).

Иако је био отворен по питању употребе аутоматских стабилизатора тамо где су владе имале фискални простор, ММФ је подржавао став да фискална политика није од велике користи у већини земаља током кризних периода. Упркос томе, ММФ је 2008. године изненадио критичаре и целокупну економску јавност подржавши употребу ширег спектра фискалних инструмената за велики опсег земаља за превазилажење највеће кризе коју је капитализам познавао још од Велике депресије 1929. године (Van, 2014).

Међународни монетарни фонд (IMF, 2009, 4) дефинише фискално правило као ограничење фискалне политике које ограничава ниво неких варијабли као што су дефицит, дуг или расходи, било у апсолутном износу или у зависности од неких економских варијабли. Притом, ММФ заговара имплементацију фискалних правила јер она олакшавају надзор фискалне политике.

Afonso & Jalles (2013) у својој студији показују да фискална правила подстичу раст, док строжа фискална правила такође ублажавају негативан утицај на раст, нарочито код великих држава. Друга група резултата из исте студије указује на чињеницу да су новије земље чланице ЕУ добиле много више на економским

перформансама захваљујући примени фискалних правила. Позитиван ефекат фискалних правила је већи за земље које имају просечни однос дуга према БДП испод 60%. Примена фискалних правила помаже у смањењу фискалних неравнотежа.

Bernanke (2010) сматра да висок ниво ефикасности фискалних правила треба да зависи од четири кључна фактора:

- ❖ да буду транспарентна,
- ❖ да се односе на кључни проблем,
- ❖ да се фокусирају на варијабле које могу директно да контролишу креатори економске политике;
- ❖ не треба заменити политичку вољу.

Заговорници фискалних правила сматрају да владе нису добронамерне. Ефикасност фискалних правила у најбољем случају је ограничена, јер ће политичари вероватно пронаћи начине да их заобиђу (von Hagen, 2002). Према неокласичном мишљењу, представници власти немају за циљ да оптимизују добробит грађана, већ да буду поново изабране. Свака генерација је себична и не мари за намере и потребе будућих генерација. Истовремено, финансијска тржишта морају веровати у способност владе да сервисирају дуг. Сагласно томе, сваки од постављених циљева индукује одређено правило. Аутори Mathieu & Sterdyniak (2012) у својој студији наводе како треба подесити кејнзијанско фискално правило:

- 1) нето јавне инвестиције се морају финансирати кроз задуживање;
- 2) јавни дефицит треба кориговати депресијацијом дуга који је проузрокован инфлацијом (најмање за циљну инфлацију од 2% и циљано учешће јавног дуга у БДП-у од 60%);
- 3) фискална политика би требало да буде контрациклична: јаз у производњи од 1% оправдава јавни дефицит од 0,75% БДП-а;
- 4) фискална политика треба да буде рестриктивна када је и монетарна политика рестриктивна.

Међутим, како су правила ригидна и у изузетним случајевима се не могу ни поштовати, пре свега услед економских, социјалних и епидемиолошких шокова, истовремено се спроводе и фискална правила и фискални савети. Ово се препоручује у случајевима када се услед објективних околности суспендују фискалних правила, како влада не би изгубила кредибилитет (Adam & Iacob, 2014).



### **3. ИНСТРУМЕНТИ И МЕРЕ ФИСКАЛНЕ ПОЛИТИКЕ**

Држава користи инструменти и мере фискалне политике као својеврсне алате у намери да оствари одређене циљева који се тичу јавних прихода, најчешће генерисаних по основу опорезивања, државних издатака, односно јавних расхода, буџетског суфицита и дефицита, трансфера и сл. Наведене инструменте влада користи за руковођење укупном економском активношћу. Сви инструменти и мере фискалне политике се могу користити истовремено или изоловано, у зависности од тога да ли су циљеви економске политике комплементарни, конфликтни или контрадикторни.

#### **3.1. Инструменти фискалне политике**

Како би се остварили циљеви друштвено-економског развоја, неопходно је да држава располаже одговарајућим финансијским средствима. У циљу прибављања тих средстава, владе имају на располагању различите инструмената економске политике. У области јавних финансија, суверене државе од физичких и правних лица, својих држављања, прикупљају новчана средства за остваривање различитих државних функција и интереса социјално-политичке заједнице.

Систем јавних финансија обухвата три важне детерминанте:

- 1) јавне приходе
- 2) јавне расходе
- 3) јавни буџет или тзв. државну касу.

##### ***3. 1. 1. Јавни приходи***

Под јавним приходима се подразумевају финансијска средства која државне институције прикупљају у сврху подмиривања јавних расхода. Другим речима, јавни приходи су бесповратна обавезна давања која држава утврђује законом, наплаћује по основу фискалног суверенитета ради формирања наменских новчаних средстава за задовољавање разноврсних јавних потреба (Stiglitz, J. E, 2000). Реч је о новчаним средствима која се употребљавају за испуњавање захтева и интереса јавне управе,

полиције, здравства, школства, војске, социјалне заштите и бројних других државних и друштвених потреба (Rosen, H. S., & Gayer, T, 2013).

Испуњавање мноштва јавних функција и државних задатака у савременим условима изискује обезбеђивање и располагање значајним финансијским средствима. У одсуству јавних прихода, држава је онемогућена да приступи сервисирању јавних расхода.

Јавни приходи се углавном образују кроз систем расподеле и прерасподеле бруто домаћег производа. Сагласно томе, а уважавајући чињеницу да је њихово формирање усмерено на производне односе, облик, висина и структура јавних прихода детерминисана је мноштвом фактора унутар сваке економије. Као најзначајније карактеристике јавних прихода, истичу се обавезност, редовност у прикупљању, прикупљање у новчаном облику, њихова оријентисаност ка сервисирању јавних расхода и др.

Општа карактеристика система јавних финансија у највећем броју европских и светских земаља у XXI веку јесте доминација пореза у структури јавних прихода, са учешћем од 70-90%. Иваниш (2006, стр. 215) диференцира циљеве и задатке јавних прихода, односно њихове најзначајније функције:

- прерасподела дохотка и акумулације,
- алокација природних и привредних ресурса,
- друштвено-економска и политичка стабилизација, и
- стимулација економског развоја.

Јавни приходи се претежно образују путем система расподеле и прерасподеле бруто домаћег производа. На тај начин је њихово формирање детерминисано односима у домену производње, тј. утврђеним производним односима.

### ***3. 1. 2. Јавни расходи***

Наука о јавним финансијама пружа истакнуто место проучавању јавних расхода. Јавни расходи имају подједнаку важност за друштвено-економски систем као и јавни приходи. Ниво и структура јавних расхода директно зависи од економских и социјалних функција државе.

Јавни расходи су, најједноставније речено, издаци који падају на терет државе у циљу задовољења јавних потреба. Осим што служе подмиривању јавних потреба, њихово битно обележје је да су изражени у новчаном облику. Raičević (2005, 48) истиче да се за покриће јавних расхода углавном користе јавни зајмови, јавни приходи (порезима, али и другим облицима) и примарна емисија централне банке, тзв. дефицитно финансирање.

Питање ефикасне и рационалне расподеле и алокације јавних расхода за државу је значајније од успостављања границе раста расхода. Залагањем за државни интервенционизам, утабан је пут генерисању већег волумена јавних расхода у функцији динамичног и одрживог економског развоја – финансирање економске и социјалне инфраструктуре, стварање стимулативног амбијента за запошљавање и јачање извозних сектора индустрије. Без подршке јавног сектора, незамислив је привредни раст и процес реиндустријализације. Активна економска улога државе постала је неопходност и глобална тенденција у свим деловима света, без обзира на друштвено-политичко уређење. Обим и структура јавних расхода одређена је: величином бруто домаћег производа, нивоом развијености земље, друштвено-економским односима, нивоом развијености јавног сектора и друштвено-политичким уређењем.

Економски развој, реиндустријализација, транзиција, глобализација, урбанизација и јавне службе су одреднице структурне диверзификације јавних издатака у процесима развоја, производње, промоције, дистрибуције, алокације и продаје јавних добара и услуга, тј. задовољавања потреба од јавног интереса.

У данашњим условима, јавни расходи представљају инструмент фискалне политике који је у функцији стимулисања привредног раста и развоја и који треба да има непосредан утицај на стабилизацију привредних кретања. Како би се на што објективнији начин сагледао утицај јавних расхода на привреду, од изузетног је значаја утврдити у које сврхе се троше буџетска средства које представници јавне власти инкасирају. Уколико државни званичници значајна средства из буџета уложе у развој економије, посебно у делатности које имају стратешки значај за привреду, таква економска мера се може окарактерисати као продуктивна. Уколико се буџетска средства усмеравају у непродуктивне подухвате, који ће донети више штете него користи друштвено-економској заједници у целини, мера фискалне политике може проузроковати негативне импликације на привреду и друштво (Trkulja et al., 2014).

## **3.2. Хетерогеност јавних прихода као инструмента фискалне политике**

Јавни приходи су током своје еволуције појављивали у различитим формама и током свог развоја су претрпели различите трансформације. Јавни приходи су средства која држава и друге јавне институције прикупљају како би финансирале своје функције и активности. Они укључују порезе, таксе, доприносе, казне, приходе од државних предузећа, као и зајмове и донације. Јавни приходи служе за покривање трошкова јавних услуга као што су образовање, здравство, инфраструктура, социјална заштита и одбрана. Ови приходи омогућавају држави да испуњава своје обавезе према грађанима и одржава стабилност економије и јавног сектора. Истражујући природу буџетских прихода, потребно је направити разлику између дефиниције „јавних прихода” и „буџетских прихода”, који су компоненте концептуалног апарата финансијске науке. Појам буџетских прихода је ужи појам јавних прихода. Такође, треба имати у виду да део финансијских средстава којима држава располаже долази из буџета, од других финансијских институција, као што су јавни кредит, јавно осигурање итд. Дакле, буџетски приходи се дефинишу као приходи за главни државни фонд неопходан за несметан развој свих сектора за побољшање благостања и културе, одбрану, одржавање јавних органа и локалних власти (Vinnytska, 2015).

### ***3. 2. 1. Класификација јавних прихода***

Јавни приходи се јављају у бројним облицима. Најчешће категорије јавних прихода су порези, доприноси, таксе, парафискални приходи, средства из трезора, средства из монетарне емисије, приходи од јавне имовине, приходи од продаје добара и услуга, донације, поклони и др. Важност и учешће различитих категорија детерминишу политички, друштвени и економски фактори, што указује на различиту структуру јавних прихода међу националним економијама.

Бројност инструмената јавних прихода ствара неопходност да се на адекватан начин изврши њихова класификација ради сврсисходнијег разматрања основних функција и карактеристика. Најшира подела јавних прихода је на фискалне приходе и нефискалне приходе. Међу фискалне приходе најчешће су убрајају порези, доприноси, царине, таксе, накнаде, акцизе и парафискални приходи, док се у нефискалне приходе

углавном сврставају јавни зајмови, приходи од јавне имовине и приходи остварени по основу продаје добара и услуга.

### **3. 2. 2. Фискални приходи**

Економисти који проучавају систем јавних финансија националних економија широм света користе синтагму *пореска држава*, са настојањем да апострофирају на значај пореза. Форма, карактер, садржај, улога и место најдоминантније категорије јавних прихода трансформише се паралелно са променама економских, социјалних и политичких односа. Из тог разлога, јако је тешко пружити универзалну дефиницију пореза.

Порези као инструмент фискалне политике имају карактер обавезности и плаћају се по основу финансијског суверенитета земље и територијалној припадности. Сва физичка и правна лица са седиштем на територији конкретне земље подложна су опорезивању, независно од тога да ли су резиденти државе у којој обављају своју делатност. Приликом вођења економске политике, порези као најважнији јавни приходи имају значајну улогу и директно су усмерени на прераспodelу бруто домаћег производа. Такође, порезима се делује и на процес производње, расподеле, размене, потрошње, инвестициону политику и спољнотрговинске токове. У домену економске политике, временом су постали моћан инструмент антиинфлационе стабилизационе политике.

*Такса* представља накнаду за пружање административне услуге (Rosen H, Gayer T., 2021). Такса се обично дефинише као обавезно плаћање које грађани и предузећа плаћају држави или локалним властима у замену за одређену услугу, као што су издавање дозвола, регистрација, или коришћење инфраструктуре. Разликује се од пореза јер је директно везана за специфичну услугу или корист коју прималац добија. То су накнаде којима се остварује одређено право и који се директно односе на услуге које обезбеђује држава и њени органи, односно доприноси који се односе на трошкове конкретне делатности. У литератури се најчешће наводе следеће врсте такси: административна, судска, катастарска, комунална, регистрациона, боравишна, конзуларна.

*Накнаде* су далеко мање заступљене у структури јавних прихода у односу на порезе и таксе, са мањим билансним значајем, али ипак са посебним важношћу за

националну економију. Углавном се срећу накнада за коришћење градског грађевинског земљишта, накнада за коришћење воде, накнаде за коришћење добара од јавног интереса и накнаде за заштиту и унапређење животне средине (шуме и рудна богатства).

*Доприноси* представљају форму јавних расхода који се плаћају за одговарајуће видове обавезног социјалног осигурања: пензијско и инвалидско осигурање, здравствено осигурање и осигурање за случај незапослености. Међу обвезнике доприноса убрајају се послодавци, предузетници, запослени радници и земљорадници.

*Акцизе* су један од најстаријих облика јавних прихода који се остварују по основу пореза на промет и плаћа се као порез на потрошњу одређене врсте добара из увоза, али и на одређену робу која је произведена у оквиру националне економије. (R. A. Musgrawe, 1989).

Акцизе су специфична врста индиректних пореза који се наплаћују на производњу и потрошњу одређених производа. Најчешће се посредством акциза опорезују нафта и нафтни деривати, дуванске прерађевине, алкохолна и освежавајућа безалкохолна пића и луксузни производи. Дуванске прерађевине и алкохолна пића су посебно третирана, јер се на њихове амбалаже лепе акцизне маркице. Циљ акциза је често регулација потрошње тих производа, поред прикупљања прихода за буџет.

*Парафискални приходи*, који се још називају и непорески приходи, регулисани су посебним актима везаним за административне послове које обављају органи државне управе, судски и други државни органи. Парафискалним приходима се у домену економске функције уређују подручја од посебног јавног интереса (воде, шуме, земљишта, друмови, део урбанистичког планирања, функција унапређења становања и сл). Њихова наплата утврђује се законским и подзаконским актима, од којих се највећи значај даје наредбама, разним одлукама и усвојеним правилницима, али и општим актима попут статута (Guzovski, 2013).

Када се посматра структура фискалних буџетских прихода Републике Србије, уочава се да је највеће учешће пореза на додатну вредност (око 45% у 2021. години), затим акциза (око 23,6%), пореза на добит правних лица (око 7,4%), пореза на доходак (око 5,5%) и тд. (Министарство финансија РС, 2021, 11).

### **3. 2. 3. Нефискални приходи**

Нефискални приходи се често срећу и под називом непорески приходи. Они се не остварују по основу опорезивања, већ по основу одређеног уговорног односа, као што је уговор о зајму. Такође, у нефискалне приходе убрајају се и поклони, приходи од јавне имовине, средства којима располаже трезор, грантови, примарна емисија новца од стране монетарних власти, добит од јавних предузећа, новчане казне и бројни други непорески приходи. Јавни приходи добијени преко јавне администрације, комерцијалних предузећа, поклона и грантова су извор непореских прихода које убира држава.

Постоји тумачење да богатство природних ресурса и непорески приход уопште, нису антидемократски, већ имају тенденцију да стабилизују и демократије и недемократије, док опорезивање има супротан ефекат. Најшире речено, ослањање владе на нефискалне приходе – то јест, владине приходе из релативно ограничених извора и првенствено (али не искључиво) из необновљивих природних ресурса – очекује се да ће смањити демократију и одговорност слабљењем веза између државе и друштва. Већина студија указује на то да ће богатство природних ресурса и други облици непореских прихода вероватно поткопати квалитет управљања земљом, тако што ће одвојити владе од њених грађана, подржавајући ширење корупције, покровитељства и репресије, и повећавајући ризик од сукоба. Фискалне социологија је предложила да се карактер држава може у значајној мери може објаснити разликама у изворима државних прихода – а посебно разликама између држава које би се могле ослонити на заробљене изворе прихода, непореских прихода и држава које су морале да се ослоне на опорезивање сопствених грађана (Prichard et al., 2018).

Учешће нефискалних буџетских прихода у структури укупних јавних прихода Републике Србије током 2021. години износило је око 12,3% (Министарство финансија РС, 2021, 11).

### **3.3. Комплексност јавних расхода као инструмента фискалне политике**

Бројност категорија јавних расхода детерминише њихову комплексност. Јавни расходи су усмерени у различите области, укључујући образовање, социјалну заштиту, здравство, инфраструктуру, одбрану и сл. Притом, од изузетне је важности да одабир и

алокација јавних расхода уважава различите приоритете и потребе друштва и економије. Такође, ефекти различитих категорија јавних расхода на конкретно друштво могу варирати из најразличитијих разлога.

### ***3. 3. 1. Класификација јавних расхода***

Јавни расходи се могу разврстати према различитим критеријумима. Са аспекта времена и могућности предвидљивости настанка могу бити редовни и ванредни. Према економској ефикасности и утицају на привредни раст, јавни расходи се могу поделити на продуктивне расходе (обухватају економске буџетске инвестиције) и на непродуктивне (обухватају личне и материјалне расходе). Продуктивни расходи су они који доприносе економском развоју и повећању производних капацитета, као што су инвестиције у инфраструктуру, образовање, и технологију. Непродуктивни расходи су они који не доносе директан економски раст, али су неопходни за функционисање државе, попут расхода за администрацију, одбрану или социјалну помоћ.

Могу се наћи чак и подела на рентабилне расходе (производни инвестициони расходи) и нерентабилне (везују се за административне расходе).

ММФ (2014) заговара поделу јавних расхода према функционалном и економском критеријуму, која је данас постала општеприхваћена у целом свету. У првом случају, према приоритетима, јавни расходи обухватају расходе државних служби, народне одбране, здравства, школства, социјалног осигурања, становања, комуналних услуга и др. У другом случају (у оквиру табеле 1), по критеријуму економске намене, постоје расходи за јавне набавке добара и услуга, трансферни расходи, зараде запослених у јавном сектору, пензије, субвенције, расходи по основу отплате главнице и камата на јавни дуг, расходи по основу набавке основних средстава, односно нефинансијске имовине капитални јавни расходи, трансферни расходи према иностранству и нето буџетске позајмице.



**Табела 1.** Подела јавних расхода према економском критеријуму

<b>ТЕКУЋИ ЈАВНИ РАСХОДИ</b>
Расходи за запослене – плате
Расходи по основу јавне набавке и коришћења добара и услуга
Пензије
Субвенције
Остали трансфери
<b>КАПИТАЛНИ ЈАВНИ РАСХОДИ</b>
Набавка основних средстава – нефинансијске имовине
Нето буџетске позајмице
Издаци за отплату главнице по основу преузетих кредитних обавеза
Расходи по основу отплате камате

*Извор: Elements of Expenditure Policy and Elements and Expenditure Forecasting - Fiscal Analysis and Forecasting Workshop Bangkok, Thailand, June 16 – 27, 2014, Wuttipong Jittungsakul*

Текући јавни расходи представљају коначне одливе средстава из буџета који нису намењени набавци нефинансијске имовине. У питању су државни расходи који се односе на исплату новчаних средстава за финансирање плата радника и државних службеника, као и за набавку материјалних добара која су неопходна за рад јавних институција. Код трансферних расхода држава само прерасподељује средства од пореских обвезника према крајњим корисницима. У текуће расходе се још убрајају социјални трансфери као расходи државе који се исплаћују у форми пензија и инвалиднина, као и разне врсте социјалне помоћи, здравственог осигурања, образовања и сл.

Када је у питању структура јавних расхода Републике Србије у 2021. години, текући расходи имају учешће од близу 80%, према подацима Министарства финансија Републике Србије (2021). У структури текућих јавних расхода, највише су заступљени расходи за запослене (око 22%).

Капитални расходи обухватају исплате које су директно усмерене на набавку нефинансијске имовине, изградњи грађевинских објеката и објеката инфраструктуре, набавку опреме и куповини земљишта. Нето буџетске позајмице представљају расходе за набавку финансијске имовине, која за циљ има спровођење одређене јавне политике. Капитални расходи се у економској литератури често срећу и под називом инвестициони расходи. Инвестициони расходи, као једна група јавних расхода, усмерени су на

подстицање извозних активности, увозном ограничењу, као и динамичнијем развоју појединих региона, сектора, делатности и грана. Инвестициони расходи доприносе директном или индиректном повећању домаћег производа, кроз изградњу привредних објеката, комуналних објеката и неких других објеката од јавног значаја. У другу групу јавних расхода спадају трансферни јавни расходи који не стварају нова економска добра нити се њима увећава вредност бруто домаћег производ. Они врше само прераспodelу већ оствареног домаћег производа, тако што трансферишу финансијска средства која се сливају у буџет од једног ка другом делу популације или привреде, попут исплате социјалне помоћи, помоћ незапосленим, пензије, субвенције и камате на државне зајмове (Harvey R. & Gayer T., 2021).

Када се посматра структура капиталних јавних расхода Републике Србије у 2021. години, она чини укупно 1/5 укупних јавних расхода, од чега највећи проценат отпада на издатке за нефинансијску имовину (Министарство финансија Републике Србије, 2021).

### **3.4. Мере фискалне политике према правцу деловања**

У овом делу ће бити наведене и дефинисане мере које су фискалној политици на располагању, а према критеријуму правца деловања. У питању су, дакле, алати фискалне политике које власти једне државе могу користити успровођењу датог модела фискалне политике. Ове мере фискалне политике карактеришу различита обележја и појавни облици о којима ће бити речи у наставку.

#### ***3. 4. 1. Експанзивне мере фискалне политике***

Експанзивна фискална политика подразумева повећање државне потрошње без промене у пореским стопама, смањење пореских стопа без промене у државним издацима или истовремени раст државне потрошње и смањење пореских стопа. Посебно се користи током рецесије или економске стагнације (Stiglitz, J. E., 2000). Овакав курс фискалне политике има за циљ подстицање економске активности кроз раст производње и запослености.

Из перспективе креатора економске политике, експанзивна фискална политика се генерално користи за стимулисање раста БДП-а и економских показатеља који имају тенденцију да се крећу у истом смеру, као што су запосленост и индивидуални приходи. Међутим, експанзивна фискална политика такође има тенденцију да утиче на каматне стопе и инвестиције, девизне курсеве и трговински биланс, као и на стопу инфлације на непожељан начин, ограничавајући дугорочну ефикасност упорних фискалних стимуланса (Weinstock, 2021).

Одређена национална економија треба да повећа производњу да би окончала своју рецесију. Влада може повећати производњу коришћењем експанзивне фискалне политике. Инструменти експанзивне фискалне политике укључују повећање државне потрошње, смањење пореза или повећање државних трансфера. Коришћење било које од ових поменутих мера ће повећати агрегатну тражњу, што ће довести до веће производње, веће запослености и вишег нивоа цена.

Будући да се експанзивност мера фискалне политике огледа у алатима које владе користе како би подстакле економски раст, то је нарочито видљиво у периодима када економија стагнира или је у рецесији. Основни циљ ових мера је повећање агрегатне тражње кроз веће државне расходе или смањење пореза, што би требало да подстакне потрошњу, инвестиције и запошљавање.

Размотримо неколико кључних карактеристика експанзивних мера фискалне политике.

1. Повећање државне потрошње. Влада повећава јавне расходе на пројекте инфраструктуре, образовање, здравство и друге јавне услуге. То директно повећава запосленост и потрошњу у приватном сектору. Ови расходи често имају мултипликативни ефекат, јер повећавају доходак становништва, што додатно подстиче потрошњу и тражњу.

2. Смањење пореза. Смањење пореза повећава расположиви доходак грађана и предузећа, што може подстаћи већу потрошњу и инвестиције. На пример, смањење пореза на доходак може повећати куповну моћ домаћинстава, док смањење пореза на добит предузећа може повећати њихову способност да инвестирају у проширење производње.

3. Повећање трансфера и субвенција. Влада може повећати социјалне трансфере (пензије, дечије додатке, помоћи незапосленима) или субвенције за пољопривреднике и предузетнике. Ово директно повећава потрошњу оних који примају те трансфере.

Субвенције могу подстаћи одређене секторе привреде, чиме се поспешује економски раст.

4. Дефицитна потрошња. Експанзивне мере често укључују повећање буџетског дефицита, јер влада троши више него што убира кроз порезе. То се обично финансира задуживањем на домаћем или међународном тржишту.

Иако су главни циљеви експанзивне фискалне политике повећање производње и запослености, један од парцијалних њених циљева може бити и подстицање инфлације у условима дефлаторних притисака, где повећана тражња може помоћи у стабилизацији цена.

Повећање агрегатне тражње може такође бити један од циљева експанзивне фискалне политике, јер њене експанзивне мере директно утичу на повећање тражње, што може подстаћи раст БДП-а.

Разумљиво, експанзивна фискална политика може имати и ризике од којих посебно истичемо:

1. задуживање - стално задуживање може повећати јавни дуг, што дугорочно може отежати фискалну стабилност.

2. инфлација - ако мере претерано повећају тражњу, то може довести до прекомерне инфлације, што може угрозити стабилност економије.

3. неефикасност - ако средства нису правилно усмерена, експанзивна фискална политика може резултирати неефикасном потрошњом, без значајног економског раста.

Укратко, експанзивне фискалне мере су важан алат за подстицање привреде, али је важно да буду пажљиво планиране како би се избегли потенцијални негативни ефекти попут прекомерног задуживања и инфлације.

### ***3. 4. 2. Рестриктивне мере фискалне политике***

Рестриктивне мере фискалне политике представљају низ буџетских стратегија које владе користе како би смањиле дефицит и контролисале јавни дуг. Ове мере обухватају смањење државне потрошње, повећање пореза, или комбинацију оба приступа. Основна функција рестриктивних мера је обезбеђивање дугорочне фискалне одрживости и смањење инфлационих притисака у економији, посебно у условима високе задужености и буџетског дефицита. (Tobias A., Gaspar V., 2022)

Размотримо неколико кључних функција и сврха рестриктивних фискалних мера.

1. Контрола инфлације. У периодима када су економски раст и инфлација високи, рестриктивне мере смањују агрегатну тражњу, чиме се врши притисак на снижавање цена. То омогућава стабилнији макроекономски оквир у којем монетарне власти не морају агресивно повећавати каматне стопе, што смањује ризик од превелике осцилације у финансијским тржиштима и економији у целини.

2. Смањење јавног дуга. Рестриктивне мере се користе како би се смањио фискални дефицит и ниво јавног дуга. Смањење потрошње на јавне пројекте, социјалне програме и друге државне расходе, или повећање пореза, доприносе нижем задуживању, што дугорочно побољшава фискалну стабилност земље. Ово је посебно важно у условима високих дугова, јер превелика задуженост може довести до губитка поверења инвеститора и повећања каматних стопа на државне обвезнице.

3. Повећање фискалне дисциплине. Смањење дефицита путем рестриктивних мера сигнализира инвеститорима и међународним институцијама посвећеност владе фискалној дисциплини. Ово може побољшати кредитни рејтинг земље, чиме се омогућава повољније задуживање на међународном тржишту у будућности.

4. Смањење ризика од финансијских криза. У случајевима када се дефицит финансира сталним задуживањем, земље могу постати рањиве на финансијске кризе. Рестриктивне мере смањују потребу за новим задуживањем и помажу у стварању фискалних резерви које се могу користити у будућим кризама или економским падовима.

Иако ове мере доносе значајне дугорочне користи, оне могу имати и негативне краткорочне ефекте, попут смањења економског раста и повећања незапослености. Због тога је кључно да се рестриктивне мере примењују уз пажљиво балансирање, како би се постигла фискална стабилност без угрожавања социјалне кохезије и економског просперитета.

Много прецизније, рестриктивне мере фискалне политике подразумевају повећање пореских стопа без промене у државној потрошњи, затим смањење државне потрошње без промене у пореским стопама, или истовремени раст пореских стопа и смањење државне потрошње. Ефекти предузетих мера ће директно зависити од тачне позиције привреде на путањи пословног циклуса (Alesina A., Ardagna S., 2013).

Рестриктивне мере фискалне политике се предузимају када влада настоји да успори економску активност услед забринутости владиних званичника да би се привреда могла

прегрејати и проузроковати рецесиона кретања. Другим речима, овакав курс фискалне политике има за циљ успоравање економске активности.

Дакле, као што рецесија, по природи, има својих негативних утицаја на националну економију са бројних аспеката, тако и нагли економски раст једне државе може проузроковати одређене негативне последице. Међутим, треба бити изузетно опрезан приликом примене рестриктивних мера економске политике у једној држави како не би дошло до превише рестриктивне политике, што за последицу може имати рецесију.

### **3.5. Мере фискалне политике према развојном смеру деловања**

Фискална политика има три главна облика када се као критеријум узме развојни смер деловања: проциклична, контрациклична и антициклична. Проциклична фискална политика значи повећање јавне потрошње и смањење пореза током експанзије и смањење државне потрошње и повећање пореза током рецесије. Контрациклична фискална политика значи смањење државне потрошње и повећање пореза током периода експанзије, односно повећање државних издатака и смањење пореза током рецесије. На крају, антициклична фискална политика не узима у обзир пословни циклус.

У тржиштима у развоју и привредама у развоју, фискална политика је у просеку проциклична током експанзије, подстичући агрегатну тражњу када привреда већ расте изнад потенцијала (IMF, 2015). McManus & Ozkan (2015) у својој студији долазе до закључка да процикличне мере фискалне политике воде нижем економском расту, већем колебању производње и вишим нивоима инфлације. У сваком случају, ови аутори наводе да је проциклична фискална политика била усвојена као норма у многим земљама у развоју и тржиштима у настајању. Кључни аспект уоченог цикличног обрасца фискалне политике везан је за њене последице на економске резултате, што је углавном игнорисано у постојећој економској литератури. Иако је широко распрострањено мишљење да су процикличне фискалне политике штетне по макроекономске резултате, не постоји студија економских трошкова таквих политика. С обзиром на распрострањеност процикличне фискалне политике у многим земљама, ово је очигледно од кључне важности и за истраживаче и за креаторе политике.

Постоје широко распрострањени докази да су процикличне фискалне политике биле норма у многим земљама у развоју и тржиштима у настајању. Стога је изненађујуће да су, за разлику од обиља студија о изворима процикличне политике, потенцијалне последице таквих политика углавном игнорисане у постојећој литератури. Иако се широко сматра да су процикличне фискалне политике штетне по макроекономске резултате, колико је познато, не постоји систематска студија о економским трошковима праћења такве политике. С обзиром на распрострањеност процикличне фискалне политике у многим земљама, ово је очигледно од кључне важности и за истраживаче и за креаторе политике. Откривено је да фискално процикличне земље имају ниже стопе економског раста, веће стопе волатилности производње и више стопе инфлације. Пошто су инфериорне макроекономске резултате формално повезали са фискалном процикличношћу, резултати појединих истраживања указују на важност преласка са процикличне на контрацикличну фискалну политику. Када се разматрају резултати истраживања који говоре о последицама процикличне фискалне политике, сугерише се да би успостављање фискалних институција које би обезбедиле антицикличну фискалну политику требало да буде приоритет економске политике (McManus & Ozkan, 2015). Дакле, проциклична фискална политика има својих недостатака који се огледају у одређеним неповољним економским показатељима, због чега је важно и разматрање антицикличне, односно контрацикличне фискалне политике.

Влада која води процикличну политику у временима стабилних економских кретања губи свој кредибилитет, а уједно и предности које из тога произилазе. Фискални званичници који стекну репутацију да су оријентисани на политику јаким антицикличним мера, временом би открили да је репутација одржала кредибилитет, јер би рационални актери очекивали да привреда не флукуира толико. Економија би у таквој ситуацији имала више трендове привредног раста, ниже нивое флукуација око овог тренда и ниже стопе инфлације. Док на страни државних издатака инвестициона потрошња и владине плате имају најпроцикличнији карактер, на страни јавних прихода опорезивање предузећа најјасније реагују на раст БДП-а (Sutherland et al., 2010).

Cimadomo (2016) потврђује налазе до којих је дошао у свом раду, истичући да су фискални планови били контрациклични током периода економске експанзије. Sutherland et al. (2010) истичу да је пре појаве финансијске кризе дискрециона фискална политика била неутрална или у најбољем случају благо контрациклична. Међутим, дискрециона фискална политика је била снажно контрациклична у Аустралији, Канади,

Данској и САД-у, а снажно проциклична у Аустрији, Белгији, Мађарској, Холандији, Пољској, Португалу и Великој Британији.

Одређена истраживања су показала да би фискална правила могла бити повезана са више контрацикличном фискалном политиком, под условом да је њихов дизајн дозвољавао флексибилност, укључујући одговарајуће клаузуле за избегавање, циклично прилагођене циљеве или продужење временског оквира за неколико година потребног за процену усклађености са правилима. Немају сва фискална правила исти утицај на цикличност фискалне политике: дизајн правила је важан, односно (Guerguil et al., 2017):

- Међу стандардним правилима, правила буџетског биланса су повезана са контрацикличним променама у укупној потрошњи и инвестиционој потрошњи. Правила о расходима су повезана са контрацикличним променама у укупној потрошњи, али са процикличним променама у инвестиционој потрошњи. Чини се да правила о дугу не утичу на циклични став било укупне или инвестиционе потрошње.
- Међутим, чини се да флексибилност дизајна има највећи утицај. Конкретно, правила погодна за улагања, или она у којима су јавне инвестиције или други приоритетни издаци искључени из оквира правила, повезана су са већим антицикличним кретањима у укупној јавној потрошњи и инвестиционој јавној потрошњи. Укључивање карактеристика цикличког прилагођавања у правила потрошње даје углавном сличне резултате. Усвајање циклички прилагођених правила буџетског биланса повезано је са контрацикличним кретањима укупне потрошње, али са процикличним кретањима у инвестиционој потрошњи. Чини се да увођење избегавајућих клаузула у фискална правила не утиче на циклични став фискалне политике.
- Такође потврђено је да структурни фактори, укључујући однос дуга према БДП-у, ниво развоја, нестабилност услова трговине, богатство природних ресурса, стабилност владе, спровођење закона и аранжмане за праћење који подржавају правило, могу утицати на везу између фискалних правила и контрацикличности. Резултати су отпорни на широк скуп алтернативних спецификација.

Мере фискалне политике треба да одговоре на циклична кретања у привреди. Нема смисла посвећивати много времена креирању буџетских правила која немају ефекта јер се игноришу или се лако одступају. С друге стране, ни стриктно поштовање



буџетских правила није увек пожељно. Ако су лоше осмишљена, буџетска правила могу захтевати акције које би умањиле национално благостање током рецесије. Чак и ако су конструисана са пажњом да се избегну тако очигледни недостаци, мале су шансе да правила могу предвидети сваку могућност и одредити жељене акције у свакој околности. У којој мери буџетска правила треба да буду флексибилна, које казне треба да буду изречене ако се крше и како те казне треба спровести, питања су од изузетне важности за владу и креаторе економске политике (Auerbach, 2013).

Каже се да је фискална политика антициклична ако се буџетска равнотежа (односно према БДП-у) повећава када се раст производње повећава и опада када раст производње опада. Слично, посматрајући компоненте буџетског биланса, кажемо да је државна потрошња (приход) више антициклична ако се, као удео у БДП-у, повећава више (мање) за било које дато смањење раста БДП-а. Фискална антицикличност је интересантно својство за проучавање, јер је блиско повезана са ширим проблемом – способношћу фискалне политике да обезбеди макроекономску стабилизацију (Jalles et al., 2023). Једна од предности микро утемељења антицикличне политике је став да се користи од стабилизације могу квантитативно упоредити са другим аспектима буџетске политике, као што је дисторзиони утицај пореза (Leith & Wren-Lewis, 2005).

Фискална контрацикличност је замена за добро опште макроекономско управљање (McManus & Ozkan, 2015). Као што се видело у емпиријским резултатима, постоје штетне последице процикличних мера фискалне политике и стога влада која води антицикличну политику даје сигнал агентима да је добар господар привреде. McManus & Ozkan, (2015) наводе да су истраживања показала да демократске институције играју значајну улогу у подизању економског раста унутар једне земље и стога се чини разумним да је присуство и деловање ових институција од посебног значаја. Контрацикличне владе су способне да на најбољи начин покажу посвећеност добрим фискалним и економским менаџментом.

Ако је антициклична фискална политика продуктивна у смањењу макроекономских флукуација, онда би имало оправдања дозволити одређени ниво циљаног дефицита. Постоје бројни потенцијални разлози због којих друштвена вредност текућих дефицита варира током времена, укључујући ратове, елементарне непогоде, природне катастрофе, али и различите инвестиције друштвеног карактера које имају високу вредност. Притом, степен дозвољене флексибилности мера фискалне политике такође треба да зависи од тога у којој мери су подстицаји владе и друштва усклађени,

односно у којој мери се може веровати да ће влада следити пожељан пут који ће имплицирати високој друштвеној вредности (Auerbach, 2013, 88).

Група аутора (Sutherland et al., 2010) у својој истраживачкој студији су дошли до сазнања да трансфери социјалног осигурања не реагују на циклус вероватно зато што укључују велике компоненте, попут исплата за здравствено и пензионо осигурања и исплата накнада за незапослене, па у складу с тим имају ациклични карактер.

### **3.6. Фискалне полуге и фискални простор**

Фискална полука подразумева задуживање државе на финансијском тржишту у сврху спровођења циљева и задатака економске политике. Мрваљевић (2019) сматра да државне обвезнице представљају један од основних инструмената фискалне политике који обезбеђују недостајућа буџетска средства, усмерена ка јавним инвестицијама и државним издацима, тачније јавној потрошњи. На тај начин је евидентно да је управо тржиште хартија од вредности, односно државних обвезница, важна полука фискалне политике. Gabriela Maşca et al. (2015) сматрају да са становишта економије понуде, рецесија може бити превазиђена директним подстицањем агрегатне понуде кроз коришћење фискалне полуге. Влада у таквим околностима разматра повећање јавних издатака и смањење појединих пореских категорија: пореза на приход од капитала, пореза на добит, пореза на дивиденде, пореза на камату и пореза на доходак грађана. Повећање јавне потрошње подиже маргиналну продуктивност приватних инпута што подстиче њихову акумулацију и у складу с тим може изазвати раст производње.

Студија Gabriela Maşca et al. (2015) је имала за циљ да идентификује главне детерминанте фискалне полуге за економски раст у земљама ЕУ. Резултати до којих се дошло у њиховом раду указују који је фискални инструмент постао покретач раста у периоду од скоро две деценије. Интересантно је да је смањење државних расхода било прави покретач раста у ЕУ. Посебно су експанзивни ефекат имали смањење јавних расхода на плате у јавном сектору и повећање јавних инфраструктурних инвестиција. На страни јавних прихода, ублажавање фискалног притиска на рад и јаче опорезивање потрошње имали су позитивне импликације на економски раст. Такође, редуковање нивоа јавног дуга је подстакло привредни раст. Убудуће би требало узимати у обзир смањење буџетског дефицита и јавног дуга, или њихово опрезно повећање, код

предузимања мера фискалне политике. Истовремено, како би фискална политика била ефикасна, потребно је да владини званичници обезбеде одговарајући обим расположивих буџетских средстава у циљу повећања јавне потрошње или смањење пореза без угрожавања фискалне одрживости. Ова доступност буџетских средстава у економији је познатија као фискални простор.

Буџетска позиција уочи рецесије утиче на то да влада користи дискреционе мере. Повољнија буџетска позиција је генерално омогућила владама већи фискални простор за спровођење неопходних акција. Током општег пада привредне активности, када се дискрециона фискална политика широко користи, економије са повољнијом фискалном позицијом пружиле су велики подстицај привреди, што је око дупло више од подстицаја земаља са неповољнијим фискалним простором (Sutherland et al., 2010).

Процена фискалног простора из 2016. године, заснована на оквиру Међународног монетарног фонда, открива да врло мало земаља у свету има значајан фискални простор (UN, 2019, 34). Организација уједињених нација јасно ставља до знања да владе треба да изграде фискални простор за приоритетни друштвени и економски развој повећањем ефикасности потрошње. Стварање фискалног простора захтева и процену агрегатне јавне потрошње како би се усмерила ка побољшању продуктивности и како би била усаглашена са циљевима одрживог развоја. Поред тога, UN (2019) предлаже владама да се ослоне на различите форме јавно-приватног партнерства како би побољшале мобилизацију ресурса и улагања у приоритетне области.

#### **4. ФУНКЦИЈЕ ФИСКАЛНЕ ПОЛИТИКЕ**

Фискална политика има драгоцену улогу као врста економске политике. Она је један од кључних фактора који детерминише економски учинак нације, представљен кроз вредност домаћег производа или националног дохотка, кроз непосредан утицај на алокацију, дистрибуцију, стабилизацију и развој. Као таква, фискална политика има бројне функције у једној националној економији, без којих се не би могло ни замислити функционисање и економски опстанак и развој државе. У наставку следи преглед свих функција које фискална политика има.

Алокативна функција се односи на активности јавне власти којом се посредством мера и инструмента фискалне политике обезбеђује оптимална расподела и ефикасно

коришћење фактора производње. Аналогно томе, инструменти фискалне политике служе као корекција ценовним механизмима, који у пракси неретко показује тржишни неуспех. Држава фискалним инструменатима и мерама утиче на алокацију производних фактора и њихову употребу, што имплицира подстицање инвестиционих активности у циљу раста конкурентности појединачних привредних грана и делатности.

Фискална политика утиче на агрегатну тражњу, расподелу богатства и капацитет привреде да производи добра и услуге која треба да задовоље тржишне захтеве. Краткорочно гледано, промене у потрошњи или опорезивању могу променити и величину тражње за робом и услугама. Временом, ова агрегатна тражња утиче на алокацију ресурса и производни капацитет привреде кроз развој људског капитала, алокацију капиталне потрошње и улагања у технолошке иновације. Пореске стопе, кроз своје ефекте на нето приносе на рад, штедњу и инвестиције, такође утичу на величину и алокацију производних капацитета (Корске et al., 2006).

Фискална политика може утицати на економију променом државне потрошње и пореза. Сагледана у контексту регионалног развоја, моћан је извор (де)стабилизације нивоа агрегатне тражње. Иако је влада сваке земље у просеку одговорна за алоцирање највећег дела укупних буџетских ресурса, регионални и локални нивои власти често имају огроман утицај на обликовање политика и програма, а самим тим и значајан утицај на економску активност. Сагласно томе, алокативна функција је од велике важности за балансирање што уједначенијег развоја региона сваке националне економије. Flatters et al. (1974) закључује да је дистрибуција становништва, која представља резултат мобилности радне снаге између региона, Парето оптимална. На основу тога, побољшана координација фискалне политике може генерисати Парето-оптималну алокацију.

Аутори Allsopp & Vines (2005, 490) апострофирају да општи задатак фискалне политике треба да буде контрола и одрживост јавних финансија, алокација ресурса и дистрибутивни ефекти буџетске политике. Традиционални приступ макроекономској анализи фискалне политике наглашава ефекте државне потрошње и опорезивања на агрегатну тражњу. Поред тога, нагласак је на ефектима фискалних инструмената на алокацију и дистрибуцију ресурса, а тиме и на производњу и инфлацију у целини.

Посебна опасност за економије и извршење алокативне функције пореске политике прети од инфлације. Растуће стопе инфлације могу угрозити ефективност фискалних подстицаја на економску активност појединих привредних субјеката, наметањем додатних трошкова и ометањем ефикасне алокације ресурса. Из тог разлога

је од пресудне важности ефикасна координација између различитих инструмената економске политике, пре свега фискалне и монетарне. Пракса макроекономске стабилности се мора одржати чак и током текуће кризе. Из тог разлога, инфлација која узрокује финансирање јавног дефицита се не препоручује. Такође, алокација не би требало да занемари одговорност владе у пружању јавних услуга (Loayza & Pennings, 2020).

Питање редистрибуције и њених ефеката су од посебне важности у економској теорији и потребно им је посветити посебну пажњу (Arestis & Sawyer, 2011; Hein & Truger, 2011; Корске et al., 2006, Van Treeck & Sturn, 2012). Редистрибутивна фискална политика може утицати на одлуке приватних актера, попут одлуке о тражењу запослења, о штедњи или инвестирању, што заузврат утиче на ниво и раст производње. Рецимо да би порез на доходак на зараде утицао на одлуке приватних појединаца о алокацији и о томе да ли да учествују на тржишту рада и у ком обиму (UN, 2019).

Примена Ролсове теорије дистрибутивне правде могла би да доведе до прихватања дефицита који смањују благостање будућих генерација, нарочито ако је извесно да ће будуће генерације бити боље него ми сада. Али исти принципи који нас наводе да фаворизују прераспodelу према релативно сиромашним генерацијама такође би довели до фаворизовања прераспodelе према онима који су у неповољном положају унутар било које генерације. Дакле, чини се да дистрибутивна правда не пружа оправдање за политике које смањују порезе онима који су тренутно богати, са последицом стварања хроничних и трајних дефицита који смањују економско благостање будућих генерација (Корске et al., 2006, 16-17).

Потребно је разматрање одговарајуће улоге владе јер је то, увек, неизоставни елемент анализе када је у питању било који аспект фискалне политике. Stiglitz (1997) тврди да кад год постоје несавршености информација или конкуренције или непотпуна тржишта, постоји потенцијал за владине акције за побољшање животног стандарда. У суштини, он види улогу владе за успостављање шест типова инфраструктуре за привреду: образовне, технолошке, финансијске, физичке, еколошке и социјалне. Ово је у складу са три функције владе које је предложио Musgrave (1959), а то су: *алокација, дистрибуција и стабилизација*. Сходно томе, влада мора да интервенише када тржишни неуспех доведе до Парето неефикасних исхода (алокација) или када исход приватног тржишта оставља неким члановима друштва неприхватљиво низак ниво животног стандарда на основу преовлађујућих норми (дистрибуција) или када неки ресурси остану

недовољно искоришћени (стабилизација). Генерално, прогресивна политика фаворизује сиромашне у односу на богате. У посебном контексту опорезивања дохотка, прогресивни порез је такав да је просечно пореско оптерећење са којим се суочава јединица дохотка све већа функција дохотка. Тако богатији порески обвезник не само да би имао већу пореску обавезу, већ би плаћао и већи део свог прихода у порезу. С обзиром на расподелу прихода пре опорезивања, прогресивни порез помера део пореског оптерећења са ниских на високе приходе. На тај начин врши редистрибутивни ефекат на расподелу дохотка. Овај ефекат редистрибуције може се посматрати као померање дела укупног прихода након опорезивања са примаоца са високим на ниске приходе (Lambert, 2001). Пребацивање пореског оптерећења познато је као *ефекат диспропорционалности*.

Основу стабилizacione функције фискалне политике чини употреба инструмената и мера који треба да имају позитивне импликације на очување запослености, одржавање ценовне стабилности и успостављања равнотеже у платном билансу земље.

Упркос изазовима у процени фискалног одговора у погледу кретања економских и финансијских варијабли које утичу на буџет, коефицијент стабилizacione је корисна мера укупног доприноса фискалне политике стабилности производње. Фискални програми су осмишљени из разлога не само стабилizacione аутпута, већ и из редистрибутивних или других економских или политичких мотива. Праћење односа између буџетског биланса и јаза у БДП-у помогло би креаторима политике да схвате колико њихова акција доприноси стабилности резултата (OECD, 2011).

Фискална стабилizaciona ублажава варијабилност производње, са позитивним импликацијама на средњорочни раст, посебно у развијеним економијама. Студија IMF-а (2015) објашњава да у овим земљама јачање фискалне стабилizacione за једну јединицу, може подстаћи средњорочни раст за око 0,3 процентна поена. Земље које користе фискалну политику за стабилizacionu производње имају тенденцију да то чине када је она најефикаснија, а то је током економских застоја (када тражња заостаје за потенцијалном производњом) и током краткорочног и краткотрајног колебања производње. Међутим, спровођење фискалне стабилizacione само у кризним временима може угрозити одрживост јавног дуга јер владе не успевају да искористе периоде динамичнијег привредног раст за смањење дефицита и формирање фискалних резерви у припреми за будуће кризне периоде (IMF, 2015, 37).

Противници фискалних правила истичу да критеријум адекватности фискалне политике лежи у нивоу запослености, инфлацији и у каматним стопама, а не у нивоу јавног дуга или буџетског дефицита. Они могу тражити правила сагласно циљу макроекономске стабилизације (Mathieu & Sterdyniak, 2012).

Фискална политика је ефикасан инструмент за регулисање нивоа агрегатне тражње. Arestis (2012) је овакав закључак формирао кроз теоријска и емпиријска разматрања и истовремено утврдио да је фискална политика, поред монетарне, кључна компонента макроекономског оквира. Овај закључак поткрепљује још један предлог – координација фискалне и монетарне политике. Уважавајући такав предлог, носиоци макроекономске политике треба да уложе велику дискрецију у примени ове координације. Такође, од посебне важности је да надлежни органи имају заједнички циљ који подразумева максимизацију друштвеног благостања у контексту друштвено-економског развоја.

Прави економски раст и развој настају када се различити пројекти финансирају и спроводе из позајмљених средстава. Ово произилази из уверења да приватни сектор не може сам да развија економију. Уместо тога, потребан је одређени допринос и утицај владе. Задуживање средстава за овај привредни раст је један од начина на који држава остварује развој. Овај економски модел који је развио Џон Мејнард Кејнс усвојен је у различитим облицима још од ере Другог светског рата. Постоји широко распрострањена контроверза међу креаторима политике о ефекту фискалне политике на постизање економског развоја. Фискална политика може имати важне макроекономске ефекте, посебно краткорочне, коришћењем различитих инструмената који води до различитих резултата (Skinner, 1992). Дакле, промена буџетских расхода условљава пораст јавног привредног сектора, док ће смањење пореске стопе повећати стални расположиви приход, што ће довести до повећања трошкова потрошње, а имплицитно, до развоја приватног економског сектора. Избор између ова два инструмента биће направљен у складу са социјалним бенефицијама које се очекују од веће потрошње више производа и услуга (Bebeșelea et al., 2012). Директни и индиректни ефекти фискалне политике на агрегатну потрошњу у заједници су јасно утврђени и као резултат тога је буџетска политика владе као оружје економске контроле и развоја дошла до изражаја. Фискална политика може утицати на стопу економског развоја на различите начине, као што су повећањем стопе штедње и инвестиција, утицајем на алокацију ресурса, контролом инфлације, као и промовисањем економске стабилности (Al-Shatti, 2014).

Аутори Mehrotra & Peltonen (2005) показују да би фискална консолидација била корисна за економски развој на средњи рок. Фискална рестрикција, која би подразумевала не само смањење јавних издатака и повећање порезе, него и смањење јавног дуга, највероватније би била корисна за привредни развој.

Јаке и транспарентне институције подржавају макроекономску стабилност и одрживост фискалне политике. Услед чињенице да јавни дуг и буџетски дефицит утиче на дугорочни раст, фискални оквири и институције које помажу у ублажавању дефицита и јавног дуга могу помоћи у промовисању економског развоја. Представници ММФ-а (2015) закључују да економије са јачим буџетским институцијама имају тенденцију да спроведу фискалну консолидацију које има позитивне импликације на привредни раст и развој.

## **5. ФИСКАЛНИ МУЛТИПЛИКАТОР КАО МЕРА ЕФЕКТА ФИСКАЛНЕ ПОЛИТИКЕ**

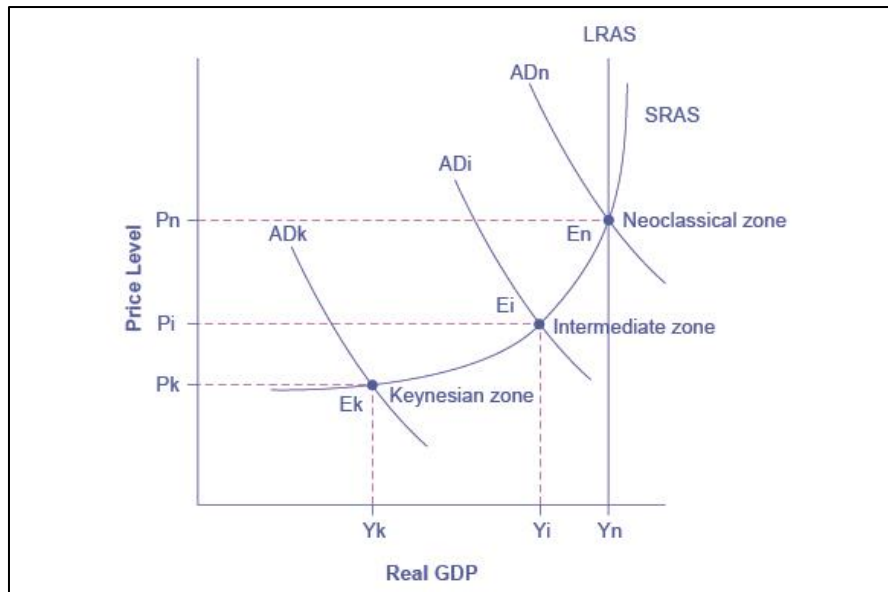
Фискални мултипликатор игра централну улогу у макроекономској теорији. Најједноставније, фискални мултипликатор представља промену аутпута као последица промена у инструментима фискалне политике и представља се на следећи начин:

$$FM = \frac{dY}{dFi} \quad (1)$$

где је  $FM$  фискални мултипликатор,  $dY$  аутпут или доходак, док  $dFi$  представља фискални инструмент, било да се ради о јавној потрошњи, државним трансферима, порезима или пореским стопама. Тумачење фискалног мултипликатора је компликовано чињеницом да он није структурни параметар и услед кашњења у ефектима.

Мултипликатор фискалне политике показује колико повећање државне потрошње мења равнотежни ниво аутпута и дохотка. Мултипликативни ефекат настаје зато што потрошачи који примају приходе од повећања државне потрошње троше бар део ове пристигле, генеришући додатни приход (El-Khoury, 2002).





**Слика 3.** AS-AD модел у неокласичној синтези

*Извор:* <https://courses.lumenlearning.com/wm-macroeconomics/chapter/keynes-law-and-says-law-in-the-ad-as-model-2/>, прегледано 16. новембра 2023.

Најједноставнији начин да се разумеју мултипликатори је да се размотри AS-AD модел у оквиру неокласичне синтезе. Агрегатна тражња зависи од фискалне и монетарне политике, док је дугорочна крива агрегатне понуде одређена нивоом технологије, радне снаге и капитала. Краткорочно гледано, виши ниво цена је повезан са вишом економском активношћу. Током времена, ниво цена се прилагођава очекиваном нивоу цена и свако одступање производње од пуне запослености на крају ишчезава. Стога, дугорочно гледано важи класични модел, који истиче да фискална политика нема ефеката (Chinn, 2013, 2). Овај модел приказан је на слици 1.

У околностима постојања недовољне искоришћености капацитета, у складу са традиционалном кејнзијанском теоријом, истраживања потврђују да мултипликатори фискалне политике изгледају знатно већи него у условима када привреда ради близу пуних капацитета. Истовремено, ресурси су ограничени, а монетарна политика није близу нулте каматне стопе (De Long & Tyson, 2013).

Chinn (2013) истиче да у екстремном случају, где нема одговора плата и цена на ригидност тржишта рада и тржишта добара, мултипликатор је релативно велики. У таквом кејнзијанском моделу, мултипликатор је позитивна функција граничне склоности потрошњи. У другом екстремном случају, где плате и цене бесконачно реагују на јаз у производњи, краткорочна и дугорочна крива агрегатне понуде су исте.

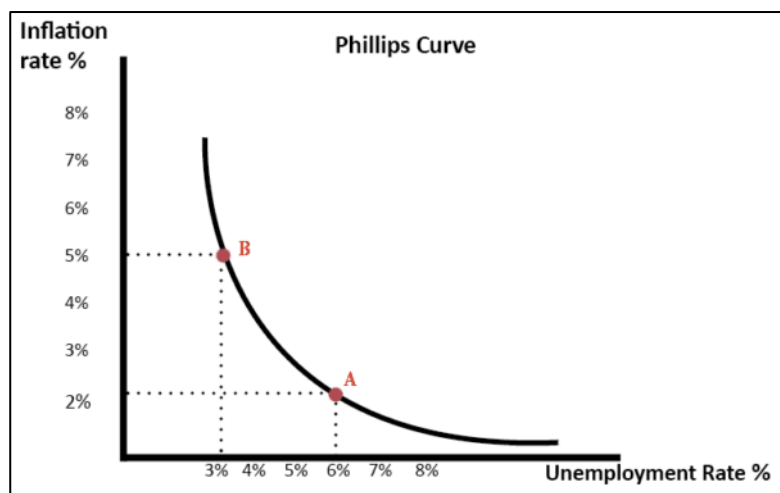
Тада је јасно да је фискални мултипликатор једнак нули. Baxter & King (1993) истичу да се велики фискални мултипликатор може постићи уз претпоставку да су државни капитал, приватни капитал и радна снага комплементарни.

### **5.1. Детерминанте фискалног мултипликатора**

Horvath et al. (2020) наводи четири врсте фискалних мултипликатора:

- државну потрошњу,
- порез на зараде,
- порез на промет и
- мултипликатор пореза на финансијску имовину.

Они истичу да је разматрање Филипсове криве од изузетне важности за разумевање фискалног мултипликатора. Сагласно типовима наведених мултипликатора, аутори сматрају да величина фискалних мултипликатора, када је економија на тзв. доњој нултој граници номиналне каматне стопе, пресудно зависи од нагиба Филипсове криве, при чему се равнија Филипсова крива доводи у везу са мањим фискалним мултипликаторима. Horvath et al. (2020) даље наводе да повећање државне потрошње може повећати производњу захваљујући расту очекиване инфлације која утиче на смањење реалне каматне стопе, стимулишући потрошњу и производњу. Равнија Филипсова крива слаби интензитет инфлације и на тај начин смањује вредност мултипликатора. Довољно равна Филипсова крива даје мултипликатор потрошње једнак јединици или чак испод те вредности и мултипликатор смањења пореза на потрошњу који је испод један. Blanchard et al. (2015) сугеришу да довољно равна Филипсова крива (слика 2) подразумева слабију везу између економске активности и инфлације.



**Слика 4.** Филипсова крива

*Извор:* <https://www.economicshelp.org/blog/1364/economics/phillips-curve-explained/>, прегледано 16. новембра 2023.

Поред специфичности тржишта рада и тржишта фактора производње, ниво фискалног мултипликатора детерминише и однос државне потрошње и БДП-а у условима стабилних економских кретања. Леерг и др. (2017) указују на то да су мултипликатори много већи у режиму са пасивном монетарном и активном фискалном политиком у односу на режим са активном монетарном и пасивном фискалном политиком. Мултипликатор државне потрошње детерминисан је степеном номиналне и реалне ригидности, улогом јавне потрошње као допуне или замене за приватну потрошњу, као и курсом монетарне и фискалне политике. Поред тога, Леерг и др. (2017) истичу још неке елементе који су од значаја за одређивање мултипликатора: одсуство или присуство пореза који нарушавају услове стабилних економских кретања и ниво државног дуга у условима стабилних економских кретања. Ови аутори закључују да сви наведени елементи утичу на механизам трансмисије јавних издатака. Vatini и др. (2014) апострофирају шест структурних карактеристика које детерминишу величину фискалних мултипликатора: трговинска отвореност, ригидност тржишта рада, величина аутоматских стабилизатора, режим девизног курса, ниво дуга и управљање јавном потрошњом и приходима.

Основни мултипликатор је детерминисан граничном склоношћу потрошњи, граничном склоношћу увозу и пореским оптерећењем. Међутим, ова три фактора нису довољна за објашњење разлика у ефикасности фискалне политике у емпиријској анализи. То наводи на закључак да је процена фискалних мултипликатора сложена и

комплексна. Тешко је изоловати директне ефекте егзогених шокова пореза и јавне потрошње, односно дискреционих фискалних мера на производну динамику. На основу мишљења аутора Deskar-Škrbić и Šimović (2015), може се закључити да величину фискалних мултипликатора детерминишу различите структурне карактеристике националних економија.

## **5.2. Фискални мултипликатор у фази експанзије**

Horvath et al. (2020) у својој студији указују на постојање економског консензуса о томе да је фискални мултипликатор у нормалним привредним околностима обично мали, најмање из два разлога – услед смањења државне потрошње долази до смањења агрегатне тражње и негативних импликација на благостање и услед фискалне експанзије долази до повећања инфлације и производње, што покреће одговор монетарних власти. Централна банка води рестриктивну фискалну политику и подиже каматне стопе, надокнађујући неке од експанзивних ефеката фискалне политике.

Riera-Crichton et al. (2014) у својој студији су утврдили да је у фази рецесије величина фискалног мултипликатора осам пута већа у односу на фазу експанзије. То значи да би повећање јавне потрошње у периодима рецесије стимулисало производњу, док повећање у време експанзије у суштини не би имало значајне ефекте на макроекономске агрегате. Смањење јавне потрошње у доба рецесије (као што је био случај са многим земљама у развоју) би имало изузетно негативне импликације, док би смањење потрошње у привредној експанзији имало минорне ефекте.

Agin et al. (2015) настоје да, идентификујући шокове фискалне политике, процене величину фискалних мултипликатора. Емпиријски резултати до којих су они дошли у својој студији показују да су величине мултипликатора потрошње веће у временима ниског раста, док су величине пореских мултипликатора веће у временима високог раста. На основу таквих резултата, сматрају да фискална политика има улогу стабилизационог инструмента коришћењем правог инструмента у право време.

Weinstock (2021) на прецизан начин приказује ефекат фискалног мултипликатора у фази експанзије. Наиме, економисти покушавају да процене укупан утицај фискалних подстицаја на привреду проценом фискалних мултипликатора који мере однос промене домаћег производа у односу на промене државне потрошње или пореза. Фискални

мултипликатор већи од један сугерише да за сваки долар који влада потроши или сваки долар за који смањи порез, привреда остварује економски раст за више од једног долара. Мултипликатор може бити већи од један (1) ако почетни државни подстицај резултира даљом потрошњом ма ког појединца у оквиру националне економије. Ако би влада, примера ради, повећала потрошњу на инфраструктурне пројекте као део свог подстицаја, директно повећавајући агрегатну тражњу, бројни извођачи и грађевински радници ће вероватно као последицу добијати додатни приход. Ако ти радници тада потроше део свог стеченог личног дохотка у оквиру привреде, то додатно повећава агрегатну тражњу. Алтернативно, фискални мултипликатор мањи од један сугерише да за сваки долар који влада потроши и за који смањи пореско оптерећење, привреда расте за мање од једног долара, што сугерише да је експанзивна моћ фискалног стимуланса делимично надокнађена контракцијским притисцима.

### **5.3. Фискални мултипликатор у фази рецесије**

Фискални мултипликатор добио је на значају након глобалне финансијске кризе 2008. године, у којој су се монетарна политика и дискрециона фискална политика показале недовољним и неефикасним да зауставе нагли пад аутпута и запослености. Појавила се значајна конфузија у погледу природе и величине фискалних мултипликатора што је оставило много несугласица у посткризним годинама опоравка. Упркос интензивној стручној пажњи, истичу Leeper et al. (2017), није постигнут консензус о утицајима државне потрошње на макроекономске агрегате.

У околностима глобалних криза, односно када поремећај у финансијском сектору резултира недовољном агрегатном тражњом, стандардни модели који се широко користе у анализама политике монетарне стабилизације имплицирају да мултипликатор државних расхода треба да буде већи од један и да може бити знатно изнад један. Woodford (2011) открива да не само да постоји велики ефекат повећања државних расхода у околностима сличним депресији, већ ће повећање јавних расхода у одређеној мери повећати и ниво друштвеног благостања.

Кризна времена која су постала честа последњих деценија, посебно након избијања светске финансијске кризе 2008. године, скренула су пажњу на питање корисности државне потрошње као начина стимулисања укупне економске активности

и запослености. Интерес за фискални стимуланс као опцију је у великој мери повећан чињеницом да је у многим земљама, до краја 2008. године, краткорочна номинална каматна стопа која се користи као главни оперативни циљ за монетарну политику достигла нулу или веома ниска вредност која се сматрала ефективном доњом границом. Сагласно томе, додатно смањење каматних стопа више није било доступно и није пружало позитивне импликације, да би се спречила растућа незапосленост и страх од економског колапса (Woodford, 2011).

Интересовање за утврђивање ефикасности фискалне политике у окружењу изразито ниских каматних стопа добило је на актуелности са појавом кризе. Неки аутори указују да је величина фискалних мултипликатора знатно већа када је економија на тзв. доњој нултој граници номиналне каматне стопе (Canzoneri et al., 2016; Eggertsson, 2011; Egec & Linde, 2014; Woodford, 2011). У таквим околностима ови аутори налазе доказе за способност фискалне политике да обузда негативне ефекте финансијске кризе.

Циклична флексибилност може дати позитивне ефекте у условима кризе. Наиме, носиоци економске политике се залажу за постојање буџетских правила која дозвољавају флексибилност у временима рецесије. У супротном, владе би биле принуђене на контракције фискалних мера када дефицити расту, као последица пада јавних прихода и растућих јавних расхода. Процене фискалних мултипликатора варирају, а неке сугеришу да су мултипликатори мали. Насупрот томе, нека истраживања у Сједињеним Америчким Државама и земљама ОЕЦД-а, која говоре да коефицијенти могу да варирају у зависности од услова пословног циклуса, истичу велику разлику у ефектима у рецесији и експанзији, са много већим мултипликаторима током ресеције (Auerbach, 2013, 89). Такође, Auerbach & Gorodnichenko (2013) наводе да ефекти фискалне политике варирају током пословног циклуса, истичући велике разлике у величини мултипликатора јавне потрошње у фазама рецесије и експанзије, при чему је фискална политика знатно ефикаснија током периода рецесије.

За разлику од новокејнзијанских модела, стари кејнзијански модели наглашавали су да истискивање приватне потрошње или инвестиција повећањем државне потрошње у рецесији може бити минимално (Auerbach & Gorodnichenko, 2013). Уколико се сагледава контекст последње велике кризе изазване појавом пандемије COVID-19, докази до којих су дошли Auerbach et al. (2022) указују на улогу *lock-down*-а који је онемогућио генерисање већих мултипликатора запошљавања током рецесије. На тај начин је онемогућена способност локалне економије да апсорбује застој на тржишту

рада. Са високим нивоом поузданости се може тврдити да је државна потрошња ефикасно средство за директно повећање запослености током фазе рецесије, посебно када је запошљавање усмерено на места која нису ограничена *lock-down*-ом.

#### **5.4. Фискални мултипликатор и фискална консолидација**

Постоје случајеви у којима се може дати много јачи аргумент за примену државне потрошње и њену варијацију у сврху стабилизације. То се дешава када финансијски поремећај онемогућава монетарну политику да одржи стабилност цена и нулти производни јаз у сваком моменту. У таквим околностима, долази до значајних дисторзија услед дефлације и великог негативног јаза производње. Тада је пожељно користити државну потрошњу да би се неутралисао јаз у производњи, макар делимично (Woodford, 2011).

Улога и место фискалне политике у стабилизацији пословних циклуса заокупља интересовање креатора економске политике још од раних 80-их година прошлог века. Експанзивна фискална политика која је спроведена као одговор на шокове цена нафте није дала жељене резултате и стога је изазвала забринутост у погледу ефикасности фискалне политике током цикличних креатања у економији. Супротно кејнзијанским ставовима по питању ефеката политике, фискална консолидација у Европи током 80-их година XX века довела је до повећања производње у краткорочном и дугорочном периоду и стога је навела економисте и креаторе политике да доведу у питање успостављене теорије у вези са фискалном политиком (Arin et al., 2015; Beetsma & Guilidori, 2011). Међутим, током кризе која се догодила крајем прве деценије XXI века и захватила европски континент, фискална консолидација је у већини европских привреда проузроковала дубоку рецесију, сасвим другачије од ефеката које је фискална консолидација имала неких 30 година раније. Ово посебно запажање сугерише, закључују Beetsma & Guilidori (2011), да би се величина фискалних мултипликатора могла променити током пословног циклуса. Свет је рекордну рецесију доживео 2020. године, а она је била последица глобалне пандемије изазване вирусом COVID-19. Многе владе су усвојиле фискалне подстицаје без преседана. До скоро се врло мало знало о ефикасности фискалних стимулација у таквим условима. Теоријски и емпиријски радови сугеришу да су фискални подстицаји далеко ефикаснији у условима екстремног раста

незапослености и сагласно томе, у условима када постоје вишкови производних капацитета које је неопходно упослити. Генерално, ограничења на страни понуде могу ограничити моћ фискалне политике да стимулише депресивну економију и подстакне њен опоравак (Auerbach, 2022).

Неке студије (Perotti, 2002; Favero & Giavazzi, 2009) показују да су фискални мултипликатори након 80-их година XX века мањи. Такви резултати наводе на закључак да фискална политика годинама постаје све неефикаснија, највероватније услед повећане мобилности радне снаге и капитала.

## **6. НЕОПХОДНОСТ УСКЛАЂИВАЊА ФИСКАЛНЕ И МОНЕТАРНЕ ПОЛИТИКЕ**

Да би стабилизовале производњу у будућности, владе могу утицати на економску активност и генерисање нових радних места посредством утицаја на домаћу тражњу за робом и услугама. Они то могу учинити директно подстицањем јавних инвестиција и потрошње или индиректно, прилагођавањем пореза и трансфера. Утицај фискалне политике на производњу је већи када мере монетарне политике функционишу у истом правцу као и мере фискалне политике.

### **6.1. Усклађена оријентисаност фискалне и монетарне политике**

Карактеристична монетаристичка тврдња је да чиста фискална политика није битна за реалну агрегатну тражњу, номинални доходак и ниво цена. Ток номиналне агрегатне тражње, апстрахујући различите непредвиђене утицаје, зависи искључиво од дефинисане количине новца. Иако повећање овог монетарног агрегата у пракси често може проузроковати појаву буџетског дефицита, централна банка увек може да прибегне рестриктивним мерама монетарне политике. С друге стране, код фискалне политике фокус је на кретању јавних расхода, трансферних плаћања и пореза, док количина новца на дуги рок остаје непромењена (Tobin & Vuitier, 1974, 3). У којој мери експанзија агрегатне тражње проузрокује повећање понуде зависи од тога колико је привреда близу својих максималних производних капацитета. Потребно је нагласити да не постоји



аксиом да фискална политика може повећати аутпут када су производни капацитети ограничени, што монетарна политика није у стању да учини.

Blanchard & Cottarelli (2010) указују на десет правила која су неопходна за фискалну консолидацију у напредним економијама. Они сматрају да је од посебне важности правилно координирање монетарне и фискалне политике. Наиме, ако се фискална политика поштри, каматне стопе не би требало да се подижу тако брзо као у другим фазама економског опоравка. Инсистирање на преурањеном поштравању монетарне политике у развијеним економијама може имати негативне импликације на економски опоравак. У домену креирања политике, нужно је да се осигура конзистентност политике и макроекономска кохерентност. Конзистентност политике се односи на спречавање инструмената политике да функционишу у различите сврхе. Другим речима, неопходно је да инструменти економске политике буду усмерени на остваривање сета комплементарних циљева. Недоследностима у конфигурацији фискалних и монетарних политика сведочи пракса великог броја економија широм света након 2010. године. Неопходно је да монетарну експанзију прати фискална експанзија како би се спречило гомилање ликвидности или усмеравање у шпекулативне сврхе. Политике усмерене на инфлацију треба да буду праћене политикама које се баве узроцима инфлације, што заузврат скреће пажњу на подстицаје домаће производње и тражње (UNCTAD, 2014, 36).

Постоји много научних радова који покушавају да открију оптималну комбинацију различитих инструмената економске политике. На пример, у Чилеу, контрола капитала спроведена почетком 1990-их година XX века захтевала је симултано спровођење мера монетарне и фискалне политике. Како је влада намеравала да прошири јавну потрошњу и социјалне трансфере, настојала је да контролише агрегатну тражњу и инфлацију подизањем каматних стопа. Једини релевантан начин да се спречи да такве мере доведу до прекомерног прилива капитала био је контрола капитала у контексту прилива СДИ (Ariyoshi et al., 2000). Gallagher (2015) у својој студији истиче значај Мандел-Флеминговог модела који објашњава да се не може истовремено обезбедити савршена мобилност капитала, режим фиксног девизног курса и независна монетарна политика. Мандел-Флемингов модел експлицитно потврђује да ако је капитал међународно мобилан и ако је успостављен фиксни номинални курс, монетарна политика је ограничена само на промену нивоа међународних резерви, док фискална политика може ефикасно да утиче на промену вредности аутпута. Такође, бројни други

аутори (Kouri & Porter, 1974; Marston, 1993; Obstfeld, 1993) у својим студијама потврђују да је контроле капитала била ефикасна, као последица комплементарног спровођења фискалне и монетарне политике.

Координација фискалне и монетарне политике посредством које треба обезбедити финансијску стабилност, треба да буде усмерен ка смањењу доходне неједнакости. Овакво смањење утиче на ниво тражње у привреди кроз веће учешће плата и ниже учешће у добити (Arestis, 2012, 104). Arestis (2012) закључује да дискрециона координација фискалне и монетарне политике представља најбољи пут макроекономске стабилизације. У том контексту, често занемарени циљ расподеле дохотка треба да постане један од главних циљева такве координације.

Friedman (1969) признаје да не постоји јединствен начин да се монетарна политика одвоји од фискалне политике, али истовремено сматра да постоји слагање већине људи да се под фискалном политиком подразумева промена у односу пореза према државној потрошњи и да се под монетарном политиком подразумева промена у новчаним износима. Фискална политика се може променити сама од себе без промене монетарне политике. Може се применити експанзивна фискална политика која доводи до смањења пореза и у складу с тим, финансирати настали дефицит задуживањем на тржишту. У таквим околностима посредно ће се утицати на каматне стопе, без истовременог утицаја на понуду новца. Алтернативно, промена фискалне политике може бити праћена променом монетарне политике. Могућ је сценарио са смањењем пореза и финансирањем дефицита штампањем новца.

Од посебног значаја су истраживања који се заснивају на вредности фискалних мултипликатора у условима координације између фискалне и монетарне политике (Arestis, 2011; Eggertsson, 2006). Они наводе да је у оквиру координације фискалне и монетарне политике, фискални мултипликатори већи него када нема координације политике. Заиста, они су већи од оних који се налазе у традиционалној кејнзијанској литератури. Присутна разлика у фискалним мултипликаторима објашњава се каналом инфлаторних очекивања у Егертсоновој студији. У сваком случају, кључни захтев остаје осигурати да, колико је могуће, варијабле које дефинишу монетарну политику и фискалну политику, буду аутономне.

## 6.2. Раскорак у деловању фискалне и монетарне политике

Када важи Рикардијанска еквивалентност, монетарна и фискална политика се могу проучавати независно. Притом, израз „Рикардијанска еквивалентност“ значи да порези и дуг имају исти ефекат на приватну потрошњу. Другим речима, за дуг се каже да је неутралан у односу на потрошњу према концепту Рикардијанске еквивалентности. Заједнички дизајн монетарне и фискалне политике своди се на два одвојива проблема, која се могу рекурзивно решавати. Међутим, када из било ког разлога Рикардијанска еквивалентност не функционише, монетарна и фискална политика се не могу проучавати одвојено (Rossi, 2012).

Perotti (2002, 21) у својој студији истиче да контрола монетарне политике није превише значајна када се процењују ефекти фискалне политике на производњу. У дубокој и трајној рецесији, фискална консолидација ће вероватно имати негативан краткорочни утицај на раст када постоје велики негативни производни јазови и када је монетарна политика ограничена нултом доњом границом дефинисане каматне стопе и/или кредитним каналима. У таквим условима, консолидације могу бити штетне за дугорочни раст (De Long & Summers, 2012).

Једнако је важно да монетарна политика буде координисана између земаља. У недостатку координације може доћи до великих, скупих и дестабилизирајућих кретања девизног курса. Услед различитих околности и погледа на улогу и циљеве монетарне политике, отежано је постизање неопходног нивоа међународне координације. Чини се да на почетку рецесије конвенционалне мере монетарне политике за борбу против кризе бивају исцрпљене. Каматне стопе након почетних одговора монетарне политике не могу бити много ниже. Stiglitz (2010, 31) сматра да је то један од разлога зашто највећи део терета економске политике у погледу одговора на кризу мора преузети фискална политика. Наиме, монетарна политика функционише тако што повећава доступност новца и кредита и олакшава услове под којима кредити постају доступни. Њихова доступност је посредована кроз банкарски и финансијски систем. Међутим, пружање веће ликвидности финансијским институцијама можда неће довести до већег кредитирања. Нека врста замке ликвидности може настати у околностима попут оних са којима се свет суочавао током глобалне финансијске кризе крајем прве деценије XXI века и са којом се међународна економија и данас суочава. Стога је највероватнији сценарио, сматра Stiglitz (2010), да ће традиционална монетарна политика имати само

ограничене ефекте у оживљавању глобалне економије. Смањење каматних стопа ће имати недовољан утицај на агрегатну тражњу, осим у случају када се очекује повећање нивоа привредне активности.

Eggertsson (2006) сматра да се инфлација већ деценијама сматра главном претњом монетарној стабилности. Након двоцифрене стопе инфлације 70-их XX века, формирана је иницијатива да се монетарна политика одвоји од фискалне политике и да се стави у руке „независних“ централних банкара чија је примарна одговорност била да спрече инфлацију. Једна таква акција била је потпомогнута теоријским ставовима који су формирану 70-их и 80-их година прошлог века, илустрацијом „пристрасности према инфлацији“ дискреционе владе.

Упркос непрестаним напорима да се дискредитује фискална политика и све дискреционе политике, јавило се настојање да се креира и развије потпунија рационална макроекономска политика, у контексту генерисања одговарајућег модела функционисања глобалне економије. Улагани су напори да се утврди зашто економска политика функционише далеко боље него пре промоције и активне примене фискално-монетарне политике и како се таква политика може побољшати да би у блиској будућности још боље функционисала (Friedman & Heller, 1969, 28).

Фискална политика је делотворан алат за ублажавање флукуација у производњи. Када је могућност коришћења монетарне политике за стабилизацију аупута ограничена, искоришћавање стабилизационог потенцијала фискалне политике може донети значајне користи. Предуслов је да стабилизација производње представља одговарајући приоритет економске политике (IMF, 2015).

Координација фискалне и монетарне политике не значи да надлежни органи морају да изгубе своју аутономију. Успостављена кооперација не треба нужно да значи смањење независности централне банке. Све док фискална и монетарна власт имају заједнички циљ, а то је максимизација друштвеног благостања кроз одржив економски раст и развој, то не мора да имплицира да две власти треба да изгубе своју независност.

## II ДЕО: АНАЛИЗА СТАБИЛИЗАЦИОНИХ МЕРА ФИСКАЛНЕ ПОЛИТИКЕ

Стабилизационе мере фискалне политике односе се на стратегије које владе примењују како би ублажиле негативне ефекте економских флукуација и постигле макроекономску стабилност. Кључне компоненте стабилизације укључују експанзивне и рестриктивне фискалне мере, које се користе у зависности од фазе економског циклуса. У периодима рецесије, владе често спроводе експанзивне мере повећањем државне потрошње и смањењем пореза како би подстакле агрегатну тражњу. Супротно томе, током економске експанзије, рестриктивне мере, попут смањења потрошње и повећања пореза, помажу у контроли инфлационих притисака и одржавању буџетске равнотеже. Ефикасност ових мера зависи од временског усклађивања, политичких приоритета и фискалне дисциплине, док њихова примена има кључну улогу у смањењу економске волатилности. Анализа стабилизационих мера фискалне политике омогућава детаљније разумевање њихових макроекономских учинака и доприноси бољем планирању јавних политика, посебно у условима глобалних криза и рецесија.

У оквиру другог дела рада, под насловом „Анализа стабилизационих мера фискалне политике“ говориће се о основним постулатима стабилизационе фискалне политике. Биће сагледан и историјски аспект коришћења фискалне политике у стабилизационе сврхе, од почетака коришћења мера фискалне стабилизације, њених ефеката током Велике депресије 30-их година XX века, у послератном периоду и током савремене економске кризе крајем прве деценије XXI века. Биће приказана и могућност конципирања стабилизационог програма за решавање проблема макроекономске нестабилности, као и утврђивање фактора дестабилизације националне економије и одговарајући типови стабилизационих програма. Такође, посебна пажња ће бити посвећена дискреционој фискалној политици и аутоматским стабилизаторима. Биће извршена и анализа врста и ефеката стабилизационих мера фискалне политике уз класификацију стабилизационих мера на приходној и расходној страни. На самом крају овог дела биће приказани ефекти стабилизационих мера у развијеним земљама и земљама у развоју.

## 1. ПОСТУЛАТИ СТАБИЛИЗАЦИОНЕ ФИСКАЛНЕ ПОЛИТИКЕ

Макроекономисти већ деценијама анализирају улогу фискалне политике у стабиловању економских трендова у теорији и пракси. Уопштено, може се истаћи да фискална политика има утицај на агрегатну тражњу, прераспodelу богатства, као и способност привреде да производи добра и нуди услуге. Међутим, не постоји општи консензус у вези са питањем ефикасности фискалне политике у стабиловању економских токова. Кроз историју, хронолошки су се издвојила два основна приступа анализи економске политике: кејнзијански и монетаристички. У кејнзијанској економији, фискална политика се сматра супериорном, јер је монетарна политика неефикасна у условима замке ликвидности, када су номиналне каматне стопе ниске, али и када је стопа инфлације ниска или негативна. Стандардни кејнзијански поглед на фискалну политику имплицира да повећање буџетског дефицита подстиче економски раст у кратком року. Када економија функционише на нивоу испод потенцијалног аутпута, влада би требало да повећа потрошњу или смањи порезе како би смањила флукуације тражње. Повећано државно трошење би требало да надомести пад у личној потрошњи и инвестицијама до којег је дошло услед општег песимизма у погледу будућих економских трендова. Поред повећања државних издатака, смањење пореских стопа (пореза на доходак грађана и пореза на добит предузећа, пре свега) и повећање пореских олакшица, такође има експанзиван ефекат, јер повећава расположиви доходак и добит, које грађани и предузећа имају на располагању.

Монетаристи, с друге стране, сматрају да ове мере не могу довести до трајнијег повећања запослености и дохотка, већ само до повећања буџетског дефицита и јавног дуга, што ће довести до додатног оптерећивања привреде враћањем камате по основу јавног дуга који ће морати да буде отплаћен у будућности (Prašćević, 2008). У монетаристичкој теорији и економској политици које почивају на неокласичним принципима, општи је став да се економија брзо враћа у стање пуне запослености, тако да промене у фискалној политици, имајући у виду временска кашњења у њеној имплементацији, дестабилизују економију. Стога монетаристи сматрају монетарну политику супериорном и у кратком и у дугом року. Штавише, неокласични модели истичу да би фискална консолидација могла стимулисати краткорочну агрегатну активност и побољшати квалитет јавних финансија у дугом року (Giavazzi & Pagano, 1990). Све већи број истраживања, првенствено у развијеним земљама, сугерише да, када

је ниво јавног дуга висок и дугорочно неодржив, смањење буџетског дефицита може да убрза раст (Vladimirov & Neicheva, 2008). Ово се дешава зато што смањено задуживање државе за финансирање дефицитарне потрошње гура наниже ниво каматних стопа, чиме се подстиче раст приватних инвестиција. Ниже каматне стопе повећавају реалну вредност имовине, а овај ефекат богатства охрабрује приватну потрошњу. Све мањи дефицити наводе приватни сектор да смањи процене текућих и будућих пореских обавеза, обезбеђујући додатно повећање инвестиција и потрошње. Као резултат тога, фискална контракција може бити експанзивна.

Практична примена теоријских аргумената које су заговарале ове две школе је у суштини била одређена реалним економским кретањима. Наиме, почетком 30-их година 20. века, већина индустријализованих земаља у свету се суочила са озбиљном економском депресијом, значајним падом производње и незапамћеним растом незапослености. Основни ослонац у деловању економске политике је представљала фискална политика, јер је ово фактички први пут да су државе широм света, у мирнодопским условима, примениле повећање буџетског дефицита и државног трошења као одговор на значајан пад у нивоу производње. Пре тога, повећано трошење су државе користиле искључиво у сврху финансирања ратних активности, а након завршетка ратних активности нагласак је био на отплати дугова и уравнотежењу буџета. Дакле, фискална политика је била усмерена ка постизању и одржавању дугорочне буџетске равнотеже.

Стабилизациона фискална политика је понудила решења за ове проблеме у ситуацији када монетарна политика није могла да делује, с обзиром да су каматне стопе већ биле релативно ниске (Fischback, 2010). Тренд примене експанзивне фискалне политике из `30-их година је продубљен услед почетка Другог светског рата и финансирања ратних активности. Након Другог светског рата, долази до заокрета у примени фискалне политике, где је акценат на уздржавању од примене дискреционих мера и несметаном деловању уграђених (аутоматских) стабилизатора, као оних сегмената државних прихода и расхода који по аутоматизму уводе контрацикличне ефекте у економске токове (DeLong, 1998).

Током 1970-их година, растући буџетски дефицити у комбинацији са успореним економским растом и растућом инфлацијом су представљали изазов на који присталице кензијанске економске школе нису имале одговор. Реакција монетарних ауторитета у САД са краја 1970-их година је само у одређеној мери одражавала монетаристичке

ставове, с обзиром да је дошло до значајног ограничавања понуде новца уз повећање каматних стопа, чиме је смањена инфлација, али по цену значајне рецесије. Сличан рецепт је примењен и у Великој Британији од стране администрације премијерке Маргарет Тачер (Jahan & Papageorgiou, 2014). Основна препорука монетариста је уздржавање од дискреционих мера економске политике и заговарање примене транспарентних, дугорочних монетарних правила која се тичу повећања понуде новца у складу са растом реалног БДП-а, без одступања узрокованих цикличним флукуацијама. Примена монетарне политике дефинисањем монетарних циљева у дугом року, уз уздржавање од цикличних корекција је добила нарочиту потврду током 90-их година 20. века, када је инфлација била на веома ниском нивоу без значајнијих осцилација, уз јако повољне перформансе у погледу економског раста и незапослености (Mankiw, 2001).

Уважавајући претходно изложен историјат примене фискалне и монетарне политике, може се истаћи да је стабилizaciona фискална политика у условима релативно континуиране економске експанзије у последњој деценији 20. века постала непотребна, а већина економиста ју је сматрала и непожељном. Развијене земље су пронашле начин да применом монетарних правила створе амбијент релативно ниских стопа инфлација, уз дугорочно присутан тренд опадања каматних стопа. Светска економска криза из 2008. године је значајно утицала на заокрет у примени стабилizacione фискалне политике. Пре настанка Светске финансијске кризе, преовлађујући став о фискалној политици међу економистима би могао бити сажет у четири стилизована постулата:

1. дискрециона фискална политика је неефикасна у односу на примену монетарне политике, услед временског кашњења у усвајању, увођењу и примени ових мера, али и услед опирања каснијем уклањању дискреционих фискалних стимуланса;
2. чак и уколико креатори фискалне политике успеју да изаберу адекватан тренутак за примену мера, дискрециони фискални стимуланси су неефикасни услед рационалних очекивања економских учесника, који на повећану државну потрошњу не одговарају повећањем личне потрошње, већ повећањем штедње (такозвана Рикардијанска еквиваленција), или су делимично неефикасни услед, на пример, раста каматних стопа и ефекта истискивања приватних инвестиција;
3. у складу са претходна два аргумента, фискалну стабилizacionу треба избегавати, то јест, приоритет фискалне политике би требало да буде дугорочна фискална равнотежа.



Креатори политике који игноришу претходне постулате би требало да се постарају да фискални стимуланси буду искључиво краткорочног карактера, оријентисани ка стимулисању економског раста у кратком року, уз активирање монетарне политике у циљу минимизирања штетних фискалних ефеката у дугом року. Међутим, након Светске финансијске кризе, долази до заокрета у начину размишљања. Већина економиста се слаже да је криза из 2008. године најозбиљнији економски поремећај након кризе из 1929. године са дугорочним последицама на ниво економске активности и незапослености у глобалним оквирима. Државе широм света су посегле за традиционалним кејзнијанским рецептима у борби против кризе: раст државног трошења, повећање јавних инвестиција, смањење пореских стопа, експанзивна монетарна политика. Међутим, простор за деловање монетарне политике је био значајно сужен чињеницом да су каматне стопе почев од 80-их година 20. века биле у дугорочном тренду опадања, тако да су уочи избијања економске кризе биле на релативно ниском нивоу (у распону од 5% до 5,5% у већини развијених земаља). Сходно томе, могућности за снижење каматних стопа су релативно брзо исцрпљене, тако да су каматне стопе већ крајем 2008. године биле приближно једнаке нули у већини земаља.

У оваквом амбијенту поново се показало да стабилизациона фискална политика може да оствари значајне ефекте у кратком року, с обзиром да је већ почетком друге половине 2009. године дошло до значајног повећања стопе БДП-а у већини земаља, иако је овај раст у каснијим годинама значајно успорен. Утицај на смањење стопе незапослености није био тако изражен, с обзиром да је повратак на стопу незапослености пре настанка кризе у већини развијених земаља постигнут тек 2017. године. Велики број истраживања је препознао позитивне ефекте фискалне експанзије, па чак постоје и радови у којима се тврди да је прерани улазак у фазу фискалне консолидације значајно допринео успореном темпу приближавања нивоу пуне запослености, што је нарочито било изражено у земљама Еврозоне (Ball et al., 2017; Romer, 2011).

Нови поглед на фискалну политику у великој мери преокреће четири принципа старог погледа и додаје један нови. Пет постулата овог новог погледа се могу приказати на следећи начин (Furman, 2016):

1. фискална политика је у ситуацијама изражене рецесије корисна у спровођењу ефикасне контрацикличне политике као допуна монетарној политици;

2. дискрециони фискални стимуланси могу бити веома ефикасни, а у неким околностима могу довести не до истискивања већ до раста у приватним инвестицијама, услед раста оптимизма у инвестиционим очекивањима. У амбијенту ниских каматних стопа, фискална политика може да буде још ефикаснија него када су каматне стопе релативно високе. У мери у којој фискална експанзија доводи до раста каматних стопа, то може да представља позитиван ефекат у економији у којој постоји значајан јаз у аутпуту, али је каматна стопа ниска. Раст каматних стопа може да створи простор за успешније спровођење монетарне политике која је значајно лимитирана присуством нулте доње границе каматних стопа. Такође, фискална експанзија може да повећа инфлаторна очекивања, што може да смањи реалну каматну стопу и повећа приватне инвестиције;
3. фискални простор за спровођење стабилizacione политике је већи него што се генерално сматра. Притисак на погоршање одрживости јавног дуга у средњем и дугом року услед спроведене фискалне експанзије јесте валидан аргумент, али се значајан део ове забринутости може приписати промашајима лоше спроведене фискалне политике кроз историју. Економски раст који произилази из фискалне експанзије може да побољша фискалну одрживост, јер мера одрживости није апсолутна величина јавног дуга, већ релативни однос према нивоу БДП-а. У мери у којој фискална експанзија повећава агрегатну тражњу, доћи ће и до раста номиналног БДП-а. Ефекти раста БДП-а не морају доћи само са стране раста тражње, већ и са стране агрегатне понуде, уколико су државне инвестиције добро обликоване и усмерене ка повећању продуктивности у дугом року;
4. одрживији фискални подстицаји, посебно у облику ефективно циљаних инвестиција које проширују агрегатну понуду, могу бити пожељне и у дугом року, у амбијенту континуирано неадекватне тражње, ниских каматних стопа и успореног економског раста;
5. предузимање координисаних фискалних акција на нивоу више земаља може да генерише значајно веће користи, јер се шокови агрегатне тражње значајно брже преливају, што нарочито може да буде узроковано фискалном консолидацијом која није праћена корективним акцијама монетарне политике.

Питање да ли фискална политика погоршава или смањује флукуације у привреди је од великог значаја за конципирање економске политике. Теорија сугерише да фискална политика треба да буде контрациклична како би допринела стабилизацији привреде. У пракси, фискална политика се, међутим, може показати као проциклична (McManus & Ozkan, 2015). У том смислу, креатори фискалне политике морају да имају одговоре на питања да ли одлуке о порезима и потрошњи пригушују или интензивирају циклични развој, да ли су планови фискалне политике више контрациклични од стварних резултата политике, у којој мери се циклично понашање фискалне политике разликује у различитим земљама и временским периодима и да ли фискална правила или пословни циклуси економске политике утичу на цикличност фискалне политике. Ова питања су и деценију након светске економске кризе у фокусу многих истраживања (Aizenman et al., 2019; Gootjes & De Naan, 2022; Mawejje & Odhiambo, 2022). Постојећа литература до сада није успела да пронађе консензус у вези са одговорима на нека од горе поменутих питања, то јест, резултати ових истраживања се не слажу у потпуности око цикличности фискалне политике, а постоје докази да избор података и спецификација модела значајно утичу на карактер добијених резултата (Plodt & Reicher, 2015).

## **2. КОРИШЋЕЊЕ ФИСКАЛНЕ ПОЛИТИКЕ У СТАБИЛИЗАЦИОНЕ СВРХЕ – ИСТОРИЈСКИ АСПЕКТ**

Обим коришћења фискалне политике у стабилизационе сврхе је деценијама био кључна тачка неслагања присталица различитих економских школа. Тржишта су током претходна два века показала да су моћан механизам јачања привреда у развијеним земљама. Међутим, тржишни механизам укључује и многе несавршености, укључујући и склоност ка флукуацијама са протоком времена. Пре отприлике једног века државни ауторитети широм Европе и Северне Америке су отпочели са значајним „уплитањем“ у економску активност у циљу кориговања тржишних флукуација. Повећање улоге државе узроковало је и раст утицаја државе на економске токове, као и удела трансфера и социјалних давања у националном дохотку.

## 2.1. Почети коришћења мера стабилизационе фискалне политике

Зачеци примене фискалне политике се, пре свега, приписују САД у периоду између два светска рата. Пре Велике депресије из 1929. године, може се рећи да фискална политика није ни постојала на начин како се схвата у модерним условима пословања. У овом периоду, државе нису покушавале да прилагоде свој дефицит или суфицит како би оствариле циљ пуне запослености или ниске инфлације. Начин размишљања је био врло једноставан: буџетски дефицити су били присутни у ратним периодима, али би, након завршетка ратова, дугови у релативно кратком периоду били санирани. У САД, дуг по основу рата из 1812. године је отплаћен до 1830-их година, а дуг из америчко-мексичког рата је уредно отплаћен до почетка 1850-их. Затим, огромни дугови из грађанског рата и шпанско-америчког рата су били отплаћени до почетка Првог светског рата. Током Првог светског рата укупан федерални дуг у САД је био једнак нивоу од 30% БДП-а. Након тога, федерална влада је у мирнодопским условима бележила буџетске суфиците, у циљу смањивања однос јавног дуга и БДП-а. Мирнодопски буџети су били уравнотежени и то је био основни циљ јавних финансија у том периоду.

Овакав приступ који је био карактеристичан и за друге земље, дијаметрално се изменио са почетком Великом депресије. Турбулентна геополитичка дешавања у прве три деценије 20. века, развој економске мисли и формирање професионалних економиста, као и промене у ставовима о економској улози државе, подстакли су појаву вишеструких и флексибилних значења фискалне политике. Берзански крах из 1929. године и Велика Депресија су подстакле економисте да размотре државне политике као потенцијалне факторе смањења високе незапослености.

Међутим, настанак Велике економске депресије и озбиљни негативни ефекти на широке слојеве становништва у САД су фактички натерали државу да свесно креира буџетске дефиците, услед растућег државног трошења на инвестиционе и социјалне програме. У периоду између 1929. и 1933. године амерички реални БДП је опао за готово 30%, стопа незапослености је достигла ниво од 25%, а приближно трећина учесника у банкарском систему је прогласила банкрот (FRED, 2013). Важно је истаћи и да је у Великој Британији економска депресија била присутна и пре 1929. године, а овај тренд се почетком 30-их година проширио на готово све индустријализоване земље (Cole & Ohanian, 2004). Управо као реакцију на неповољне глобалне економске трендове, Џон

Мајнард Кејнз је 1936. године објавио капитално дело „Општа теорија запослености, камате и новца“, у којем су пружени теоријски аргументи за подршку државном трошењу, буџетским дефицитима, монетарној интервенцији и контрацикличној економској политици. Према Кејнзу, у капиталистичком економском систему не егзистирају снаге и механизми који аутоматски обезбеђују краткорочну и дугорочну равнотежу, с обзиром да инвестиције не могу да апсорбују масу штедње у укупном износу. Дакле, дефицит у тражњи која осигурава пуну запосленост фактора производње треба да се надомести јавним расходима, као и стимулацијом инвестиционих активности, што ће се мултипликовано одразити на подстицање тражње (Ristić & Ristić, 2014). Кејнз је заговарао употребу фискалне и монетарне политике за ублажавање штетних ефеката економских рецесија и депресија, то јест, поставио је основе за примену контрацикличне фискалне политике манипулисањем личном и инвестиционом потрошњом у циљу супротстављања ниској економској активности.

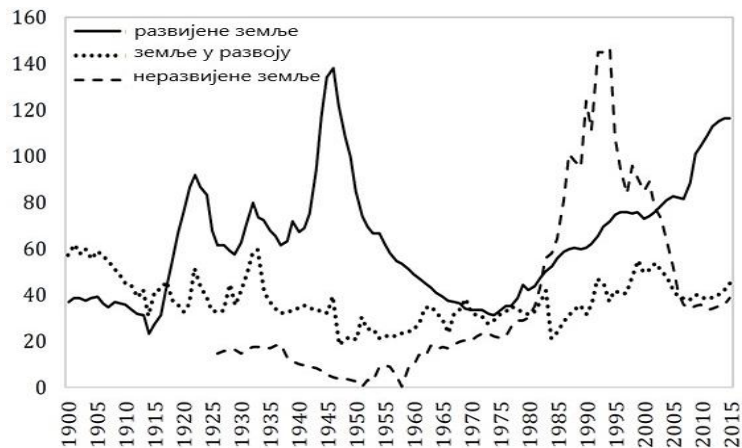
## **2.2. Велика светска економска криза и Кејнзова контрациклична фискална политика**

Продужена природа депресије је довела до тога да економисти придају више пажње томе да ли би фискална политика могла бити осмишљена тако да се постигну специфични макроекономски резултати. Према једној групи економиста, држава мора нужно да усмерава функционисање националног економског система кроз фискалну политику, односно, реформулисање дескриптивне теорије у хипотезе које се могу проверити, што би довело до конципирања мудрије фискалне политике (Copeland, 1931). Међутим, друга група економиста је била мање оптимистична у погледу става да фискална политика може да обезбеди одговарајућу стабилизациону функцију (Simons, 1934; Slichter, 1934). Хенри Симонс (1934) је тврдио да је фискална политика важна, али само зато што адекватан монетарни систем не би могао да буде ефикасан без пажљивог уређења фискалне политике. Сличтер (1934) је, такође, сумњао у способност државних органа да ефикасно повлаче исправне потезе у континуитету. Наиме, државна фискална политика треба да буде предмет брзих заокрета, али програми јавних радова имају тенденцију да вежу руке креаторима економске политике у реализацији заокрета у примени фискалне политике и тиме слабе способност управљања економским токовима.

Администрација председника Рузвелта је применом *New Deal* програма у периоду од 1933. до 1938. године управо практично применила основне идеје дате у Кејнзовом програму, иако у то време ове идеје још увек нису биле довољно популарисане. Кроз овај програм, Рузвелт је повећао потрошњу и запошљавање трошећи средства на јавне радове, попут изградње путева, мостова, брана и других пројеката, управо користећи експанзивну фискалну политику. До касних 30-их година прошлог века, водеће западне економије су почеле да усвајају Кејнзове политичке препоруке, а скоро све капиталистичке државе су то учиниле у наредне две деценије након Кејнзове смрти, 1946. године.

Други светски рат је донео значајне буџетске дефиците, а у овом периоду су развијене економије биле на нивоу пуне запослености, услед финансирања војних активности. Државе широм света су активирале све расположиве економске ресурсе, уз значајно државно трошење које је у САД финансирано масовном емисијом државних обвезница. У исто време, Федералне резерве су одржавале каматне стопе на ниским нивоима у циљу јефтиног финансирања дуга по основу емитованих државних обвезница. Услед значајног раста државног трошења на војне издатке, јавни дуг је значајно порастао у већини земаља у свету, и то је карактеристично како за развијене земље тако и за неразвијене земље. Као што се види на слици 3, значајан пораст јавног дуга је везан управо за Први и Други светски рат, али је и у периоду између два рата уочљив један скок који је био везан за појаву Велике економске депресије. Након Другог светског рата, долази до значајног смањења јавног дуга развијених земаља, јер је већина земаља ушла у фазу фискалне консолидације и период одсуства фискалне експанзије.

Дакле, дефицити федералног нивоа власти у САД су у периоду депресије били више него добровољног карактера, уз наглашавање потенцијалних макроекономских користи дефицита током депресије. Тако су САД напустиле принцип да је једино добар буџет уравнотежен буџет. Међутим, дефицити из доба депресије су били настављени и знатно проширени током Другог светског рата (DeLong, 1998).



**Слика 3.** Величина јавног дуга развијених земаља, земаља у развоју и неразвијених земаља, период 1900-2017. године (као % БДП-а)

*Извор: Eichengreen, B., El-Ganainy, A., Esteves, R., & Mitchener, K. (2019). Public Debt Through the Ages. IMF Working Paper, No. 19/6, стр. 28.*

Од 20-их година 20. века, Кејнз је доследно препоручивао предузимање јавних радова као начин за превазилажење рецесија. У основи овог предлога су биле две кључне идеје. У првој се истиче да су наднице ригидне надоле, а у оквиру друге се тврди да је незапосленост последица неравнотеже између инвестиција и штедње. Кејнз је проценио да је ригидност новчаних надница била део институционалне трансформације које су европске привреде претрпеле након Првог светског рата. Истовремено, Кејнз је овај аргумент користио како би умањио улогу коју би монетарна политика могла да одигра у преокретању тока депресије.

Кејнзов аргумент за експанзију тражње и производње кроз фискалну политику, под окриљем јавних радова, била је значајна препорука многим владама у Европи и свету. Интересантно је да Кејнз у *Општој теорији запослености, камате и новца* није био присталица политике јавних радова или буџетских дефицита. У ствари, сасвим супротно ономе у шта се генерално верује, случај систематских буџетских дефицита је више био производ чикашке економске школе, него Кејнза. Иронично, ове препоруке економске политике су временом постале суштина онога што се сматра кејнзијанском економијом, односно дефицитарном потрошњом (Caldentey, 2003).

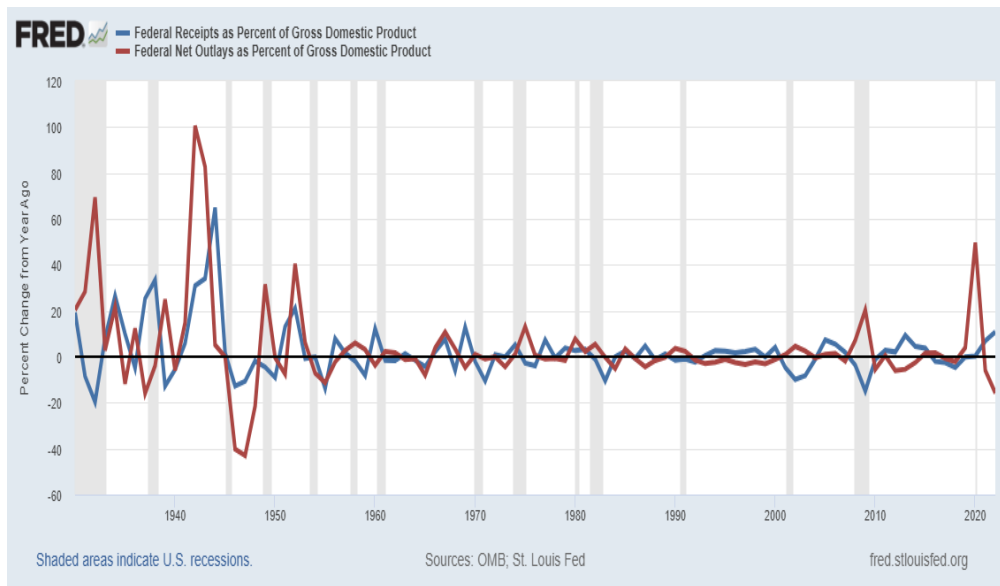
### 2.3. Стабилизација фискалним мерама у послератном периоду

Након Другог светског рата је преовладао став да је функција државе да одреди пореске стопе и програме јавних расхода тако да буџет буде у суфициту или у равнотежи при високој запослености, уз неометано деловање аутоматских стабилизатора. Основна предност овог приступа се огледа у томе што аутоматски стабилизатори реагују веома брзо, обично у року од једног календарског тромесечја, на смањење осетљивости агрегатне тражње на промене у аутономној потрошњи или брзини новчаног оптицаја, чиме се смањује величина цикличних флукуација. С обзиром да аутоматски стабилизатори функционишу много брже од дискреционих фискалних политика или промена у монетарној политици, у послератном периоду су препознати као незаменљив инструмент макроекономског управљања.

Средином 20. века монетарна и фискална политика су биле неконзистентне, али усмерене на циљ ниске инфлације. Као резултат, инфлација је била заиста ниска и рецесије су биле честе, али благе. Међутим, током 1960-их и 1970-их година прошлог века и монетарна и фискална политика су агресивно коришћене у развијеним земљама за стимулацију и подршку брзом економском расту и у највећем делу овог периода незапосленост је била изузетно ниска. Али инфлација је постала упоран проблем и периодичне озбиљне рецесије су биле неопходне да би се инфлација држала под контролом. Током 1980-их и 1990-их година, политика агрегатне тражње је постала умеренија и поново посвећена ниској инфлацији. Стога није изненађујуће да је инфлација држана под контролом читавих двадесет година, а америчка економија је доживела две деценијске експанзије на крају двадесетог века, прекинуте само једном од најблажих послератних рецесија из 1987. године (Romer & Romer, 2002).

На слици 4 су приказане годишње процентуалне промене федералних издатака и федералних пореских прихода у САД у периоду од 1929. до 2022. године. Као што се види, издаци су значајно порасли током Другог светског рата, а затим је следеће значајније повећање издатака уочљиво тек током финансијске кризе 2009. и 2010. године, и након тога током пандемије COVID-19.





**Слика 4.** Федерални порески приходи и федерални издаци као % БДП-а, период 1929-2022. године

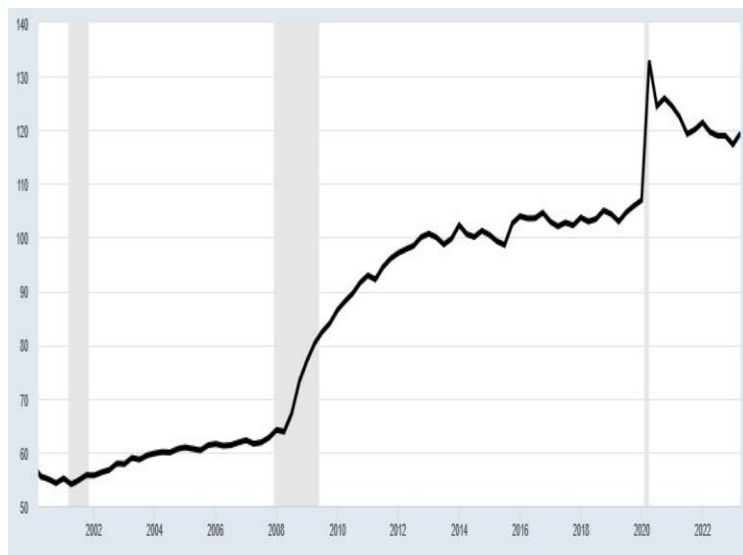
*Извор: Federal Reserve (2023). Federal Reserve Economic Data, St Louis FED.*

У Другом светском рату, порески приходи су повећани тако да покрију само мали део ратне потрошње, а највећи део је финансиран емитовањем државних обвезница. После Првог и Другог светског рата, државна потрошња је опала, али су порески приходи остали високи уз тренд раста, услед повољних економских кретања, што је развијеним државама омогућило да у дугом низу година остварују буџетски суфицит.

#### **2.4. Савремена економска криза и коришћење стабилизационих мера фискалне политике**

Драстично смањење стопе економског раста у већини земаља и улазак у зону негативних стопа раста номиналног БДП-а, уз повећање стопе незапослености током 2008. године, су поново у центар пажње поставиле стабилизациону фискалну политику као кључни механизам за решавање ових проблема. Примена традиционалних пакета фискалних мера (смањење пореских стопа, повећање накнада за незапослене, пакети социјалне помоћи) је обележила период од 2008. до 2010. године у већини земаља, а у многим земљама је значајан део помоћи био усмерен ка спашавању банака од банкрота (нарочито у САД и Великој Британији). Фискални стимуланси у 2009. години у САД су износили 5,9% БДП-а, у Великој Британији 1,5% БДП-а, а у Кини 4,8% БДП-а. Јавни

дуг у САД је већ у првој половини 2010. године износио 80% БДП-а, наспрам 60% 2008. године, а слична ситуација се одиграла и у Великој Британији (80% БДП-а у 2011. наспрам 50% БДП-а у 2008. години) (Schuknecht, 2022).

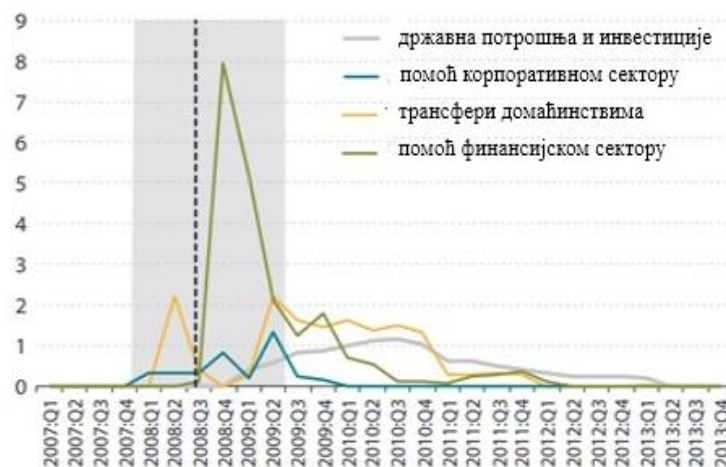


**Слика 5.** Државна потрошња у САД, период 2000-2023. године, као % БДП-а

*Извор: FRED (2023). Federal Debt: Total Public Debt as Percent of Gross Domestic Product.*

Монетарна политика је била оријентисана ка смањењу референтних каматних стопа, али и другим експанзивним мерама, као што су куповине државних хартија од вредности. У САД, референтна каматна стопа је смањена са 5,25% у септембру 2007. године на распон од 0-0,25% у децембру 2008. године чиме су фактички каматне стопе постављене на ниво нулте границе. Међутим, Федералне резерве су се директно ангажовале и у примени неконвенционалних мера, у виду великих програма откупа хартија од вредности у циљу снижавања каматних стопа на куповину хартија од вредности са дужим роковима доспећа (Rich, 2013). Сличан начин размишљања је пратила и Централна банка Енглеске, док је Европска централна банка остала ограничена на манипулисање нивоима каматних стопа, да би тек касније, 2014. године, и у Еврозони заживео програм откупа хартија од вредности (квантитативно попуштање). На слици 5 се може уочити изражен скок јавног дуга у САД у жеку Светске економске кризе. Овај скок се може образложити управо применом експанзивне фискалне политике на глобалном нивоу, која је нарочито била изражена управо на територији САД. Даље, на слици 6 се може уочити изражен раст дискреционе државне потрошње у САД током Светске економске кризе, а највећи део овог раста се може приписати помоћи

финансијском сектору, то јест, значајним средствима које је федерални ниво власти прерасподелио на финансијске инјекције појединачним комерцијалним и инвестиционим банкама. Овај начин размишљања је био нарочито изражен у САД, где је држава, поред финансијске помоћи, куповала проблематичне хартије од вредности од банака и других институција како би „очистила“ њихове портфолије, а затим их продавала касније у будућности. Такође, држава је значајна средства определила ка откупу проблематичних хипотекарних хартија од вредности из портфолија хипотекарних агенција (*Fannie Mae* и *Freddie Mac*).



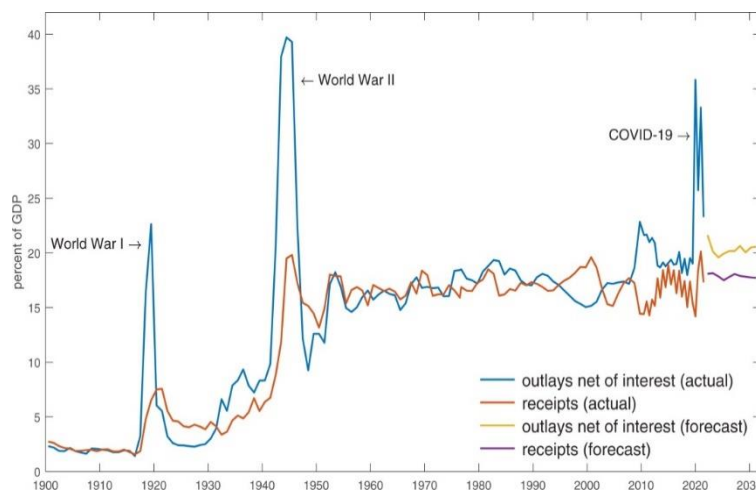
**Слика 6.** Дискрециона потрошња у САД у току Светске финансијске кризе (% БДП-а)

*Извор:* Faria-e-Castro, M. (2018). *What Are the Fiscal Costs of a (Great) Recession? Economic Synopsis*, No. 22, 2.

Применом стабилизационе фискалне политике, али и експанзивне монетарне политике, омогућен је релативно брз, али умерен опоравак економија широм света. Већ половином 2009. године уследио је значајан опоравак глобалне економије. У САД је стопа привредног раста била негативна у четири тромесечја заредом (Т3 2008-Т2 2009), а затим је у наредних шест тромесечја стопа привредног раста била позитивна у односу на претходно тромесечје (Blinder & Zandi, 2015). Годишње стопе економског раста су остале позитивне на глобалном нивоу све до 2020. године, иако опоравак није био експлозиван (4,5% у 2010. години, а затим у свим годинама до 2019. године стопе су биле ниже од 3,5%). Такође, стопа незапослености се вратила на преткризни ниво тек 2014. године.

Када је реч о кризи из 2020. године, интересантно је да је фискална политика била контрацикличнија током пандемије COVID-19 него у претходним кризним епизодама,

јер је постављена на кључно место реаговања већине држава на економске последице кризе изазване пандемијом (Gourinchas et al., 2021). С обзиром на темпо и величину економског пада услед утицаја ширења пандемије, владе су се ослањале на фискалну политику у спровођењу макроекономске стабилизације, пошто су централне банке у развијеним економијама биле ограничене нултом доњом границом каматних стопа, док су предузећа и домаћинства имала изражену потребу за директном финансијском подршком (IMF, 2021).



**Слика 7.** Кретање државних расхода, исказаних као % БДП-а, у САД, период 1900-2030.

*Извор:* Hall, G. & Sargent, T. (2022). *Three world wars: Fiscal-monetary consequences*, PNAS, 119(18), 1-12.

COVID-19 се са територије Кине већ од јануара 2020. године почео ширити широм планете. У САД је први случај заразе забележен у јануару, а у Европским земљама у фебруару исте године. Од јануара 2020. године до марта 2022. године вирус је усрртио приближно милион становника САД, што је више од укупног броја америчких жртава у Првом и Другом светском рату заједно. Овакав развој догађаја је значајно оптеретио здравствене системе, а државе су на свим нивоима власти одговориле повећаним расходима. Већ средином марта 2020. године, државе су почеле са спровођењем различитих политика усмерених ка очувању радних места. Као што се види на слици 7, фискални одговор за време пандемије је значајно премашио ниво забележен за време Светске финансијске кризе с краја прве деценије 20. века. И поред тога, многа предузећа су затворена, незапосленост је порасла, а број нових запослених је опао.

Иако би већина економиста саветовала креаторима економске политике да у овој ситуацији заузму став контрацикличне фискалне политике, одређена истраживања су открила доказе о постојању процикличности фискалне политике у многим земљама пре настанка кризе. Упркос резултатима који показују да је процикличност типично израженија у земљама у развоју, постоје и докази о процикличности у развијеним економијама, посебно у европским земљама (Gootjes & De Naan, 2022; De Naan & Gootjes, 2023). Иако међу различитим економским школама постоје неслагања у погледу ефикасности контрацикличне политике, генерално не постоје неслагања у ставу да дискрециона фискална политика треба да избегава процикличност.

Такође, не постоје неслагања у ставу да би аутоматским фискалним стабилизаторима требало дозволити да раде слободно. Карактеристике аутоматских стабилизатора су контрацикличне: неке компоненте пореских прихода (на пример, порези на доходак физичких лица и порези на добит предузећа) аутоматски расту када је привреда у успону, и опадају када је привреда у силазној путањи, тако да се фискални дефицит креће контрациклично, тако што расте током рецесије и опада током експанзије. Слично томе, накнаде за незапослене се крећу супротно од цикличних колебања јер се у фази опадања повећавају, а смањују се у фази раста. Међутим, емпиријска истраживања истичу да се величина аутоматских фискалних стабилизатора значајно разликује од земље до земље и да такође може варирати на нивоу појединачних земаља са протоком времена и еволуцијом њихових националних фискалних система (Heimberger, 2023).

Независно од ових препорука у погледу деловања аутоматских стабилизатора, дискрециона фискална политика је у просеку била знатно контрацикличнија током пандемије него што је икада била у прошлости, и у Еврозони и у развијеним земљама ван Еврозоне, што је својеврсни преседан. Дискреционе фискалне мере су, у присуству релативно снажног ефекта мултипликације аутоматских стабилизатора на повећање расположивог дохотка, у свим земљама значајно допринели стабилизацији привреде током пандемије.

#### **2. 4. 1. Коришћење стабилизационих мера на приходној страни**

Стабилизациона фискална политика се може спроводити како коришћењем државних прихода тако и коришћењем државних расхода. С тим у вези, државне приходе чине текући приходи (директни и индиректни порези, доприноси за социјално осигурање, као и остали непорески приходи) и капитални приходи (приходи од продаје нефинансијске имовине, продаје државног власништва или државних предузећа).

Када је реч о стабилизационом потенцијалу, важно је истаћи да сви порези не доприносе подједнако макроекономској стабилизацији. Наиме, директни порези, код којих је порески обвезник лице које непосредно подноси терет плаћања пореза, су много погоднији за вођење фискалне политике у односу на индиректне порезе, где порески обвезник терет плаћања пореза пребацује на друга лица (код пореза на потрошњу, терет плаћања пореза подносе потрошачи). Од директних пореза, највећи значај у вођењу стабилизационе политике имају порез на доходак физичких лица и порез на добит предузећа. Разлози се могу пронаћи у чињеници да су ова два пореска облика директни порези којима се опорезују доходак физичких лица и добит предузећа, који чине две најзначајније компоненте агрегатне тражње. Смањење пореза који плаћају домаћинства позитивно утиче на смањење флукуација расположивог дохотка, чиме се утиче на стабилизацију личне потрошње и агрегатне тражње. С друге стране, смањење пореског терета који подносе предузећа позитивно утиче на смањење флукуација добити након опорезивања која предузећима остаје на располагању за нове инвестиционе пројекте.

Коришћење пореза у вођењу стабилизационе политике је било у значајној мери занемарено крајем 20. века, с обзиром на повољне економске перформансе већине развијених земаља током 1990-их година. Међутим, већ почетком 21. века долази до одређених флукуација на развијеним тржиштима које су кулминирале са глобалном финансијском кризом. Покретање великих пакета фискалних стимуланса током финансијске кризе 2008-2009. године је изазвало дебату и у академским и у политичким круговима о ефикасности фискалних политика. Два таква фискална пакета до тада непамћених размера су били Амерички акт о опоравку и реинвестирању (*American Recovery and Reinvestment Act - ARRA*) у САД и Европски план економског опоравка (*European Economic Recovery Plan - EERP*) у Европској унији. Као одговор на ову дебату, појавила се и обимнија академска литература која анализира економске ефекте фискалних стимуланса.

Из табеле 2 се може приметити, да је пакет фискалних мера усвојен 2008. године у Европи био јако издашан, и да је подразумевао подстицаје у обиму од 2% БДП-а на нивоу Европске уније. Значајан део овог пакета се односио управо на пореске олакшице, пореске кредите и друге стабилизационе мере на приходној страни. С обзиром да су постојала очекивања да ће порески приходи бити значајно смањени током наредних неколико година, због директних ефеката кризе, као и због деловања политике током кризе, ове мере су биле усмерене и на краткорочне ефекте подстицања тражње, али и на дугорочне мере које ће довести до повећања пореске основице, као што је подршка одрживом економском расту у дугом року.

**Табела 2.** Процена величине фискалних подстицаја у 2009. години у Европској унији

	Пореске олакшице и фискални расходи		Екстра порески кредити и сличне мере	
	милијарде евра	% БДП-а	милијарде евра	% БДП-а
Белгија	1,2	0,3%	2,1	0,6%
Данска	0,0	0,0	0,0	0,0
Немачка	35,8	1,4	70,3	2,7
Ирска	0,0	0,0	0,0	0,0
Грчка	0,0	0,0	23,0	0,9
Шпанија	12,3	1,1	54,3	4,9
Француска	14,3	0,7	41,5	2,1
Италија	-0,3	0,0	0,0	0,0
Холандија	3,2	0,5	0,0	0,0
Аустрија	3,9	1,3	2,5	0,9
Пољска	1,5	0,5	4,9	1,6
Шведска	1,1	0,4	9,0	3,0
В. Британија	16,5	1,0	22,1	1,4
ЕУ укупно	112,3	0,85	279,3	2,1

*Извор: Saha, D. & Von Weizsacker, J. (2009). Estimating the size of the european stimulus package for 2009 - An Update. Briefing Paper for the Annual Meeting of the Committee on Economic and Monetary Affairs with the National Parliaments.*

Важно је истаћи да је, након економске кризе, неопходно учинити значајне напоре за обнављање јавних финансија и фискалну консолидацију. Овај правац акција не би требало да наступи прерано, јер може да поништи позитивне ефекте из периода рецесије, али када наступи, пореска политика мора да има кључну улогу. Дакле, након кризе држава мора да прилагоди нивое пореских прихода и пореску структуру у правцу

преткризних показатеља. Ово се може одвијати у комбинацији са другим политикама како би се трошкови кризе прерасподелили на дужи временски период.

Амбијент у којем су настале две значајне кризе у периоду од свега десет година, наводи на размишљање о томе да ли би се могле размотрити неке нове пореске мере и има ли смисла преиспитати оне традиционалне. Нека размишљања се крећу у правцу повећања прогресивности укупног пореског система, јер раст прогресивности позитивно утиче на раст значаја аутоматских стабилизатора. Поред тога, постоје и друга размишљања, која се тичу нових идеја, солидарних пореза, еколошких пореза и такси и слично. У посткризном окружењу, акценат је на све израженијој сарадњи пореских органа различитих земаља и политичко-економских групација. Пореска сарадња је важна у циљу постизања усаглашености фискалних политика у наднационалним оквирима, чиме се спречава преливање неповољних ефеката са територије једне земље на суседне земље (OECD, 2020).

Што се тиче пореских компоненти, ефективност пореских мера зависи од постојеће пореске структуре и учешћа кредитно ограничених субјеката у укупном броју економских субјеката (сектор домаћинства и сектор предузећа), тако да постоје значајне разлике међу земљама. У већини случајева, а нарочито у развијеним земљама, смањења у порезима на доходак, посебно порезу на добит предузећа, производе најјаче дугорочне утицаје на стабилизацију дохотка (Johansson et al., 2008). Одговор привреде на различите фискалне стимулативне мере ће вероватно зависити од низа фактора, као што су величина и отвореност привреде и институционални фактори. На пример, реакција производње на фискални стимуланс тежи да буде уочљивија у великим економијама у односу на мале, отворене економије. Ово се може објаснити чињеницом да, што је привреда отворенија, већи је удео додатне потрошње која је резултат фискалног подстицаја али се усмерава у увоз (Kinda et al., 2022).

Такође, институционални фактори су од значаја у креирању пакета фискалних стимуланса. На пример, утицај смањења пореза на доходак од рада зависи од институција тржишта рада (степен синдикалне организације и карактеристика процеса одређивања зарада). Други фактори, као на пример спремност државних институција у смислу капацитета агенција за спровођење великих инвестиционих програма, такође утичу на ефикасност пореских мера у подстицању инвестиционе потрошње.

Коришћење стабилизационих мера фискалне политике на приходној страни током пандемије COVID-19 и након тога, било је кључно за ублажавање економских



шокова у државама Европске уније. Ове мере су се пре свега односиле на порезе, доприносе и друге фискалне приходе, с циљем очувања прихода домаћинстава и предузећа, као и одржавања стабилности јавних финансија.

Током пандемије, фискална политика у ЕУ претрпела је значајне измене, при чему су се многе земље фокусирале на неке од следећих мера.

1. Ослобађање од пореза. Велики број земаља је привремено смањио или одложио плаћање пореза на доходак, добит, и пореза на додату вредност (ПДВ). Циљ је био да се очува ликвидност предузећа и спречи њихова инсолвентност.

2. Смањење социјалних доприноса. Неки земље су смањили обавезе за социјалне доприносе, посебно за мала и средња предузећа, како би им омогућили да задрже раднике упркос падовима у пословању.

3. Субвенције и директна помоћ. Владе су увеле програме који су директно субвенционисали раднике и предузећа кроз трансферна плаћања, с циљем очувања запослености и домаће потрошње.

Након пандемије, ЕУ земље су се суочиле са изазовом поновне изградње фискалних капацитета и то на следећи начин. Најпре су владе постепено враћале порезе, укидале привремене олакшице, што је означило повратак на стандардне стопе пореза на добит и доходак, како би се консолидовао буџет.

У неким земљама су уведени нови порези. Државе су експериментисале са новим врстама пореза, попут "дигиталног пореза". На пример, Француска и Шпанија су увеле „дигиталне порезе“ који су се односили на велике технолошке компаније које су остваривале значајан приход од дигиталних услуга. Циљ је био да се опорезују компаније које су током пандемије оствариле велике добитке од раста дигиталних услуга, како би ухватиле нове изворе прихода који су постали релевантнији током пандемије (дигиталне услуге и е-трговина). Велика Британија је на пример је увела "порез на корпоративну добит" за велике компаније које су током пандемије оствариле профит, са циљем да се подржи буџетска стабилност и финансирање здравственог система.

Неке земље су, пак, повећале порезе на имовину, као на пример Италија. У неким земљама уведени су прогресивнији порези на доходак и добит, како би се осигурала већа правда у расподели терета пост-пандемијског опоравка (OECD, 2021., OECD, 2023).

**Tabela: 3:** Мере фискалне стабилизације на приходној страни у ЕУ током и након COVID-19

Земља	COVID-19 мере (2020-2021)	Пост-пандемијске мере (2022-)
Немачка	Ослобађање пореза за мала предузећа, смањење ПДВ-а	Постепени повратак на стандардне стопе пореза
Француска	Одлагање пореза на доходак и доприноса	Увођење дигиталног пореза, повећање пореза на добит
Италија	Директне субвенције малим предузећима, смањење доприноса	Реформа пореза на имовину и прогресивно опорезивање
Шпанија	Одлагање ПДВ-а и пореза на добит	Повећање пореза на луксуз и богатство
Холандија	Привремено ослобађање пореза на добит	Одржавање ниских доприноса за мала предузећа

*Извор: Аутор на основу података OECD.*

#### **2. 4. 2. Коришћење стабилизационих мера на расходној страни**

У најсвеобухватнијем смислу, државна потрошња се састоји од државних расхода и државних трансфера, издатака за плаћање камата и трансфера на капиталном рачуну. Државни расходи се састоје од текућих расхода (плате запослених у јавном сектору, набавка роба и услуга, основних средстава и слично) и државних инвестиција (изградња нових школа, путева, болница, пруга и слично). Државни трансфери се састоје од трансфера домаћинствима (бенефиције одређеним друштвеним категоријама), трансфера предузећима (субвенције предузећима, државне гаранције и друго) и службених трансфера (доприноси међународним организацијама), плаћања камате на јавни дуг и трансфера на капиталном рачуну. Камата је посебна компонента државних трансфера. Трансфери на капиталном рачуну се састоје од плаћања предузећима како би се подстакле приватне инвестиције (Asocella, 2008).

Краткорочно гледано, повећање државне потрошње ће вероватно бити ефикасније у подршци привреди него смањење пореза, док смањење пореза боље функционише на дужи рок. Већина емпиријских студија показује да су ефекти повећања државних расхода на аутпут већи него порески мултипликатори у кратком року. Овај резултат је у складу са идејом да ће део повећања расположивог дохотка који је резултат смањења пореза вероватно бити уштеђен (осим ако смањење пореза у потпуности циља на

кредитно ограничене потрошаче), док државне куповине добара и услуга директно утичу на агрегатну тражњу и производњу (European Central Bank, 2009).

Порески мултипликатори обично расту с временом, али докази да је смањење пореза на дужи рок ефикасније од повећања потрошње су вишезначни, а посебно када су пореске промене привремене. Ипак, током Светске финансијске кризе која је ескалирала 2009. године, одговори фискалне политике на економски пад су били такви да су политике засноване на приходима, укључујући и привремене, биле повезане са вишим растом и још бржим опоравцима (а нарочито у земљама у развоју) због позитивних ефеката на страни понуде. У дугом року, дакле, порески мултипликатори могу бити високи, чак и виши од мултипликатора потрошње (IMF, 2008).

Међу компонентама државне потрошње, највећи краткорочни утицај на тражњу долази од куповине добара и услуга, док државне инвестиције имају већи утицај на средњи и дужи рок. Већи социјални трансфери обично имају позитиван утицај ако су добро усмерени на кредитно ограничена домаћинства. Уколико су дугорочно присутни, трансфери имају тенденцију да буду штетни за економски раст, стварајући дисторзије у алокацији ресурса и ометајући мобилност радне снаге.

За исто повећање буџетског дефицита постоје велике разлике у величини краткорочних мултипликатора између различитих инструмената. Под претпоставком да се могу одмах и ефикасно применити, државне инвестиције дају већи ефекат у односу на порезе и трансфере. Ово се може објаснити чињеницом да је реч о директном утицају на агрегатну тражњу, док ефекти пореза и трансфера зависе од склоности ка потрошњи домаћинства. С друге стране, државне инвестиције такође имају значајан утицај на инфлацију и реалне каматне стопе. Стога, режим монетарне политике игра кључну улогу у делотворности фискалних стимуланса. Наиме, уколико је примена фискалних мера праћена монетарним прилагођавањем, то јест, повећањем понуде новца, ефекат мултипликације аупута може да буде значајно већи, али су истовремено ефекти и дугорочнији. Међутим, уколико изостане повећање понуде новца, повећано државно трошење и растућа тражња за средствима доводе до раста каматне стопе, што утиче на смањење приватних инвестиција. Без монетарних прилагођавања, фискални мултипликатори су мањи када су цене флексибилније, што се може објаснити чињеницом да инфлација брже расте услед утицаја фискалног стимулуса, чиме је неопходно агресивније повећање каматних стопа које смањује ефекат фискалних подстицаја на ниво аупута. С друге стране, са монетарним прилагођавањем, већа

флексибилност цена има супротан ефекат, јер већа инфлација подразумева већи пад реалних каматних стопа (IMF, 2008).

Током пандемије COVID-19, земље ЕУ су примениле широк спектар стабилизационих фискалних мера на расходној страни, како би ублажиле економски шок и очувале социјалну кохезију. Ове мере су биле кључне у очувању радних места, подршци привредним секторима погођеним рестрикцијама и смањењу социјалних неједнакости. Анализа у наставку базирана је на ОЕСД извештајима о фискалним мерама током COVID-19, извештајима Европске комисије о фискалним мерама унутар ЕУ током и након пандемије, као и извештајима IMF-а о фискалним мерама и економској стабилизацији током пандемије.

1. Програми подршке запослености (*short-time work schemes*). Већина земаља ЕУ увела је програме субвенционисања плата како би спречила масовне отказе. На пример: Немачка је проширила свој постојећи *Kurzarbeit* систем, који омогућава компанијама да смање радно време уз очување радних места, док влада покрива већи део изгубљене зараде. Француска је увела сличне мере кроз *Chômage partiel*, омогућавајући предузећима да смање радно време радника уз субвенционисање до 70% плата од стране државе.

2. Директна подршка секторима. Многе владе су пружале директну помоћ секторима који су били највише погођени пандемијом, као што су туризам, угоститељство, и транспорт. Ове мере су обухватале субвенције, зајмове са ниском каматом и гаранције за кредите. Италија је увела посебан фонд за помоћ малим и средњим предузећима, док је Шпанија увела финансијске пакете намењене заштити туризма и малопродајних фирми.

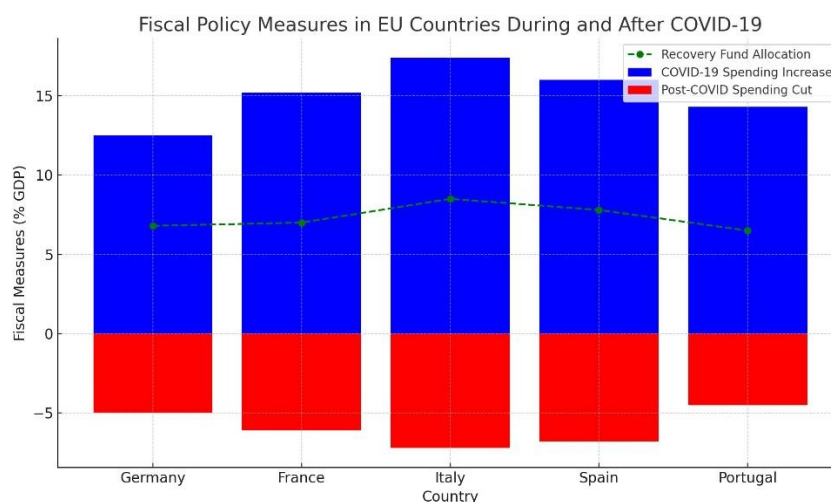
3. Потрошња у здравству. Фискална политика током пандемије такође је укључивала значајна повећања улагања у здравствени сектор. Земље ЕУ су повећале буџете за набавку медицинске опреме, развој инфраструктуре и запошљавање додатног медицинског особља. Француска и Италија су значајно повећале улагања у своје здравствене системе, у првом реду кроз изградњу привремених болница и набавку респиратора и друге опреме.

4. Планови опоравка и отпорности. Након пандемије, ЕУ је усвојила амбициозне планове економског опоравка, као што је *Next Generation EU*. Ови планови се фокусирају на одрживи развој, дигиталну трансформацију и социјалну кохезију. Италија и Шпанија

су међу највећим корисницима овог програма, користећи средства за инвестиције у дигиталну инфраструктуру, зелену економију и реформе тржишта рада.

5. Ребаланс социјалних расхода. Многе земље су смањиле привремене субвенције из времена пандемије и усмериле средства ка дугорочним инвестицијама, као што су образовање, дигитализација и зелена транзиција. Немачка и Француска су смањиле краткорочне субвенције за радна места, али су увеле дугорочне програме за дигиталну обуку радника и подршку за предузећа у еколошкој транзицији.

6. Фискална консолидација. С обзиром на повећање дефицита током пандемије, многе земље су започеле постепену фискалну консолидацију како би смањиле јавни дуг, али уз задржавање одређеног нивоа подршке најугроженијим секторима. Ово укључује рационализацију буџетских расхода, али и даље улагање у кључне секторе попут образовања, инфраструктуре и социјалне заштите. Португалија и Грчка су започеле фискалне реформе с циљем смањења буџетских дефицита, али уз посебан фокус на социјалне расходе и подршку за опоравак сектора малих и средњих предузећа.



Слика 8. Мере фискалне политике у ЕУ током и након COVID-а

*Извор: аутор на основу извештаја Европске комисије о фискалним мерама унутар ЕУ током и након пандемије.*

Новија макроекономска историја полази од става да су од средине 80-их година 20. века до данас, развијене земље ушле у период релативне стабилности, током којег су макроекономске флукуације значајно смањене. Треба истаћи да је ова стабилност делом била последица релативног одсуства израженијих економских шокова, али делом и последица боље формулисаних економских политика. Вера у економску стабилност је

озбиљно доведена у питање кризом која је свој врхунац достигла 2009. године и која је нагласак ставила на финансијску компоненту економског система, јер је она била одговорна за стварање шокова и појачавање флукуација. У прилог чињеници да ћемо у будућем периоду морати да се бавимо интензивније кризном економијом, говори и интензивно појављивање хетерогених кризних ситуација као што су на пример криза изазвана *Covid*-ом али и енергетска криза из 2022. године.

Према основним макроекономским постулатима, економске флукуације се могу објаснити коришћењем два алтернативна приступа. Према првом, економија је инхерентно стабилна, а тржишне силе имају тенденцију да је усмере на релативно глатку путању раста која варира са технолошким, демографским и друштвеним променама (као што је појава дигиталних технологија, дужи животни век или веће учешће жена на тржишту рада). Чак и у условима правилног функционисања тржишта, политике стабилизације су у суштини бескорисне. Према другом приступу, тржишне економије су фундаментално нестабилне, крећући се од експанзије до кризе, од периода „прегревања” до упорних високих стопа незапослености. Економска регулација је стога од суштинског значаја за исправљање тржишних неуспеха у току пословног циклуса (Portier, 2018).

## 2.5. Фактори дестабилизације националне економије

Фактори дестабилизације привреде су околности или појаве које нарушавају равнотежу економског система, доводећи до нестабилности у макроекономским показатељима као што су инфлација, незапосленост, спољнотрговински дефицит и државни дуг. Ова дестабилизација обично захтева спровођење стабилизационих програма како би се повратила макроекономска стабилност. Овакви програми могу укључивати фискалну консолидацију, монетарне мере или структурне реформе.

Основни фактори дестабилизације могу се поделити на интерне и екстерне (Blanchard, O., & Johnson, D. R., 2013). Од интерних фактора се најчешће истичу:

- **неодрживи ниво јавне потрошње** - прекомерни фискални дефицити и јавна потрошња могу довести до повећања државног дуга и инфлационих притисака (Fischer, 1993).

- **политичка нестабилност** - политичке кризе или непредвидљиве промене у економским политикама могу створити неизвесност, одвраћајући инвестиције и слабећи економску активност;

- **неефикасна институционална структура** - слабе институције, корупција и неадекватна владавина права могу негативно утицати на продуктивност и ефикасност економије;

- **неефикасна монетарна политика** - превише експанзивна монетарна политика може довести до хиперинфлације или нестабилности девизног курса;

- **проблеми са продуктивношћу** - слаб раст продуктивности, недовољан ниво иновација и неадекватна структура привреде могу допринети неравнотежама, као што је незапосленост или дефицит у текућем рачуну платног биланса.

Од екстерних фактори најзначајнији су:

- **глобалне економске кризе** - рецесије или кризе на глобалном нивоу (нпр. светска финансијска криза, пандемија COVID-19) могу довести до пада тражње за извозним производима и поремећаја у међународним финансијским токовима;

- **флукуације у ценама сировина** - нагле промене у ценама енергената, метала или пољопривредних производа могу изазвати нестабилност у земљама зависним од увоза или извоза тих ресурса;

- **дужничка криза** - проблеми са спољним дугом могу угрозити одрживост привреде, нарочито ако је велика зависност од страних кредита или ако услови задуживања постану неповољни (Kaminsky, G., & Reinhart, C., 1999);

- **трговински и геополитички сукоби** - економске санкције, трговински ратови или регионални конфликти могу нарушити привредну стабилност, прекидом трговине и утицајем на инвестиције.

Интерни фактори су често повезани са унутрашњом економском политиком, институционалним капацитетом и продуктивношћу, док су екстерни фактори последица глобалних трендова, промена на тржиштима и међународних односа. У оба случаја, када ови фактори дестабилизују привреду, неопходно је спроводити стабилизационе програме како би се обновила макроекономска равнотежа и спречила дубља криза.

Начини класификације фактора дестабилизације националних економија и њихова типологија су разноврсни (Christiano et al., 2015). На пример, економисти и након скоро сто година настављају да проучавају Велику депресију, јер се и даље не слажу око тога шта ју је изазвало. Многе теорије су развијене током година, али не постоји јединствено,

универзално, усаглашено објашњење зашто је дошло до депресије или зашто се економија на крају опоравила. Слом берзе из 1929. године често људима прво пада на памет када размишљају о Великој депресији. Међутим, колико год да је био велики, крах берзе сам по себи није изазвао Велику депресију. Неки економисти упиру прстом у протекционистичку трговинску политику и колапс међународне трговине као основни узрок. Једно од објашњења се фокусира на колапс америчког банкарског система и последичну контракцију понуде новца. Економисти Милтон Фридман и Ана Шварц су доказивали да је опадање залиха новца изазвало нагли пад производње и цена у привреди (Friedman & Schwartz, 1963). Како је залиха новца опала, опала је и потрошња роба и услуга, што је заузврат изазвало смањења цена, производње и запослености. Неиспуњене финансијске обавезе и банкротски су порасли, стварајући спиралу у којој је више банака пропало, залиха новца се даље смањивала, а производња, цене и запосленост су наставили да опадају (Calomiris & Wheelock, 1998).

У савременим условима, макроекономска нестабилност може бити изазвана разноврсним шоковима. Нестабилност има тенденцију да смањи поверење и доведе до нижих инвестиција, ниже потрошње, нижег привредног раста и веће незапослености. Економска нестабилност може бити узрокована променом цена роба, променама каматних стопа, смањењем поверења, краховима берзи, могућим природним катастрофама, пандемијама и слично.

Разумевање макроекономске нестабилности подразумева сагледавање и класификацију узрока криза. У савременим финансијским условима у основи се могу идентификовати четири групе фактора:

1. раст каматних стопа;
2. повећање неизвесности;
3. погоршање биланса стања предузећа и банака;
4. пад цена хартија од вредности (Mishkin, 1997 & Krugman, 1999).

Уопштено посматрано, раст каматних стопа одражава све мању спремност власника ликвидних средстава да их се одрекну на одређени временски период, па је стога компензација коју очекују заузврат све већа. Раст каматних стопа доводи до смањења инвестиционе активности у привреди, повећања броја незапослених, раста девизног курса, смањења извоза и повећања увоза. Имајући у виду да су каматне стопе и цене хартија од вредности индиректно повезане, раст каматних стопа условиће и пад цена хартија од вредности.



Уколико тржишне каматне стопе расту услед раста тражње кредита и смањења понуде новца, сматра се да ће дужници који имају висок кредитни ризик и даље желети да позајме средства. Пошто се проблем негативне селекције повећава, кредитори имају аверзију према одобравању кредита оним дужницима који су вољни да плате вишу каматну стопу, јер су управо они најспремнији да инвестирају у најризичније подухвате са малом вероватноћом да врате позајмљени капитал. На тај начин се раст каматних стопа узима као индикатор раста вероватноће да ће искључиво лоши дужници прибавити средства на финансијском тржишту.

Раст неизвесности и несигурности на финансијском тржишту услед, на пример, банкрота значајних финансијских институција, рецесије, политичке нестабилности, краха берзе, отежава кредиторима разграничавање квалитетних од лоших дужника. Повећање неизвесности појачава информациону асиметрију, што пре или касније доводи до кредитне контракције.

Са становишта фактора који објашњавају појаву финансијских криза, значајно је приметити да сви тржишни догађаји који утичу на биланс стања предузећа доприносе и макроекономској нестабилности. Поремећаји на берзама доводе до пада тржишне вредности компанија што смањује могућност компанија да дођу до свежег капитала потребног за инвестирање. Слично снижењу цена акција, раст каматних стопа повећава трошкове пословања компанија. Неочекивана инфлација може погоршати биланс предузећа, јер уговорене каматне стопе укључују очекивану инфлацију. Ако се покаже да је стварна инфлација виша од предвиђене, реалне обавезе предузећа се повећавају.

Од великог значаја за стабилност економског система је финансијска позиција банкарског сектора. Овај фактор је нарочито био пресудан 2008. године. Наиме, сматра се да ниједан догађај није тако снажно утицао на даље ширење финансијске кризе 2008. године као што је банкрот *Lehman Brothers*-а, четврте по величини инвестиционе банке у САД у том тренутку (Williams, 2010). Овај догађај је значајно погурао песимистичка очекивања учесника на тржишту, а истовремено указао на важност “*too big to fail*” политике. Уважавајући значај системски важних финансијских институција, федералне власти у САД су им пружиле пакет финансијске подршке који никада није био забележен до тог тренутка у смислу величине.

Макроекономска стабилност је темељна основа одрживог економског раста, јер повећава националну штедњу и приватне инвестиције, а такође побољшава извоз и платни биланс уз побољшање конкурентности. У том смислу, постоји неколико фактора

идентификованих као потенцијалне детерминанте макроекономске стабилности, као што су ниска инфлација, низак буџетски дефицит, стабилност реалног девизног курса. Ови фактори су кључни покретачи будућег економског раста (Kolawole, 2013). Историјски гледано, тржишне економије су показивале склоност флукуацијама, понекад са периодима израженије нестабилности, укључујући и економске кризе. У том смислу, чини се да је одређени степен макроекономске нестабилности неизбежан. Макроекономска нестабилност може бити чак и пожељна, јер развојни процеси управо подразумевају квантитативне и квалитативне промене у свим економским и друштвеним варијаблама.

Међутим, изражена макроекономска нестабилност је штетна по економски развој и социјално благостање. Историја многих држава у Африци, Централној и Јужној Америци је обележена тешким кризама и значајном нестабилношћу. Зашто нека друштва пате од хроничне макроекономске нестабилности је једно од централних питања са којима се суочава макроекономија. Вашингтонски консензус је истакао низ фактора као примарне узроке лоших макроекономских перформанси, укључујући лоше утемељена имовинска права и корупцију, али је акценат најчешће на лоше вођеним макроекономским политикама. Стандардни макроекономски поглед управо повезује економске флукуације са лошом макроекономском политиком (гломазни државни сектори и буџетски дефицити, висока инфлација и неусклађени девизни курсеви) (Acemoglu et al., 2003).

## **2.6. Силазна (кризна) путања макроекономских показатеља – сигнал за конципирање и имплементацију стабилизационе политике**

Уласком земље у фазу макроекономске нестабилности, поставља се питање да ли држава треба да реагује применом мера економске политике. Пре светске економске кризе, вођење стабилизационе фискалне политике није било усмерено ка примени мера дискреционе политике, већ је, пре свега, фискална политика била усмерена ка деловању аутоматских стабилизатора и одржавању адекватне позиције буџетског дефицита и задужености. С тим у вези, једна од основних препорука усмерена ка одрживости јавних финансија у дугом року је одсуство примене дискреционих фискалних мера, то јест, пакета мера који државе дискреционо прописују као реаговање на продубљена рецесиона кретања. Међутим, глобална економска криза је у пракси показала да су

државе ипак оријентисане ка употреби дискреционих мера и то је нарочито било изражено у САД, Великој Британији и Јапану. САД су у борби против рецесионих кретања употребиле читав низ дискреционих мера, укључујући смањење пореских стопа, проширење пореских олакшица, повећану јавну потрошњу и пакете дискреционих фискалних стимуланса усмерених ка социјалној заштити најугроженијих слојева становништва, повећане надокнаде незапосленим лицима, улагања у здравство, инфраструктуру, креирање нових радних места и заштиту малих предузећа.

Иако се чини да је препознавање кризне путање макроекономских показатеља и последична реакција релативно једнозначан процес, у пракси примена стабилизационих мера представља комплексан задатак. Основни недостатак дискреционе фискалне политике се налази у временским кашњењима. Другим речима, у првом кораку је потребно одређено време да креатори економске политике постану свесни постојања рецесионих кретања или инфлаторног гепа, то је такозвани лег препознавања (*recognition lag*). Ово кашњење произилази из потешкоћа у правовременом прикупљању економских података, нарочито уколико је реч о великим економским системима. На пример, рецесија из 2008. године је препозната и званично потврђена тек у октобру 2008. године, а накнадно су подаци показали да је рецесија почела још у децембру 2007. године. Након што је присуство кризних кретања препознато, конципирање дискреционих мера са собом носи кашњења у имплементацији (*implementation lag*). До ових кашњења долази услед чињенице да усвајање мера у виду увођења нових програма државне потрошње или смањења пореских стопа подразумева компликован процес прилагођавања законских решења, њиховог усвајања у легислативном поступку и коначног утврђивања која ће министарства бити надлежна за примену појединачних програма и на који начин. У последњем кораку, примењене мере треба да генеришу одређене ефекте, то јест, раст личне и инвестиционе потрошње, и коначно, агрегатне тражње, што такође захтева одређено време (*impact lag*). Чувени пример који се обично наводи као потврда ових кашњења је смањење пореских стопа које су економски саветници предложили америчком председнику Кенедију 1960. године у циљу окончавања рецесије у тој години, где је смањење стопа ушло у Конгрес тек 1962. године, а коначно законско решење је усвојено 1964. године, три године након што је рецесија већ била окончана (University of Minnesota Libraries, 2016).

Овакви и други примери су послужили многим економистима да заговарају уздржавање од примене дискреционе политике, чак и у случају јасних сигнала за

реаговање. Међутим, заговорници примене фискалне политике истичу да у једном дужем временском периоду није било изражених макроекономских нестабилности у глобалним оквирима. Најозбиљнија рецесија пре Светске економске кризе из 2008. године је била рецесија са почетка 1980-их година (1981-1982. година) изазвана растом цена нафте која је погодила велики број развијених земаља у исто време. Важно је истаћи да је у овом периоду у исто време била присутна и значајна инфлација, али и висока стопа незапослености. Након тога, догађали су се шокови, али они генерално нису имали тако изражен утицај, све до краја 2007. године. Рецесиона кретања су била присутна и током 1990-их година, али и почетком 21. века (*dot.com* криза), али су развијене земље релативно брзо излазиле из ових периода нестабилности. У амбијенту слабије изражених макроекономских флукуација, већина држава се уздржавала од примене дискреционе фискалне политике, а већи акценат је стављен на вођење монетарне политике циљањем стопе инфлације у одређеном распону.

Глобални финансијски изазови који су актуелни последње две деценије, обновили су интересовање међу економистима и креаторима економских политика за индикаторе раног упозорења који би могли бити корисни у предвиђању настанка и трошкова различитих појавних облика економских криза. Претходна литература о индикаторима раног упозорења је одражавала искуство протеклих деценија где су кризе углавном биле везане за привреде у настајању и у развоју. Када су глобални поремећаји из 2008. године показали да развијене економије такође могу бити значајно погођене кризом, постало је јасно да претходно уочене сигнале треба преиспитати и поново конципирати. У том смислу, важни изазови и даље преовладавају. Неки од тих изазова су мерење учесталости криза или проналажење корисних индикатора раног упозорења. Изазов фискалне политике у кризној економској ситуацији лежи у примени контрацикличних мера у контексту нижих пореских прихода, уз истовремену заштиту одређених расхода (за образовање, социјалну заштиту и инфраструктуру), који су од виталног значаја за избегавање повећаног сиромаштва и за постављање темеља за будући раст. Иако државе имају могућност да ојачају економију кроз фискалне интервенције, у пракси, фискални простор се разликује од земље до земље, услед различите фискалне позиције земаља. Државна интервенција зависи и од претходно формираних резерви, ригидности потрошње, трајања кризе и простора за опрезно задуживање. Економска криза ставља јавне финансије многих земаља у компликовану ситуацију. С једне стране, фискални приходи су значајно смањени, због нижих нивоа

пословних активности. С друге стране, земље примењују фискалне подстицаје и мере које треба да надокнаде трошкове кризе.

Поред тога, фискални пад се дешава, у многим случајевима, услед озбиљно ограничених спољних услова задуживања, а то утиче на способност земаља да примењују фискалну политику. У погледу односа јавних финансија и фискалне политике, треба истаћи да је већина земаља пре 2008. године акумулирала значајне фискалне резерве, тако да су у фискалном смислу ту кризу дочекале у много бољој позицији него што је то био случај у претходним кризним периодима. Повећање фискалних прихода забележено у периоду од 2002. до 2008. године је везано за глобални тренд економског раста и повећања дохотка. Овако формиран фискални простор створили добру основу за пласирање значајних пакета стабилизационих фискалних мера (Kacaf, 2009).

## **2.7. Врсте стабилизационих програма**

Програми стабилизације могу да нагласе или специфичне или опште фискалне политике. На пример, државни органи могу да конципирају читав низ специфичних фискалних мера, као што су промене пореских стопа и промене специфичних јавних расхода. Ове мере би морале да доведу до потребног прилагођавања агрегатне тражње и понуде, или одржавања стопе инфлације на жељеном нивоу, смањењем агрегатне тражње и повећањем агрегатне понуде. Овакав приступ јасно указује на свеобухватност стабилизационих програма.

У циљу креирања контекста анализе фискалне политике, важно је дефинисати основне врсте фискалних политика које су у фокусу даљег испитивања (Dong et al., 2021):

- потенцијална улога аутоматских стабилизатора и других недискреционих мера у вођењу фискалне политике;
- потенцијална улога дискреционих фискалних мера и како се оне разликују од недискреционих;
- потенцијална улога државних субвенција које могу да делују као инструмент фискалне политике.

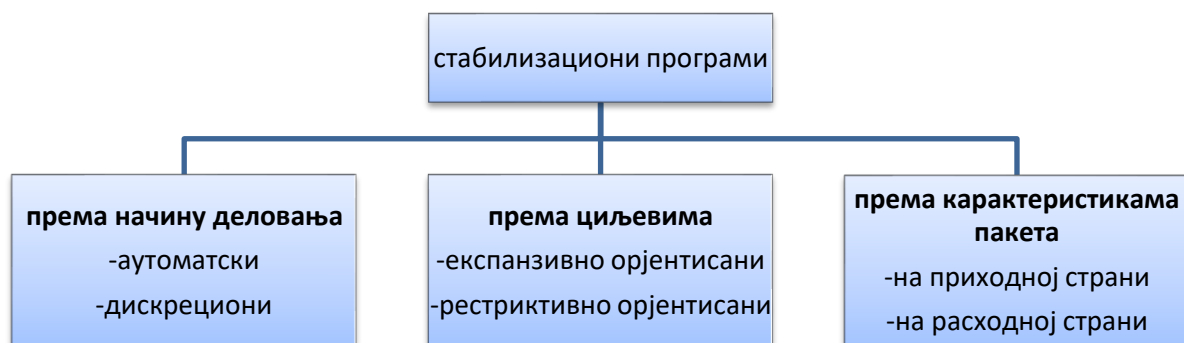
Да би се сагледале цикличне карактеристике укупног буџетског дефицита, уобичајено је да се он подели на две компоненте: структурну и цикличну компоненту (Gali & Perotti, 2003). Промене у цикличном дефициту представљају процену утицаја на буџет агрегатних економских флукуација изазваних променом пореских основица и одређених категорија државних издатака. Сходно томе, циклични буџет је једнак нули када је производни геп затворен (односно, случај када је стварна производња на нивоу потенцијалне). Одузимањем цикличне компоненте од укупног буџетског дефицита добија се циклично прилагођени биланс (*Cyclically Adjusted Balance – CAB*), или хипотетички укупни буџетски резултат који би постојао када је производња на нивоу тренда, то јест, потенцијалне производње или пуне запослености. Промене у *CAB*-у се генерално тумаче као резултат примене дискреционих акција креатора фискалне политике. Сам *CAB* одражава две димензије фискалне политике релевантне за анализу фискалне политике. Први је ефекат политичких одлука систематски везаних за промене у стварним или очекиваним цикличним привредним кретањима. На пример, влада која жели да активно примењује контрацикличну политику би могла да смањи пореске стопе или повећа државну потрошњу кад год је привреда у рецесији. Реакција *CAB*-а на пословни циклус може бити или проциклична (функционише у смеру супротном од деловања аутоматских стабилизатора) или контрациклична (повећава ефекат аутоматских стабилизатора). Други извор варијација у *CAB* произилази из буџетских промена које нису резултат просечног одговора фискалних власти на пословни циклус. Овај „егзогени“ *CAB* може одражавати изузетне напоре у правцу фискалне стабилизације, попут оних усвојених као одговор на Светску економску кризу из 2008. године (Debrun & Karoor, 2010).

Примена стабилизационе фискалне политике подразумева примену различитих стабилизационих програма. Основна класификација ових програма се своди на начин деловања, то јест, да ли делују по аутоматизму у контрацикличном маниру, или је неопходно директно ангажовање креатора политике у правцу усвајања пакета мера који ће бити примењени у одређеном временском периоду. Одређени порески облици, као што су порез на доходак физичких лица и порез на добит предузећа имају уграђену контрацикличност, у смислу да смањење дохотка или добити доводи и до смањења прикупљених пореских прихода, тако да је смањење расположивог дохотка мање у односу на смањење укупног дохотка. Ова карактеристика је израженија уколико је структура пореских стопа прогресивна. Такође, одређени облици државног трошења

имају уграђену контрацикличност. На пример, трошење по основу исплаћених накнада за незапосленост је релативно ниско у фази експанзије, али се аутоматски повећава у фази рецесије, с обзиром да се број незапослених, то јест, лица која имају право на исплату накнаде повећава у овом периоду. Самим тиме, смањење дохотка ових лица се једним делом компензује исплатом ових накнада што подстицајно делује на ниво личне потрошње и свеукупно, агрегатне тражње.

С друге стране, држава поред деловања аутоматских стабилизатора, може да конципира и примени дискреционе стабилизационе програме у циљу борбе против рецесионих или инфлаторних кретања. У случају рецесионих кретања, као што је био случај у 2020. години, државе широм света су примениле читав низ стабилизационих програма. Дискрециони стабилизациони програми подразумевају читав низ подстицајних мера и са приходне и са расходне стране државних финансија. Са приходне стране, то јест, стране опорезивања, мере које се примењују се односе на смањење пореских стопа и проширивање пореских олакшица (кредити, изузимања, ослобођења). Са расходне стране, повећање државног трошења подразумева продужење временског периода за примање накнада за незапослене, затим, директне исплате пунолетним лицима, разне облике социјалне помоћи (бонови за храну), повећање улагања у инфраструктуру и друге инвестиционе пројекте.

Стабилизациони програми могу да се класификују у складу са начином деловања, основним циљевима и карактеристикама пакета мера који су укључени у програме. Према начину деловања, стабилизациони програми се могу поделити на аутоматске стабилизаторе и дискреционе стабилизационе програме.



**Слика 9.** Врсте стабиизационих програма

*Извор:* Аутор, на основу (Blanchard, O., & Johnson, D. R., 2013).

Аутоматски стабилизатори су они елементи пореских облика и програма државног трошења који по аутоматизму реагују контрациклично на промене у личној потрошњи, инвестиционој потрошњи и доходу. Другим речима, реч је о механизмима који повећају потрошњу или смањују пореске приходе у условима рецесије, а с друге стране, смањују потрошњу и повећавају пореске приходе у условима експанзије. Током рецесије, аутоматски стабилизатори могу да ублаже финансијски шок који трпи сектор домаћинства смањењем њихових пореских обавеза и повећањем разних облика државних трансфера и директних примања, без икаквих промена у пореском законодавству или било којим другим законским облицима (Lee & Sheiner, 2019). Овај ефекат је нарочито изражен уколико постоји прогресивна структура пореских стопа, јер смањење дохода доводи до „спуштања“ пореских обвезника у ниже пореске разреде, где су пореске стопе ниже, па је плаћени порез релативно нижи у односу на порез који плаћају виши порески разреди. Смањење плаћеног пореза у већем проценту у односу на пад дохода пре опорезивања значи да ће процентуални пад дохода након опорезивања бити нижи, што значи да је на овај начин дошло до ублажавања ефекта смањења дохода у одређеној мери.

Величина ефекта се у различитим истраживањима утврђује на различите начине. У одређеним истраживањима, користе се подаци са нивоа домаћинства у циљу директне процене колики део шока на укупан доходак аутоматски стабилизатори компензују у виду промене расположивог дохода (Auerbach & Feenberg, 2000; Mohl et al., 2019). С друге стране, макросимулације мере ендогени одговор домаћинства и макроекономских политика (фискалне и монетарне политике) на шокове, а улога аутоматских стабилизатора се утврђује у смислу смањења величина фулктуација БДП-а (McKay & Reis, 2016). У овом приступу, стабилизација се утврђује не на нивоу расположивог дохода домаћинастава, већ на нивоу аутпут гена, што је значајно шири обухват. Приступ који прилагођава однос буџетског резултата и БДП-а за цикличне утицаје у циљу утврђивања циклично прилагођеног буџета је коришћен у Mourre et al. (2013). Одређена истраживања се не фокусирају на мерење укупног утицаја аутоматских стабилизатора, већ искључиво само изабраних облика пореза и државних расхода који директно утичу на расположиви доходак домаћинастава (Maravalle & Rawdanowicz, 2020).



Дискрециони фискални програми се уводе у складу са претходно описаном процедуром и проласком кроз законодавне органе у одређеној држави. Ове програме не одликује аутоматска реакција, већ је неопходно директно конципирање програма од стране креатора економске политике. Самим тиме, њих је неопходно раздвојити од аутоматских стабилизатора за чији утицај није потребна директна интервенција државе. Када је реч о циљевима, стабилизациона фискална политика се може обликовати с намером борбе против рецесије, али и против инфлационих кретања у случају претеране експанзије. Неочекивана инфлација може да буде повољна из перспективе јавног дуга, јер смањује реалну вредност државног задуживања по основу обвезница. Такође, држава може да има користи и од раста номиналних пореских прихода, услед раста зарада, што може да утиче на побољшање буџетског резултата у кратком року. Међутим, касније када учесници на тржишту постану свесни присуства инфлације, овај ефекат се губи, а држава се суочава са неповољним последицама инфлације у виду раста цена и губитка реалне куповне моћи (IMF, 2023). Поједине расходне ставке улазе у спиралу повећања, као што су расходи за пензије, што неповољно утиче на раст буџетских дефицита. У овом случају, стабилизациони фискални програм може да се односи на смањење буџетског дефицита, повећањем пореских стопа или смањењем појединих расходних ставки. На овај начин се ограничава раст тражње што би требало да доведе до смањења инфлације. Овај програм подразумева деликатан баланс између два супротстављена циља, то јест, циља одрживе фискалне позиције у дугом року и циља обуздавања инфлације (Bandeira et al., 2018).

Коначно, стабилизациони програми могу да се поделе у складу са карактером предузетих мера на пакете мера на приходној страни и пакете мера на расходној страни. Програми са примењеним мерама на приходној страни подразумевају промене висине пореских стопа или структуре пореских стопа, тако да у случају рецесионих кретања долази до смањења пореских стопа, чиме се повећава расположиви доходак и утиче директно на личну потрошњу и агрегатну тражњу. За примену ових мера обично се користе директни порески облици, то јест, порези на доходак физичких лица и порез на добит предузећа, док се индиректни порези на потрошњу ређе користе. Програми са примењеним мерама на расходној страни подразумевају дискреционо повећање одређених расходних ставки, као што су социјални трансфери, накнаде за незапослене, давања у натури (бонови за храну у САД, на пример), затим јавне инвестиције и слично. Повећање ових ставки треба да доведе до повећања личне потрошње, уколико држава

процени да ефекат аутоматских стабилизатора није довољан. На пример, једна од мера америчких федералних власти у кризним условима је било продужење рока за примање надокнада за незапослене са уобичајених 26 недеља на максималних 99 недеља колико је било крајем 2009. године па све до краја 2013. године (Valletta, 2014).

## 2.8. Аутоматски (уграђени) стабилизатори

Фискална политика према Debrun & Karoog (2010) има три димензије:

- аутоматски стабилизатори – контрацикличне аутоматске промене постојећих пореских облика и програма државне потрошње;
- циклична фискална политика – систематски одговор циклично прилагођеног буџета на пословни циклус у виду контрацикличне дискреционе фискалне политике;
- егзогена дискрециона фискална политика – промене у циклично прилагођеном буџету које нису у вези са текућим макроекономским кретањима, као што су на пример изборни циклуси.

Аутоматски стабилизатори су они елементи фискалне политике који ублажавају флукуације у аутпуту без предузетих дискреционих акција државе. Међутим, треба рећи да аутоматски стабилизатори нису појам који се односи само на одређене категорије државних прихода и расхода, већ знатно шири појам који се односи на све агрегате који реагују контрациклично на промене у бруто домаћем производу.

Сви порески облици немају стабилизациони карактер, већ само порески облици чији је прикупљени приход осетљив на промене у нивоу пореске основице. То значи да ће са променом дохотка за 1% доћи до релативно веће процентуалне промене у прикупљеном пореском приходу. Уколико се национални доходак у фази рецесије смањи за један проценат, одређене категорије пореских прихода ће се смањити за више од једног процента. На тај начин, иако је дошло до смањења дохотка пре опорезивања, доћи ће до већег смањења пореских прихода, тако да би релативни пад дохотка након опорезивања, то јест, расположивог дохотка, требало да буде мањи од пада дохотка (Congressional Budget Office, 2010).

Које елементе треба увести у опорезивање да би се постигли такви ефекти? Укратко, неопходно је увести прогресивност у порески систем. То значи да прогресивни

порески облици имају карактер аутоматских стабилизатора. Наиме, сваки прогресивни порез има дефинисане пореске разреде са припадајућим маргиналним пореским стопама, што значи да се различити делови дохотка, односно добити пореског обвезника опорезују различитим пореским стопама. Са кретањем навише уз пореске разреде долази и до раста граничних пореских стопа, а последично долази и до раста ефективне просечне пореске стопе.

Укупна величина стварне промене у порезима и потрошњи због деловања аутоматских стабилизатора је често много већа од утицаја предложених дискреционих промена. Обе врсте промена пореза и потрошње утичу на агрегатну тражњу, али аутоматски стабилизатори су предвидљивији и брже делују у односу на дискреционе мере. Такође, величина аутоматских стабилизатора није одређена цикличношћу, односно карактеристикама пословног циклуса, већ зависи од нецикличних фактора, као што су прогресивност система пореза и јавних трансфера. Величина аутоматских стабилизатора се временом може мењати, али је реална претпоставка да се могу узети као већ задати фактор на који се може надоградити утицај мера дискреционе фискалне политике (Taylor, 2000).

Најчешће коришћен аутоматски стабилизатор је порез на доходак физичких лица. Аутоматске промене ефективних пореских стопа настају захваљујући чињеници да је у савремене пореске системе уграђено прогресивно опорезивање дохотка. Када привреда уђе у фазу рецесије, долази до смањења дохотка обвезника, услед смањеног радног ангажовања, што обвезнике премешта у ниже пореске разреде, где су граничне пореске стопе ниже. Самим тиме, ефективна пореска стопа, односно, пореска обавеза појединачних обвезника се смањује, а стабилизационо дејство пореза би подразумевало да се порески приход релативно више смањи у односу на процентуалну величину смањења дохотка пре опорезивања. На овај начин, доходак након опорезивања ће да забележи мањи процентуални пад у односу на доходак пре опорезивања, у чему се и огледа стабилизационо дејство пореза на доходак физичких лица.

С друге стране, у условима појачане експанзије, односно прегрејане тражње, пре или касније долази до раста цена, а преко инфлационе спирале, до раста доходака. Уколико је систем опорезивања прогресиван, услед раста дохотка обвезника долази до појаве „пузања у више пореске разреде“, односно, порески обвезници услед раста номиналних зарада, аутоматски прелазе у више пореске разреде, где су граничне пореске стопе високе. Услед тога, укупна сума пореских прихода ће порастати. То значи да држава

одузима већи део дохотка пореским обвезницима, а пореским обвезницима остаје мањи износ средстава за потрошњу (Nam & Zeiner, 2015). Будући да је лична потрошња најзначајнија компонента агрегатне тражње, аутоматски долази и до смањивања агрегатне тражње, што би требало да доведе у одређеном периоду до смањења инфлације и враћања привреде на равнотежни ниво пуне запослености. Да би се овакав сценарио остварио, услов је да фискална политика функционише у комбинацији са рестриктивном монетарном политиком. Исто се може утврдити и у условима постојања прогресивног система опорезивања порезом на добит предузећа, с тим што ће у том случају да се утиче на промене инвестиционе тражње, јер се порезом на добит опорезује профит корпорација.

## **2.9. Дискреционе мере фискалне политике**

Дискреционе мере фискалне политике обухватају мере које су сваког тренутка на располагању извршним органима власти и које се предузимају, најчешће синхронизовано са другим политикама, посебно монетарном. Суштински, ове мере се састоје у променама пореских стопа, примени пореских подстицаја и других фискалних инструмената. У зависности да ли се привреда налази у фази експанзије или рецесије, држава може да примени дискреционе мере рестриктивне, односно експанзивне фискалне политике. Дискреционе мере фискалне политике које су усмерене ка фином подешавању привреде могу имати стабилизационе ефекте, али величина ефекта има тенденцију да варира у зависности од великог броја фактора (тајминг увођења мера, временска кашњења, кредибилитет креатора политике и слично).

Успешна примена дискреционих фискалних мера је скопчана и са уважавањем одређених теоријских аргумената. Већина економиста верује да лична потрошња прати критеријуме постављене у теорији животног циклуса и теорије перманентног дохотка. Ова теорија сматра да људи желе да одрже несметан ток, или путању раста потрошње током живота. Дакле, потрошачи неће бити вољни да повећају или смање потрошњу као реакцију на промене дохотка, осим уколико не верују да ће се та промена дохотка одржати и у будућности. Другачије речено, потрошња одговара на трајне промене у дохотку, а не на краткорочне промене. Примењујући ову теорију на пореске промене, закључујемо да ће потрошачи вероватније променити своју потрошњу ако сматрају да је

пореска промена трајна. На пример, смањење или повећање стопе пореза на доходак које се трајно инкорпорира у порески закон би требало да има већи ефекат на потрошњу (по новчаној јединици изгубљеног пореског прихода) од једнократне промене.

Још једна теоријска компонента која се односи на однос пореских промена и потрошње је премиса да су потрошачи оријентисани ка будућности. Ова премиса сугерише да потрошачи не само да разликују трајне од привремених пореских промена, већ и предвиђају утицај пореске промене на њихове доходак и пре него што ступи на снагу. Дакле, потрошачи могу почети са прилагођавањем потрошње одмах након што је пореска промена усвојена законском процедуром, али под условом да верују да је реч о дуготрајној законској промени. Уколико су потрошачи оријентисани ка будућности, онда садашње промене у пореским законима треба да утичу на њихове одлуке о потрошњи више у том тренутку или непосредно пре њега, него у време плаћања пореза (Steindel, 2001). Рационални економски агенти схватају да смањење пореза финансирано већим јавним дугом значи веће порезе у будућности. Смањење пореза финансирано задуживањем не смањује пореско оптерећење, то јест, не подстиче домаћинства да троше више и оставља приватну потрошњу непромењеном (Mankiw, 2009).

Искуства показују да у случају када дискрециони фискални стимуланс није благовремен, циљан и привремен, може имати негативне импликације у средњем и дугом року. Што се тиче првог критеријума, благовремености, фискалну политику карактеришу дуга заостајања у погледу дизајна, одлучивања и имплементације мера. У неизвесном привредном окружењу, постоји ризик да до момента када будући фискални импулс коначно почне да генерише ефекте на привредна кретања, предузете мере више нису благовремене, па би се могле показати и процикличним. Одређени историјски докази о процикличности фискалних мера заиста и постоје, а посебно у земљама Еврозоне (Turrini, 2008).

Сличан аргумент важи и за други критеријум да су фискалне мере добро циљане. Политички позиви на примену стабилизационих политика често указују на потребу подршке одређеним групама у друштву. У политичким процесима изналажења већинске подршке, ризикује се проширење групе корисника, па се укључују и оне групе које су можда склоније штедни него трошењу, што не доводи до очекиваног раста агрегатне тражње у кратком року.

Коначно, постоји јасан ризик да ће смањење пореза или повећање потрошње бити привремено али ће, у пракси, постати трајно. Ово повећава ризик акумулирања државног

дуга и дугорочне фискалне неодрживости. Нагомилавање дугова које је представљало проблем за многе земље је одраз потешкоћа повезаних са применом стабилизационе фискалне политике. Трајнија фискална експанзија која повећава буџетски дефицит може имплицирати и веће домаће каматне стопе и генерисање неоправданих ефеката на приватне инвестиције које онда могу негативно утицати на економски раст у дугом року (Fatás & Mihov, 2003).

Хронолошки гледано, теоријска разматрања дискреционе фискалне политике као политике стабилизације, постепено су се удаљила од скоро општеприхваћеног одбијања било које одговарајуће улоге у пословном циклусу. Овај начин размишљања који је почивао на добро осмишљеној и кредибилној монетарној политици, уз деловање аутоматских стабилизатора са нагласком на повећању њихове ефикасности, преовладавао је до почетка 21. века.

Међутим, глобални економски амбијент се значајно променио, почев од 2008. године. Са убрзавањем негативних ефеката кретања на хипотекарном тржишту САД и преливањем на банкарски сектор, а затим и на реални сектор у глобалним оквирима, потреба за дискреционим фискалним мерама је постајала све израженија. Државе широм света су на ова кретања одговорила снижавањем каматних стопа као конвенционалног начина за стимулисање инвестиционе активности. Али, краткорочне каматне стопе су већ биле релативно ниске, нарочито у САД-у, где је смањење каматних стопа било последица стимулисања тражње за хипотекарним кредитима у циљу решавања стамбеног питања слојева становништва са нижим дохоцима. Даљим смањењем краткорочних номиналних каматних стопа на нулу, крајем 2008. године, дошло је до ситуације у којој операције на отвореном тржишту као стандардни инструмент монетарне политике нису довољно моћне да постигну жељену стабилизацију агрегатне тражње. У ситуацији када је монетарна политика неефикасна, дискрециона фискална политика је прихваћена као опција која би могла да има одговарајућу стабилизациону улогу.

До средине 2009. године, међутим, кризни догађаји су прешли у другу фазу у којој су креатори националних политика увидели да је финансијски шок већи од очекиваног, а прилагођавања цена теку много спорије него што је предвиђено. Самим тиме, излазак из замке ликвидности није могао да се реализује 2010. године већ знатно касније. На тај начин се поставило питање да ли експанзивна дискрециона фискална политика може да има средњорочну, а не само краткорочну улогу.

Средњорочно ограничење експанзивне фискалне политике се односи на чињеницу да у амбијенту растућих каматних стопа до којих долази услед повећања инвестиционе тражње државе, може доћи до истискивања приватне инвестиционе потрошње. Повећање емисија државних обвезница у релативно кратком периоду доводи до повећања понуде државног дуга, што амортизује јавни и приватни дуг, и на тај начин се истискују приватне инвестиције које би иначе били финансиране приватним задуживањем. У том смислу, уколико не постоји снажно уверење да ће централна банка деловати на каматне стопе на правовремени начин да се спречи овакво истискивање, овај канал средњорочне стабилизације применом експанзивне фискалне политике, према општем консензусу у релевантној литератури, се сматра непожељним (Buiter, 2010). Међутим, у већем делу Европе, као ни у САД-у и Јапану, није дошло до повећања каматних стопа. Чак ни ванредна повећања јавног дуга нису изазвала повећање дугорочних каматних стопа. У том смислу није се десило истискивање приватних инвестиција, већ се пре може рећи да је ефекат био супротан (DeLong & Tyson, 2013).

Дискреционе мере фискалне политике током COVID-19 показале су значајан утицај на глобалну економску стабилност. Многи економисти су наглашавали да би без ових мера рецесија била много дубља, са тежим последицама за тржишта рада и глобалне ланце снабдевања. Истраживања су показала да је благовремена и адекватна реакција влада допринела релативно брзом опоравку у неким секторима. Већина земаља је бележила нагли раст фискалног дефицита и јавног дуга због обимних дискреционих мера. Иако су ове мере биле нужне у кратком року, постављало се питање одрживости оваквих политика на дужи рок. Међутим, многи економисти, укључујући нобеловца Џозефа Стиглица, нагласили су да у време кризе ниске каматне стопе и висока ликвидност на финансијским тржиштима омогућавају такве мере без озбиљних дугорочних последица.

Централне банке су играле кључну улогу у координацији са фискалним властима. Монетарна експанзија, кроз смањење каматних стопа и куповину државних обвезница, допринела је апсорпцији нових фискалних пакета. Таква координација између фискалне и монетарне политике била је ретка у претходним кризама, али је током пандемије доказала своју ефикасност.

Иако су дискреционе мере имале велики значај, неке су критиковане због споре имплементације или неједнаког дистрибутивног ефекта. У неким случајевима, директна

подршка није стигла на време или није била довољно циљана, што је повећало ризик од друштвене неједнакости.

### **3. ВРСТЕ И ЕФЕКТИ СТАБИЛИЗАЦИОНИХ МЕРА ФИСКАЛНЕ ПОЛИТИКЕ**

Одлучивање о одговарајућој политици у условима економског поремећаја је компликовано услед присутне неизвесности. Неизвесности се могу тицати структуре привреде и природе шокова који погађају привреду, као и како избор економске политике утиче на економију. Шокови који долазе са финансијских и хипотекарних тржишта могу бити посебно озбиљни, а макроекономска политика која се бори против шокова би требало да буде агресивна.

Развој финансијског тржишта и све већа међународна повезаност учесника утицали су да монетарна политика постане нестабилна, што отежава одређивање снаге и брзине потребних импулса монетарне политике (ОЕСД, 2010). Циљани фискални стимуланс у овим условима неизвесности може да произведе промене са највећим мултипликативним ефектом. Мултипликатори фискалне политике мере промену у економском учинку као одговор на промене у износима пореза или у државној потрошњи. На пример, мултипликатор од 1,5 значи да ће стимуланс од 100 новчаних јединица довести до повећања дохотка од 150 новчаних јединица. Супротно томе, мултипликатор од 0,75 значи да ће стимуланс од 100 новчаних јединица довести до промене дохотка свега 75 новчаних јединица у дохотку. Већи мултипликатори сугеришу веће стимулативне ефекте.

На страни пореских прихода, највећи ефекти мултипликације су повезани са смањењем пореза који циљају домаћинства са нижим дохоцима и домаћинства са отежаним приступом ликвидним средствима, односно, банкарским кредитима. У овим групацијама је највећа вероватноћа да ће појединци повећати потрошњу као одговор на смањење пореза или одобравање пореских кредита, док код појединаца са вишим нивоом дохотка један део вишка по основу смањеног пореза се усмерава и у штедњу, а не у потрошњу, чиме се губе ефекти на раст производње.

Процењује се да смањења свих пореза стимулишу тражњу, али већина анализа потврђује да се мултипликативни ефекти значајно разликују. Сходно томе, примењене



мере треба ефикасно обликовати са ослањањем на специфичне фискалне мере уважавајући све потенцијалне недостатке. На пример, на пореске подстицаје за инвестиције предузећа споро реагују, затим смањење пореских стопа првенствено користи постојећем капиталу, али не и новим инвестицијама, а подстицаји за запошљавање не решавају директно кључне факторе који утичу на одлуку да се запосли више радника, у условима раста тражње за производима и услугама (Keightley, 2019).

### **3.1. Класификација стабилизационих мера фискалне политике**

Када је реч о класификацији стабилизационих мера фискалне политике, она се може извршити коришћењем већег броја критеријума. У овом раду ће бити издвојени критеријум да ли су стабилизационе мере употребљене на приходној или расходној страни и критеријум постављених циљева стабилизационе политике.

Стабилизационе мере фискалне политике се могу спровести на страни државних прихода, то јест, на страни пореза, као и на страни државних расхода, то јест, појединачних ставки државног трошења. Важно је истаћи да примена стабилизационих мера не подразумева примену на све пореске и расходне облике, већ се односи на оне пореске облике који имају највећи стабилизациони ефекат. Генерална препорука у том смислу је да су порез на доходак физичких лица, пре свега, а затим, и порез на добит предузећа, два основна пореска облика који се могу применити за постизање стабилизационих ефеката. Поред аутоматског стабилизационог дејства, стабилизационе мере могу да подразумевају и смањење пореских стопа, промену структуре пореских стопа у правцу постизања веће прогресивности, проширење постојећих пореских олакшица и увођење нових пореских олакшица.

С друге стране, порези на потрошњу немају карактер прогресивности, с обзиром да су стопе пореза на потрошњу пропорционалне. То значи да потрошачи без, обзира на њихову економску снагу, плаћају порезе на потрошњу по истим пореским стопама. Са променама у нивоу дохотка долази и до промена у потрошњи. Када је привреда у фази рецесије долази и до повећања незапослености, смањује се и увоз, што ће довести до смањења пореских прихода по основу пореза на потрошњу. Међутим, с обзиром да су пореске стопе пропорционалне, ови порези имају мање изражен стабилизациони карактер, јер неће променити релативно учешће расположивог дохотка у укупном

дохотку. Проблем са порезима на потрошњу је и што могу да више оптерете доходак сиромашнијих слојева становништва, с обзиром да ће управо они, у условима рецесије када долази до пада у дохоцима грађана, трпети и веће пореско оптерећење по основу пореза на потрошњу.

Када је реч о мерама на расходној страни, и у овом случају је препорука да држава за спровођење стабилизационе политике користи оне облике трошења који имају изражено стабилизационо дејство. Већина земаља у фази рецесије посеже за релативно сличним корпусом мера на расходној страни буџета – накнаде за незапосленост, различити облици социјалне помоћи и других државних трансфера, накнаде у неновчаном облику, као што су бонови за храну и слично (Lee и Sheiner, 2019). Већина ових програма државног трошења има аутоматско стабилизационо дејство, с обзиром да појединци који остану без посла у фази рецесије аутоматски стичу право да примају накнаду за незапосленост у прописаном временском периоду. На овај начин, држава у одређеној мери компензује губитак дохотка ових појединаца и стимулативно утиче на ниво потрошње и подстицање агрегатне тражње. Исти начин размишљања се односи и на друге облике накнада, као што су социјална помоћ или бонови за храну. Државни органи, такође, могу и дискреционо да утичу на ове облике трошења у циљу додатног стимулација и ван аутоматског стабилизационог дејства. На пример, државни органи могу да продуже период коришћења накнаде за незапосленост, повећају накнаде променом критеријума за обрачунавање или уведу допунске привремене накнаде. Већина држава је током пандемије COVID-19 управо применила неке или све од наведених мера (ISSA, 2021).

У зависности од постављених циљева, стабилизационим мерама се могу сматрати оне које државе користе у покушају стабилизације економске активности током рецесије, што се и најчешће подразумева под самом економском стабилизацијом. Међутим, циљ стабилизационе политике не мора бити само краткорочно подстицање агрегатне тражње, већ то може бити и одржавање инфлације, смањење буџетског дефицита и стабилизација јавног дуга. У складу са циљем који креатори политике зацртају, примењују се и различити сетови стабилизационих мера.

Када је реч о инфлацији, кејнзијанци се залажу за одржавање кредитних потреба јавног сектора на сталном нивоу, имајући у виду потребу динамизирања тражње. С друге стране, монетаристи, полазећи од потребе смиривања инфлације, доказују нужност смањивања кредитних потреба јавног сектора, што би довело до смањења притиска на

новчану масу (Jakšić, 2004). Према монетаристима, влада мора чврсто да контролише новчану масу. Овакав закључак упућује на јако битне одреднице у вођењу економске политике: влада може или да да примат фискалној политици и да финансира јавне расходе емитовањем државних обвезница, или да да примат монетарној политици, односно да креира новац како би финансирала јавну потрошњу, што неминовно пре или касније води у инфлацију.

Инфлаторно финансирање дуга смањује терет дуга на два начина. Први се огледа у чињеници да инфлација смањује реалну вредност задуживања државе, то јест, купци државних обвезница са протоком времена остварују све мање реалне приносе. Приход који може да се оствари на овај начин није занемарљив, али уједно није довољно велик да би се њиме решили озбиљни случајеви стабилизације дуга. Овакав начин размишљања може да буде ефикасан уколико је инфлација неочекивана. Када инфлација постане очекивана, сви учесници је узимају у обзир приликом инвестирања, држава губи кредибилитет, а потражња за државним обвезницама се смањује. Цена таквог решавања питања дуга је растућа инфлација. Повољан ефекат емисије новца у кратком року, компензован је негативним ефектима растуће инфлације и губљења поверења у домаћу валуту на дуги рок. За државу је знатно неповољнији други ефекат инфлације, а то је ефекат на прикупљање пореза. Наиме, прикупљање пореза се обавља са одређеним временским закашњењем, односно пореске основе се обрачунавају обично на основу неких прошлих вредности за текућу годину. Држава сноси губитак јер су порези обрачунати на основе утврђене у претходном периоду, а реална вредност пореза опада јер је дошло до значајног раста инфлације. Сагласно томе, реална вредност прикупљених пореских прихода ће опадати са растом инфлације (Blanchard, 2005).

Смањење дефицита је најисправнији метод стабилизације задужености, али уједно и најтеже спроводљив, јер подразумева смањење јавне потрошње, а потенцијално може довести до повећања социјалних тензија, протеста, штрајкова, и, у крајњој инстанци, до пада политичке подршке бирача актуелној власти. Такође, раст пореских стопа је политички јако непопуларан, нарочито уколико је држава тек изашла из озбиљне рецесије. Међутим, иако смањење дефицита може да изазове неповољне ефекте у кратком року, у средњем року је реално очекивати да ће фискална консолидација довести до позитивних ефеката. Важан фактор у овом процесу је кредибилитет државе, то јест, спремност учесника у економском систему да верују да је држава одлучна да спроведе поступак фискалне консолидације до краја. Уколико кредибилитет постоји,

учесници који су, према школи рационалних очекивања, оријентисани ка будућности укључују ову компоненту у доношење инвестиционих одлука. Другим речима, инвеститори су свесни да ће повећање пореских стопа у садашњости довести до смањења јавног дуга у будућности, побољшања кредитног рејтинга и инвестиционог амбијента, па су самим тиме спремнији да повећају инвестирање.

### **3.2. Стабилизационе мере фискалне политике на приходној страни**

Када је реч о стабилизационим мерама на приходној страни, ове промене могу да се односе на законодавне промене, које одражавају утицај буџетских мера на страни државних прихода које су усвојили национални законодавни органи. У том смислу, важно је истаћи да осетљивост пореских прихода на промене пореске основице варира од пореза до пореза, то јест, порески приходи расту бржим или споријим темпом у односу на пореску основицу, услед прогресивне или регресивне природе одређеног пореза (Attinasi & Klemm, 2014). У контексту овог приступа, законске измене одговарају дискреционим променама приходне стране. Велики број истраживања је усмерен управо на утицај дискреционе фискалне политике на приходној страни државног буџета на економске флукуације у различитим групама земаља (Agnello & Cimadomo, 2012; Carnot, 2014; Attinasi & Klemm, 2014).

У пракси, најочигледнији начин за примену дискреционих пореских мера у условима рецесије је смањење пореских стопа. Међутим, овај начин размишљања се у модерним пореским системима не примењује тако често, с обзиром да је акценат на дугорочној устаљености структуре пореских стопа, уз кориговање доњих и горњих лимита пореских разреда по основу инфлације.

Недостатак свеобухватног смањења пореских стопа, из перспективе краткорочних подстицаја, јесте да то не би максимално утицало на тражњу. Да би се постигао максималан ефекат, смањење пореза мора да циља домаћинства са нижим и умереним дохоцима јер потрошња ових домаћинстава највише реагује на повећање прихода након опорезивања. Међутим, свеобухватне корекције стопа пореза на доходак нису добро усмерена на ова домаћинства јер она ионако плаћају мало или нимало пореза на доходак, и стога не би имали много, или уопште, користи од смањења пореске стопе.

С друге стране, постоје и друге допунске могућности за смањење пореза, од којих се може истаћи порески кредит (рефундација). Коришћењем пореског кредита, држава обезбеђује додатна средства домаћинствима, а висина пореског кредита је одређена висином дохотка, тако да се при вишим нивоима дохотка, право на порески кредит постепено укида. На овај начин финансијска средства се директно трансферишу у буџете домаћинстава са нижим и умереним дохоцима, чиме се утиче на раст личне потрошње. Порески кредити, који се понекад називају и готовинским или паушалним кредитима, се утврђују на бази дохотка из претходне године, али се користе за умањење пореске обавезе у наредној пореској години. Као пример рефундирања пореза се може навести мера из Акта о економским подстицајима који је усвојен у САД у фебруару 2008. године, где је порески кредит обухватио значајан део вредности укупног пакета мера (Shapiro & Slemrod, 2009).

Поред личне потрошње, током рецесије је важно стимулисати и инвестициону потрошњу. Раст инвестиција држава може да омогући директно, повећаним јавним инвестицијама, или индиректно, стимулисањем инвестирања компанија из приватног сектора. За време COVID-19 државе широм света су примениле велики број различитих пореских мера и олакшица, као што су одлагања плаћања пореза, привремена смањења пореских стопа, убрзани порески кредит и слично (OECD, 2020a). Сматра се да су подстицаји који су директно усмерени на нове инвестиције један од ефикаснијих пореских подстицаја. Два општа приступа за подстицање улагања су убрзавање амортизације основних средстава или нуђење инвестиционог пореског кредита. Убрзана амортизација дозвољава предузећу да од свог прихода одбије трошкове набавке основних средстава брже него што је прописано у складу са економичним веком трајања истог средства, чиме се смањује пореска основица и пореска обавеза предузећа.

Инвестициони порески кредит омогућава предузећу да умањи своју пореску обавезу за износ једнак одређеном делу инвестиције. Ефекат на повећање инвестиција на овај начин зависи од тога колико је инвестирање осетљиво на смањење трошкова улагања. Одређена истраживања су показала да ова осетљивост није претерано изражена (House & Shapiro, 2008). Реакција инвестиција на пореске олакшице може бити нижа током рецесије него у стабилним временима пошто су рецесије периоди повећане неизвесности која смањује мотиве предузећа за новим улагањима.

### 3.3. Стабилизационе мере фискалне политике на расходној страни

Када се посматра страна државне потрошње, треба имати на уму да постоји огромна разлика између прихода и расхода. Док приходи варирају чак и у одсуству фискалних мера, потрошња, односно расходне ставке, а нарочито социјална давања су унапред одређена у годишњем буџету и свака промена буџетских апропријација је генерално мера дискреционе фискалне политике. Пошто су у фокусу разматрања промене у државној потрошњи које су дискреционе, пажња је усмерена ка примарној потрошњи без социјалних давања, јер су то типично ставке које су највише погођене цикличним кретањима. Држава може директно повећати агрегатну тражњу повећањем потрошње. Као и порески подстицаји, политике потрошње могу имати различите облике, али се углавном истичу две екстензивне категорије које су корисне за класификацију мера државне потрошње (Congressional Budget Office, 2008):

1. директна плаћања и трансфери домаћинствима;
2. државне куповине добара и услуга.

Директна трансферна плаћања домаћинствима се, у смислу стимулисања тражње, у суштини не разликују од смањења пореза. Све карактеристике које смањења пореза чине ефикасним или неефикасним, примењују се и на трансфере. Наиме, виши расположиви доходак домаћинстава треба да доведе до повећања тражње потрошача. С обзиром да су многи програми трансфера усмерени ка породицама са нижим примањима, повећање ових програма би требало да доведе до највећег повећања потрошње и представља релативно ефикасан фискални стимуланс. Могуће политике могу укључивати проширење или продужавање накнада за незапосленост или привремено повећање вредности бонова за храну, који су веома значајни у САД и нешто мање у појединим земљама Латинске Америке. Програми осигурања за случај незапослености пружају привремену подршку у смислу дохотка за раднике који су остали без посла. У већини држава, квалификовани незапослени радници могу примати накнаде у одређеном временском периоду. Други приступ се односи на привремено повећавање бенефиција по основу бонова за храну за домаћинства са ниским дохоцима, то јест са дохоцима који су тек нешто виши или су испод линије сиромаштва. Постоје очекивања да се на овај начин може повећати доходак ових домаћинстава за једну трећину. Скоро све користи по основу овог програма убирају релативно сиромашна домаћинства која имају низак доходак и веома мало других облика имовине на

располагању. Самим тиме, највећи део бонова за храну се троши веома брзо, а може се очекивати и да се додатне бенефиције по овом основу веома брзо усмеравају у потрошњу.

Поред стимулација улагања предузећа у основна средства и опрему, држава може да инвестира директно у капитал као средство за подстицање тражње. Државни сектор је и у условима стабилних економских кретања одговоран за функционисање великих делова националних економија (попут изградње путева, мостова и слично). Потрошња на овакве пројекте може да представља атрактиван начин супротстављања економском паду, али има потенцијал и да дугорочно унапреди економски раст. Зато што су ови пројекти капиталног карактера, време њиховог активирања може да буде флексибилно. На пример, када потражња није довољна да се у потпуности ангажују производни ресурси у економији, на располагању су разни облици заостатака из таквих пројеката који запошљавају раднике и користе капитал. Међутим, велики грађевински пројекти захтевају године планирања и припреме, тако да чак и они пројекти који су спремни за реализацију не могу бити имплементирани довољно брзо да пруже благовремени стимуланс за економију.

### **3.4. Ефекти стабилизационих фискалних мера у изабраним земљама**

Ефекти стабилизационих мера фискалне политике могу се значајно разликовати у зависности од степена економске развијености земаља. Очекује се да развијене земље лакше и ефикасније одговоре на различите кризне поремећаје услед доста дуге историје коришћења инструмената и мера фискалне политике. У наставку је дата својеврсна компарација ефеката стабилизационих програма између развијених земаља и земаља са тржиштима у настајању, то јест, земаља у развоју.

#### ***3. 4. 1. Ефекат фискалне стабилизације код развијених земаља***

Када је реч о ефектима фискалне стабилизације у развијеним земљама, ове земље у дужем низу деценија релативно успешно спроводе стабилизациону економску политику. Након вишедеценијског периода у којем је примат имала монетарна политика оријентисана на стабилност цена и дугорочно циљање инфлације, неповољни економски

трендови из прве деценије 21. века су поново у фокус разматрања поставили фискалну политику.

Развијене земље имају много дужу историју коришћења фискалне политике за промовисање економског раста у односу на земље у развоју. Међутим, након вишедеценијског периода коришћења фискалне политике у циљу ублажавања цикличних флукуација, у последњих пар деценија, решавање доходне неједнакости је постало један од кључних стратешких циљева фискалне политике у развијеним земљама. У том смислу, развијене земље су значајно повећале учешће државе у БДП-у. На пример, учешће државних расхода у БДП-у у САД је 1950. године износило 12,5%, а 2021. године 42,3%. Исти тренд се уочава и у другим развијеним земљама, што се може објаснити све већим издацима по основу социјалних трансфера, али и програма социјалног осигурања (здравствено осигурање, пензијско осигурање и друго). Такође, ове земље теже да користе прогресивно опорезивање да прерасподеле ресурсе од богатих ка сиромашнима путем трансфера и субвенција. Дакле, развијене земље активно и експлицитно настоје да користе фискалну политику како би постигле праведнију расподелу дохотка (Nguyen, 2023).

С друге стране, раст учешћа система државних прихода и расхода у БДП-у позитивно утиче на величину аутоматских стабилизатора (Karras & Yang, 2022). Са повећањем прогресивности опорезивања, ефекат аутоматске стабилизације постаје још израженији. У овим условима, развијене земље остварују предности у смислу израженог аутоматског контрацикличног одговора, што смањује потребу за дискреционим фискалним мерама. Насупрот развијеним земљама, земље у развоју су користиле фискалну политику за постављање темеља за макроекономску стабилност, а самим тим и економски раст, уз избегавање дефицита државног буџета. У овим земљама учешће државних расхода у БДП-у је било релативно ниско до почетка 21. века (на пример, у Кини је учешће државних расхода у БДП-у износило свега 11%). У протекле две деценије је дошло до раста учешћа државе у БДП-у и у овим земљама, али је тај ниво и даље нижи у односу на развијене земље. Овај раст се не може објаснити већим ослањањем ових земаља на коришћење дискреционе фискалне политике, већ повећаним издацима на улагања у инфраструктуру и секторе здравства, образовања и развој модерних пензијских система.



Користећи различите статистичке технике, различити истраживачи су дошли до следећих закључака о ефикасности фискалне политике у развијеним земљама (Mian & Sufi, 2010):

1. Величина ефекта, то јест, мултипликатора државних расхода и пропуштених пореских прихода на раст БДП-а је нелинеарна и зависи од фазе у којој се економија налази, односно, варира током пословног циклуса. Генерално, величина мултипликатора је значајно већа током рецесије него током експанзије;
2. Величина мултипликатора зависи од тога какав је режим монетарне политике. Уколико је експанзивна фискална политика праћена применом релативно рестриктивне монетарне политике, ефикасност фискалних мера се значајно смањује;
3. Уколико се држава пре примене контрацикличне фискалне политике већ суочила са ограничењима у погледу високог јавног дуга, мултипликатори су мањи, јер је поверење које економски учесници имају у ове мере значајно мање, а очекивања потрошача и инвеститора у вези са будућношћу су песимистична;
4. Мултипликатори су већи када су приватни субјекти кредитно ограничени, то јест, када не постоји могућност банкарских позајмица и других облика задуживања. У том случају, потрошња више зависи од текућег дохотка него од очекиваних будућних доходака, а инвестиције више зависи од текућег профита него од очекиваних профита у будућности. На пример, McManus et al. (2020) су показали да мултипликатори за потрошаче са ограниченим приступом кредитима и другим финансијским изворима могу да буду за 50% већи од мултипликатора за потрошаче са регуларним кредитним могућностима.

Релативна величина државе, мерена стандардним показатељима, као што су однос укупних пореских прихода или укупних јавних расхода према БДП-у, има тенденцију да расте када доходак по глави становника расте. Држава тежи да се шири како привреда постаје све богатија. Из тог разлога, државни сектор је релативно већи у развијеним земљама у односу на мање развијене. Постоји низ могућих објашњења за ову појаву. Као прво, величина неформалног сектора који не плаћа порезе и остаје ван надлежности владе је генерално већа у привредама у развоју, док пореске управе, а самим тим, капацитет прикупљања пореских прихода је јачи и ефикаснији у развијеним економијама (Hesmati et al., 2014). Штавише, тражња за неким јавним услугама може расти како ниво прихода расте. На пример, готовински трансфери сиромашнима би се

могли повећати као резултат растуће забринутости јавности за социјалне неједнакости. Ово сугерише да ће величина државног апарата бити већа у развијеним економијама него у земљама у развоју. Самим тиме, већи државни апарат даје државним органима у развијеним економијама више ресурса за улагање у јавне програме који промовишу једнакост, као што су образовање, здравствена заштита, социјална заштита, трансфери и субвенције.

С обзиром на изражену величину државних прихода и расхода, може се очекивати да ће у развијеним земљама и укупна величина стварне промене у порезима и потрошњи због аутоматских стабилизатора бити много већа него у земљама у развоју. Многи аутори сматрају да је стабилизациони ефекат аутоматских стабилизатора много већи од ефекта дискреционих мера (Taylor, 2000). Наиме, обе врсте промена пореза и потрошње утичу на агрегатну тражњу, али аутоматске су предвидљивије и раде брже од дискреционих мера.

Стабилизациони утицај аутоматских стабилизатора не зависи само од фазе у којој се економија налази у самом привредном циклусу, већ зависи и од нецикличних фактора, као што су прогресивност система опорезивања и државних трансфера. Затим, величина фискалног простора, као способност државе да усмери додатна средства у одређену активност без угрожавања дугорочне фискалне одрживости и макроекономске стабилности, је значајно виша код развијених земаља. Већи фискални простор омогућава развијеним земљама да се релативно лако могу задуживати, што значи да би контрациклична дискрециона политика требало да даје веће стабилизационе ефекте у овим земљама. Такође, виши ниво развијености финансијског тржишта позитивно утиче на способност државе да позамљује финансијска средства током рецесија, а то повећава контрациклични карактер фискалне политике. Поред фискалног простора, важна димензија функционисања дискреционе фискалне политике су и фискална правила. С обзиром да је снага фискалних институција израженија у развијеним земљама, може се очекивати и да ће придржавање фискалних правила бити израженије управо у овим земљама (Davoodi et al., 2022). С обзиром да држава на овај начин гради кредибилитет код економских субјеката, на овај начин се повећава и ефикасност контрацикличних фискалних мера.

Поред фискалних, важно је указати и на политичке параметре који значајно утичу на ефикасност стабилизационе фискалне политике. Виши ниво демократичности друштва означава и виши ниво политичких и економских слобода, што заузврат

повећава флексибилност економије и побољшава примену дискреционе фискалне политике. Такође, у развијеним земљама су и мање изражени утицаји изборних циклуса, који могу да повећају државно трошење, али без циљања макроекономске стабилности (Jalles et al., 2023).

Током трајања пандемије COVID-19 развијене земље су на релативно унифициран начин реаговале на неповољна економска кретања, уз значајну примену дискреционих фискалних мера. Међутим, овај период су обележиле каматне стопе које су биле на историјским минимумима, то јест, номиналне краткорочне каматне стопе су биле веома блиске нули. Одсуство ограничења понуде у кратком року, заједно са обавезујућом нултом доњом границом за каматне стопе, је значило да ће фискални мултипликатор бити знатно већи од релативно мале вредности у нормалним условима. Овај ефекат је био додатно увећан утицајем економске експанзије на очекивану инфлацију, а самим тим и на снижавање реалне каматне стопе (DeLong & Summers, 2012). У овом случају, политике фискалне консолидације могу бити контрапродуктивне, чак и ако се узме у обзир смањење терета финансирања државног дуга у будућности. Циљ мера фискалне политике је био прво да се ублажи краткорочни утицај шока. Државе су предузеле широк спектар мера за унапређење здравствене заштите и подршку појединцима и фирмама. Централне банке и финансијски регулатори допунили су ове акције политикама које су олакшале финансијске услове и омогућиле наставак прилива кредита у реалну економију. Комбинована реакција политике није била усмерена само на ублажавање краткорочних финансијских шокова, већ и на спречавање да привремени поремећаји нанесу трајну штету привреди.

На слици 10 се може уочити заокрет у спровођењу фискалне политике са настанком пандемије COVID-19. Може се уочити да су развијене земље до 2015. године углавном водиле политику фискалне консолидације, да би већ од 2017. године ушле у фазу фискалне експанзије која је кулминирала 2020. године.

Укупни фискални пакети укључивали су и буџетске и ванбуџетске мере. Буџетске мере су укључивале већу потрошњу здравствених услуга, бенефиције за незапослене, субвенције плата и директне трансфере, смањења пореза или друге облике олакшица. Ове мере су имале директан негативан утицај на фискални биланс и државни дуг и повећане потребе за задуживањем у кратком року. Одлагање обавезних плаћања (као што су, плаћања пореза и доприноса за социјално осигурање) на дефицит и дуг имају само привремене ефекат, јер се на крају ипак исплаћују. Небуџетске мере су можда

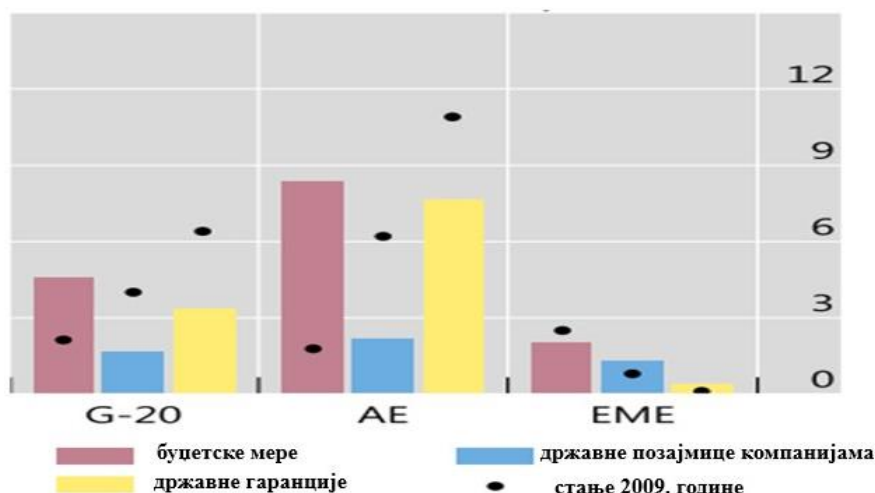
имале мали или никакав претходни утицај на фискални дефицит. Оне су се састојале од финансирања и кредитних гаранција. Финансирање је укључивало зајмове влада, државних агенција и државних банака компанијама, са фокусом на мала и средња предузећа, и друге облике финансијске подршке. Док ове мере немају директан утицај на буџет, оне представљају потенцијалне обавезе, то јест, могу да имају утицај на јавни дуг ако и када буду активирани (Vaudino, 2020).



**Слика 10.** Карактер фискалне политике у развијеним земљама, 2010-2020. година

*Извор: IMF (2020). Fiscal Monitor 2020 - April 2020, стр. 9.*

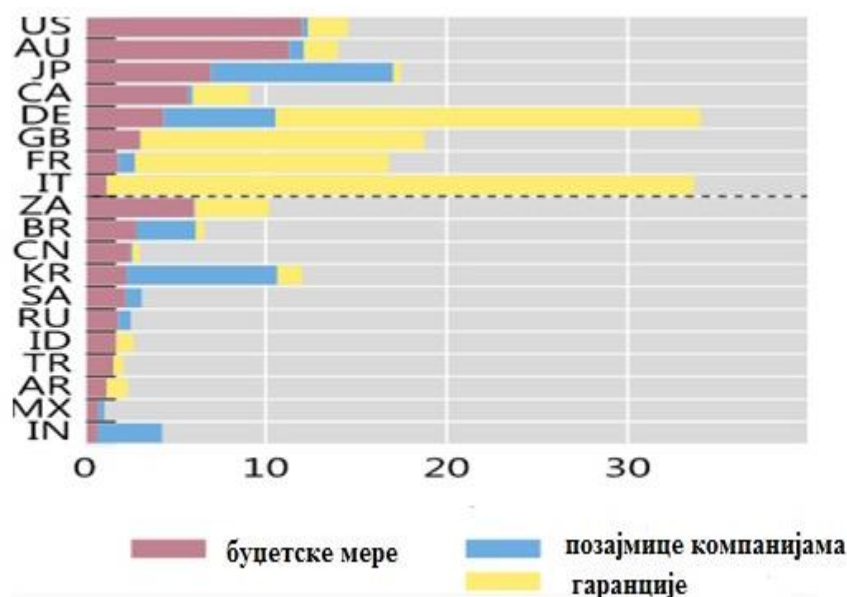
Величина буџетских мера, односно фискалних стимуланса, достигла је 4,6% БДП-а за Г20 земље до половине 2020. године. Величина финансијске подршке и кредитне гаранције су такође биле значајне: 1,7% и 3,4% БДП-а, респективно. У поређењу са глобалном финансијском кризом из 2008. године, величина фискалног стимулуса је била већа, али величина небуџетских мера је била мања, углавном због различите природе ова два кризна догађаја. Величина фискалне подршке је била много већа у развијеним земљама у односу на земље у развоју. До средине 2020. године, буџетске мере у развијеним земљама су достигле 8,3% БДП-а, што је 6,6 процентних поена више него у периоду након Глобалне финансијске кризе. Насупрот томе, у земљама у развоју, буџетске мере су представљале само 2,0% БДП-а, што је чак и мање него током 2008. године. Контраст је био највећи за кредитне гаранције: 6,6% БДП-а у развијеним земљама и само 0,4% у земљама у развоју (Alberola et al., 2021).



**Слика 11.** Величина буџетских и ванбуџетских фискалних мера, 2020. године у земљама Г-20 групе, развијеним земљама (*AE- advanced economies*) и земљама у развоју (*ЕМЕ – emerging market economies*)

*Извор:* Alberola, E., Arslan, Y., Cheng, G., & Moessner, R. (2021). Fiscal Response to the Covid-19 crisis in advanced and emerging market economies. *Pacific Economic Review*, 2021, 26, p. 460.

На слици 12 се може видети величина фискалних подстицаја кроз учешће у БДП-у у осам изабраних развијених земаља и једанаест земаља у развоју. Као што се види, пакети фискалних мера су били релативно већи у развијеним земљама у односу на земље у развоју. Ово је занимљиво, с обзиром да је дејство аутоматских стабилизатора нарочито изражено управо у развијеним земљама. Као одговор на пандемију COVID-19, у већини земаља су спроведене додатне фискалне мере, са пондерисаним просеком од 5,9% БДП-а, међу развијеним економијама. У САД, одобрене здравствене мере почетком марта 2020. године, такозвани CARES пакет (*Coronavirus Aid, Relief and Economic Security*), су подразумевале невиђене 2 милијарде долара или скоро 10% БДП-а, у виду пореских олакшица, државне потрошње и мере подршке ликвидности, укључујући помоћ домаћинствима у случају губитка посла услед пандемије, одлагање пореза на зараде и заштита малих и средњих предузећа.



Слика 12. Мере стабилизационе фискалне политике у развијеним земљама и ЕМЕ, 2020. год. (% БДП-а)

Извор: Alberola, E., Arslan, Y., Cheng, G., & Moessner, R. (2021). Fiscal Response to the Covid-19 crisis in advanced and emerging market economies. *Pacific Economic Review*, 2021, 26, p. 460.

У Европској унији, поред релативно великих аутоматских стабилизатора, дискреционе мере које су предузеле државе чланице су износиле 3,1% БДП-а. Даље подршка је пружена кроз иницијативе на нивоу ЕУ, укључујући инвестициони одговор на коронавирус за помоћ националним здравственим секторима, предузећима (кроз обртна средства или гаранције), али и продужене накнаде за незапослене и подршку запосленима са скраћеним радним временом.

### 3. 4. 2. Ефекти фискалне стабилизације код неразвијених земаља (и земаља са тржиштима у настајању)

Постоје јаки докази да је фискална политика проциклична у земљама у развоју. То значи да се у овим земљама, фискалне експанзије обично примењују у „добрим временима“, то јест, у фази експанзије пословног циклуса, а не у „лошим временима“ када могу играти одређену улогу у ублажавању пада производње. Ово се односи на разне мере фискалне политике, укључујући укупне расходе, учешће укупних расхода у БДП-у, јавну потрошњу и јавне инвестиције, које су најпроцикличније (Gavin & Perotti, 1997).

Фискална процикличност у земљама у развоју произилази из слабости деловања аутоматских стабилизатора и процикличне пристрасности дискреционих политика. Док у индустријским земљама контрациклична дискрециона политика доприноси ублажавању агрегатних флукуација, дискрециона политика земаља у развоју је обично проциклична. Поред тога, у већини земаља у развоју аутоматски фискални стабилизатори, као што су порези на доходак и трансферни програми уграђени у фискални систем, исувише су мали да би имали значајнији стабилизациони утицај на агрегатне флукуације. Насупрот томе, аутоматски стабилизатори играју важну улогу у генерисању повећања државне потрошње и смањења пореских прихода управо током кризних периода у развијеним земљама (Suescún, 2007).

Истраживања сугеришу да два главна скупа фактора објашњавају процикличност дискреционе фискалне политике у земљама у развоју (Calderón & Schmidt-Hebbel, 2008):

1. неспособност земаља у развоју да приступе спољним финансијским изворима за стимулацију фискалних експанзија током криза;
2. политички и економски проблеми који доприносе претераној јавној потрошњи у периодима економског успона.

Претходне кризе широм света су показале да већина економија у развоју није у стању да примењује контрацикличне политике. Рањивост и лоши институционални оквири су појачали негативне екстерне шокове. Међутим, глобална криза из 2008. године је затекла многе економије у развоју са више фискалног простора, бољим домаћим буџетским билансима и потребним кредибилитетом за спровођење експанзивне фискалне и монетарне политике. Већа отпорност економија у развоју у овом периоду се може приписати комбинацији чвршћих оквира макроекономске политике, укључујући и фискалну политику. Земље у развоју су током Светске финансијске кризе претрпеле пад стопе раста реалног БДП-а који је упоредив са оним у развијеним економијама. Без обзира на то, економије у развоју су успеле да избегну појачавање екстерних шокова који су били типични за прошле кризне епизоде и које су се односиле на банкарски сектор и дужничке кризе. Након тога, током фазе опоравка, економије у развоју су постале отпорније, тако да је путања опоравка економија у развоју била слична развијеним привредама. Такође, фискалне реакције земаља у развоју су одступиле од претходно наведеног обрасца и биле су изразито контрацикличног карактера (Kraay & Serven, 2014).

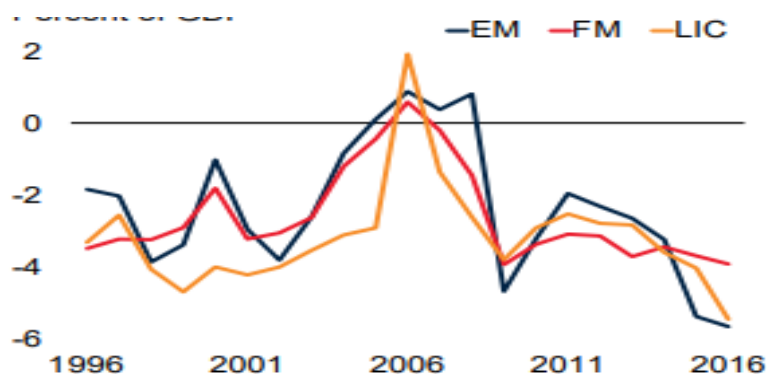
Фискалне потешкоће у земљама у развоју се превасходно односе на чињеницу да већина ових земаља има веома слабе пореске и трансферне шеме, а самим тим и ефикасност аутоматских стабилизатора је ограничена (Kraay & Serven, 2014). Са таквим структурним проблемима је тешко изборити се у кратком року. Одређена истраживања показују да земљама у развоју недостају инструменти економске политике за суочавање са екстерним шокovima који су доступни развијеним земљама (Didier et al., 2011).

Из макроекономске перспективе, један од основних увида из претходних истраживања о земљама у развоју јесте да је разборита фискална политика, то јест, низак буџетски дефицит и низак ниво јавног дуга, кључна компонента економског раста. Мали буџетски дефицити смањују ризик од економских криза узрокованих забринутошћу у погледу способности владе да сервисира свој дуг, то јест, спречавају да расходи по основу исплата камата порасту на нивое који потискују критичну социјалну потрошњу и осигуравају да ниво дуга остане на нивоима који су у складу са капацитетом земље да сервисира овај дуг. Заиста, макроекономска стабилност повезана са одсуством таквих криза доноси бројне предности, укључујући веће стопе инвестиција и коначно економског раста (Clemens et al., 2004).

Међутим, за земље у развоју глобална економска криза из 2008. године била је значајно другачија од претходних криза из 1980-их и 1990-их година. Већина тих економских криза била је резултат политичких или институционалних проблема у самим земљама у развоју. Ови проблеми су укључивали лошу макроекономску политику, лоше управљање или слабе институције које су довеле до нестабилности, ниског раста, високе инфлације, кредитног колапса и проблема платног биланса. Прву деценију 21. века, насупрот томе, карактерише улагање многих земаља у развоју у јачање сопствене политике, укључујући усвајање здравије макроекономске политике. Многе централне банке у земљама у развоју постале су независније, а фискалне политике су постале опрезније. Такође, многе земље у развоју су инвестирале у структурне реформе, како на страни прихода и расхода, тако и у инвестиционој и трговинској политици. Ово улагање у структурне реформе значило је да су земље у развоју развиле значајан макроекономски и фискални простор за спровођење стабилизационих политика (Intrawati, 2012). Као што се види на Слици 9, фискални дефицит у земљама у развоју је у периоду након Светске финансијске кризе значајно порастао, и то на нивоу земаља у развоју (*EM - emerging markets*), граничних тржишта (*FM - frontier markets*), и нискоразвијених земаља (*LIC - least income countries*).



Иако су ове земље у првој деценији 21. века значајно побољшале буџетску позицију, па су из позиције дефицита прешле у позицију суфицита 2006. године, са настанком Светске финансијске кризе ове државе су веома брзо ушле у позицију буџетског дефицита.



**Слика 13.** Еволуција фискалног дефицита у земама у развоју (у % БДП-а), 1996-2016.

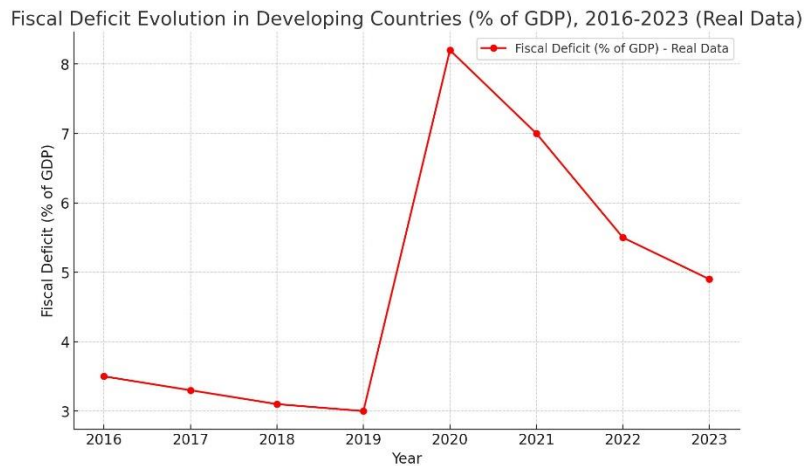
*Извор:* Huidrom, R., Kose, M., & Ohnsorge, F. (2016). *Challenges of Fiscal Policy in Emerging and Developing Economies. Policy Research Working Paper, No. 7725, World Bank Group*

На слици 13 се види да је величина јавног дуга значајно смањена у посматраним групацијама земаља у првој деценији 21. века. У наредном периоду након 2007. године, јавни дуг се у посматраним земљама усталио, али је и даље значајно нижи од нивоа од 60% БДП-а. И поред тога, што се тиче фискалне помоћи усмерене на појединце или предузећа, богатије земље су учиниле више од земаља са средњим и ниским дохоцима, то јест, ове земље су способније да подрже привреду и грађане, јер се ослањају на добро развијен институционални систем, али и низак ниво неформалне економије.

Еволуција фискалног дефицита у земљама у развоју, изражена у процентима БДП-а, показује значајне промене у последњих неколико година, посебно у контексту глобалне пандемије COVID-19. Према подацима из базе Међународног монетарног фонда (IMF) и Светске банке, већина земаља у развоју суочила се са значајним порастом фискалног дефицита током 2020. године услед пандемијских мера, када су владе морале да интервенишу великим пакетом фискалне подршке.

Од 2016. до 2019. године, фискални дефицити су у просеку били релативно стабилни, између 3% и 4% БДП-а у већини земаља у развоју. Међутим, 2020. године је дошло до великог скока, са дефицитом који је у неким случајевима премашио 8% БДП-

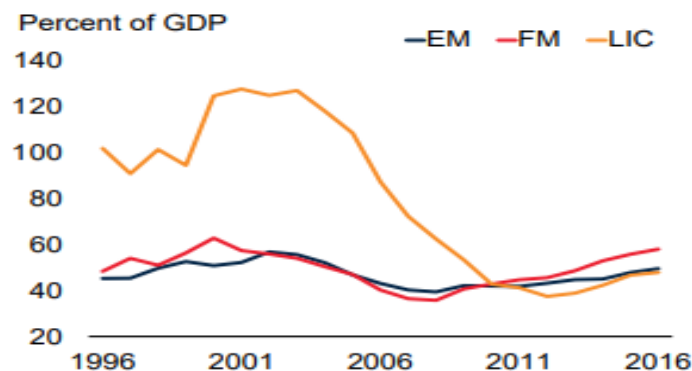
а, због пораста државне потрошње у здравству, социјалној заштити и привредним субвенцијама. Како је криза јењавала, дефицити су почели да се смањују, али су остали изнад предкризних нивоа, углавном између 5% и 6% БДП-а до 2023. године.



Слика 14. Еволуција фискалног дефицита у земљама у развоју

*Извор:* аутор према (IMF, 2024 и <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>).

Друга разлика између богатих и сиромашних земаља се односи на врсту политичког инструмента који је искоришћен да средства стигну до компанија и појединаца. У богатијим земљама, као што су САД, велики део олакшица дошао је у виду кредита и гаранција. То значи да држава користи банкарски систем као средство да помогне компанијама да наставе пословање, одобравањем субвенционисаних кредитних линија. Развијене земље су имале користи од постојања добро успостављених трансакционих мрежа и чињенице да је практично цела привреда повезана са банкарским системом, док су земље у развоју морале у овом смислу да се боре са проблемима неформалности и сиве економије.

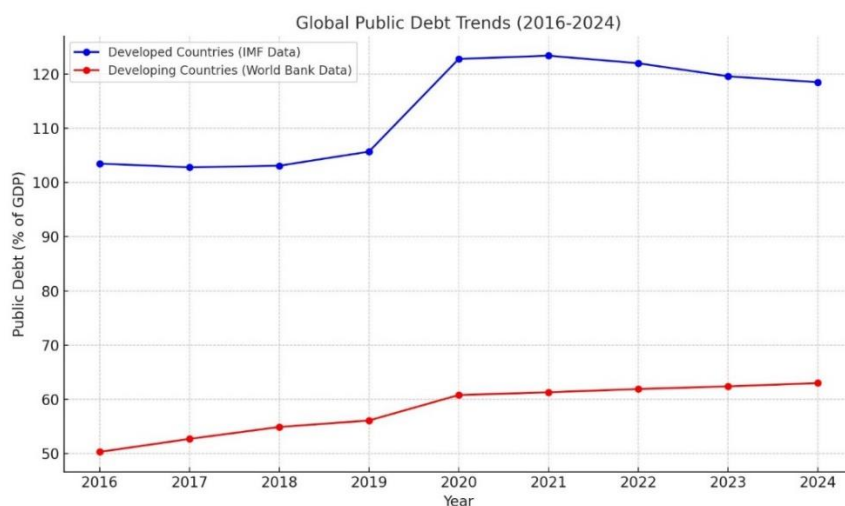


**Слика 15.** Величина јавног дуга, (% БДП-а), 1996-2016.

*Извор:* Huidrom, R., Kose, M., & Ohnsorge, F. (2016). *Challenges of Fiscal Policy in Emerging and Developing Economies. Policy Research Working Paper, No. 7725, World Bank Group*

Јавни дуг је у развијеним економијама порастао, посебно током пандемије COVID-19. На пример, дуг развијених земаља је порастао са око 105% БДП-а у 2019. на 123% у 2020. години. У 2023., нивои дуга су и даље повишени, али су благо опали у односу на врхунац пандемије услед постепеног економског опоравка.

Економије у развоју такође су забележиле пораст дуга, али споријим темпом у поређењу са развијеним земљама. Јавни дуг је порастао са око 50% БДП-а у 2016. на приближно 63% до 2024. Међутим, ове земље се суочавају са вишим каматним стопама за задуживање—понекад два до четири пута већим од развијених земаља попут САД, што чини скупљим сервисирање њихових дугова. Земље у развоју су платиле рекордних 847 милијарди долара камате на јавни дуг 2023. Ове исплате непропорционално утичу на владине буџете, ограничавајући потрошњу на основне секторе као што су здравство и образовање.



**Слика 16.** Кретање глобалног јавног дуга

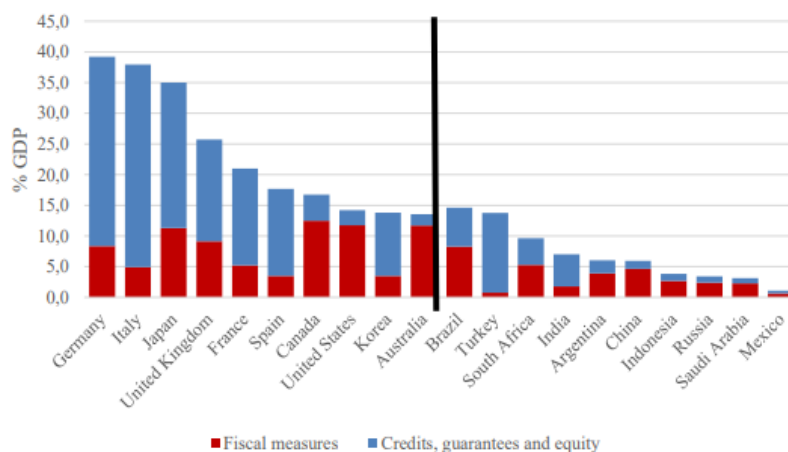
*Извор: Аутор према IMF Database, World Bank Database.*

На слици 17 се може видети величина фискалних мера исказана као % БДП-а у развијеним земљама и земљама у развоју током пандемије COVID-19, одакле се може уочити јасна дискрепанца у величини дискреционе реакције. Нарочито је важно истаћи да су нетрадиционалне фискалне мере, то јест, кредити компанијама из реалног сектора и финансијским институцијама, гаранције и докапитализације, били доминантни у структури фискалних мера у развијеним земљама, а нарочито у Немачкој, Италији, Јапану, Великој Британији. У земљама у развоју, учешће ових мера у укупном пакету фискалних мера је било изражено у Турској, Индији и Бразилу.

Зашто су фискални пакети били мањи у земљама у развоју у односу на развијене земље током пандемије COVID-19? Један од могућих разлога је већа смртност од пандемије у развијеним земљама. Коронавирус је интензивније утицао на популације развијених земаља у односу на земље у развоју, изузев неколико азијских земаља. До средине 2020. године број потврђених случајева на милион становника је био три пута већи у развијеним земљама у односу на земље у развоју. И заиста, величина фискалних пакета је била знатно већа у земљама са већим нивоом обољевања.

Фискални простор за примену стабилизационе политике је још један важан фактор. Фискални дефицити и нивои дуга су се значајно повећали услед примене експанзивне фискалне политике, управо у земљама у развоју. Након пандемије, ниво јавног дуга у земљама у развоју се у просеку повећао за 10% БДП-а, а у неразвијеним земљама за 5% БДП-а. Међутим, тренд раста јавног дуга у земљама у развоју је отпочео

већ након 2008. године, са нивоима вишим у просеку од 20% до 25% на нивоу појединачних земаља у односу на период пре Светске финансијске кризе (Badia et al., 2021). Поврх дискреционих фискалних стимуланса, очекивана рецесија имплицира значајан допринос аутоматских стабилизатора погоршању фискалног дефицита. У односу на 2019. годину, фискални дефицити у развијеним економијама су се утростручили и достигли ниво од 11,5% БДП-а у априлу 2020. године, а однос јавног дуга и БДП-а се повећао за више од 18 процентних поена (IMF, 2022).



**Слика 17.** Фискалне мере као % БДП-а у развијеним и земљама у развоју, 2020.

*Извор: IMF (2020). IMF Fiscal Monitor - October 2020: Policies for the Recovery.*

У земљама у развоју, с друге стране, аутоматски стабилизатори су мање изражени него у развијеним економијама, па је овај утицај слабији. Међународни инвеститори су генерално осетљивији на фискалне показатеље у земљама у развоју и мање су толерантни на растуће јавне дугове у овим земљама (Reinhart et al., 2003). Већи трошкови финансирања и отежани приступ екстерном финансирању у временима финансијских шокова значајно лимитирају ове земље у пружању адекватног фискалног одговора, што је био случај и у време пандемије. Трошкови финансирања, мерени 10-годишњим приносима на државне обвезнице на почетку 2020. године, били су много већи у земљама у развоју (у просеку 5,7%) него у развијеним земљама (0,7%). Сходно томе, фискални пакети су били значајни мањи у земљама које су ушле у кризу са вишим приносима на државне обвезнице и нижим рејтингом јавног дуга (Hordahl & Shim, 2020). Ово може бити и једно од објашњења зашто фискална политика у земљама у развоју има тенденцију да буде проциклична, то јест, процикличност је одређена условима

финансирања. На пример, финансијски шок по основу избијања пандемије је изазвао оштро смањење прилива капитала у земље у развоју и погоршање услова финансирања примењених фискалних мера. С друге стране, развијене економије имају напредне економске и јавне институције које им омогућавају да брзо мобилишу потребне ресурсе. Дубља финансијска тржишта, шире мреже социјалне сигурности и већи аутоматски стабилизатори би у овим земљама могли да сугеришу ограничену примену дискреционих фискалних мера. Међутим, ситуација током пандемије COVID-19 је била таква да су управо развијене економије примениле снажне дискреционе фискалне пакете мера, док је фискални одговор у земљама у развоју био значајно нижи.

## **4. ЕФИКАСНОСТ СТАБИЛИЗАЦИОНИХ МЕРА ФИСКАЛНЕ ПОЛИТИКЕ У ЗЕМЉАМА ЕВРОПСКЕ УНИЈЕ**

### **4.1. Концептуални оквир истраживања**

Једно од најважнијих питања за економисте и креаторе економских политика односи се на процену усклађености између стварног бруто домаћег производа (БДП) и потенцијалног БДП-а. Ова процена је битна за мерење производног јаз (*output gap*), који представља диспарат између стварне производње коју је остварила економија и нивоа производње који би могао да се постигне у идеалним условима. Потенцијални БДП обухвата максималну количину добара и услуга које је привреда способна да произведе када ради пуним капацитетом и оптималном ефикасношћу, односно то је дугорочна путања око које стварни БДП флукуира под утицајем других фактора (Арсич, 2016). Позитиван производни јаз настаје када стварни БДП је виши од потенцијалног БДП-а, што указује да привреда функционише на нивоу који је изнад свог одрживог капацитета. Овај сценарио сугерише да привреда потенцијално превише користи своје ресурсе, што може довести до неравнотеже као што су инфлаторни притисци, оптерећење инфраструктуре и тржишта рада (Грдић, 2022). Негативан производни јаз настаје када је стварни БДП је нижи од потенцијалног БДП-а. Оваква ситуација указује да привреда послује испод свог оптималног нивоа и да своје ресурсе не користи у потпуности. Негативан производни јаз се обично повезује са економским падовима, које

карактеришу високе стопе незапослености, недовољно искоришћени производни капацитети и слично (Халебић и Халилбашић, 2021).

И позитивни и негативни производни јаз се сматрају непожељним, јер указују на то да привреда функционише по неефикасној стопи (Гргурић, Јелић и Павић, 2021). У идеалном случају, привреда треба да тежи да постигне равнотежу у којој је стварни БДП усклађен са потенцијалним БДП-ом, што указује на оптимално коришћење ресурса и ефикасност. Креатори политике и економисти треба пажљиво да прате производни јаз и да га користе као средство за процену општег стање привреде. То им омогућава да креирају одговарајуће мере за решавање неравнотежа и усмеравање привреде ка одрживом расту и стабилности.

Стабилизациони ефекат јавних прихода и јавних расхода на производни јаз је битан аспект фискалне политике. Владе користе различите фискалне алате како би се супротставиле економским флукуацијама и минимизирале штетне ефекте производног јаза. Прилагођавајући јавне приходе и расходе, креатори политике имају за циљ да стабилизују агрегатну тражњу, ублаже пословне циклусе и промовишу економску стабилност (Шеховић, 2015).

Јавни приходи, првенствено од пореза, имају битну улогу у фискалној стабилизацији. Током периода економске експанзије и позитивног производног јаза, владе могу повећати пореске стопе или повећати пореску основицу како би смањиле прекомерну агрегатну тражњу и смањиле инфлаторне притиске. Ово служи као контрациклична мера која помаже у спречавању прегревања привреде. Супротно томе, током рецесије и негативног производног јаза, креатори политике могу размотрити смањење пореских стопа или пружање пореских подстицаја како би стимулисали агрегатну тражњу и подстакли привредну активност (Вуковић, 2009).

Јавна потрошња, која обухвата државну потрошњу на различите програме и иницијативе, такође значајно доприноси стабилизацији производног јаза. Током економских падова и негативног производног јаза, владе могу повећати јавну потрошњу како би стимулисале агрегатну тражњу и подстакле економску активност. Ово може укључивати улагања у инфраструктурне пројекте, повећану социјалну потрошњу или експанзивну фискалну политику која има за циљ ревитализацију привреде (Blanchard et al., 2010). Супротно томе, током периода економске експанзије и позитивног производног јаза, креатори политике могу размотрити смањење јавне потрошње како би спречили прегревање привреде и инфлаторне притиске. Применом фискалних

ограничења и контролом потрошње, владе имају за циљ да спрече прекомерну агрегатну тражњу која би могла да доведе до неравнотеже и нестабилности у привреди (Blanchard et al., 2010).

Стабилизациони ефекат јавних прихода и јавних расхода на производни јаз је битан аспект фискалне политике. Прилагођавајући пореску политику и јавну потрошњу, владе имају за циљ да стабилизују агрегатну тражњу и умање негативне ефекте производног јаза. Ефикасност ових мера зависи од фактора као што су фискални мултипликатори, стање у привреди и времена интервенција политике (Весић, 2014). Креатори политике морају пажљиво анализирати ове факторе како би применили одговарајуће фискалне мере које промовишу економску стабилност и одрживи раст. Сходно томе, у наставку ће се испитивати ефекти јавних прихода и јавних расхода на производни јаз. Према опредељеном предмету и циљу истраживања, биће тестиране следеће хипотезе:

Хипотеза 1: Постоји статистички значајан ефекат јавних прихода на производни јаз у земљама ЕУ.

Хипотеза 1а: Постоји статистички значајан ефекат јавних прихода на производни јаз у земљама ЕУ у дугом року.

Хипотеза 1б: Постоји статистички значајан ефекат јавних прихода на производни јаз у земљама ЕУ у кратком року.

Хипотеза 2: Постоји статистички значајан ефекат јавних расхода на производни јаз у земљама ЕУ.

Хипотеза 2а: Постоји статистички значајан ефекат јавних расхода на производни јаз у земљама ЕУ у дугом року.

Хипотеза 2б: Постоји статистички значајан ефекат јавних расхода на производни јаз у земљама ЕУ у кратком року.

## **4.2. Подаци и методологија истраживања**

Да би се испитала ефикасност стабилизационих мера фискалне политике у ЕУ, испитивани су ефекти јавних прихода и јавних расхода на производни јаз (*output gap*) у земљама ЕУ. Према томе, у истраживању се коришћени подаци за период од 2011. до 2022. године за 27 земаља ЕУ (Аустрија, Белгија, Бугарска, Хрватска, Кипар, Чешка, Данска, Естонија, Финска, Француска, Немачка, Грчка, Мађарска, Ирска, Италија,



Летонија, Литванија, Луксембург, Малта, Холандија, Пољска, Португалија, Румунија, Словачка, Словенија, Шпанија и Шведска). Подаци за БДП, учешће јавних прихода у БДП-у и учешће јавних расхода у БДП-у су преузети из базе података Еуростат.

Производни јаз је релативно одступање стварног БДП-а од потенцијалног БДП-а. Позитиван производни јаз настаје када је стварни БДП већи од потенцијалног БДП-а. Негативан производни јаз настаје када је стварни БДП мањи од потенцијалног БДП-а. Арсић, Нојковић и Ранђеловић (2013) користе Hodrick-Prescott filter (НР филтер) за рачунање потенцијалног БДП-а као уобичајену методу за рачунање овог показатеља. Hodrick-Prescott Filter (НР-Филтер) је метода која се користи за одвајање краткорочних флукуација од дугорочних трендова у временском низу података. НР филтер се обично примењује на временске серије бруто домаћег производа (БДП). Резултат примене НР филтера је раздвајање временског низа на тренд компоненту и цикличну компоненту. Тренд компонента представља дугорочни раст економије, док циклична компонента представља флукуације изнад или испод дугорочног тренда. У раду је производни јаз израчунат према формули Арсић, Нојковић и Ранђеловић (2013):

$$proizvodni\ jaz = \frac{(BDP_t - BDP_t^*)}{BDP_t}$$

где је  $BDP_t$  – стварни БДП,  $BDP_t^*$  - потенцијални БДП.

Према опредељеном циљу истраживања и хипотезама, у раду је тестиран модел приказан следећом једначином:

$$proizvodni\ jaz_{it} = c + JPu_{it} + lnJRu_{it} + \varepsilon \quad (1)$$

где је  $proizvodni\ jaz_{it}$  – производни јаз у земљи  $i$  у периоду  $t$ ,  $JPu_{it}$  – учешће јавних прихода у БДП-у у земљи  $i$  у периоду  $t$ ,  $JRu_{it}$  – учешће јавних расхода у БДП-у у земљи  $i$  у периоду  $t$ ,  $c$  – константа,  $\varepsilon$  – резидуал,  $t = 2011, \dots, 2022$ ;  $i = 1, 2, \dots, 27$ .

За анализу података применом статистичко-економетријских техника као што су дескриптивна статистика (аритметичка средина, стандардна девијација, максималне и минималне вредности), тест јединичног корена, међузависност података панела и ARDL (Auto Regressive Distributed Lag) модел коришћен је статистички софтвер Stata 15.1.

За испитивање постојања међузависности између података панела коришћен је Pesaran CD тест (Pesaran, 2004). Нулта хипотеза код овог теста је да међузависност података панела не постоји, док алтернативна хипотеза указује на постојање међузависности. Уколико постоји међузависност панела података, за испитивање стационарности временске серије користе се тестови јединичног корена друге генерације, у супротном се користе тестови јединичног корена прве генерације.

Стационарност временске серије представља својство које указује на то да се серија креће дуж препознатљиве путање током времена, задржавајући непромењене карактеристике. Када говоримо о стационарности, мислимо на то да се својства временске серије не мењају значајно током времена (Младеновић, 2010). Један од начина за испитивање стационарности временске серије је анализа присуства јединичног корена. Ако временска серија поседује јединични корен, тада се сматра да није стационарна. За испитивање стационарности временских серија у овом раду је коришћен Im, Pesaran i Shin тест јединичног корена друге генерације.

Pesaran et al. (1999) су развили модел заснован на ауторегресивном распореду доцњи (ARDL) који се користи за анализу података када су варијабле различитог реда интегрисаности. Овај модел је посебно користан када варијабле у анализи имају ред интегрисаности  $I(0)$  или  $I(1)$ , али ниједна варијабла нема ред интегрисаности  $I(2)$ . ARDL модел омогућава анализу варијабли различитог реда интегрисаности, што га чини флексибилним алатом у економетријским истраживањима. Овај модел омогућава истраживачима да моделирају међузависност између варијабли различитог реда интегрисаности. Такође, ARDL модел омогућава процену краткорочних и дугорочних ефеката.

### 4.3. Резултати истраживања

Табела 4 приказује дескриптивну статистику (аритметичка средина, стандардна девијација, минималне и максималне вредности) за производни јаз, учешће јавних прихода у БДП-у и учешће јавних расхода у БДП-у земљама ЕУ. Просечни производни јаз у земљама ЕУ у периоду од 2011. до 2022. године износи 0.04 и креће се у распону од -0.19 (Малта 2011. година) до 0.35 (Ирска 2015. година). Просечно учешће јавних прихода у БДП-у износи 42.95 и креће се у распону од 22.30 (Ирска 2020. година) до

56.40 (Данска 2014. година). Просечно учешће јавних расхода у БДП-у износи 45.52 и креће се у распону од 21.38 (Ирска 2022. година) до 62.78 (Грчка 2013. година).

**Табела 4.** Дескриптивна статистика

Варијабла	N	Аритметичка	Стандардна	Минимум	Максимум
		средина	девијација		
Производни јаз (output gap) (%)	324	0.04	0.06	-0.19	0.35
Јавни приходи (% БДП)	324	42.95	6.56	22.30	56.40
Јавни расходи (% БДП)	324	45.52	7.16	21.38	62.78

*Извор: Аутор у Стата 15.1*

Ако се посматрају земље појединачно, Аустрија, Белгија, Бугарска, Данска, Естонија, Финска и Француска, већину посматраног периода имају позитиван производни јаз, што указује на стабилност и то да је стварни БДП већи у односу на потенцијални БДП. Грчка је имала негативан производни јаз у већем делу посматраног периода, што указује на економску нестабилност и пад стварног БДП-а у односу на потенцијални БДП. Међутим, постоји благи опоравак у 2022. години (график 3).

**График 3.** Производни јаз (оутпут гап) у земљама ЕУ, 2011-2022.



*Извор: Аутор у Стата 15.1*

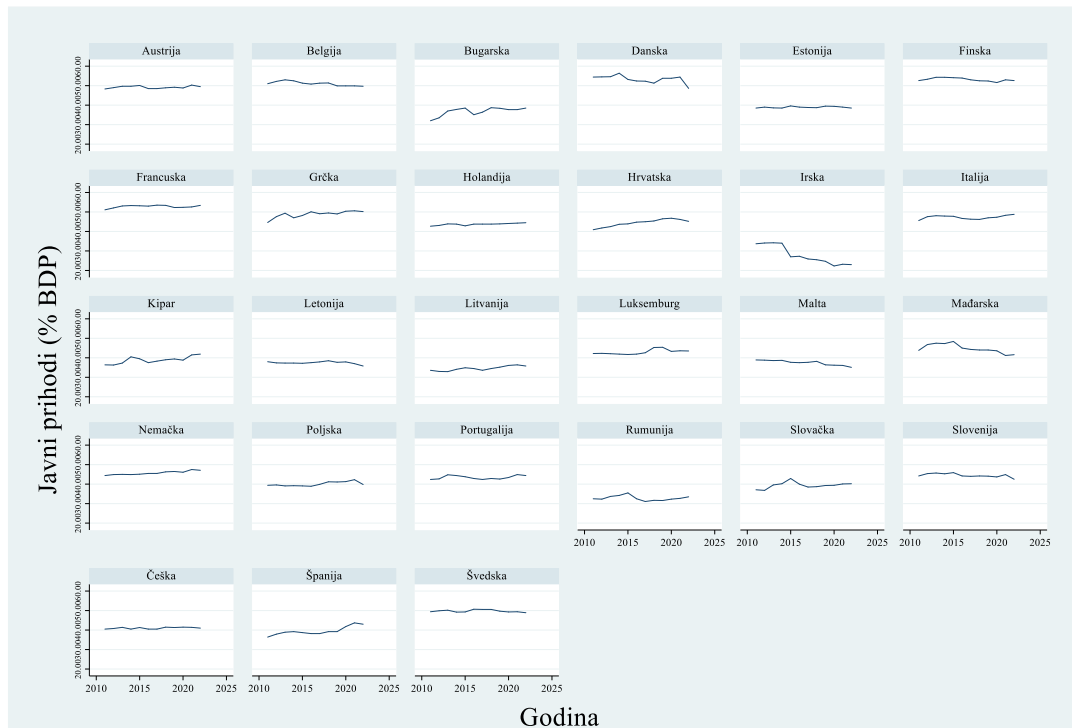
У периоду од 2011. до 2014. године, Ирска је имала негативан производни јаз, што указује на комплексну економску ситуацију и кризу кроз коју је земља пролазила. Од 2015. до 2018. године, Ирска је постепено повећавала свој производни јаз, што сугерише на опоравак и стабилизацију економије. У 2019. и 2020. години, производни јаз се смањило, али је и даље позитиван, што може указивати на успоравање раста или економске изазове. У 2021. и 2022. години, производни јаз се поновно повећао, што може бити знак даљег економског опоравка. Италија је имала благо негативан производни јаз у периоду од 2011. до 2014. године. Од 2015. до 2019. године, производни јаз је био позитиван, што указује на опоравак и стабилизацију економије. У 2020. години, Италија је забележила негативан производни јаз, што може да буде последица економских проблема изазваних пандемијом COVID-19. У 2021. и 2022. години, производни јаз се поновно повећао, што може бити знак опоравка економије (график 3).

Најмање просечно учешће јавних прихода у БДП-у у земљама ЕУ у посматраном периоду је имала Ирска, затим Румунија и Литванија. Највеће просечно учешће јавних прихода у БДП-у је било у Данској, потом у Финској и Француској. Учешће јавних прихода у БДП-у Аустрије је релативно стабилно током периода 2011-2016, с неким флукуацијама. У 2017. и 2018. години долази до пада учешћа јавних прихода у БДП-у. У 2019. години се поновно повећава учешће јавних прихода у БДП-у. Након тога, постоје мање флукуације у учешћу јавних прихода у БДП-у Аустрије, али већином остаје на сличном нивоу. Учешће јавних прихода у БДП-у Белгије је релативно стабилно током већег дела посматраног периода, с малим флукуацијама. У 2019. години долази до пада учешћа јавних прихода у БДП-у Белгије. Од 2020. године, учешће јавних прихода у БДП-у Белгије се стабилизује. Учешће јавних прихода у БДП-у Бугарске бележи повећање од 2011. до 2015. године. Након тога, долази до смањења учешћа јавних прихода у БДП-у Бугарске. У 2017. и 2018. години долази до даљег пада учешћа јавних прихода у БДП-у Бугарске. Од 2019. године, учешће јавних прихода у БДП-у Бугарске се стабилизује на нижем нивоу (график 4).

Учешће јавних прихода у БДП-у Хрватске се повећава током већег дела посматраног периода, с неким флукуацијама. У 2020. години долази до мањег пада учешћа јавних прихода у БДП-у Хрватске. У 2021. години се поновно повећава учешће јавних прихода у БДП-у Хрватске, иако остаје на нижем нивоу у односу на претходне године. Учешће јавних прихода у БДП-у Кипра је релативно стабилно током периода од

2011. до 2014. године. У 2015. години долази до пада учешћа јавних прихода у БДП-у Кипра. Након тога, учешће јавних прихода у БДП-у Кипра бележи благо повећање до 2022. године (график 4). Учешће јавних прихода у БДП-у Данске је континуирано расло током већег дела посматраног периода, са изузетком 2022. године. Ово указује на повећање јавних прихода у односу на бруто домаћи производ током већег дела периода.

**График 4.** Учешће јавних прихода у БДП-у у земљама ЕУ, 2011-2022.



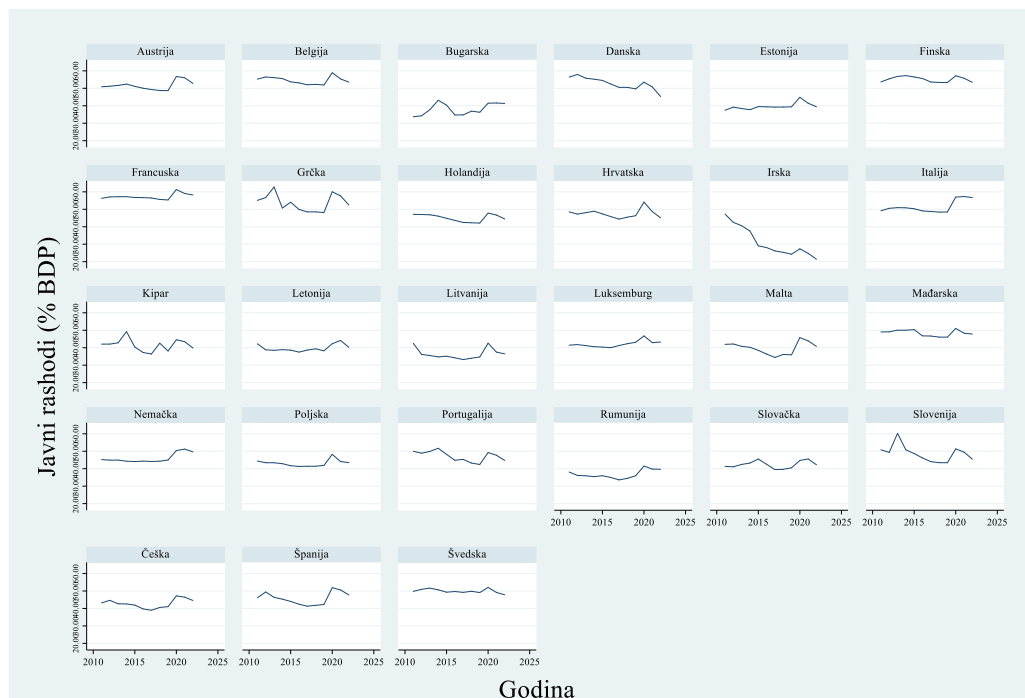
*Извор: Аутор у Стата 15.1*

Иако је било неколико флукуација, може се приметити благо повећање учешћа јавних прихода у БДП-у Финске током посматраног периода. Учешће јавних прихода у БДП-у Француске је такође показивало тенденцију раста током већег дела посматраног периода, иако су промене биле релативно мале. Учешће јавних прихода у БДП-у Мађарске се смањило током посматраног периода, посебно у последњим годинама. Ово указује на смањење јавних прихода у односу на бруто домаћи производ. Учешће јавних прихода у БДП-у Летоније такође је показивало тенденцију опадања током већег дела периода.

Највеће учешће јавних расхода у БДП-у у земљама ЕУ у периоду од 2011. до 2022. године је имала Француска, потом Финска и Белгија (више од 50%), док је најмање учешће имала Ирска, потом Литванија и Румунија. Учешће јавних расхода у БДП-у

Аустрије се кретало од 48.67% у 2019. години до 56.78% у 2020. години. Након тога, учешће се смањило на 56.05% у 2021. години и на 52.80% у 2022. години (график 5).

**График 5.** Учешће јавних расхода у БДП-у у земљама ЕУ, 2011-2022.



*Извор: Аутор у Стата 15.1*

Учешће јавних расхода у БДП-у Белгије је релативно високо и варира од 51.90% у 2019. години до 58.92% у 2020. години. У 2021. години, учешће се смањило на 55.41%, а у 2022. години на 53.55%. Учешће јавних расхода у БДП-у Бугарске је релативно стабилно у периоду од 2011. до 2019. године. Међутим, у 2020. години, учешће се повећало на 41.49% и задржало сличан ниво до 2022. године. Учешће јавних расхода у БДП-у Хрватске смањило се од 48.51% у 2011. години до 44.37% у 2017. години, након чега је постепено расло на 48.67% у 2021. години. Учешће јавних расхода у БДП-у Кипра је релативно стабилно и креће се између 36.41% (2017. година) и 44.58% (2020. година). У 2021. години, учешће се смањило на 43.47%, а у 2022. години на 39.81%. Учешће јавних расхода у БДП-у Чешке је било релативно стабилно и кретало се између 38.98% (2017. година) и 47.22% (2020. година). У 2021. години, учешће се смањило на 46.51%, а у 2022. години на 44.59%. Учешће јавних расхода у БДП-у Данске се смањило од 56.43% у 2011. години на 49.67% у 2019. години, а затим се повећало на у 2020. години. У 2021. години, учешће се смањило на 50.80%, а у 2022. години.

Учешће јавних расхода у БДП-у Естоније релативно је стабилно током већег дела периода, с осцилацијама између 37% и 41%. Међутим, у 2020. години забележен је значајан скок, а затим је у 2021. години дошло до пада и даљег смањења у 2022. години. Учешће јавних расхода у БДП-у Финске такође је релативно стабилно током посматраног периода, са благим падом са 55% (2012. година) на око 53% (2017. година). Након тога, учешће јавних расхода се одржава на нивоу око 53% до 2022. године. У Француској је учешће јавних расхода у БДП-у такође стабилно, с благим падом у 2018. години. Затим је дошло до повећања у 2020. години и смањења у 2022. години. Учешће јавних расхода у БДП-у Немачке релативно је константно и креће се између 44% и 51% током посматраног периода, с највишим учешћем забележеним у 2021. години. Грчка је имала значајан пад учешћа јавних расхода у БДП-у током финансијске кризе. Након максималног учешћа у 2013. години, учешће је постепено опадало и смањило се у 2019. години. Међутим, у 2020. години поново је забележен раст учешћа, а затим следи смањење у 2021. и 2022. години.

Према резултатима Pesaran CD теста приказаним у табели 5, за све временске серије је одбачена нулта хипотеза и закључено је да постоји међузависност панела података. Према томе, промене у производном јазу, учешћу јавних прихода у БДП-у и учешћа јавних расхода у БДП-у које се догоде у било којој од посматраних земаља ЕУ такође утиче на друге земље. Добијени резултати, даље опредељују употребу тестова јединичног корена друге генерације који дозвољава постојање међузависности панела података (Pesaran, 2007).

**Табела 5.** Резултати Песаран ЦД теста

Варијабла	t-statistics
Производни јаз (output gap)	46.22***
Јавни приходи (% БДП)	6.54***
Јавни расходи (% БДП)	33.79***

\*\*\*  $p < 0.01$ ; \*\*  $p < 0.05$ ; \*  $p < 0.10$

*Извор: Аутор у Стата 15.1*

Према резултатима Pesaran CD теста приказаним у Табели 7, за све временске серије је одбачена нулта хипотеза и закључено је да постоји међузависност између панела података. Према томе, промене у БДП-у, јавним приходима, јавним расходима,

стопа раста БДП-а, учешћу јавних прихода у БДП-у и учешћа јавних расхода у БДП-у које се догоде у било којој од посматраних земаља ЕУ такође утиче на друге земље. Добијени резултати, даље опредељују употребу тестова јединичног корена друге генерације који дозвољава постојање међузависности између панела података (Pesaran, 2007).

Резултати CIPS теста друге генерације (CIPS - cross-section Im, Pesaran, and Shin) су показали да су варијабле учешће јавних прихода у БДП-у и учешће јавних расхода стационарне у првој диференци, док је оригинална варијабла производни јаз стационарна. Према томе, варијабле су различитог нивоа интегрисаности (табела 6).

**Табела 6.** Резултати CIPS теста јединичног корена

Варијабла	Intercept	Intercept and trend
Производни јаз (оутпут гап)	-3.98***	-4.32
Јавни приходи (%БДП)	-1.41	-2.38
D(Јавни приходи (%БДП))	-3.06***	-3.16***
Јавни расходи (%БДП)	-1.71	-2.95***
D(Јавни расходи (%БДП))	-3.59***	-3.70***

\*\*\*  $p < 0.01$ ; \*\*  $p < 0.05$ ; \*  $p < 0.10$

*Извор:* Аутор у Стата 15.1

С обзиром на то да су временске серије учешће јавних прихода у БДП-у и учешће јавних расхода стационарне на нивоу  $I(1)$ , док је временска серија производни јаз стационарна на нивоу  $I(0)$ , и да ниједна временска серија није стационарна на нивоу  $I(2)$ , за анализу података ће бити коришћен панел ARDL (AutoRegressive Distributed Lag) model.

Резултати панел ARDL модела су показали да **не постоји статистички значајан позитиван ефекат учешћа јавних прихода у БДП-у на производни јаз у дугом року у земљама ЕУ** ( $p > 0.05$ ). Даље, **не постоји статистички значајан позитиван ефекат учешћа јавних расхода у БДП-у на производни јаз у дугом року у земљама ЕУ** ( $p > 0.05$ ) (табела 7).



**Табела 7.** Резултати ARDL модела

Variable	Coefficient	Std. Error	t	p
Long Run Equation				
JPu	0.002	0.002	0.85	0.398
JRu	0.001	0.002	0.18	0.858
Short Run Equation				
ECT	-0.84	0.05	-17.84	< 0.001
D(JPu)	-0.001	0.02	-0.34	0.732
D(JRu)	-0.009	0.001	-9.23	< 0.001
C	-0.05	0.08	-0.60	0.546

*Извор:* аутор у Стата 15.1

У кратком року, не постоји статистички значајан позитиван ефекат учешћа јавних прихода у БДП-у на производни јаз у земљама ЕУ ( $p > 0.05$ ). Резултати су показали да постоји статистички значајан негативан ефекат учешћа јавних расхода у БДП-у на производни јаз у кратком року у земљама ЕУ ( $p < 0.001$ ). То значи да се са повећањем учешћа јавних расхода у БДП-у смањује производни јаз у земљама ЕУ у кратком року. Коефицијент прилагођавања (ECT) је негативан и статистички значајан и показује да је **брзина прилагођавања према равнотежи 84.00% годишње**, односно да се производни јаз у земљама ЕУ прилагођава променама у јавним приходима и јавним расходима брзином од 84.00% годишње. Ови резултати показују да ће систем бити поново у равнотежи за више од једне године.

Према резултатима анализе, јавни приходи немају статистички значајан ефекат на производни јаз ни у дугом ни у кратком року. Према томе, **хипотеза 1 је одбачена**. Даље, јавни расходи немају статистички значајан ефекат на производни јаз у дугом року, док у кратком року постоји статистички значајан негативан ефекат на производни јаз. Према томе, **хипотеза 2а је одбачена, а хипотеза 2б је потврђена**.

### **III ДЕО: АНАЛИЗА РАЗВОЈНИХ МЕРА ФИСКАЛНЕ ПОЛИТИКЕ**

Фискална политика је важан инструмент за унапређење и одржавање животног стандарда нације. У складу с тим, фискалној политици припада централно место у креирању развојне политике. Пред носиоцима економске политике је изазов како фискалне ресурсе најлакше мобилисати и распоредити да би се побољшало друштвено благостање.

Развојне мере фискалне политике усмерене су на промовисање економског раста и развоја и обезбеђивање фискалне одрживости. Уобичајене развојне мере фискалне политике су повећање или смањење пореза уз повећање или смањење јавних издатака. Влада стимулише економски раст и развој кроз макроекономске и микроекономске канале. На макроекономском нивоу, одговорна фискална политика може утицати на агрегатну тражњу и стабилизацију приврених кретања, подстичући на тај начин инвестиције и раст на дугорочној основи. На микроекономском нивоу, фискална политика има импликације на понашање предузећа кроз подстицање запошљавања, инвестиција и продуктивности. Мере фискалне политике треба осмислити тако да њихова примена не угрози сектор привреде или сектор становништва.

У оквиру овог дела извршиће се анализа ефеката фискалне политике на економски развој кроз флексибилну примену мера и инструмената. Други сегмент овог дела бави се врстама и ефектима развојних мера фискалне политике, стављајући акценат на дугорочне, средњорочне и краткорочне развојне мере. Затим ће бити испитана развојна функција и улога фискалне политике у зависности од достигнутог нивоа економског развоја земље у савременим условима. Размотриће се и утицај инструмената и мера пореске политике на промоцију иновација, предузетништва и сектора истраживања и развоја. Такође, сагледаће се импликације развојних мера на подстицање државних инвестиција и прилива страних директних инвестиција у конкретну економију. У оквиру трећег сегмента овог дела биће размотрени ефекти фискалне политике на запосленост, као и ефекти на неутралисање регионалних диспаратета. У последњем, четвртом сегменту овог дела, биће представљени ефекти развојних мера фискалне политике на приходној и расходној страни буџета државе. На самом крају, биће анализиран утицај развојних мера код две групе земаља – развијених и неразвијених земаља, тзв. земаља у развоју.

## 1. ФЛЕКСИБИЛНОСТ УПОТРЕБЕ ФИСКАЛНЕ ПОЛИТИКЕ У РАЗВОЈНЕ СВРХЕ

Креатори економске политике директно контролишу националну и локалну фискалну политику, политика опорезивања и потрошње, као и инструменте и мере њихове непосредне регулације. Држава путем инструмената и мера фискалне политике утиче на економски развој. Наиме, посредством јавних услуга које су од суштинског значаја за приватни сектор, попут образовања, транспорта, водоснабдевања, здравства и сл., држава непосредно утиче на економска кретања. Поред тога, владине одлуке детерминишу правце развоја националне економије путем пореза и јавне потрошње у вези са бројним јавним услугама које држава обезбеђује (Bell, 2005).

Фискална политика може утицати на економски раст, како кроз макроекономске, тако и кроз микроекономске канале. На нивоу националне економије, фискална одрживост је камен темељац макроекономске стабилности, која је неопходна за економски раст. Када влада троши више од својих прихода, најчешће прибегава дефицитном финансирању. Неизбежан исход такве политике је макроекономска нестабилност, која ствара неизвесност међу компанијама и потенцијалним инвеститорима. На нивоу предузећа и порези и државна потрошња могу утицати на понашање фирми на начине који могу промовисати раст и развој. Конкретно, добро циљани порески подстицаји могу промовисати веће инвестиције компанија и подстаћи већу продуктивност кроз истраживање и развој, иновације и промоцију предузетништва. Такође, јавни издаци на образовање и здравствену заштиту, важне су компоненте економског раста и развоја (Kim et al., 2021).

На размере, флексибилност и ефикасност фискалне политике као одговор на кризне поремећаје, посебно током последње две деценије, утичу каматне стопе, инфлација и ниво дуга. Као одговор на пандемију COVID-19, од фискалне политике се очекивала значајна флексибилност. У већини земаља најављене су фискалне мере у облику смањења пореза, подстицања јавне и приватне потрошње, као и мера подршке ликвидности становништву и привреди, укључујући помоћ за незапослене код сектора становништва, односно одлагање плаћања пореза на зараде код малих и средњих предузећа.

Последњих деценија економска литература све више значаја посвећује испитивању односу између фискалне политике и дугорочног економског раста и развоја.

Међутим, фискална политика се углавном сагледава у светлу краткорочних импликација. Фискална политика се у домену економске политике најчешће посматра као инструмент за ублажавање цикличних флукуација производње и запослености у кратком року. Основни циљ промена у државној потрошњи или опорезивању је углавном стимулисање агрегатне тражње како би се привреда приближила потенцијалном бруто домаћем производу (Zagler & Dürnecker, 2003). Инвестициона тражња може допринети опоравку економске активности. Наиме, у условима рецесије, инсистирање на инвестиционој активности је од пресудне важности у настојању да се економија извуче из кризе. У складу с таквим ставом, DeLong & Summers (2012) сугеришу да штедња у депресираној економији може нарушити дугорочни фискални биланс.

У моделу који су понудили Talvi & Vegh (2005), истиче се да одсуство могућности и капацитета да влада генерише довољно велике вишкове током експанзије је оно што ту владу приморава да се мање задужује током рецесије, како би задовољила своје ограничење солвентности. Конкретније, фокус јавне политике треба да буде на дизајнирању фискалних аранжмана који имају за циљ да осигурају да се фискални вишкови остварени у експанзивном раздобљу сачувају за кризне периоде. Заједнички утицај инструмената фискалне политике на раст зависи од тога да ли влада остаје солвентна. Обично се очекује да ће фискални дефицити имати негативан утицај на раст, јер могу допринети вишим каматним стопама и истискивању инвестиција приватног сектора.

У моделу аутора Mourmouras & Rangazas (2009) наводи се да током структурних промена привреда прелази са традиционалних на савремене методе производње. Они су показали да таква структурна трансформација доводи до пада маргиналних трошкова опорезивања и раста пореских стопа. Растући порески приходи омогућавају влади да временом повећа ниво јавних инвестиција. Услед недостатка физичког и друштвеног капитала неопходног за одржавање веће стопе раста коју су земље у развоју покушавале да остваре, предлаже се евалуација различитих врста јавних инвестиција. Конкретно, у сврху подстицања развоја, владе прибегавају улагању у образовање и здравство како би обезбедиле бржу акумулацију људског капитала или улагању у путеве и мостове за бржу акумулацију физичког капитала.

Понашање јавних инвестиција током фискалне консолидације значајно се разликује у зависности од дизајна фискалних правила. Фискална правила могу бити

флексибилна или ригидна. Флексибилна фискална правила укључују механизме за прилагођавање егзогеним шоковима, док ригидна фискална правила успостављају ограничења на фискалне агрегате. Код земаља које имају ригидна фискална правила, фискална консолидација од најмање 2% БДП-а повезана је са просечним смањењем јавних инвестиција од 10%. У условима флексибилне употребе фискалне политике, негативни ефекат фискалних прилагођавања на јавне инвестиције ишчезавају (Ardanaz et al., 2020).

Суштински, флексибилност употребе фискалне политике у развојне сврхе може бити исказана преко макроекономских (кроз утицај буџетског дефицита на привредни раст) и микроекономских канала (нпр. кроз утицај буџетског дефицита на ефикасност коришћења природних и привредних ресурса) (Clements, Gupta & Inchausta, 2004). Један од најважнијих циљева фискалне политике у неразвијеним земљама је мобилизација ресурса у приватном и јавном сектору. Генерално, национални доходак, укупан и по глави становника, изразито су ниски због ниске стопе штедње. Услед тога, владе таквих земаља кроз принудну штедњу подстичу стопу инвестиција и формирања капитала што заузврат може убрзати економски развој.

Са макроекономског становишта, обазриво вођење фискалне политике, у смислу контролисаног буџетског дефицита и стабилног нивоа јавног дуга, претпоставка је економског раста и развоја. Ово је од суштинског значаја за смањење неједнакости и сиромаштва и побољшање животног стандарда (Chen & Ravallion, 1997).

Флексибилна употреба мера и инструмената фискалне политике може имати директан утицај на резултате људског развоја, са посебним освртом на Миленијумске развојне циљеве. Ови циљеви служе као репрезентативан оквир за мерење напретка развоја и усмерени су на смањење неједнакости и сиромаштва у друштву. Поставља се питање да ли политика државних расхода има улогу у постизању Миленијумских развојних циљева, са посебним акцентом на унапређење резултата у областима образовања и здравства. Емпиријски докази о утицају јавне потрошње на здравство и образовање указују да је од нивоа јавне потрошње важнија ефикасност издатака у смислу њихове усмерености ка угроженим друштвеним категоријама (Clements, Gupta & Inchausta, 2004). Easterly & Rebelo (1993) су утврдили да се јавни расходи за здравство и социјално осигурање повећавају са растом нивоа дохотка, док су друге врсте државних расхода негативно повезане са степеном развоја. Када се у разматрање узму ефекти пореза, Tomljanovich (2004) наводи да више просечне пореске стопе успоравају раст и

развој на краatak рок, упркос флексибилној употреби фискалне политике путем прилагођавања јавне потрошње.

Улога фискалне политике у економском развоју временом се проширила, док се примена пореске политике и мобилизација прихода прилагодила захтевима развоја. У складу с тим, приметно је интересовање економске литературе за фискалну политику у контексту економског раста и развоја, смањења сиромаштва и неједнакости у расподели дохотка (Alesina & Ardagna, 2010; Muinelo-Gallo & Roca-Sagalés, 2013). Притом, уочена је конвергенција економске литературе која се бави пореском политиком у земљама са ниским и средњим приходима и економске литератури која се односи на пореску политику у развијеним економијама, посебну у погледу квалитета пореских институција и развојном усмерењу фискалне политике (Addison et al., 2018).

Како би фискална политика остваривала позитивне импликације на развој, неопходно је да остане одржива. Држава стога мора остати солвентна, ликвидна и кредибилна. Ефикасност фискалних програма (нпр. ефикасност у прикупљању јавних прихода, пружању јавних услуга или заштита јавних ресурса од корупције и расипања) зависи од квалитета институција за управљање јавним финансијама у земљи. Трошкови владиних неуспеха могу премашити трошкове тржишних неуспеха са којима влада покушава да се позабави и које покушава да неутралише. У том смислу, институционални капацитети значајно детерминишу способност државе да спроводи здраву флексибилну фискалну политику у сврху остваривања развојних циљева.

Очекује се да ће се представници власти придржавати правила о фискалној одговорности када постоје одговарајуће казне и мало простора за варање. На основу искуства у земљама Латинске Америке, једноставна правила која се циклично прилагођавају и покривају цео буџет, функционишу боље од неприлагођених или оних која ограничавају само део буџета. Сагласно томе, Perry et al. (2008) упозоравају да придржавање претерано ригидним правилима може ограничити флексибилност која је потребна за прилагођавање променљивим околностима. Притом, примена ригидних правила вероватно неће повећати кредибилитет владе.

## **2. ВРСТЕ И ЕФЕКТИ РАЗВОЈНИХ МЕРА ФИСКАЛНЕ ПОЛИТИКЕ**

Развојна политике се односи на квантитативне и квалитативне промене у привреди које су усмерене ка краткорочним, средњорочним и дугорочним циљевима – обезбеђивање динамичног привредног раста, пуне задовољности и ценовне стабилности, спровођење структурних промена у националној економији, повећање продуктивности, уважавање техничко-технолошког прогреса, решавање регионалних диспаритета, развој инфраструктуре, уравнотежење платног биланса и др. Крајњи циљ је обезбеђивање стабилног и одрживог привредног развоја. Мере развојне политике окренуте са промоцији инвестиција, јачању региона кроз уједначени регионални развој, бољој расподели и прерасподели националног дохотка, фискалној дисциплини путем смањења јавног дуга и буџетског дефицита и сл.

Фискалне варијабле – порези и квалитет и квантитет услуга које пружа влада путем државних издатка – су оно што креатори политике могу да контролишу и желе да знају какав ефекат ове варијабле имају на економски раст и развој.

Као што је наглашено, развојне мере фискалне политике имају многобројне ефекте на друштвени и економски просперитет, док се врсте развојних мера могу класификовати на различите начине, зависно од циљева и контекста на који се примењују. Уколико се као критеријум узме временски хоризонт, развијне мере фискалне политике се посматрају са краткорочног, средњерочног и дугорочног аспекта.

### **2.1. Краткорочне развојне мере фискалне политике**

Краткорочне развојне мере фискалне политике подразумевају државну интервенцију која се примењује на релативно кратак временски хоризонт, са намером да се подстакне економски раст и маркоекономска стабилизација.

Фискална политика је главна владина политика која усмерава развојне токове друштва и привреде. Примењена у одређеном краткорочном временском периоду обликује природу привредних кретања у наредним временским периодима. Разликују се фискалне одлуке које доноси влада у сврху макроекономске стабилизације и подстицања развоја и одређени фискални индикатори које влада не може директно да контролише.

У првом случају, фискалне одлуке које доноси влада обухватају одређивање пореских стопа и пореске основице, као и величине социјалних давања. У другом случају, фискални индикатори које влада није у стању директно да контролише подводе се под индикаторе који се називају аутоматским стабилизаторима (Kukk, 2007).

Влада се може одредити за мере попут смањења пореза или повећања јавних издатака како би подстакла све компоненте тражње, а пре свих личну потрошњу и инвестиције. На пример, снижавање пореза на доходак или пореза на додату вредност може повећати расположиви доходак појединаца и на тај начин стимулирати потрошњу. У процени краткорочног утицаја мера фискалне политике, требало би обратити пажњу на начин на који промена пореза на доходак од рада утиче на понуду рада, а промене пореза на капитал утиче на штедњу и инвестиције (Hemming et al., 2002).

У намери да повећа производњу, смањи незапосленост и допринесе економском развоју, држава може да повећа јавне инвестиције у путну или телекомуникациону инфраструктуру. Овакве мере доприносе расту привредне активности у кратком временском року с обзиром да инфраструктурни радови моблишу значајан обим радне снаге.

Понекад краткорочне мере фискалне политике могу имати позитивне импликације на смањење буџетског дефицита и јавног дуга како би се обезбедила фискална одрживост. У циљу обезбеђивања стабилних јавних финансија, влада предузима рестриктивне мере – смањење јавних расхода и повећање пореза, а неретко се одређује и за реформу пензијског система, продужавајући радни век становништва. Колико су антициклични програми, пре свега у земљама у развоју, били ефикасни у подстицању краткорочног раста током рецесије из 2007-2009. године, указују одређени резултати истраживања које даје ММФ (IMF, 2010). Снага опоравка након кризе била је у позитивној корелацији са већом јавном потрошњом, као и са флексибилним девизним курсевима и покривеношћу девизним резервама пре избијања финансијске кризе. С тим у вези треба напоменути да ће утицај антицикличних фискалних политика на краткорочни раст вероватно зависити од контекста. На то највероватније могу утицати различите структурне карактеристике привреде или режим макроекономске политике земље. Највећи и најизраженији утицај фискалне политике на привредни раст је релативно краткорочан и не може се очекивати да ће ефекти опстати, осим у случају да се релевантне промене фискалне политике наставе и у будућности (Gemmell et al., 2011). Међутим, стиче се утисак да на кратак рок фискална политика не може имати значајан



утицај на ниво привредног раста и развоја. Примера ради, повећање директних пореза смањује приватну потрошњу, истовремено подстичући нето извоз у истом износу, остављајући тако укупан БДП непромењен (Kukk, 2007).

Насупрот томе, краткорочно смањење пореза може стимулисати штедњу и радни напор домаћинства, која покушавају да искористе привремено расположиве више нивое дохотка. Са смањењем пореза од пет процената, укупна производња може порасти за 3-4% у зависности од трајања политике, што има позитивне импликације на економски раст и развој. Сматра се да скоро сва домаћинства и предузећа имају користи од овакве политике, јер уживају привремену корист док се трошак одлаже и дели са будућим генерацијама. Док ће један део увећаног расположивог дохотка бити усмерен на потрошњу, значајан део ће вероватно бити уштеђен (Kitao, 2010).

У условима кризе, држава се може одредити за пружање различитих видова помоћи угроженим секторима привреде. Криза која је наступила са појавом пандемије изазване глобалним ширењем вируса COVID-19, угрозила је готово све привредне секторе, делатности, гране и регионе. Посебну осетљивост показао је туризам, па су владе у складу тим морале у кратком року да реагују и омогући одрживост путем финансијске подршке. За разлику од услужног сектора, индустријски сектор је брже испливао и опоравио се од иницијалног шока, такође различитим видовима помоћи од стране државе. Посебно су били погођени сектори који су се ослањали на логистичке услуге, у првом реду аутомобилска индустрија (Klein et al., 2021; Nayak et al., 2020).

Сагледавање фискалне политике у светлу економског раста и развоја заснива се на тврдњи према којој је фискална политика инструмент за ублажавање флукуација производње и запослености у привреди. Ови циљеви се могу остварити на више начина. Један канал за промовисање економског раста и развоја коришћењем полуга фискалне политике је подстицање агрегатне тражње, док је други канал директно подстицање агрегатне понуде. Поред тога што представља краткорочни развојни инструмент, фискална политика има своје импликације и на дуги рок. Наиме, пошто порези негативно утичу на раст и развој, очекује се да јавни дуг буде у функцији финансирања јавних расхода и стимулисања раста и развоја у кратком року. Дугорочно, јавни дуг се акумулира и јавља се потреба за повећањем пореза у сврху његовог сервисирања (Mařsa et al., 2015).

## 2.2. Средњерочни и дугорочни развојни утицај фискалне политике

Како би се осигурао стабилан и одржив економски развој на средњи и дуги рок, неки аутори су предлагали да владе формирају национални фискални савет као својеврсну аутономну државну институцију, сличну централној банци, која би одређивала оптималан износ задуживања током цикличних привредних кретања (Eichengreen et al., 1999; von Hagen and Harden, 1995).

У неокласичној теорији раста, како истичу Halkos & Paizanos (2015), фискална политика може имати само привремени ефекат на привредни раст. Међутим, дугорочно, привреда расте по егзогено одређеној стопи технолошког напретка. Сваки појединачни фактор који утиче на ниво технологије, истовремено утиче и на дугорочну стопу раста привреде.

Јавни издаци могу имати позитивне импликације на дугорочни привредни раст и развој уколико подржавају акумулацију инфраструктуре која се може користити као стуб раста и конкурентности и као фактор производње у приватном сектору (Halkos & Paizanos, 2015).

Поред настојања да се обезбеди дугорочан привредни раст, мотиви за повећање јавних издатака могу бити сузбијање цикличних падова и издаци за решавање питања дистрибуције и правичности у друштву. Влада мора да наћи компромис како у оквиру ограниченог пакета јавних расхода тако и између краткорочних подстицаја и дугорочног раста (Moreno-Dodson, 2013). Многе економске студије (Hansson P. & Henrekson M., 1994; Jones et al., 1993; Lucas, 1988) су нагласиле улогу бројних фискалних фактора који посредно или непосредно имају импликације на дугорочни економски раст и развој. Између осталих, реч је о висини и структури државних расхода и опорезивања, волатилности фискалне потрошње, почетној величини владине интервенције и квалитету институција.

За разлику од краткорочних позитивних ефеката фискалне политике на благостање за већину предузећа и домаћинстава са ниским приходима, дугорочно гледано, привреда ће се суочити са већим нивоом јавног дуга који се акумулира за финансирање привремених користи. Он истискује приватни капитал, подизањем каматне стопе, а прописивање већих пореза због потребе сервисирања додатног јавног дуга додатно ће обесхрабрити штедњу и понуду радне снаге. Дугорочни пад производње

и потрошње и ефекти благостања су изразито негативни за будуће генерације (Kitao, 2010).

Утицај фискалне политике на дуги рок далеко је лакше валоризовати него ефекат на кратак рок. Експанзивна фискална политика доводи до веће агрегатне тражње услед раста јавних издатака и смањења пореских стопа, што доприноси повећању националног дохотка и нивоа запослености. Кроз мултипликативне ефекте, генерисаће се већа потрошња која ће изискивати додатни раст производње и запослености. Крајњи ефекат биће стабилан раст и развој националне економије. Овај трансмисиони механизам, где је аутпут детерминисан тражњом, познат је као ефекат агрегатне тражње фискалне политике (Shaheen, 2019).

Међутим, када се разматра рецесиони сценарио где је економија погођена агрегатним шокovima у продуктивности и ризицима од незапослености, није могуће са сигурношћу предвидети ефекте мера фискалне политике. Емпиријска истраживања потврђују да смањење пореза може ублажити негативне ефекте рецесије, али веће задуживање и потреба за сервисирањем јавног дуга могу значајно смањити ниво привредне активности на средњи рок и одложити потпуни економски опоравак (Kitao, 2010). Како би се на одговарајући начин убрзао опоравак од економске кризе и побољшали изгледи за дугорочан економски раст, пожељно би било смањити порез на доходак, укључујући доприносе за социјално осигурање, за породице са ниским примањима (Arnold et al., 2011).

Фискална политика и ефикасно управљање јавним сектором треба да осигурају да дугорочни раст земаља у развоју буде одржив. Фондови природних ресурса се у овим земљама заговарају као важно средство за обезбеђивање и рационално управљање коришћењем јавних прихода од природних ресурса. Три традиционалне функције фондова природних ресурса су макроекономска стабилизација, стабилно финансирање буџета и оптимална уштеда и инвестиције. Прва функција подразумева изоловање привреде од великих флукуација у ценама ресурса и прихода, стабилно финансирање буџета треба да елиминише флукуације државног буџета, док трећа функција подразумева очување богатства за будуће генерације. У случају да се обезбеде одговарајући приходи у оквиру фонда природних ресурса, влада би требало да донесе одлуку о томе колико средстава да пренесе грађанима директно кроз смањење пореза или кроз трансфере, путем својеврсне „националне дивиденде“. Поред тога, може се донети одговарајућа стратегија за коришћење прихода од ресурса за финансирање

јавних инвестиција са високим приносом. Ова стратегија захтева да земље улажу у своје инвестиционе капацитете, односно да на одговарајући начин процењују, бирају и управљају јавним инвестицијама тако да потенцијално високи приноси постану реалност (Moreno-Dodson, 2013). Јачање система управљања јавним инвестицијама повећава раст продуктивности и стога би требало да има континуиран и дуготочан утицај на стопу економског раста земље, за разлику од реформи које доносе краткорочно повећање нивоа производње (Harberger, 2005).

### **3. ФИСКАЛНА ПОЛИТИКА У ФУНКЦИЈИ ПОДСТИЦАЈА ПРИВРЕДНОГ РАЗВОЈА У САВРЕМЕНИМ УСЛОВИМА**

Постоји одређени број значајних емпиријских веза између економског развоја и фискалне политике. Најрелевантнија указује да релативна величина владе (величина јавних издатака) расте како се економија развија. Реч је о феномену који је познат као Вагнеров закон, о чему у свом раду говоре Mourmouras & Rangazas (2009). Аутори даље наводе да су стопе економског раста расле или су остале константне, као последица суочавања са снажним узлазним трендом опорезивања и државних расхода. Mourmouras & Rangazas (2009) закључују да се релативна величина јавних издатака значајно разликује међу земљама. Конкретно, земље са ниским дохотком имају више пореске стопе и већи обим јавних издатака него што је то био случај код земаља са високим дохотком у сличној фази свог историјског економског развоја.

Фискална политика посредством државних расхода и пореза има значајан утицај на динамику реалног БДП-а. То је због равнотеже између продуктивне и непродуктивне јавне потрошње, квалитета фискалних институција и нивоа прерасподеле БДП-а кроз буџетски систем. Једноставно, фискална политика суштински утиче на макроекономски процес и на ниво економског раста и развоја у савременим условима (Chuginov et al., 2021). Одређене врсте јавне потрошње могу значајно допринети стопи раста. Влада би требало да обезбеди кључна добра или услуге, као што су инфраструктура, истраживање и развој или образовање. Сви ови сегменти јавних услуга подстичу продуктивност капитала и рада у приватном сектору, уважавајући чињеницу да приватни сектор није у могућности да све то обезбеди у оптималној количини или квалитету.

### **3.1. Развојна улога фискалне политике у зависности од достигнутог нивоа развоја**

Прихваћена је став да ефикасност фискалне политике варира међу земљама у зависности од политичких и административних фактора, фактора који су резултат ограничења природних и привредних ресурса и фактора економског раста и развоја. С обзиром на то да ови фактори утичу на учинак фискалне политике и тиме одређују њену ефикасност у остваривању постављених циљева, ефикасност фискалне политике у земљама у развоју ће несумњиво бити мања од оне у развијеним земљама (Salim, 2012, 37).

Основна улога фискалне политике у најразвијеним економијама је одржавање пуне запослености и стабилизација раста, док се у недовољно развијеним економијама у развоју, фискална политика користи за стварање амбијента за динамичан економски раст. Рора & Codreanu (2010) сматрају да су мере и инструменти фискалне политике оставрили успех у најразвијеним земљама и само делимично у земљама у развоју.

#### ***3. 1. 1. Улога фискалних инструмената у подстицању развоја недовољно развијених економија***

Државна потрошња је важан инструмент фискалне политике у земљама у развоју, односно у земаља са ниским и нижим средњим нивоом националног дохотка. Њен допринос је вишеструк. Како наводе аутори Shen et al. (2018), експанзивна фискална политика има позитивне импликације како у погледу одговора на циклична привредна кретања, тако и у промовисању економског раста и развоја. Упркос свом значају, мало напора је уложено у проучавање ефеката фискалне политике у овим, недовољно развијеним земљама.

Mourmouras & Rangazas (2009) у својој студији показују како инструментима фискалне политике влада спроводи структурне промене у циљу подстицања привредног развоја. Наиме, у њиховом моделу, влада бира стопу пореза на доходак и одлучује колики део прихода по основу опорезивања ће сама потрошити, колики ће редистрибуирати у развој приватног сектора и који део ће уложити у јавну инфраструктуру. У свом моделу, аутори дефинишу два сектора: традиционални (пољопривреда) и модеран, базиран на комплексу техничко-технолошког прогреса (индустрија). Посредством инструмената фискалне политике, влада на различити начин

извршава утицај на секторе. Пољопривредни сектор је теже опорезовати у односу на индустријски. Mourmouras & Rangazas (2009) даље наводе да највећи део радне снаге запослене у традиционалном пољопривредном сектору прима плату у натуралном облику, а велики део производње традиционалног сектора се троши без да се трансакције евидентирају. Притом, традиционални пољопривредни сектор има мање користи од раста државних издатака, јер се традиционална производња мање ослања на јавну инфраструктуру. Пољопривредници углавном живе и раде у руралним областима где се услуге државе теже испоручују. Ови аутори закључују да су растуће пореске стопе последица структурне трансформације из традиционалне пољопривреде у модерну индустрију. Повећање пореских стопа је највероватније неефикасна мера јер више пореске стопе смањују пореску основицу охрабрујући раднике да остану у традиционалном сектору. Другим речима, у раним фазама економског развоја, када је традиционални сектор велики, повећање пореске стопе је скупље, јер изазива већа смањења пореске основице. Сагласно томе се може тврдити да би смањење пореске стопе у земљама у развоју које имају ниске и средње нивое националног дохотка, у укупном изразу и по глави становника, подстакле економски развој на средњи и дуги рок.

У погледу стимулсања инвестиционих активности, стопе уласка на тржиште обично су веће у привредама у развоју него у најразвијенијим економијама, али је такође и природа предузетништва другачија. Већи део нових предузећа у тржиштима у развоју и привредама у развоју је покренут нуждом, услед одсуства опција за посао, јер су постојеће недовољне или незадовољавајуће (IMF, 2016). На примеру Бразила као једном од територијално највећих представника земаља у развоју, могу се видети ефекти фискалне политике. Услед изражених регионалних разлика у овој земљи, а као последица политике фискалне штедње, стимулсање инвестиционе активности у најсиромашнијим регионима су испољиле највеће контракције. То значи да инвестициони одговор на фискалну консолидацију није у стању да ублажи негативне утицаје политике у најсиромашнијим регионима Бразила. Другим речима, упркос подстицању инвестиционе активности у циљу подршке економском расту и развоју, оне би биле концентрисане у релативно богатијим регионима земље, повећавајући регионалне диспаритете (Cardoso, 2022).

Недовољно развијене земље карактерише другачија природа фискалне политике услед регионалних диспаритета и сиромаштва. Такође, другачија перспектива фискалне

политике у земљама у развоју постоји и због обиља природних ресурса којима земље у развоју располажу. Сагласно учешћу у привредној структури, сектора природних ресурса постају доминантан извор јавних прихода. Међутим, међународне цене ресурса су веома променљиве, што заузврат изазива висок степен променљивости јавних прихода и економске активности. Природни ресурси, попут минерала и нафте, постају примамљива мета за корупцију и прилика за остваривање високих профитних стопа великих мултинационалних компанија. Пошто експлоатација природних ресурса исцрпљује природни капитал, поставља се дилема колико потрошити ресурса данас, а колико уштедети за будуће генерације. Проблеми развоја заснованог на природним ресурсима погоршани су у земљама са ниским и средњим дохоцима, а владама је у тим околностима тешко да се обавежу и одрже рационалне планове у домену потрошње природних ресурса (Brahmbhatt & Canuto).

Ово разматрање значаја природних ресурса у неразвијеним земљама које су богате ресурсима, поставља фискалну политику у контекст дугорочног раста. Кључ за повећање животног стандарда лежи у повећању укупног националног богатства, које укључује не само традиционалне мере попут производног или људског капитала, већ указује и на велики значај природног капитала. Потребне су мере прилагођеног нето националног дохотка и штедње које, између осталог, узимају у обзир и исцрпљивање природних ресурса као облика амортизације. Ово је од велике практичне важности. На пример, конвенционално мерен раст БДП-а био је висок у неким земљама подсахарске Африке током прве деценије XXI века, али може бити неодржив јер се процењује да су стопе штедње, односно исцрпљивања природног капитала негативне, што сугерише да се укупно богатство ових земаља смањује (Moreno-Dodson, 2013).

### ***3. 1. 2. Улога фискалних инструмената у подстицању развоја најразвијених економија***

Најразвијеније економије света имају дугу историју коришћења фискалне политике за промовисање економског раста. Решавање неједнакости традиционално је био један од кључних стратешких циљева фискалне политике у развијеним економијама. Ове економије имају тенденцију да користе прогресивно опорезивање за прерасподелу ресурса од богатих ка сиромашнима путем трансфера и субвенција. Владе ових држава

су активно настојале да прерасподеле јавне приходе како би постигле правичнију расподелу дохотка међу својим становништвом (Heshmati et al., 2014).

Растућа неједнакост дохотка је друштвено-економски изазов са којим се суочавају све земље света. Појавила се обимна литература која говори о економским и друштвеним последицама растуће неједнакости, уз предложена решавања овог проблема. Међу водећим детерминантама растуће неједнакости наводе се глобализације и технолошки прогрес, који фаворизују високо квалификоване раднике, а маргинализују раднике са ниском квалификацијом.

Heshmati et al. (2014) наводе да је порески системи земаља Европске уније имао значајан утицај на смањење неједнакости, посебно у Белгији, Немачкој, Великој Британији и Ирској, иако је величина ефекта знатно варијала. Такође, одређени број аутора (Immervoll & Richardson, 2011; Jara & Tumino, 2013) истиче да су порези и подстицаји значајно смањили неједнакост у развијеним европским земљама. У релевантној економској литератури се наводи да су напредне економије имале тенденцију да повећају пореске приходе наметањем виших граничних пореских стопа категоријама становништва које остварују највиши доходак. Порези на капитал и богатство се широко користе у најразвијенијим земљама у циљу промовисања правичности (Heshmati et al., 2014).

Фискална политика може бити моћан инструмент за борбу против неједнакости и стварање праведније економије. Фискална политика може бити корисно средство за подстицање инклузивнијег раста у азијским земљама. Свакако, укупна величина владе и јавни расходи који могу да смање неједнакост знатно су већи у најразвијенијим земљама света него у напредним азијским земљама (Heshmati et al., 2014).

Последњих година у САД-у и неким земљама Европске уније, водиле су се дебате о опорезивању и економском расту. Верује се да без већих пореских прихода, њихове привреде неће моћи да одрже економски раст потребан да апсорбују висок ниво вишка незапослености и допринесе смањењу неједнакости. Сматра се да се опорезивањем обезбеђују суштински извор прихода који могу да користе за отварање радних места у јавном сектору и плаћање услуга које се пружају својим грађанима. Заузврат, обезбеђење довољног нивоа јавних прихода кроз систем опорезивања, може помоћи у одржавању високих стопа привредног раста. Насупрот оваквим тврдњама, противници високих пореских стопа тврде да су управо високи порези оно што владе морају да избегавају да

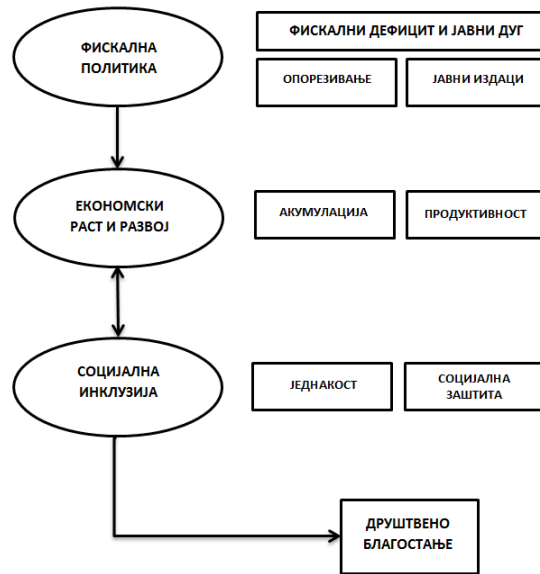


би економски раст био одржив, јер би више пореза и веће пореске стопе довеле до успоравања темпа економског раста и развоја (Baliatoune-Lutz, 2015).

Afonso & Furceri (2010) су испитивали утицај фискалних инструмената на економске процесе. Закључили су да је, уз повећање учешћа државних прихода у БДП-у, дошло до истовременог смањења реалног БДП-а по глави становника у напредним земљама ОЕСД-а. Друга група аутора (Chuginov et al., 2019) је проучавала утицај инструмената фискалне политике на друштвено-економски развој. Аутори су открили да су експанзивна фискална прилагођавања заснована на смањењу државних прихода кроз опорезивање и повећању потрошње била ефикаснија него експанзивна фискална прилагођавања у потпуности заснована на повећању потрошње.

Искуство развијених економија показује да формулисање фискалне стратегије доприноси обезбеђивању ефективности система јавних финансија и ствара основу за подизање нивоа одговорности органа власти за остваривање стратешких циљева друштвено-економског развоја земаља. Земље Европске уније развијају дугорочне фискалне пројекте, који се заснивају на процени ефикасности јавних финансија и њиховог утицаја на друштвено-економски развој земље у процесу пројектовања дистрибуције јавних средстава (Chuginov & Makohon, 2019). У развијеним економијама, хипотеза да бржи привредни раст изазива промене у укупним државним издацима или порезима је позната – економски падови смањују опорезиви капацитет и стварају захтеве за додатним јавним издацима, као што су накнаде за незапослене или повећање расхода за социјално осигурање.

Како би се утврдиле импликације фискалне политике на раст и социјално благостање, неопходан је модел социјалне политике који јасно повезује инструменте фискалне политике –јавну потрошњу, опорезивање и задуживање – са резултатима који заузврат укључују одговарајући образац раста који обликује друштвено благостање. Следећа слика (18) илуструје примену инструмената фискалне политике која може утицати на економски раст, друштвену укљученост и расподелу дохотка, што на крају обликује друштвено благостање.



**Слика 18.** Ефекти фискалне политике на друштвено благостање

*Извор: Moreno-Dodson, B. (2013). Is fiscal policy the answer? A Developing Country Perspective. World Bank, Washington D.C.*

### 3.2. Утицај фискалне политике на инвестиције

Литература о ендегеном економском расту фокусира се на акумулацију капитала која је покретач економског раста. Свака економска политика која утиче на приватне инвестиције има ефекте на привредни раст. Ефекти могу бити трајни или привремени, у зависности од специфичности претпоставки о производној технологији. Два инструмента фискалне политике утичу на приватне стопе повраћаја инвестиција, а то су опорезивање капитала и јавна улагања у инфраструктуру. Модели економског раста стављају нагласак на ова два инструмента фискалне политике, покушавајући да дају одговор на питање како се одређује пореска стопа на приход од капитала или ниво јавних инвестиција (Persson & Tabellini, 2000, 373).

У условима глобализације светске привреде, владе широм света употребљавају инструменте и мере фискалне политике, нудећи различите фискалне подстицаје који треба да охрабре домаће и иностране приватне инвестиције у циљу стимулације економског раста. Јавне инвестиције су углавном директно усмерена на производњу, односно државна улагања у инфраструктуру, дајући на тај начин директан допринос економском расту и развоју националне економије.

Политика владе мора да буде јасно конципирана и кредибилна. Persson & Tabellini (2000) сматрају да је политичка нестабилност штетна за економски раст и развој, односно да неизвесност или непредвидивост економско-политичког система имају негативан утицај на раст приватних инвестиција. Они закључују да политичка нестабилност може изазвати кратковидост инструмената фискалне политике, што заузврат смањује јавне инвестиције и економски раст.

### ***3. 2. 1. Фискална политика и подстицање државних инвестиција***

Јавне инвестиције су део сложених и различитих институционалних аранжмана централних, државних и локалних власти, јавних корпорација, државних предузећа и приватног сектора. Посебна пажња се мора посветити институционалним аранжманима, различитим контекстима и подстицајима помоћу којих се креирају и одржавају инвестициони пројекти (Moreno-Dodson, 2013).

Растуће учешће јавног сектора не доводи до нижег привредног раста, јер се значајан део пореских прихода користи за инвестиције у инфраструктуру. Повећање инвестиција у јавну инфраструктуру ће краткорочно повећати економски раст, док ће на средњи и дуги рок имати позитивне импликације на економски развој. Емпиријски докази сугеришу да су јавне инвестиције подложне опадајућем поврату, тако да опадајући приноси имплицирају да стопе привредног раста падају током развоја. Међутим, опадајући принос дате јединице јавне инвестиције може се надокнадити тако што ће се појавити у износу нових инвестиција. Mourmouras & Rangazas (2009) истичу да током истовремених структурне трансформације и раста пореских стопа, стопе економског раста могу расти или остати отприлике константне током дужег временског периода.

Aizenman & Pasricha (2011) праве дистинкцију између „чистих“ фискалних расхода и „објављених“ укупних расхода. Чисти фискални расходи, или једноставно, фискални издаци, дефинисани су као збир државне потрошње и државних бруто инвестиција, док су објављени укупни расходи једнаки овим чистим фискалним расходима увећаним за износ трансфера. Искључивање трансферних плаћања омогућава да се размотри утицај фискалних стимуланса вођених државном потрошњом и инвестицијама. Узимајући у обзир временска кашњења ефеката фискалне политике,

фискални расходи се најчешће односе на раније донете одлуке, које су у сагласности са нивоом БДП-ом из тог периода.

Државна потрошња је важан инструмент фискалне политике за земље свих нивоа дохотка. Развојне потребе дају јавним инвестицијама у земљама са ниским и нижим средњим националним дохотком истакнуту улогу у промовисању економског раста. Ефекти јавних инвестиција могу послужити као краткорочни стимуланс тражње, али и као мотор дугорочног економског раста и развоја (Shen et al., 2018).

Владе високоразвијених земаља света повећавају улагања у научна истраживања, побољшавају капацитет земље за спровођење индустријализације, побољшавају алокативну ефикасност ресурса научног и технолошког предузетништва кроз алокацију финансијских средстава и др. Влада смањује оперативне трошкове високотехнолошких предузећа и смањује ризике спровођењем политике пореских подстицаја. Фискална политика углавном утврђује висину јавних набавки, пореске расходе, фискалне инвестиције и финансирање, субвенције, социјално осигурање и сл. На тај начин, влада охрабрује предузетнике да започну посао у области технолошки, капиталне или радне интензивности, са посебним акцентом на врхунским предузетничким активностима у области високе технологије. Конкретно, влада ће разумно уредити фискалне расходе и користити буџетска издвајања за инвестиције које треба да обезбеде одговарајућу инфраструктуру и побољшање капацитета владе за раст и развој високотехнолошког предузетништва у светлу реиндустријализације (Lin & Huang, 2015).

Опште је познато да се циљеви фискалне политике остварују кроз употребу јавних прихода и расхода, фискални дефицит и јавни дуг. Некада, најчешће током рецесије, фискални приходи нису довољни да задовоље све развојне циљеве. У том случају, неопходно је обезбедити неодастајућа средства како би се подстакло економски развој. Уколико се владе задужују како би обезбедила средства за финансирање јавних инвестиција, промоцију R&D, иновација и предузетништва, углавном долази до виших пореских стопа него што би то иначе био случај. Међутим, мало је вероватно да јавно задуживање може објаснити релативно високе пореске стопе земаља у развоју.

Што се тиче јавних расхода, теорија ендеогеног раста истиче да се за одређене категорије јавних расхода, које се у литератури срећу под називом продуктивни или суштински, очекује да ће више подстицати раст од других. Додељивање јавних ресурса за те категорије јавних расхода је погодно за економски раст, јер доприносе повећању акумулације производних фактора или повећању њихову продуктивност. Очекује се да

ће јавна потрошња на здравство, социјална давања, инфраструктуру и истраживање и развој имати позитиван утицај на раст, посебно када се јавни издаци планирају и спроводе на интегрисан начин. У конкретном случају јавних издатака за здравствену заштиту, верује се да продуктивна потрошња на здравство смањује болест и стопу морталитета, чиме се повећава понуда радне снаге која има позитивне импликације на раст. Добро здравље такође побољшава способност радника да стекну нове вештине и боље образовање, уз додатне позитивне ефекте на раст. Истовремено, очекује се да ће инфраструктурна јавна потрошња позитивно утицати на раст (Moreno-Dodson, 2013).

Посебну бригу владе поклањају одрживости јавног дуга. Повећање инвестиција које се финансирају јавним дугом можда се неће исплатити или ће чак имати и негативне ефекте на економију, осим у случају ако дугорочне користи од раста надмаше трошкове финансирања.

Квалитет управљања јавним инвестицијама детерминише ефикасност јавних издатака. Dabla-Norris et al. (2011) су утврдили да се само око половине јавних инвестиционих расхода у земљама у развоју претвара у продуктивне залихе капитала. Keefer & Knack (2007) располажу доказима да је јавна инвестициона потрошња већа у земљама у којима је институционални квалитет нижи због могућности за корупцију. Сагласно томе, лоше управљање јавним инвестицијама може довести до издвајања више јавних ресурса у оним околностима у којима је највероватнији сценарио да ће ресурси бити расипани на лоше селектиране и руковођене јавне инвестиције.

Већа транспарентност може побољшати перформансе јавних инвестиција, посебно када је у комбинацији са механизмима који омогућавају заинтересованим странама да дају повратне информације доносиоцима одлука. Заинтересоване стране су организације цивилног друштва, грађани, извођачи радова, корисници јавне инфраструктуре. Повратне информације из ових иницијатива допуњују формалне механизме извештавања и праћења о реализацији пројекта. Када заинтересоване стране имају приступ релевантним информацијама, могу да процене напредак у односу на планове и квалитет инвестиција (Moreno-Dodson, 2013).

### **3. 2. 2. Фискална политика и подстицање страних директних инвестиција**

Привлачење страних директних инвестиција (СДИ) дуго је био важан циљ многих влада у привредама у развоју и транзицији. Један од кључних аргумената такве иницијативе је могућност да СДИ стварају позитивне ефекте за локалне фирме. Стога су детерминанте СДИ (како у земљама у развоју, тако и развијеним економијама) опширно анализирани у литератури која се бави међународним економским односима и економским развојем. Истовремено, стручњаци из области јавних финансија су се фокусирали на импликације мера фискалне политике (попут стопе пореза на добит предузећа) на одабир локације транснационалних корпорација (ТНК) као носилаца СДИ. Имајући у виду уочене користи од СДИ и осетљивост СДИ на порезе, многе владе земаља у развоју нуде пореске олакшице и друге пореске подстицаје за ТНК. Ефикасност ових мера умногоме зависи од пореског режима који преовладава у матичној бази, односно земљи пребивалишта ТНК (Azémar & Dharmapala, 2019).

Неопбитна је чињеница да СДИ остају главни извор спољног финансирања за земље у развоју и привреде у транзицији. Страни инвеститори су изразили поверење у дугорочне изгледе ових земаља, реагујући благонаклоно на побољшања у макроекономском и политичком окружењу СДИ. Он закључује да је у данашњем глобалном економском свету, успостављање атрактивног и конкурентног окружења за СДИ постало неопходно (Culahovic, 2000).

Поред финансијских средстава које са собом носе, СДИ играју изузетно важну улогу у модернизацији националне економије и подстицању привредног раста и развоја. Због тога, готово све земље света своју пажњу усмеравају на напоре да се пронађу и привуку ефикасне и продуктивне СДИ, у што већем износу. СДИ имају и мноштво других позитивних ефеката на земљу која привлачи страни капитал, међу којима се углавном посебно истичу увођење нових производних процеса, менаџерских вештина, трансфер технологија и знања, као и подстицање међународне финансијске интеграције у земљама у развоју (Lee & Chang, 2009).

Промене фискалне политике ће се одразити на макроекономске варијабле, као што су БДП, државни буџет, јавни дуг и СДИ. Повећање јавних издатака кроз улагање у инфраструктуру и ниже пореске стопе подстичу прилив СДИ, што потврђују истраживања одређеног броја аутора (Culahovic, 2000; Dornean & Oanea, 2014; Göndör & Nistor, 2012; Jensen, 2012; Rădulescu & Druica, 2014).

Jensen (2012) поставља питање да ли смањење корпоративних пореза утиче на токове СДИ? СДИ су мање ликвидан облик капитала где компанија инвестира у инострану земљу и потврђује одређени степен контроле над локалним предузећем. За владе које покушавају да генеришу нова радна места и подстакну технолошке ефекте, привлачење овог облика капитала може имати значајне економске и политичке импликације. Ниво опорезивања предузећа можда неће бити значајне детерминанте прилива СДИ. Ако високе пореске стопе обезбеђују образовану радну снагу, добро развијену инфраструктуру или нека друга јавна добра, мултинационалне корпорације могу изабрати земље са високим порезима уместо земље са ниским порезима као локацију за инвестирање. Када се у разматрање узму политичке импликације привлачења СДИ, уочава се да политичари настављају да следе своје партијске преференције, међајући јавну реторику и оправдање својих пореских одлука. Насупрот њима, одговорне владе које су већ склоне смањењу корпоративних пореза, истичу феномен глобализације као мотивацију за смањење пореза који ће стимулисати прилив продуктивних СДИ (Jensen, 2012).

Klemm & Van Parys (2012) су испитивали ефекте фискалних подстицаја на стране директне инвестиције (СДИ) и укупне инвестиције, за одређени број афричких, карибских и латиноамеричких земаља. Они су утврдили да порески подстицаји промовишу токове СДИ. Међутим, не постоје чврсти докази да порески подстицаји имају позитиван утицај на бруто инвестиције у фиксни капитал или позитивне ефекте на економски раст, што сугерише да индуковано повећање СДИ може истиснути друге инвестиције.

Идентификовање политика које би могле да подигну раст продуктивности путем промовисања иновација је од кључне важности. Фискална политика у том домену може играти важну улогу. Добро конципирана политика фискалне стабилизације промовише развој предузетништва. Она може помоћи фирмама да одрже ниво издатака за R&D током рецесије. IMF (2016) пружа доказе да је фискална стабилизација посебно важна за оне индустрије које се у великој мери ослањају на спољно финансирање, односно на стране директне инвестиције (СДИ).

Током прве две деценије XXI века, улагање у образовање и истраживање ојачало је базе знања у земљама BRICS-а (Бразил, Русија, Индија, Кина и Јужноафричка Република). Захваљујући добро обученим и истовремено јефтиним научницима и инжењерима, Бразил, Кина и Индија се тренутно сврставају међу 10 најбољих

дестинација за мултинационалне компаније које намеравају да прошире своје активности истраживања и развоја на иностраним тржиштима. Као резултат, приливи СДИ су значајно порасли. Ово повећање СДИ је било посебно стимулативно за трансфер технологије у специфичним секторима. Конкретно, трансфер технологије кроз СДИ у индустрију производње авиона у Бразилу, подстицање раста и развоја индустрија фармацеутских и хемијских производа, као и електронике у Русији, софтверских технологија у Индији и телекомуникације, медицина и ваздухопловства у Кини (IMF, 2016, 54).

**Табела 8:** Кретање СДИ у земљама БРИКС, 2015-2023. (мил. \$)

Земља	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Бразил	59824	65386	28322	50651	73352	65897
Кина	138306	141225	149342	180957	189132	163253
Индија	42156	50558	64072	44763	49380	28163
Руска феде.	13228	32076	10410	38639	-15205	8364

*Извор:* Аутор према UNCTAD Stat Database.

Трансфер технологије на тржиштима у развоју и привредама у развоју захтева боље институције, инфраструктуру и образовање. Уобичајени порески подстицаји који имају за циљ привлачење СДИ, у великој мери су неефикасни и изискују значајна финансијска средства. Добре институције могу бити ефикаснији начин за привлачење СДИ. Штавише, ове земље треба да ојачају своје капацитете да апсорбују технологије из иностранства побољшањем свог институционалног амбијента, унапређењем инфраструктуре и јачањем базе људског капитала (IMF, 2016).

Обезбеђивање фискалне транспарентности је од посебног значаја за стварање повољног институционалног амбијента. Фискална транспарентност игра специфичну улогу у привлачењу СДИ. Она се састоји се од благовременог и систематског објављивања поузданих и међународно упоредивих података о јавним приходима и расходима. Већа фискална транспарентност се може постићи отварањем буџетских докумената за јавност и пружањем правовремених и висококвалитетних информација које имају специфичну тежину за инвеститоре из иностранства (OECD, 2003).



Када се испитује веза између фискалне транспарентности и СДИ, треба имати на уму да фискална транспарентност има позитиван ефекат на бројне аспекте политичког и економског окружења у земљи која привлачи стране инвестиције. Што је институционални амбијент повољнији, то су трошкови повезани са прекограничном економском активношћу и неизвесношћу инвестиционог окружења за ТНК нижи. Стога, јачање транспарентности буџетских процеса и администрације пореза и прихода сматра се могућим средством за борбу против потенцијалних превара и појаве корупције, јер такве појаве обесхрабрују улагања и нарушавају међународне конкурентске услове. Показало се да је фискална транспарентност ефикасно оружје у борби против корупције јер се на тај начин повећава видљивост буџетских одлука (Cicatiello et al., 2021).

### **3.3. Дејство фискалне политике на иновације и продуктивност**

Фискални подстицаји за охрабривање предузетништва, иновација и истраживања и развоја нуде широк спектар инструмената креаторима економске политике, омогућавајући њихову флексибилну примену за реализацију различитих циљева. Они могу бити усмерени на специфичне врсте активности истраживања и развоја (укључујући иновационе активности које нису научна истраживања), могу се разликовати у зависности од величине предузећа, региона или сектора, и могу се имплементирати на различите начине. У наставку су детаљније образложени ефекти фискалне политике на подстицање сектора истраживања и развоја и иновативног предузетништва.

Активности истраживања и развоја стимулишу иновације. Заузврат, иновација утиче на продуктивност, док продуктивност обликује конкурентност и раст. Истраживање и развој побољшава трансфер технологије и може утицати на раст продуктивности олакшавањем апсорпције нових технологија (Santos-Paulino et al., 2014).

### *3. 3. 1. Улога фискалне политике у подстицању истраживања и развоја*

Валоризација ефеката фискалне политике на област истраживања и развоја (R&D) је оскудна. У појединим студијама (Arestis, 2015; Chugunov et al., 2021; Simionescu et al., 2017) наводи се да је фискална политика користан алат за макроекономску стабилизацију, посебно у координацији са монетарном политиком и другим мерама владине финансијске регулативе. Буџетски издаци за образовање и R&D су у корелацији са реалном стопом раста БДП-а, али њихов утицај зависи од специфичности националних финансијских политика. Barrios & Schaechter (2008) у својој студији о ефикасности јавне потрошње на истраживање и развој наводе да су јавни издаци на R&D ефикасни ако су подстакнути R&D у приватном сектору. Најбоље резултате за наведену тврдњу показују неевропске развијене земље, попут Аустралије, Канаде, Јапана, Новог Зеланда, Сингапура и САД-а.

Порески подстицаји су индиректно средство подршке R&D приватног сектора, за разлику од директног државног финансирања пословног R&D путем грантова или уговора. Обим државног финансирања кроз пореске олакшице за R&D је значајан и може достићи сличну величину као директно финансирање истраживања и развоја. У неким европским земљама, као што су Аустрија, Белгија, Данска, Француска, Ирска и Холандија, подршка кроз пореске олакшице превазилази директно финансирање R&D (Köhler et al., 2012).

У зависности од система опорезивања предузећа, порески подстицаји могу бити осмишљени или као олакшице или као кредити, мада се могу изабрати и други порези, као што је порез по одбитку на зараде, у Холандији. Неке економије су прошириле пореске олакшице на приходе од интелектуалне својине остварене кроз R&D.

Мера пореске политике за подстицање сектора истраживања и развоја специфична је за индустрију земље која укључује варијације у пореском третману различитих типова расхода за истраживање и развој. Већина постојећих доказа заснована је на анализи на микроекономском нивоу. Такав приступ на нивоу предузећа укључује моделирање улагања у R&D на основу ефективних користи предузећа од преовлађујуће пореске политике у једној земљи. Пошто пореска политика третира све еквивалентне фирме на исти начин, варијације у ефективним користима предузећа од пореских подстицаја у потпуности произилазе из разлика између фирми (Thomson, 2017).

Владе користе порески систем за промовисање R&D, али се стиче утисак да су фискални подстицаји једноставно неефикасни у повећању приватних издатака за R&D. Hall & Van Reenen (2000) сматрају да је потребна огромна пореска стимулација да би се створио друштвено пожељан ниво потрошње. Ови аутори додају да је у пракси веома тешко валоризовати ефекте фискалне политике и остварити позитивне импликације њеним мера и инструментима због суштинске неизвесности стварања знања и због тенденције држава да награђују лобисте и бирократе уместо да доносе оптималне одлуке.

Коришћење пореског система за стимулисање R&D сектора далеко је од оптималне политике. Имплементација у постојећем политичком и пореском окружењу је значила да постоје честе промене у фискалним подстицајима са којима се суочавају фирме које утичу на трошкове извођења истраживања и развоја на различите начине за различите компаније у различито време. Ова хетерогеност је терет и за компаније и за креаторе политике (Hall & Van Reenen, 2000).

Shakhmuradyan (2022) је спровео студију која даје допринос емпиријској литератури о ефектима фискалне политике на истраживање и развој у земљама Централне и Источне Европе. За разлику од доступних сазнања из земаља ОЕЦД-а, ова студија не подржава хипотезу да порески подстицаји и субвенције имају значајан утицај на R&D.

Упркос различитим емпиријским доказима, очигледна је тенденција да владе све више користе пореске подстицаје за R&D као инструмент фискалне политике за подршку пословном истраживању и развоју. Одобравањем смањења пореза у зависности од обима или повећања издатака компаније за R&D, владе суфинансирају приватно истраживање и развој. Дуго времена је кључни циљ пореских олакшица за истраживање и развој био подизање пословних расхода за R&D. Владе такође очекују утицаје пореских подстицаја за истраживање и развој на конкурентност своје индустрије и сматрају фискалне подстицаје средством за побољшање међународне атрактивности своје земље као локације за иновације (Köhler et al., 2012).

### 3. 3. 2. Фискална политика и иновативно предузетништво

Фискалне политике су мобилисане широм планете да подрже структурну промену у националним иновационим системима. Последњих година, фискални подстицаји се све више фокусирају и на друге циљеве економске политике, укључујући подршку малим и средњим предузећима, јачање веза између индустрије и науке и промовисање истраживачких и развојних активности у одређеним специфичним областима пословања (Köhler et al., 2012). Студије о ефектима пореских подстицаја на успех иновација и унапређење перформанси предузећа проналазе позитивне ефекте на вероватноћу предузећа да уведе нове производе и нове процесе, иако се налази о степену оригиналности ових иновација доста разликују.

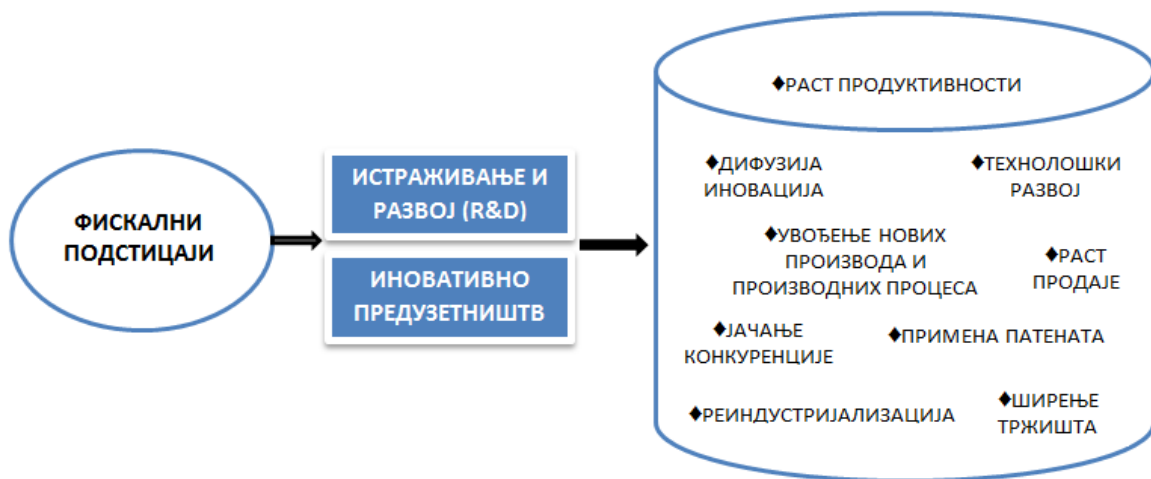
Значајни ефекти фискалних подстицаја на иновативно предузетништво огледају се кроз увођење нових производа и процеса, повећање тржишног учешћа нових производа, раст учешћа у продаји, примену патената и сл. (Cappelen et al., 2008; Czarnitzki et al., 2011).

Иновације и раст продуктивности су резултат не само улагања у R&D великих компанија, већ и малих фирми које се баве експериментисањем, преузимањем ризика и креативним развојем предузетништва. Јозеф Шумпетер, зачетник теорије привредних циклуса и привредног развоја, описује предузетништво синтагмом *креативна деструкција*, при чему нове фирме улазе на тржиште и подстичу већу конкуренцију и иновације (IMF, 2016, 39).

Високотехнолошко предузетништво карактерише значајна финансијска улагања, велики ризик, високи приноси и сл. Претње развоју иновативног предузетништва у Кини, држави која више од деценију остварује највеће стопе економског раста захваљујући реиндустријализацији, су неизбежни тржишни ризици, развојни ризици, ризици повезани са губитком технологије и др. Пореска политика Кине смањује одређене порезе на профит који долази од новог производа и развоја технологије предузећа. Међутим, недостаје више слуха за све врсте пореских категорија предузећа, посебно имајући на уму да улагања у R&D не подразумевају нужно успех. У складу с тим постоји забринутост да неадекватна пореска политика може блокирати технолошке иновације предузећа (Lin & Huang, 2015).

Неке економије имају посебне мере пореских олакшица за активно подстицање предузетништва. На пример, пореске олакшице за ризичне предузетнике се нуде као

начин да се стимулише понуда. Ови инструменти су, међутим, били неефикасни у околностима у којима већина ризичног капитала потиче од институционалних инвеститора ослобођених пореза. Фискална подршка директно усмерена на start-up-ове може бити ефикаснија, посебно ако подршка обезбеђује повраћај пореза када се бележи нето губитак (IMF, 2016). Добро осмишљене пореске олакшице намењене новим фирмама на тржишту могу промовисати предузетништво и иновације.



**Слика 19.** Дејство фискалне политике на R&D и иновативно предузетништво

*Извор: Аутор.*

У условима глобализације светске економије, фискална стимулација истраживачких активности у оквиру предузећа у одређеној земљи, не морају нужно да подстичу иновације и повећање продуктивности у тој земљи. Посебно велике мултинационалне корпорације оптимизују своје иновационе процесе на глобалном нивоу и преносе резултате R&D широм света за комерцијализацију знања на локацијама где су смештене њихове филијале.

Sarphen et al. (2008) су утврдили да фискални подстицаји доприносе повећању стопе иновација у фирмама. Наиме, долази до развоја нових производних процеса и нових производа. Притом, предузећа која сарађују са другим предузећима у својим активностима R&D су склоније иновацијама.

### ***3. 3. 3. Утицај фискалне политике на продуктивност националне економије***

Ефикасност и рационално коришћење буџетских средстава су од великог значаја за оптимизацију структуре расхода с обзиром на покушај стимулисања инвестиционе тражње. У тржишним привредама у развоју, оштро повећање јавне потрошње не утиче на пораст њихове продуктивне компоненте због ниског капацитета фискалне политике да генерише подстицаје за економски развој (Chugunov et al., 2021).

У сваком случају, ефекти фискалне политике на економски раст могу се уочити кроз њен утицај на акумулацију инпута и продуктивност, која представља мотор привредног раста. Субвенције за истраживање и развој и порески подстицаји усмерени на издатке за R&D могу ефикасно да промовишу раст продуктивности и конкурентности. Међутим, неке постојеће политике имају високе фискалне трошкове, али мало доприносе подстицању иновација (IMF, 2016, 44).

Ендогени модели раста претпостављају да је утицај фискалне политике на раст посредован основним покретачима раста – акумулацијом фактора и продуктивношћу. Раст аутпута се може поделити на две компоненте: једну која се може приписати расту нивоа инпута и остатак који је повезан са повећањем ефикасности употребе инпута. Раст укупне факторске продуктивности може бити последица нове технологије, боље организације производње или одговарајућих промена у фискалној политици, као што је смањење дисторзија повезаних са порезима, продуктивнија јавна потрошња или боље јавне институције. Истовремено, фискална политика промовише социјално благостање штитећи и повећавајући способност појединаца да искористе могућности које ствара динамика економског раста (Helpman, 2004).

До пораста јавне потрошње на макроекономском нивоу долази услед промена у укупним инвестицијама и продуктивности. Одређени број емпиријских истраживања о привредном расту и развоју (Easterly & Levine 2001; Prescott, 1998) истиче да је побољшање продуктивности идентификовано као централни извор дугорочног раста у економији. Постоји мноштво доказа који испитују ефекте либерализације трговине, извоза, страних директних инвестиција и улагања у сектор истраживања и развоја, на побољшање продуктивности националне економије.

Јавна потрошња, кроз акумулацију знања или здравствену заштиту, утиче на продуктивност рада и подстиче економски раст. Улагање у образовање повећава ниво људског капитала. Zagler & Durneker (2003) сматрају да је образовање важно само у

сектору истраживања и развоја и да не игра никакву улогу у производном сектору. Очекује се да ће издаци за здравствени систем смањити боловање и изостајање са посла, што ће довести до повећања квантитета и квалитета рада. Улагање у јавну инфраструктуру олакшава приватне инвестиције и промовише раст и развој. Физичка инфраструктура и комуникациони системи су средства за повећање продуктивности. Литература о ефекту раста јавних расхода за истраживање и развој је подељена; теоријске претпоставке нису увек у складу са емпиријским налазима који су понекад контрадикторни. Штавише, различите врсте истраживачких политика имају различите ефекте на раст. Сагласно томе се може истаћи да инструменти фискалне политике, као што су продуктивни расходи (продуктивне инвестиције, улагања у образовање, јавну инфраструктуру, издаци за истраживање и развој, издаци за здравство), показују позитивне ефекте на раст. Непроодуктивни јавни расходи могу смањити стопу раста ако се финансирају путем опорезивања које смањује раст (Mařca et al., 2015).

Док теорија нуди оквир за идентификацију типова расхода који стимулишу раст и развој, у пракси је ову евалуацију тешко направити (Barrios & Schaechter, 2008). У теорији, државни издаци која обезбјеђују јавна добра и решавају тржишне неуспехе, поспешују привредни раст и развој. Насупрот томе, у пракси, јавна потрошња доприноси стварању јавне инфраструктуре, одобравање кредита малим и средњим предузећима за улагање у људски и физички капитал и домаћинствима са ограниченом ликвидношћу, или стварање мреже социјалне сигурности тамо где тржиште не може да обезбеди сигурност. Сви ови видови јавних расхода могу повећати продуктивност рада и капитала. Конкретно, јавне инвестиције су повезане са вишом маргиналном продуктивношћу у односу на државну потрошњу. Основни проблем је идентификовање „продуктивних“ расхода који ће на средњи и дуги рок имати позитивне импликације на друштво и економију, и који ће бити повезани са постојањем јавних добара, тржишних неуспеха и екстерналија.

Aschauer (1989) је указао на значај акумулације државног капитала и истакао позитиван ефекат који акумулација има на раст продуктивности, уз истовремено слабије импликације пратећих државних издатака. Köhler et al. (2012) истичу да не постоје јасни докази на нивоу предузећа да коришћење пореских подстицаја за истраживачке и развојне активности подиже продуктивност или друге мере учинка предузећа. Овакви налази могу указивати на то да порески подстицаји стимулишу пројекте истраживања и

развоја са нижом маргиналном стопом приноса, тако да су утицаји на продуктивност ових пројеката мањи.

Помоћ у валоризацији ефеката иновација на раст продуктивности пружа студија Parisi et al. (2006). Ова група аутора утврђује да увођење процесне иновације има значајан утицај на продуктивност. Очекивано, ефекат продуктивности иновације процеса је већи од ефекта иновације новог производа.

Велики број доказа сугерише да је улазак нових фирми важан за иновације и раст продуктивности (IMF, 2016). Нове фирме на тржишту су посебно релевантне за ширење технолошких граница, јер имају тенденцију да се ангажују у радикалнијим иновацијама, док постојеће на тржишту које настоје да задрже своје тржишне позиције, имају тенденцију да се више фокусирају на иновације како би побољшале постојеће производе и процесе. Конкуренција нових учесника такође подиже продуктивност и подстиче иновације од стране постојећих фирми, посебно у високотехнолошким индустријама. Међутим, у мери у којој фискална политика кроз систем опорезивања омета одлуке приватних субјеката у области штедње и улагања, очекује се одређени утицај на процес акумулације инпута. Наиме, висока ефективна пореска стопа на корпоративне приходе или на капиталне добитке, могла би умањити стопу приватних инвестиција. Штавише, опорезивање може утицати на маргиналну продуктивност капитала тако што нарушава алокацију инвестиција између сектора привреде који су високо опорезовани и оних који су благо опорезовани или се не опорезују. Овакве пореске преференције могу бити штетне по ефикасност јер се капитал може алоцирати на пројекте са ниским стопама приноса (Moreno-Dodson, 2013).

### **3.4. Значај фискалне политике за повећање запослености**

Прве две деценије XXI века поново је актуелно преиспитивање улоге фискалне политике у подстицању економског раста и развоја, диверсификацији економија, смањењу сиромаштва, стимулисању запослености. За неке земље, смањење високог нивоа социјалне неједнакости је изазов од посебног значаја, превасходно када се узме у обзир образац раста чији је ефекат прилично дискутабилан у погледу директних користи кроз запошљавање и обезбеђивање основних средстава за живот. Ово захтева веће



ослањање на фискални систем као средство за постизање инклузивног и одрживог раста и развоја (Addison et al., 2018).

Глобална финансијска криза оставила је трага на услове који владају на тржишту рада у многим, првенствено развијеним, економијама. Незапосленост је значајно порасла. Године кризе поставиле су изазов креаторима економске политике у решавању питања незапослености. Фискална политика је била окренута ка стимулисању отварања радних места подстицањем агрегатне тражње (Bova et al., 2015).

Група аутора (Monacelli et al., 2010) даје емпиријску процену мултипликатора незапослености државних издатака, са фокусом на преношење ефеката фискалне политике на тржиште рада. Они показују да повећање обима државних издатака повећава укупну запосленост и вероватноћу проналажења посла.

Импликације мера фискалне политике на ниво запослености, гранску и секторску дистрибуцију укупне запослености у привреди, као и на ниво зарада у јавном и приватном сектору, бавили су се многи аутори (Baxter and King, 1993; Brückner & Pappa, 2012; Fatás & Mihov, 2001; Finn, 1998; Gomes, 2010). Постојећи докази о утицају фискалних мера првенствено су се фокусирали на понашање потрошача и генерисање прихода преко утицаја на агрегатну тражњу. Mounsey et al. (2020) су истакли да ће на ниво запослености у прехранебној индустрији вероватно утицати фискална политика, као и запошљавање у другим деловима ланца снабдевања прехранбеним производима. Индустријски актери су се супротстављали предлозима за опорезивање уз тврдње да ће негативно утицати на запошљавање и друге економске показатеље. У већини земаља, повећана државна потрошња или стимулисање додатне потрошње потрошача на разна добра и услуге (као резултат смањене потрошње добара услед кризних поремећаја), у највећој мери је имала импликације на генерисање додатне запослености (Chaloupka et al., 2019; Mounsey et al., 2020).

Повећање агрегатне тражње, изазвано експанзивном фискалном политиком владе, повећава тражњу за радном снагом и у складу с тим, доприноси повећању плата и нивоа запослености. Током економске експанзије, „инсајдери“ добијају додатне послове, док стопа незапослености „аутсајдера“ расте. Сходно томе, укупна незапосленост расте због повећања учешћа и повећања стопе незапослености „аутсајдера“. Како компаније ангажују „инсајдере“ у условима повећане тражње, укупна незапосленост се смањује. Међутим, када позитивни ефекти на страни тражње нестану, укупна незапосленост поново почиње да расте (Brückner & Pappa, 2012).

Инструменти и мере фискалне политике могу испољити различите ефекте на дистрибуцију запослености у привредној структури националне економије (слика 20). Као последица рестриктивне фискалне политике, повећање пореза погађа одређене индустрије чија ће се продаја смањити и узроковати значајан губитак радних места за раднике који производе, дистрибуирају и продају производе конкретне индустријске гране. Међутим, губитак радних места у опорезованој индустрији биће надокнађен добицима у другим делатностима. Потрошачи који троше мање на опорезоване производе трошиће више на друга добра и услуге, што ће довести до повећања запослености у неким другим привредним делатностима (Chaloupka et al., 2019).



**Слика 20.** Процена ефеката фискалне политике на запосленост

*Извор: Аутор.*

Насупрот томе, експанзивна фискална политика, кроз раст државне потрошње и смањење пореских стопа, има тенденцију да подстакне економску активност на два начина: директно, куповином добара и услуга од приватног сектора или индиректно, путем трансфера средстава појединцима. Наиме, смањење пореског оптерећења подстиче економску активност повећањем расположивог дохотка појединаца, што доводи до стимулисања тражње за добрима и услугама. Ова врста експанзивне фискалне политике може бити од користи када је привреда у рецесији, јер смањује негативне ефекте рецесије, који се испољавају кроз повећање незапослености и смањење реалних зарада (Jeffrey, 2019).

Током економске кризе у Аргентина 2002. године, државни буџет се смањио за 25%. Након кризе, БДП је у просеку растао 8,8 % 2003-2007. године, а незапосленост је пала са приближно 20% у 2002. на 7,9% у 2008. години. Нови кризни поремећај који је

наступио 2009. године поново је незнатно повећао незапосленост (8,7%). Уз снажан економски опоравак који је уследио, незапосленост је пала на 7,7% у 2010 години. Величина стимулативног фискалног пакета износила је око 5% БДП-а и покривала је привремене мере за пружање помоћи угроженим индустријама, мере за одржавање веће запослености и заштиту становништва са нижим примањима (ILO, 2010).

Ако је привреда у рецесији, са неискоришћеним производним капацитетом и незапосленим радницима, онда ће повећање тражње углавном довести до веће производње без промене нивоа цена. Ако је привреда у пуној запослености, насупрот томе, фискална експанзија ће имати већи утицај на цене и мањи утицај на укупну производњу и запосленост (Chinonso & Joshua, 2021).

Теоријски модел који даје Gomes (2010) има једну важну политичку импликацију: плате у јавном сектору треба да прате плате у приватном сектору током трајања пословног циклуса. У супротном, волатилност незапослености је већа због флукуације удела незапослених који траже послове у јавном сектору.

Интересантну студију пружају Vova et al. (2015). Окунови коефицијенти показују велику хетерогеност међу земљама с протоком времена. Не налазимо утицај одређених фискалних инструмената на Окунов коефицијент, који указује на корелацију између стопе (не)запослености и нивоа производње, односно аутпута. Другим речима, овај коефицијент сугерише да повећање или смањење укупне потрошње или неких компоненти потрошње и повећање или смањење пореских стопа не би променило начин на који запосленост реагује на аутпут. Насупрот томе, ови аутори су установили да фискална консолидација има значајан, позитиван и снажан утицај на Окунов коефицијент, што сугерише да повећање пореских прихода или смањење јавне потрошње повећава ефекат запослености на аутпут.

### **3.5. Деловање фискалне политике на регионални развој**

Феномен глобализације и глобалне кризе последњих година довеле су регионалну неједнакост у први план. Растућа регионална неједнакост унутар земаља подигла је перцепцију да су поједина места и људи једноставно одсечени од заједнице и препуштени сами себе. Ово је подстакло помак ка ендогеним политикама које треба да превазиђу проблеме регионалних диспаритета.

Након обнављања активније улоге влада путем мера фискалне политике, а као последица суочавања са глобалном финансијском (2009) и COVID кризом (2020), пажњу економске литературе све више привлаче теме које се непосредно тичу планова фискалног прилагођавања и њихових ефеката на ублажавање или отклањање регионалних диспропорција. Фискална политика има и директан и индиректан утицај на доходовну и регионалну дистрибуцију благостања. Ако се издацима за здравство и образовање финансирају јавне здравствене и образовне институције, приступ њима можда неће бити једнак и сиромашни из угрожених региона могу бити у неповољном положају из различитих разлога. У овом случају реч је о индиректном утицају. Директан утицај се односи на непосредну расподелу терета и предности у вези са спровођењем фискалне политике (Moreno-Dodson, 2013).

Теоријска литература сугерише компромис између фискалне децентрализације и регионалних диспаритета. С једне стране, тамо где су поднационалне владе аутономније и одговорније, већа децентрализација пореза и јавне потрошње би имала тенденцију да смањи регионалне диспаритете, омогућавајући регионима који заостају да боље мобилишу приходе и средстава за потрошњу како би попунили јаз у ефикасности и сустигли водеће регионе (Gbohoui et al., 2019). Нажалост, већа фискална децентрализација може имати и негативне импликације. Она може повећати пореску конкуренцију међу регионима и довести до успостављања неефикасно ниских пореских стопа и у складу с тим, довести до убирања нижег обима јавних прихода. Фискална децентрализација такође може водити повећању трошкова обезбеђивања добара и услуга, чиме се поново повећавају регионалне диспропорције.

Дизајн и имплементација оквира за обезбеђивање социјалне сигурности у децентрализованом систему власти поставља питање расподеле одговорности између централне и локалне владе. Централна влада треба да финансира програме који се односе на обезбеђивање социјалне заштите и дефинише критеријуме подобности, јер је у бољој позицији да се носи са међурегионалном неједнакошћу. Пожељно да се програми социјалне заштите заснивају на идентификовању и превенцији највећег могућег скупа ризика којем су изложени грађани. Региони и локалне самоуправе имају компаративну предност у односу на централну владу у управљању таквим програмима, јер су боље упућене у социјалну структуру (Moreno-Dodson, 2013).

### 3. 5. 1. Постојање регионалних диспаритета као фактичко стање у глобалним условима

Тренд растуће регионалне неједнакости почео је 80-их и 90-их година XX века и постао је израженији у годинама након глобалне финансијске кризе (Gbohoui et al., 2019; OECD, 2016; Roses & Wolf, 2018). Просперитетне локације су мање погођена и чак имају снажнији раст у односу на непросперитетна и девастирана подручја. Многи региони, како урбани, тако и рурални, бележе заостајање, повећавајући јаз у односу на просперитетне регионе, како наводе Gbohoui et al. (2019).

Економска литература је показала да је висока и растућа неједнакост у националној економији негативно повезана са економским растом, макроекономском стабилношћу и структурним променама и реформским корацима. Неки аутори очекују да ће регионална неједнакост у почетку порастати када економије расту, али ће се у наредним фазама економског развоја смањити кроз мобилност рада и капитала унутар националних граница, што ће довести до приближавања регионалних прихода (Barro & Sala-i-Martin, 1992; Gbohoui et al., 2019).

Емпиријски резултати до којих су дошли Gbohoui et al. (2019) показују да кључне детерминанте регионалних диспаритета БДП-а по глави становника укључују мобилност радне снаге, регионалну густину насељености, степен фискалне децентрализације и економски развој. Од ових варијабли, густина насељености и мобилност радне снаге су најважнији фактори у објашњавању диспаритета међу регионима. Мобилност радне снаге помаже да се ублажи регионални диспаритет у погледу вредности реалног БДП-а по глави становника, пошто флексибилна мобилност радне снаге обезбеђује ефикаснију алокација ресурса. Када се као детерминанта узме густина насељености, аутори Gbohoui et al. (2019) долазе до закључка да земље у којима су регионалне варијације густине насељености велике имају тенденцију да имају већи регионални диспаритет у БДП-у *per capita*.

Cardoso et al. (2022) истичу, узимајући у обзир географски аспект неједнакости у расподели оствареног националног дохотка и опстанак сиромаштва у појединим државама и регионима, очекује да се ефекти строгих владиних реформи и мера манифестују хетерогено у различитим регионима. У великом броју студија утицаји политика фискалног прилагођавања мере се из чисто макроекономске перспективе, док су питања као што су развој и регионалне неједнакости потиснута у други план и предмет су интересовања у знатно мањем броју студија.

Европска унија промовише економску, законодавну и монетарну интеграцију са крајњим циљем ублажавања регионалних диспаритета. Ако се посматра са нивоа државе, фискална политика и фискална консолидација може утицати на регионалну неједнакост. Конкретно, европске земље које се ослањају на међурегионалне фискалне трансфере, могу обезбедити унутрашњу просторну стабилизацију и оптималну редистрибуцију дохотка. Међурегионални трансфери се сматрају делом националног система социјалне сигурности и социјалне заштите. Ово сугерише потенцијални директан утицај националне фискалне консолидације на регионалну (не)једнакост кроз регионалну конвергенцију (Agnello et al., 2016). Многе европске земље су пратиле глобални тренд децентрализације, преобликујући поделу ресурса и овлашћења између националног и поднационалног нивоа власти. Овај процес је подстакао појаву емпиријске литературе која је довела до мешовитих резултата у погледу ефеката на регионалну неједнакост и економски раст и развој.

Кризни поремећаји додатно могу продубити регионалну неједнакост. Они који су директно погођени глобалном економском кризом вероватно ће бити радници у извозним индустријама, као и запослени у грађевинарству или туризму, и домаћинства која се ослањају на дознаке. У том смислу, региони у чијој структури доминирају наведени сектори, вероватно ће више бити погођени кризом. Домаћинства која се више ослањају на дознаке, могу бити идентификована као сиромашна и у највећој мери ће бити заступљена у неразвијеним регионима. Већа издвајања из постојећих програма који штите угрожене могу бити најперспективнији пут за пружање помоћи кроз додатна финансијска средства из донација, за одржавање друштвене стабилности и смањење регионалних диспаритета, за смањење сиромаштва и за одрживи раст (Moreno-Dodson, 2013).

Међурегионални фискални трансфери, посебно дугорочни редистрибутивни трансфери, доста се користе у Европи. С обзиром на одсуство брзих и снажних механизма унутрашњег прилагођавања, чини се да фискални токови играју истакнуту улогу.

### ***3. 5. 2. Фискални инструменти као моћно средство неутралисања регионалних диспаритета***

Musgrave (1959) сматра да фискална политика треба да има за циљ промовисање макроекономске стабилизације, побољшање алокације ресурса и агрегатне акумулације и решавању регионалних диспаритета у дистрибуцији.

Диспаритети у приступу људском и физичком капиталу и разлике у приносима које се остварују на такву имовину, главне су детерминанте неједнакости дохотка. Реч је о диспаритетима који ће највероватније успорити укупне изгледе за раст (Ravallion, 2001). Ово је конкретан разлог да фискална политика буде усмерена на помоћ онима којим је најнеопходнија – сиромашнима у најнеразвијенијим регионима. Економије у којима је присутна већа почетна неједнакост дохотка често оставрују ниже стопе раста. Растуће регионалне разлике у вредности БДП-а по глави становника од 80-их година XX века интензивирале су током глобалне финансијске кризе на преласку из прве у другу деценију новог века. Регионални диспаритети у приходима домаћинстава и стопама незапослености такође су се повећали, посебно током друге декаде XXI века. Регионалне разлике су се продубиле у Француској, Грчкој, Италији и Шпанији, док је конвергенција у домену регионалног развоја забележена у Немачкој и скандинавским земљама, пре свих у Финској (Gbohoui et al. 2019).

Имајући у виду регионалне хетерогености у структури производње, уделу јавних расхода, економској активности или чак социјалним неједнакостима, ефекти фискалних прилагођавања могу имати неједнаке ефекте на простору једне државе, са потенцијалом да појачају претходне диспаритете (Cardoso et al., 2022).

Инструменти економске политике могу бити делотворни у решавању регионалних диспаритета. Ganong & Shoag (2017) у свом раду налазе да регионална неједнакост има импликације на пад унутрашње мобилности фактора и може допринети слабијем расту привреде на дуги рок. Централна влада је носилац и креатор економске политике с обзиром на свој јачи капацитет и способност да потпуније интернализује трошкове и користи широм својих региона. С друге стране, владе региона, познавајући боље локалне преференције и потребе, треба да имплементирају стратегију коју је дизајнирала централна власт. Потреба да се обезбеди уједначеност приступа неким јавним добрима и услугама на територији читаве земље захтева централизован приступ. Исто важи и за хоризонталну правичност у оквиру националне економије.

Gbohoui et al. (2019) истичу да је растућа неједнакост у приходима унутар граница једне земље повезана и са повећањем неједнакости у приходима унутар региона и са повећањем просечног дохотка по регионима. Пораст неједнакости повезан је са опадањем подстицаја за међурегионалну мобилност радне снаге, посебно за сиромашна домаћинства у регионима у заостајању. У складу са тим, делотворност конвенционалних фискалних политика у решавању растуће неједнакости и стагнирајућег регионалног раста покренуле су питања да ли просторно усмерене политике треба да буду политички инструмент за решавање деликатног проблема регионалних диспропорција.

Већа децентрализација прихода и расхода смањује регионални диспаритет у оним регионима или савезним државама где је одговорност локалних власти већа. Такође, већи институционални капацитети омогућавају аутономним регионалним владама да мобилишу више јавних прихода и на адекватан начин усмере јавну потрошњу у складу са локалним преференцијама. У земљама где је степен децентрализације нижи, ефекти су супротни, јер регионални званичници очекују да је централна влада на адекватан начин одредила политику опорезивања и јавне потрошње, сагласну локалним преференцијама. Коначно, резултати такође показују да веће вертикалне фискалне неравнотеже доприносе већој регионалној неједнакости, указујући на потребу постизања уравнотежене фискалне структуре како би се максимизирала ефикасност (Gbohoui et al., 2019).

Lambert (2001) истиче Пигу-Далтонов принцип трансфера, који захтева да прогресивни трансфер јавних ресурса води ка побољшању друштвеног благостања. Прогресивност се заснива на вертикалној једнакости, која захтева да се разлике у приликама људи на одговарајући начин узму у обзир приликом формулисања и спровођења јавне политике. Сагласно томе, пореско оптерећење се мора распоредити према показатељу платежне способности, односно према неком индикатору животног стандарда.

Obstfeld & Peri (1998), анализирајући степен тржишне флексибилности унутар земаља ЕМУ, истичу значај међурегионалних фискалних трансфера. Када цене и плате нису довољно флексибилне, асиметрични шокови могу довести до регионалне рецесије и сталних разлика у регионалним стопама незапослености. Ако је радна снага мобилна, радници ће мигрирати у регионе који су просперитетни, чинећи прилагођавање мање скупим (барем у смислу незапослености). У одсуству миграције, односно у одсуству мобилности радне снаге, међурегионални фискални трансфери могу помоћи у



ублажавању негативних ефеката. Суштински, јавни трансфери подржавају незапослене и повећавају локалну тражњу, замењујући потенцијалне миграције, што је главни механизам прилагођавања унутар националних или регионалних јединица. Фискални трансфери треба да одиграју улогу стабилизације ублажавањем почетних утицаја негативних шокова.

## **4. ВРСТЕ И ЕФЕКТИ РАЗВОЈНИХ МЕРА ФИСКАЛНЕ ПОЛИТИКЕ**

Развојне мере фискалне политике се примењују у циљу подстицања економског развоја и подизања животног стандарда становништва. Оне могу обухватати различите мере доприносећи стимулисању економског раста (раст државне потрошње или смањење пореских стопа). Државна потрошња подразумева јавне издатке за одбрану, здравство, социјалну заштиту, образовање, заштиту животне средине, подршку малим и средњим предузећима и сл., као и раст инвестиција у инфраструктуру, а све у циљу подршке сектору привреде и сектору становништва. Смањењем пореских стопа, влада директно доприноси расту укупне потрошње. Ефекти развојних мера фискалне политике зависе од конкретних економских услова и примењених мера, али најчешће се сагледавају у краткорочном и дугорочном временском контексту.

### **4.1. Класификација развојних мера фискалне политике**

Класификација развојних мера фискалне политике могућа је на више начина, у зависности од опредељених фактора. Посматрано према циљевима, развојне мере фискалне политике јесу мере за подстицање економског раста, које имају за циљ стимулисање привредног раста и повећање БДП-а. Ове мере укључују смањење пореских стопа за подстицање инвестиција, повећање јавних улагања у инфраструктуру и образовање, као и субвенције или олакшице за одређене секторе привреде. Такође, могу се идентификовати и развојне мере за смањење неједнакости, које се фокусирају на смањење социјалних и економских неједнакости у друштву. Обухватају прогресивно опорезивање, редистрибуцију прихода кроз социјалне програме, попут програма за

запошљавање, повећање јавних улагања у области здравства, образовања или социјалне заштите (Gruber, 2005; Laffer et al., 2008).

Alesina et al. (2017) идентификују различите категорије развојних фискалних мера: директни порези на лични доходак, директни порези предузећа, порези на имовину појединаца, порези на имовину предузећа, порези на добра и услуге, државна потрошња, јавне инвестиције, плате запослених у јавном сектору, субвенције фирмама, политике истраживања и развоја, корпоративни порески кредити и олакшице, индивидуални порески кредити и одбици, политика усмерена ка породици и деци, расходи у вези са пензијама, накнаде за незапослене, здравствени расходи и други расходи за социјално осигурање.

Структура обе стране државног буџета, расходи и приходи, битни су за уравнотежен раст према ендогеним моделима раста (Venos, 2009). Он је у својој студији навео да јавни издаци за инфраструктуру и опште јавне услуге, као и јавна одбрана и безбедност, имају позитиван утицај на раст БДП-а по глави становника. Насупрот њима, државни издаци за образовање, здравство, заштиту животне средине и социјалну заштиту немају значајан утицај на раст и равој. У складу с тим, разматрање развојне мере фискалне политике сагледава се у контексту мере и инструменте на приходној и расходној страни буџета.

#### **4.2. Развојне мере фискалне политике на приходној страни**

Јавни приходи које држава обезбеђује, првенствено путем опорезивања (порез на додату вредност, порез на доходак физичких лица, порез на добит правних лица и сл.), омогућавају финансирање јавних служби које чине неизоставну подршку функционисању националне економије и задовољењу потреба својих грађана. Такође, држава кроз буџетске приходе финансира активности и догађаје од јавног значаја који имају развојни карактер.

Поред јавних прихода који се формирају путем опорезивања, у државну касу се сливају и јавни приходи по основу акциза, такси, царина, доприноса (највише за обавезно пензијско и инвалидско осигурање, за здравствено осигурање и заштиту за случај незапослености), казни, продаје и употребе јавне имовине, јавни приходи по основу процеса приватизације, донација, концесија и др. По основу наплате свих

наведених категорија, формира се својеврсни фискални фонд из којег се средства усмеравају у различите правце развоја националне економије.

Фискални фонд игра кључну улогу у промоцији научних, истраживачких и развојних подухвата. Одржив и перманентан развој научне и образовне каријере не само да подиже ниво и обезбеђује афирмацију науке и технологије, већ може да обезбеди развој и компетентно обликовање висококвалитетних и висококвалификованих предузетничких талената и побољша квалитет радне снаге. Постепено успостављање механизма за улагање у науку и технологију које се стално повећава, пружа прилику да се надмаши раст редовних фискалних прихода (Lin & Huang, 2015).

Развојним мерама фискалне политике бавили су се бројни аутори (Chetty et al., 2014; Frankel, 2008; Korinek & Stiglitz, 2021; Piketty et al., 2014; Piketty & Saez, 2003; Poterba & Summers, 1984; Saez & Veall, 2005; Saez & Zucman, 2014;). Смањен обим прикупљених пореза и осталих државних прихода имплицира да је влада у обавези или да смањи потрошњу или да се задужује. Задуживање на финансијском тржишту, код међународних финансијских организација или прибегавање дефицитном финансирању, мере су које влада предузима у условима када нема довољно средстава за сервисирање својих обавеза. Далеко ефикаснији приступ управљању јавним финансијама је настојање да се јавни приходи обезбеде кроз ефикаснији систем опорезивања и наплате осталих врста буџетских прихода.

Како би повећала сопствене приходе, држава прибегава примени развојних мера фискалне политике на приходној страни. Ове мере су оријентисане на различите области и њихов циљ је подстицање привредног развоја и обезбеђивање фискалне одрживости. У економској теорији и пракси, уобичајена развојна мера фискалне политике (на приходној страни) су повећање пореских стопа и (или) смањење или укидање појединих пореских олакшица (ослобађање од обавезе плаћања пуног износа пореза и доприноса на зараду запосленог лица, умањење пореске обавезе по основу улагања у *start-up*, изузимање из пореске основице највећег дела оствареног прихода по основу комерцијализације предмета интелектуалне својине). Посредством ових мера директно се могу увећати јавни приходи. Треба имати у виду да се ове мере фискалне политике морају пажљиво конципирати како не би угрозиле привреду и становништво.

У пракси се често догађа да држава из најразличитијих разлога не може да обезбеди оптималну наплату јавних прихода. У складу с тим, менаџмент јавних финансија спроводи мере побољшања наплате пореза и смањење пореске евазије,

односно избегавање плаћања пореза. На тај начин, држава ће осигурати прикупљање довољног обима јавних прихода којима држава располаже у току буџетске године. На тај начин држава ствара ефикаснији систем наплате пореза, ојачава фискалну дисциплину и сузбија сиву економију. Путем ових мера, држава повећава укупне јавне приходе, избегавајући повећање пореза.

Диверзификацијом јавних прихода, држава настоји да обезбеди стабилност прихода на дуги рок. Наиме, кроз подршку развоју нове индустријске делатности или гране, влада омогућава раст фискалних прихода у будућности.

Од осталих развојних мера и инструмента фискалне политике, економска литература препознаје и приходе од јавне имовине, добит јавних предузећа, различите накнаде по основу пружених услуга државне администрације, порез на увоз и др. Планирањем свих развојних мера у складу са циљевима економског и друштвеног развоја, обезбеђује се стабилност и одрживост јавних прихода.

#### **4.3. Развојне мере фискалне политике на расходној страни**

Развојне мере фискалне политике на расходној страни подразумевају концепирање стратегије и спровођење бројних активности које предузима држава у циљу подстицања привредног развоја и обезбеђивање нормалног функционисања економског система кроз јавне издатке, у складу са постављеним циљевима. Ове мере обухватају раст јавних инвестиција у инфраструктуру, R&D, здравство, социјалну заштиту, образовање у циљу подршке сектору привеле и сектору становништва.

Примера ради, свака промена у процесу креирања здравог и ефикасног образовног система, подстакнута краткорочним променама у фискалној политици, може променити правац дугорочног економског развоја. Другим речима, утицај државних расхода на економски раст и развој огледа се у обезбеђивању јавне инфраструктуре, издатака за истраживање и развој и издатака за здравствени и систем социјалну заштиту (Zagler & Dürnecker, 2003).

Мере развојне фискалне политике обухватају подршку привредном сектору кроз субвенције, подстицаје и олакшице. Chugunov et al. (2021) у својој студији наводе да је експанзивна фискална политика заснована на симултаном смањењу јавних прихода по основу наплате пореза и повећању државних издатака била ефикаснија за економски

раст и развој него политика која је била искључиво заснована на повећању јавне потрошње.

Све мере које предузима јавна власт имају за циљ стимулисање привредног раста, повећање продуктивности и смањење неједнакости у друштву. Venos (2009), сагласно претпоставкама модела ендогеног раста, класификује фискалне инструменте у четири типа: продуктивне расходе, непродуктивне расходе, дисторзионо опорезивање и недисторзионо опорезивање.

Glomm & Ravikumar (1997) су у својој студији испитивали утицај продуктивних државних расхода на дугорочни раст. Позабавили су се са две врсте јавних расхода – на оне који улазе као инпути у производну функцију, попут инфраструктуре, и на оне који улазе као инпути у тзв. „инвестиционе технологије“, попут расхода за образовање. Они истичу да друге врсте државних расхода (за образовање, здравство, социјалну заштиту и сл.) могу имати значајне импликације на дугорочни раст. Примера ради, расходи за здравство могу продужити очекивани животни век. Продужени животни век повратно може имати значајан утицај на одлуке о акумулацији приватног капитала, а самим тим и на привредни раст. Да би се на адекватан начин валоризовао утицај државних расхода за здравство на дугорочни раст, потребно је одредити динамички модел опште равнотеже који има импликације на очекивани животни век и стопе морталитета. Односно, стопе морталитета се морају одредити ендогено као функције сопствене потрошње и издатака за здравствени систем.

У сваком случају, емпиријске студије су ипак идентификовале одређене врсте фискалних расхода које су повезане са бржим економским растом и одрживим економским развојем. Јавни издаци усмерени на подстицање економског раста и развоја могу бити рашчлањени по функционалној класификацији. Функционална класификација јавних издатака Европске уније дата је у следећој табели (9).

**Табела 9.** Функционална класификација инструмената фискалне политике

ФУНКЦИОНАЛНА КЛАСИФИКАЦИЈА	
1	Издаци за опште јавне услуге
2	Издаци за одбрану
3	Издаци за јавни ред и безбедност
4	Издаци за економске послове
5	Издаци за заштиту животне средине
6	Издаци за друштвено-стамбене погодности
7	Издаци за здравство
8	Издаци за рекреацију, културу и религијске сврхе
9	Издаци за образовање
10	Издаци за социјалну заштиту

*Извор:* EUROSTAT, COFOG classification (The Classification of the Functions of Government), приступ извршен 07. 06. 2023.

Кроз наведену класификацију, истакнути су функционални циљеви и различите области националне економије на које су усмерене развојне мере фискалне политике. У питању је спровођење различитих акција којима представници јавне власти регулишу и посредством којих пружају подршку економском развоју земље. Примера ради, када су у питању издаци за образовање, влада спроводи активности које су усмерене на пружање подршке систему образовања, попут изградње школа, стипендирања ђака и студената, организовања различитих програма обуке учитељима, наставницима и професорима, финансирање истраживачких и развојних пројеката и сл. У домену издатака за здравствени систем, мере се односе на пружање здравствених услуга, здравствене неге и побољшања здравља становништва. Активности које влада предузима обухватају изградњу болница, финансирање лекарских услуга и медикамената неопходних становништву, финансирање истраживања из области медицине и фармације и др.

У 2021. години укупни расходи влада чланица ЕУ износили су 51,3% БДП-а. Остварен је значајан пораст у односу на 2019. када је учешће јавних расхода ЕУ износило 46,6% БДП-а, али истовремено и благи пад у односу на 2020. годину, када је учешће јавних расхода према БДП-у било 52,8%. На основу података EUROSTATА за 2021. годину, а сагласно економској стварности и ширењем пандемије изазване вирусом COVID-19, више од половине јавних расхода је било усмерено према функцијама

социјалне заштите (39,9% укупних расхода) и здравства (15,8% укупних расхода), што је сразмерно према БДП-у учешће од 20,5% (социјална заштита), односно 8,1% (здравство). Остале функције државних издатака са великим учешћем су издаци за економске послове (12,3% укупне потрошње, односно 6,3% учешћа у БДП-а), издаци за опште јавне услуге (11,7% укупне потрошње, односно 6% БДП-а) и издаци за образовање (9,4% укупних расхода, односно 4,8% БДП-а) (EUROSTAT, 2023). Потпун преглед јавних издатака представљен је у наредној табели (10).

**Табела 10.** Функционална дистрибуција јавних издатака у Европској унији, 2021.

ФУНКЦИОНАЛНЕ ОБЛАСТИ		учешће у структури укупних јавних издатака (%)	учешће у БДП
1	Опште јавне услуге	11,7	6,0
2	Одбрана	2,5	1,3
3	Јавни ред и безбедност	3,4	1,7
4	Економски послови	12,3	6,3
5	Заштита животне средине	1,6	0,8
6	Друштвено-стамбене погодности	1,2	0,6
7	Здравство	15,8	8,1
8	Рекреација, култура и религија	2,3	1,2
9	Образовање	9,4	4,8
10	Социјална заштита	39,8	20,5
	$\Sigma$	<b>100</b>	<b>51,3</b>

*Извор:* EUROSTAT (2023), [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Government\\_expenditure\\_by\\_function\\_%E2%80%93\\_COFOG#General\\_government\\_expenditure\\_by\\_function](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Government_expenditure_by_function_%E2%80%93_COFOG#General_government_expenditure_by_function), приступ извршен 07. 06. 2023.

Adam & Bevan (2005) тврде да јавни расходи који су продуктивнији имају позитивне импликације на раст уколико се финансирају кроз смањења других, мање продуктивних расхода, или кроз релативно мале фискалне дефиците. Сматра се да је финансирање које подразумева значајне дефиците буџета повезано са слабијим или чак негативним утицајима на економски раст.

#### **4.4. Ефекти развојних фискалних мера у изабраним земљама**

Ефекти развојних мера фискалне политике могу варирати у најразвијеним земљама, попут САД-а, Јапана, Кине и западноевропских земаља, у односу на неразвијене земље, односно земље у развоју. У напредним економијама, основни циљ развојних фискалних мера је подстицање економског раста, кроз раст јавних издатака, инвестиције и запошљавање. Такође, развијене земље настоје да одржавају ценовну стабилност коришћењем мера и инструмената фискалне политике. У циљу обезбеђивања стабилности и одрживости јавних финансија, прибегава се смањењу буџетског дефицита и јавног дуга, што се сматра још једним важним циљем фискалне политике у развијеним државама.

Насупрот овој групи економија, основни циљеви развојних мера фискалне политике у земљама у развоју су смањење сиромаштва и неједнакости коришћењем социјалних програма и субвенционисање најугроженијих категорија становништва. Подстицање инфраструктурног развоја (изградња и унапређење квалитета путева, електроенергетске мреже) и јачање здравственог и образовног система може утицати на продуктивност, привући продуктивне стране инвестиције и повећати животни стандард. Најзад, неразвијене економије, односно земље у развоју, ослањају се на фискалне подстицаје, попут пореских олакшица и субвенција, у циљу подстицања инвестиција из земље и иностранства, што на дуги рок доприноси економског развоју.

##### ***4. 4. 1. Ефекат развојних фискалних мера код развијених земаља***

Глобална финансијска и економска криза је 2007-2009. године поново пробудила интересовање за фискалну политику. У раним фазама кризе, обновљено је интересовање носилаца економске политике за фискалним инструментима усмереним ка ублажавању негативних шокова на страни агрегатне тражње, смањењу неједнакости у дистрибуцији дохотка, смањењу сиромаштва.

Растућа доходна неједнакост постаје све актуелнији проблем. Док се значајне дискусије усредсређују на важну детерминанту растуће неједнакости – глобализацију, фокус литературе се помера на изналажење решења како неједнакост ублажи. Наиме, фискална политика преко пореза и трансфера може имати значајан утицај на смањење



неједнакости и сиромаштва. Ово посебно важи за економије са високим почетним нивоима неједнакости. У 25 анализираних чланица ОЕЦД-а, у периоду 1985-2005. године, у просеку је дошло до смањења GINI коефицијента неједнакости за 15%, као резултат директних пореза на доходак и трансфера. У одређеном броју земаља (Белгија, Данска, Немачка, Италија, Луксембург, Пољска и Словачка) забележено је смањење GINI коефицијента за преко 20%, док је пет земаља (Јужна Кореја, Исланд, Ирска, Швајцарска и САД) остварило приближно 10% смањење GINI коефицијента кроз успешну имплементацију фискалних мера (Bastagli et al., 2012).

Док се једне стране истичу снажни ефекти фискалне политике на прераспodelу дохотка, неке студије откривају да редистрибутивни порези и трансфери могу произвести економску неефикасност, као што су избегавање плаћања или утаја пореза и дестимулација за рад (Heshmati et al., 2014).

У контексту последње кризе изазване пандемијом COVID-19, уочљива је велика варијабилност међу земљама у величини и саставу фискалних пакета. Док су Аустралија и САД примениле највећи фискални подстицај, више од 10% свог БДП-а, величина буџетских мера била је мања од 3% БДП-а у Италији и Француској. Економије са вишим степеном развоја би у принципу могле снажније да реагују на шок, јер им њихове економске и јавне институције омогућавају да брзо мобилишу потребне ресурсе. Развијене економије карактеришу снажнији економски и институционални механизми за ефикасно ублажавање неантиципираних шокова. Поред тога, дубља финансијска тржишта, шире мреже социјалне сигурности и већи аутоматски стабилизатори, захтевали би ограниченији дискрециони фискални одговор (Alberola et al., 2021).

У развијеним земљама, где су порески приходи већи у односу на њихов волумен у мање развијеним земљама, организоване интересне групе покушавају да добију предности за себе и да остваре највећи могући интерес што посредно доводи до тржишних неуспеха и у крајњој инстанци штети економском расту и развоју (Halkos & Raizanos, 2015). На основу тога се може тврдити да у развијеним економијама може постојати негативна веза између пореских прихода и економског раста. Сличне тврдње могу се пронаћи у многим радовима који испитују ефекте прогресивног опорезивања на економски раст и развој, истраживачке и развојне активности, као и промоцију иновација и предузетништва (Balioune-Lutz, 2015; Hansson, 2012; Keuschnigg & Nielsen, 2003; Kitao, 2008).

Baliamoune-Lutz (2015) сугерише да већа пореска прогресивност при високим зарадама обесхрабрује предузетнике у настајању, али нема утицаја на предузетнике који су се позиционирали на тржишту. Налазимо доказе да пореска прогресивност има различите ефекте на различите мере предузетничке активности. У својој студији, Baliamoune-Lutz (2015) наглашава важност разликовања различитих типова предузетништва када се мери утицај пореске политике.

Сектор истраживања и развоја, као мотор раста продуктивности и конкурентности и економског раста и развоја, углавном је концентрисан у развијеним земљама, посебно у такозваним земљама „тријаде“: САД, Јапан и Западна Европа. Ипак, последњих година, неке земље попут Ирске, Кине, Индије и Бразила, постале су атрактивне локације за R&D (Santos-Paulino et al., 2014).

Влада мишљење да држава треба да осмисли такву политику које би могла да подстакне раст конкурентности, у чијој основи лежи раст продуктивности, путем промовисања иновација и значајнијих улагања у сектор R&D. Фискална политика у том контексту може имати позитивне импликације на развојне перформансе земље. Смишљено конципирана фискална политика промовише економски развој. Владе би требало да учине много више у циљу подстицања R&D. У најразвијенијим светским привредама, приватне инвестиције у R&D треба да се повећају за 40%, у просеку, да би се достигли нивои који су ефикасни из националне перспективе. Постизање оваквих нивоа улагања у R&D могу обезбедити дугорочно повећање БДП за око 5%. На међународном нивоу, закључује се у извештају IMF (2016), користи од повећаног приватног R&D биле би веће као резултат преливања знања на глобалном нивоу. Оваквом ставу се придружује и студија IMF-а из 2018. године где се истиче да у многим развијеним земљама влада мишљење како су иновације кључ за одрживи економски раст и развој (Chen & Dauchy, 2018).

Јавне инвестиције су важан покретач економског раста и развоја у развијеним земљама. С тим у вези, циљ краткорочне стабилизације у овим земљама је да јавни инвестициони пројекти буду радно интензивни и реалтивно брзо спроводљиви. Велики и сложени инфраструктурни пројекти (као што су важне друмске саобраћајнице, железнице или производња електричне енергије), често неопходни за уклањање уских грла која ограничавају раст, вероватније су подложни дугим кашњењима у имплементацији и не морају бити радно интензивни. У складу с тим, мало је вероватно да ће ове врсте пројеката бити део било каквих стимулативних пакета. У развијеним

земљама, кашњење у имплементацији пројеката јавних инвестиција ограничава способност земаља да спроводе антицикличну фискалну политику повећањем јавних инвестиција. Америчка влада је недавно признала да земља има само неколико пројеката спремних за реализацију и да таква ситуација узрокује значајна кашњења у трошењу новца из стимулативног пакета. Подаци из више земаља сугеришу да је потрошња за јавне инвестиције далеко нестабилнија од укупне потрошње. Ово показује волатилност капиталних и укупних расхода у 149 земаља у периоду 2000-2010. године. Развијене земље су искусиле мању волатилност капиталне потрошње од земаља у развоју (Moreno-Dodson, 2013).

#### ***4. 4. 2. Ефекат развојних фискалних мера код неразвијених земаља (и земаља са тржиштима у настајању)***

Глобална финансијска криза с краја прве деценије XXI века, а посебно недавна COVID криза, поново је у фокус интересовања поставила фискалну политику као инструмент за дугорочни раст и развој, посебно у земљама у развоју. У новонасталим околностима, земље у развоју имају снажне подстицаје да проналазе нове ендogene покретаче раста ефикасности и продуктивности. Потенцијал фискалне политике да подигне дугорочну стопу раста привреде и промовише правичан развој је стога од великог интереса за креаторе политике у земљама у развоју (Moreno-Dodson, 2013).

Краткорочна стабилизација не би требало да буде једини или примарни индикатор путем којег земље у развоју процењују корисност фискалне политике. Улога фискалне стабилизације треба да буде валоризована кроз решавање кључних тржишних неуспеха, побољшање алокације природних и привредних ресурса, раст ефикасности и решавање питања равномерније дистрибуције националног дохотка. На тај начин би се оствариле позитивне импликације на дугорочно економско и социјално благостање (Moreno-Dodson, 2010).

Неразвијене земље се суочавају са огромним изазовима у примени ефикасних пореских система. Као највећи изазови издвајају се величина неформалног сектора, недостатак поузданих података који омогућавају ефикасно праћење и анализу, неефикасне пореске управе и моћне групе са високим приходима које онемогућавају увођење праведнијих пореза (Clements, Gupta & Inchausta, 2004). На већини тржишта у настајању и у земљама у развоју, задовољавање великих инвестиционих потреба на

фискално одговоран начин представља изазов. Током протекле деценије, велике тржишне економије у развоју, као што је Кина, играле су важну улогу у финансирању инвестиција у инфраструктуру у многим тржиштима у настајању и земљама у развоју. Фискална политика је била од немерљивог значаја у ублажавању утицаја глобалне кризе на регионе Северне и Источне Африке и Југозападне Азије. Владини инвестициони програми различитог карактера, посебно у инфраструктуру, подстицали су раст агрегатне тражње у многим економијама Блиског истока и Африке. Ове мере су остале на снази и годинама након глобалне рецесије, учврстивши опоравак ових земаља. Једна од опасности која се искристалисала током периода опоравка је висок ниво јавног дуга. Ова појава је ограничавала обим фискалне стимулације у неким привредама увозницама нафте (IMF, 2010, 63).

Рора & Codreanu (2010) истичу да је пореска структура у земљама у развоју крута и уска. Наиме, услови који погодују развоју добро повезаних и интегрисаних пореских политика изостају у овим земљама. Најчешћи разлози који ометају адекватну примену у земљама у развоју су: недостатак статистичких информација у погледу прихода, расхода, штедње, инвестиција и сл, што отежава јавним властима да формулишу рационалну и ефикасну фискалну политику; утаја пореза великих размера, од стране људи који нису свесни своје улоге у економском развоју и одсуство ефикасне администрације како би имплементација мера фискалне политике била успешна. Већина економија у развоју има корумпирану и неефикасну администрацију која не успева да спроведе потребне мере пореске политике.



**Слика 21.** Изазови изградње ефикасних пореских система у земљама у развоју

*Извор: Аутор.*

У неразвијеним земљама и земљама у развоју јављају се негативне импликације државне потрошње на економски раст и развој током последње две деценије. Такође, многе студије извештавају о безначајном утицају величине јавних издатака на земље у развоју на дугорочни раст и развој (Beck & Laeven, 2005; Halkos & Paizanos, 2015). Истраживање аутора Mourmouras & Rangazas (2009) показује да високе пореске стопе и држави издаци у раним фазама развоја могу успорити структурну трансформацију и економски раст и развој.

Улога фискалне политике у земљама у развоју се временом проширила, а пореска политика и мобилизација прихода је унапређена. Сходно томе, преиспитује се интересовање за фискалну политику и њене релације са економским растом, смањењем сиромаштва и неједнакошћу прихода. Приметно је да је дошло до конвергенције економске литературе о пореској политици у земљама са ниским и средњим дохоцима и литератури о пореској политици у развијеним економијама са високим дохоцима. Ово подразумева већи нагласак на изградњи квалитетних пореских институција, укључујући напредак у реформама без угрожавања реалних економске активности (Addison et al., 2018).

Опорезивање није *a priori* добро за раст земаља у развоју. Релативно високе пореске стопе у земљама у развоју објашњавају се одсуством институција које имају

специфичну тежину и значај за домаћинства у приватном сектору. Очигледно, у земљама у којима владајућа елита придаје релативно малу пажњу благостању приватног сектора, пореске стопе ће бити релативно високе. Сагласно томе, пореске стопе ће бити високе у земљама у којима влада фаворизује традиционални пољопривредни сектор. То је зато што високе пореске стопе подстичу раднике да остану у традиционалном сектору, што смањује плате и повећава профит традиционалних произвођача. У складу са тим се може тврдити да високе пореске стопе ограничавају темпо структурне трансформације од традиционалне ка модерној, индустријској производњи. Као резултат тога, економски раст ће бити спорији него у земљама у којима пореске стопе нису тако високе (Mourmouras & Rangazas, 2009).

Addison et al. (2018) истичу да упркос постигнутом напретку у пореском капацитету у неразвијеним земљама, остају изазови везани за међународне аспекте опорезивања, зависност земаља од природног потенцијала, друштвене структуре и историје и интеракција између политике и јавних прихода. Остваривање даљег напретка у пореском капацитету зависиће од више фактора, а посебно од неформалног друштвеног компромиса који државе могу да успоставе са пореским обвезницима, где је спремност за плаћање пореза повећана ако постоји реципрочна веза са квалитетнијим услугама које пружају државне институције.

У земљама у развоју постоји позитивна веза између пореских прихода и економског раста. Ова веза се објашњава чињеницом да се при ниским нивоима опорезивања спроводе само најосновније функције владине интервенције, као што је заштита имовинских права (Halkos & Paizanos, 2015).

Пореска политика може имати важне импликације не само на наплату прихода, већ и на њихову расподелу. У контексту реформских програма пореске политике, Miñoz and Cho (2004) дају илустративан пример процењујући дистрибутивни утицај увођења ПДВ-а у Етиопији и упоређују га са порезом на промет који му је претходило. Резултати њихових истраживања показују да је ПДВ прогресиван. Његово увођење је негативно утицало на око 40% најсиромашнијег становништва, смањивши њихову потрошњу за око 1%. Процене ових аутора показују да ако би се додатни приходи од ПДВ-а наменили за повећање јавних издатака на основно образовање и здравство, 40% најсиромашнијих у Етиопији били би нето корисници.

Смањење сиромаштва, социјална инклузија и правичност имају сложене везе са растом, али се истовремено сматрају независним развојним циљевима. Иако се понекад

занемарује, заштита од ризика и рањивост на екстерне шокове, такође представља елемент социјалне заштите. Управљање социјалним ризиком је дуго било међу најмоћнијим покретачима јавне потрошње и фискалне интервенције у напредним економијама, а од све већег је значаја и у земљама у развоју (Argow et al., 2010).

## **5. ЕФИКАСНОСТ РАЗВОЈНИХ МЕРА ФИСКАЛНЕ ПОЛИТИКЕ У ЕУ**

### **5.1. Концептуални оквир истраживања**

Однос између јавних прихода, јавних расхода, БДП-а (брuto домаћег производа) и раста БДП-а је битан аспект економске анализе. Разумевање начина на који ове варијабле међусобно делују је од кључног значаја за креаторе политике да осмисле ефикасне фискалне политике и унапреде економску стабилност и раст. Ово истраживање има за циљ да истражи ефекат јавних прихода и јавних расхода на БДП и раст БДП-а. Јавни приходи се односе на приход који влада прикупља из различитих извора као што су порези, накнаде, тарифе и други механизми за генерисање прихода (Рајновић, 2020). Ови приходи доприносе укупном капацитету владе да финансира јавну потрошњу и обезбеђивање јавних добара. Већи јавни приходи дају владама већа средства за финансирање јавних расхода, што доводи до повећаних инвестиција у инфраструктуру, образовање, здравство и друге секторе. Ове инвестиције могу стимулисати економску активност, повећати продуктивност и промовисати дугорочни економски раст (Матић, 2023). У неким случајевима, повесћано опорезивање или наплата пореза може имати негативан утицај на активности приватног сектора. Високе пореске стопе могу обесхрабрити приватне инвестиције, предузетништво и потрошњу, што доводи до смањења раста БДП-а (Балшић, 2014).

Јавни расходи се односе на државну потрошњу на добра, услуге, развој инфраструктуре, социјалне програме, одбрану и друге активности јавног сектора. Повећана јавна потрошња, посебно на инвестиције, може стимулисати агрегатну тражњу и економску активност (Рајновић, 2020). Јавни расходи усмерени на инфраструктурне пројекте, као што су транспорт, енергетика и комуникационе мреже, могу имати

позитиван утицај на раст БДП-а. Побољшана инфраструктура повећава продуктивност, смањује трошкове трансакција и привлачи приватне инвестиције, подстичући економски развој (Миљковић, 2022).

Државе често користе мере фискалне политике, као што су промене пореских стопа, јавна потрошња и буџетски дефицити/суфицит, за управљање економијом. Ове мере могу директно утицати на раст БДП-а и БДП променом нивоа јавних прихода и јавне потрошње. Државе могу прилагодити пореске стопе како би утицале на ниво јавних прихода и стимулисале или умањиле економску активност. Током периода економске кризе или рецесије, државе могу применити смањење пореза како би повећале потрошњу потрошача и приватне инвестиције. Смањењем пореских стопа појединци и предузећа имају већи расположиви приход, који могу да троше или инвестирају, чиме се стимулише економска активност и повећава раст БДП-а и БДП (Стакић и Јездимировић, 2012).

У временима инфлације, државе могу повећати пореске стопе како би смањиле агрегатну тражњу и контролисале инфлаторне притиске. Више пореске стопе могу да смање расположиви доходак, што доводи до ниже потрошње и инвестиција, што може помоћи у ублажавању економског раста и стабилизацији цена (Ковачевић, 2015). Државе могу повећати јавну потрошњу у инфраструктуру, образовање, здравство, истраживање и развој и друге секторе како би стимулисале економски раст. Улажући у ове области, државе стварају потражњу за робом и услугама, повећавају запосленост и повећавају продуктивност, чиме подстичу раст БДП-а и БДП-а. Смањењем расхода, државе имају за циљ да смање агрегатну тражњу, чиме се успорава раст БДП-а и обезбеђује стабилност (Стакић и Јездимировић, 2012).

Ефикасност мера фискалне политике зависи од различитих фактора, укључујући економске услове, активности политике, ефикасност јавне потрошње и понашање приватног сектора на промене политике. Поред тога, мере фискалне политике треба да буду допуњене другим макроекономским политикама да би се ефективно постигли жељени резултати. Емпиријска истраживања и економетријске анализе су неопходне да би се пружиле прецизније процене ефеката јавних прихода и јавних расхода на економски раст.

Према предмету и циљу истраживања дефинисане су следеће хипотезе:

Хипотеза 1: Постоји статистички значајан ефекат јавних прихода на економски раст земаља ЕУ.



Хипотеза 1а: Постоји статистички значајан ефекат јавних прихода на економски раст земаља ЕУ у дугом року.

Хипотеза 1б: Постоји статистички значајан ефекат јавних прихода на економски раст земаља ЕУ у кратком року.

Хипотеза 2: Постоји статистички значајан ефекат јавних расхода на економски раст земаља ЕУ.

Хипотеза 2а: Постоји статистички значајан ефекат јавних расхода на економски раст земаља ЕУ у дугом року.

Хипотеза 2б: Постоји статистички значајан ефекат јавних расхода на економски раст земаља ЕУ у кратком року.

## 5.2. Подаци и методологија истраживања

Да би се испитала ефикасност развојних мера фискалне политике у ЕУ, испитивани су ефекти јавних прихода и јавних расхода на БДП и стопу раста БДП-а у земљама ЕУ. Према томе, у истраживању су коришћени подаци за период од 2011. до 2022. године за 27 земаља ЕУ (Аустрија, Белгија, Бугарска, Хрватска, Кипар, Чешка, Данска, Естонија, Финска, Француска, Немачка, Грчка, Мађарска, Ирска, Италија, Летонија, Литванија, Луксембург, Малта, Холандија, Пољска, Португалија, Румунија, Словачка, Словенија, Шпанија и Шведска). Подаци за БДП, стопу раста БДП-а, јавне приходе и јавне расходе су преузети из базе података Еуростат.

Према опредељеном циљу истраживања и хипотезама, у раду су тестирани модели приказани следећим једначинама:

$$\ln BDP_{it} = c + \ln JP_{it} + \ln JR_{it} + \varepsilon \quad (2)$$

$$BDP_{sit} = c + JP_{uit} + JR_{uit} + \varepsilon \quad (3)$$

где је  $BDP_{sit}$  – стопа раста БДП у земљи  $i$  у периоду  $t$ ,  $JP_{uit}$  – учешће јавних прихода у БДП-у у земљи  $i$  у периоду  $t$ ,  $JR_{uit}$  – учешће јавних расхода у БДП-у у земљи  $i$  у периоду  $t$ ,  $BDP_{it}$  – БДП у логаритамском облику у земљи  $i$  у периоду  $t$ ,  $JP_{uit}$  – јавни приходи у логаритамском облику у земљи  $i$  у периоду  $t$ ,  $JR_{uit}$  – јавни расходи у логаритамском

облику у земљи  $i$  у периоду  $t$ ,  $c$  – константа,  $\varepsilon$  – резидуал,  $t = 2011, \dots, 2022$ ;  $u = 1, 2, \dots, 27$ .

За анализу података применом статистичко-економетријских техника као што су дескриптивна статистика (аритметичка средина, стандардна девијација, максималне и минималне вредности) и ARDL (Auto Regressive Distributed Lag) модел коришћен је статистички софтвер Стата 15.1.

За испитивање међузависности између података панела коришћен је Pesaran CD тест који је описан у претходном поглављу. За испитивање стационарности временских серија у овом раду је коришћен Im, Pesaran i Shin тест јединичног корена друге генерације описан у претходном поглављу. Pesaran et al. (1999) су развили модел заснован на ауторегресивном распореду доцњи (ARDL) који се користи за анализу података када су варијабле различитог реда интегрисаности.

### 5.3. Резултати истраживања

Табела 11 приказује просечне вредности, стандардну девијацију, минималне и максималне вредности за БДП, стопу раста БДП-а, јавне приходе и јавне расходе у земљама ЕУ у периоду од 2011. до 2022. године. Просечна вредност БДП-а у земљама ЕУ у периоду од 2011. до 2022. године износи 479107.70 милиона евра и креће се у распону од 6924.60 милиона евра (Малта 2011. године) до 3869900.00 милиона евра (Немачка 2022. година). Јавни приходи у посматраном периоду се крећу у распону од 2694.90 милиона евра (Малта 2011. година) до 1820753.00 милиона евра (Немачка 2022. године), при чему просечни јавни приходи износе 221332.70 милиона евра. Просечни јавни расходи у посматраном периоду у земљама ЕУ износе 234546.00 милиона евра, и крећу се у распону од 2905.00 (Малта 2011. године) до 1922078.00 (Немачка 2022. године). Просечна стопа раста БДП-а у посматраном периоду у земљама ЕУ износи 2.24 и креће се у распону од -11.30 (Шпанија 2020. година) до 24.40 (Ирска 2015. година).

**Табела 11.** Дескриптивна статистика

Варијабла	N	Аритметичка	Стандардна	Минимум	Максимум
		средина	девијација		
БДП	324	479107.70	755634.40	6924.60	3869900.00
Јавни приходи	324	221332.70	362837.00	2694.90	1820753.00
Јавни расходи	324	234546.00	381781.30	2905.00	1922078.00
БДП (%)	324	2.24	3.74	-11.30	24.40

*Извор:* Аутор у Стата 15.1

Уколико се посматрају земље појединачно, најмањи просечни БДП има Малта (11.311 милиона евра) у посматраном периоду, затим Кипар (20.826 милиона евра), Естонија (24.046 милиона евра) и Летонија (27.323 милиона евра). Највећи просечни БДП у периоду од 2011. до 2022. године има Немачка (3.193.460 милиона евра), затим Француска (2.283.659 милиона евра) и Италија (1.710.574 милиона евра). БДП Аустрије и Белгије је континуирано растао током посматраног периода, са изузетком мањег пада у 2020. години услед пандемије COVID-19. Највећи раст у БДП-у забележен је између 2020. и 2021. године (График 4). БДП Бугарске је такође имао стабилан раст током већег дела периода. Након благог пада у 2020. години, БДП је значајно порастао у 2021. години. БДП Хрватске је променљив током посматраног периода. Након пада у 2020. години, БДП се опоравио и значајно порастао у 2021. години. БДП Кипра је имао варијабилан тренд током периода. Након благог пада у 2020. години, БДП је порастао у 2021. години (график 6).

БДП Чешке, Данске и Естоније је континуирано растао током целог периода, са изузетком мањег пада у 2020. години. Значајан скок у БДП-у десио се између 2020. и 2021. године. БДП Финске је имао стабилан раст током већег дела периода. Након благог пада у 2020. години, БДП је порастао у 2021. години. БДП Француске је показао променљиве резултате током периода. Након пада у 2020. години, БДП се опоравио и значајно порастао у 2021. години. БДП Немачке је континуирано растао током овог периода, са изузетком мањег пада у 2020. години услед пандемије COVID-19. БДП Мађарске је такође растао током овог периода, са стабилним годишњим повећањем. Ирска је такође имала јак раст БДП-а, посебно током 2015. године. Ирска се истиче као једна од земаља са најбржим економским растом у ЕУ. БДП Италије није показивао снажан раст током овог периода, с флукуацијама и неким мањим падовима. Летонија и

Литванија су показале стабилан раст БДП-а током овог периода, иако су почетно имале ниже вредности. БДП Луксембурга је континуирано растао током целог периода и остаје једна од земаља с највећим БДП-ом по глави становника у ЕУ. Шпанија је имала изазовне године током овог периода, укључујући пад БДП-а током финансијске кризе, али је током последњих година забележен раст.

**График 6.** БДП у милионима евра у земљама ЕУ, 2011-2022.



*Извор: Аутор у Стата 15.1*

Ако се посматрају земље појединачно, најмање просечне јавне приходе има Малта (4.204 милиона евра), затим Кипар (8122 милиона евра) и Естонија (9.362 милиона евра). Највише просечне јавне приходе у посматраном период има Немачка (1.463.323 милиона евра), затим Француска (1.206.087 милиона евра) и Италија (809.287 милиона евра). Јавни приходи у Аустрији су углавном расли током целог периода, са мањим флукуацијама. Постојао је континуирани раст од 2011. до 2021. године, али је дошло до пада у 2022. години (график 5). Јавни приходи у Белгији су такође имали општи тренд раста током периода и приметан је постепен раст од 2011. до 2022. године. У Бугарској постоји период снажног раста јавних прихода од 2011. до 2013. године, али и период

опадања од 2014. до 2016. године. Након тога, приходи су се поновно повећали од 2017. до 2022. године. Јавни приходи у Хрватској су се повећавали током посматраног периода. Иако је дошло до мањих флукуација, општи тренд је био растући. Јавни приходи у Чешкој су стално расли од 2011. до 2022. године. Ово је једна од земаља са најстабилнијим растом прихода у анализираном периоду. Јавни приходи у Данској су углавном расли током периода, иако су постојале мање флукуације. Након пада 2015. године, приходи су се стабилизовали и поновно повећавали до 2022. године. Јавни приходи у Финској су се углавном повећавали, али су се такође јавиле флукуације. Након пада 2014. године, приходи су се поновно повећали и стабилизовали. Француска је имала општи раст јавних прихода током периода, уз мање флукуације. Приметно је повећање прихода од 2011. до 2017. године, али је дошло до благог.

Јавни приходи Немачке су континуирано расли током целог периода. Највећи скок у приходима је забележен између 2020. и 2021. године. Немачка је забележила стабилан раст прихода током посматраног периода. Грчка је започела посматрани период са релативно ниским јавним приходима, али су они постепено расли до 2019. године. Након тога, дошло је до пада прихода у 2020. години, а затим и до наглог раста између 2020. и 2021. године. Италија и Ирска Италија су углавном имале стабилне приходе током периода, са неким мањим флукуацијама. Између 2021. и 2022. године, дошло је до значајног раста прихода.

Најмање просечне јавне расходе у посматраном период имала је Малта (4.491 милиона евра), затим Кипар (8.639 милиона евра) и Естонија (9.577 милиона евра). Највеће просечне јавне расходе у посматраном период имала је Немачка (1.476.710 милиона евра), затим Француска (1.308.868 милиона евра) и Италија (881.383 милиона евра). Јавни расходи у Аустрији и Белгијису током посматраног периода континуирано расли. У Бугарској су јавни расходи такође порасли током овог периода, мада у мањој мери него у претходно наведеним земљама. Јавни расходи у Хрватској су били релативно стабилни током посматраног периода. Иако су имали неколико флукуација, није било значајног раста или пада. Јавни расходи Кипра су варирали током посматраног периода. Након неколико осцилација, у 2022. години су достигли вредност од 10.751 милиона евра, што је више у поређењу са 2011. годином (8355.30 милиона евра).

**График 7. Јавни приходи у милионима евра у земљама ЕУ, 2011-2022.**



*Извор: Аутор у Стата 15.1*

Јавни расходи у Данској и Финској су такође бележили раст током овог периода, мада у мањој мери него у неким другим земљама. Јавни расходи у Француској су се такође повећавали током овог периода, мада је раст био нешто спорији у односу на неке друге земље (график 7). Грчка је доживела пад јавних расхода током периода од 2011. до 2014. године. Након пада, расходи су се постепено повећавали све до 2020. године, када су забележени највиши јавни расходи током периода. Мађарска је такође имала континуирани раст јавних расхода током посматраног периода. Највећи скок у јавним расходима је забележен између 2016. и 2017. године. Ирска је имала релативно стабилне јавне расходе током периода, са неким флукуацијама. Јавни расходи у Италији су се повећали током целог периода, са мањим флукуацијама, при чему је највећи раст забележен између 2020. и 2021. године.

Ако се посматрају земље ЕУ појединачно, најнижу просечну стопу БДП-а има Грчка, потом Италија и Шпанија. Највишу просечну стопу раста у посматраном периоду

има Ирска, потом Малта и Румунија. У периоду од 2011. до 2022, Аустрија је имала углавном позитивне стопе раста БДП-а, с изузетком 2020. године када је забележена негативна стопа раста од -6.50. Највећи раст БДП-а у том периоду догодио се 2021. године (4.60). Белгија је такође имала већином позитивне стопе раста БДП-а, осим 2020. године када је забиележена негативна стопа раста БДП-а. Највећи раст БДП-а догодио се 2021. године. Бугарска је такође имала углавном позитивне стопе раста БДП-а, с изузетком 2013. и 2020. године када су забележене негативне стопе раста БДП-а. Највећи раст БДП-а догодио се 2021. године.

**График 8. Јавни расходи у милионима евра у земљама ЕУ, 2011-2022.**



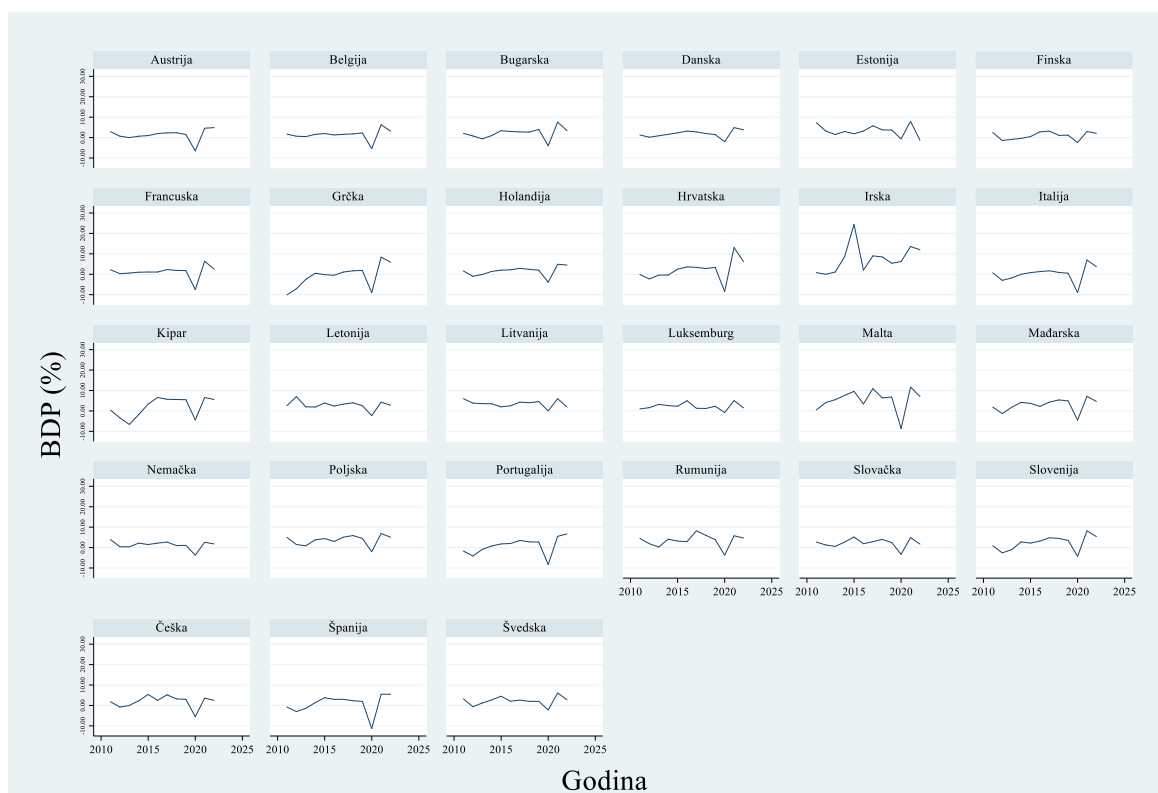
*Извор: Аутор у Стата 15.1*

Хрватска је имала неколико негативних стопа раста БДП-а у раздобљу од 2011. до 2022. године, с највећом негативном стопом раста од -8.50 у 2020. години. Међутим, 2021. године забележена је изузетно висока стопа раста БДП-а (13.10). Немачка је већином имала позитивне стопе раста БДП-а, с изузетком 2020. године када је забележена негативна стопа раста. Раст БДП-а је релативно стабилан, с највећим растом од 3.90% у 2011. години. У Грчкој у 2011. и 2012. години забележене су високе негативне

стопе раста БДП-а од -10.10% и -7.10%, респективно. Међутим, од 2014. године забележен је поступни опоравак с позитивним стопама раста БДП-а (график 8а).

У раду се прво врши испитивање могуће међузависности података панела путем примене Pesaran CD теста. Овај тест тестира нулту хипотезу да не постоји међузависност између панела података (Pesaran, 2004). Испитивање присуства међузависности између панел података представља почетни корак у анализи података, јер оно одређује даљу употребу тестова јединичног корена. Уколико не постоји међузависност података панела, примењују се тестови јединичног корена прве генерације, у супротном се примењују тестови јединичног корена друге генерације. Поред тога, занемаривање међузависности између података панела може довести до пристрасности у проценама коначног модела.

**График 8а. БДП (%) у земљама ЕУ, 2011-2022.**



*Извор: Аутор у Стата 15.1*

Према резултатима Pesaran CD теста приказаним у Табели 12, за све временске серије је одбачена нулта хипотеза и закључено је да постоји међузависност између панела података. Према томе, промене у БДП-у, јавним приходима, јавним расходима,



стопа раста БДП-а, учешћу јавних прихода у БДП-у и учешћа јавних расхода у БДП-у које се догоде у било којој од посматраних земаља ЕУ такође утиче на друге земље. Добијени резултати, даље опредељују употребу тестова јединичног корена друге генерације који дозвољава постојање међузависности између панела података (Pesaran, 2007).

**Табела 12.** Резултати Pesaran CD теста

Варијабла	t-statistics
БДП	59.13***
Јавни приходи	61.06***
Јавни расходи	57.48***
БДП (%)	45.61***
Јавни приходи (% БДП)	6.54***
Јавни расходи (% БДП)	33.79***

\*\*\*  $p < 0.01$ ; \*\*  $p < 0.05$ ; \*  $p < 0.10$

*Извор:* Аутор у Стата 15.1

Резултати Im, Pesaran and Shin теста друге генерације (CIPS - cross-section Im, Pesaran, and Shin) су показали да су варијабле БДП, јавни приходи, учешће јавних прихода у БДП-у о учешће јавних расхода стационарне у првој диференци, док су оригиналне варијабле јавни расходи и стопа раста БДП-а стационарне. Према томе, варијабле су различитог нивоа интегрисаности (табела 13).

**Табела 13.** Резултати CIPS теста јединичног корена

Варијабла	Intercept	Intercept and trend
БДП	-2.09*	-1.86
D(БДП)	-2.47***	-2.97***
Јавни приходи	-2.33**	-2.27
D(Јавни приходи)	-3.01***	-2.99***
Јавни расходи	-2.55***	-3.09***
БДП (%)	-2.56***	-2.93***
Јавни приходи (%БДП)	-1.41	-2.38
D(Јавни приходи (%БДП))	-3.06***	-3.16***
Јавни расходи (%БДП)	-1.71	-2.95***
D(Јавни расходи (%БДП))	-3.59***	-3.70***

\*\*\*  $p < 0.01$ ; \*\*  $p < 0.05$ ; \*  $p < 0.10$

*Извор: Аутор у Стата 15.1*

С обзиром на то да су временске серије БДП, јавни приходи, учешће јавних прихода у БДП-у о учешће јавних расхода стационарне на нивоу  $I(1)$ , док су временске серије јавни расходи и стопа раста БДП-а стационарне на нивоу  $I(0)$ , и да ниједна временска серија није стационарна на нивоу  $I(2)$ , за анализу података ће бити коришћен панел ARDL (AutoRegressive Distributed Lag) модел.

**Табела 14.** Резултати ARLD модела

Variable	Coefficient	Std. Error	t	p
<b>Long Run Equation</b>				
lnJP	1.67	0.18	9.27	< 0.001
lnJR	-0.37	0.14	-2.55	0.011
<b>Short Run Equation</b>				
ECT	-0.21	0.03	-6.28	< 0.001
D(lnJP)	0.85	0.03	24.85	< 0.001
D(lnJR)	-0.16	0.04	-4.54	< 0.001
C	-0.53	0.13	-3.95	< 0.001

*Извор: Аутор у Стата 15.1*

Резултати панел ARDL модела су показали да постоји статистички значајан позитиван ефекат јавних прихода на БДП у дугом року у земљама ЕУ ( $p < 0.001$ ). То значи да се са повећањем јавних прихода повећава БДП у земљама ЕУ у дугом року. Даље, постоји статистички значајан негативан ефекат јавних расхода на БДП у дугом року у земљама ЕУ ( $p = 0.011$ ). То значи да се са повећањем јавних расхода смањује БДП у земљама ЕУ у дугом року (Табела 16). У кратком року, постоји статистички значајан позитиван ефекат јавних прихода на БДП у дугом року у земљама ЕУ ( $p < 0.001$ ). То значи да се са повећањем јавних прихода повећава БДП у кратком року у земљама ЕУ. Такође, постоји статистички значајан негативан ефекат јавних расхода на БДП у кратком року у земљама ЕУ ( $p < 0.001$ ). То значи да се са повећањем јавних расхода смањује БДП у земљама ЕУ у кратком року.

Коефицијент прилагођавања (ECT) је негативан и статистички значајан и показује да је брзина прилагођавања према равнотежи 21.00% годишње, односно да се БДП у земљама ЕУ прилагођава променама у јавним приходима и јавним расходима брзином од 21.00% годишње. Ови резултати показују да ће систем бити поново у равнотежи скоро за 5 година

**Табела 15.** Резултати ARDL модела

Variable	Coefficient	Std. Error	t	p
<b>Long Run Equation</b>				
lnJPs	0.32	0.11	2.98	0.003
lnJR <sub>s</sub>	-0.33	0.06	-5.66	< 0.001
<b>Short Run Equation</b>				
ECT	-0.23	0.05	-23.01	< 0.001
D(lnJPs)	0.07	0.16	0.42	0.006
D(lnJR <sub>s</sub> )	-0.94	0.07	-14.21	< 0.001
C	3.84	4.85	0.79	0.429

*Извор: Аутор у Стата 15.1*

Резултати панел ARDL модела су показали да постоји статистички значајан позитиван ефекат учешћа јавних прихода у БДП-у на стопу раста БДП-а у дугом року у земљама ЕУ ( $p < 0.001$ ). То значи да се са повећањем учешћа јавних прихода у БДП-у повећава стопа раста БДП-а у земљама ЕУ у дугом року. Резултати су такође показали

да постоји статистички значајан негативан ефекат учешћа јавних расхода у БДП-у на стопу раста БДП-а у дугом року у земљама ЕУ ( $p < 0.001$ ). То значи да се са повећањем учешћа јавних расхода у БДП-у смањује стопа раста БДП-а у земљама ЕУ у дугом року (табела 17). Резултати панел ARDL модела су показали да постоји статистички значајан позитиван ефекат учешћа јавних прихода у БДП-у на стопу раста БДП-а у кратком року у земљама ЕУ ( $p = 0.006$ ). То значи да се са повећањем учешћа јавних прихода у БДП-у повећава стопа раста БДП-а у земљама ЕУ у кратком року. Резултати су такође показали да постоји статистички значајан негативан ефекат учешћа јавних расхода у БДП-у на стопу раста БДП-а у кратком року у земљама ЕУ ( $p < 0.001$ ). То значи да се са повећањем учешћа јавних расхода у БДП-у смањује стопа раста БДП-а у земљама ЕУ у кратком року. Коефицијент прилагођавања (ECT) је негативан и статистички значајан и показује да је брзина прилагођавања према равнотежи 25.00% годишње, односно да се стопа раста БДП у земљама ЕУ прилагођава променама у учешћу јавних прихода и јавних расхода брзином од 25.00% годишње. Ови резултати показују да ће систем бити поново у равнотежи за 5 година.

На основу резултата ARDL модела, јавни приходи имају позитиван ефекат на БДП или стопу раста БДП-а, док јавни расходи имају негативан ефекат на БДП или стопу раста БДП-а и у кратком и у дугом року. Према томе, хипотеза 1 (1а и 1б) и хипотеза 2 (2а и 2б) су потврђене.

# **IV ДЕО: КОМПАРАЦИЈА ПРИМЕЊЕНИХ СТАБИЛИЗАЦИОНИХ И РАЗВОЈНИХ МЕРА ФИСКАЛНЕ ПОЛИТИКЕ У РЕПУБЛИЦИ СРБИЈИ И ЗЕМЉАМА ЕВРОПСКЕ УНИЈЕ**

## **1. ФИСКАЛНА ПОЛИТИКА РЕПУБЛИКЕ СРБИЈЕ У УСЛОВИМА МАКРОЕКОНОМСКЕ НЕСТАБИЛНОСТИ – СТАБИЛИЗАЦИОНИ ЕФЕКТИ**

### **1.1. Фискална политика Републике Србије у претходном периоду**

Фискална политика Републике Србије у претходним годинама прошла је кроз значајне реформе, које су имале за циљ стабилизацију јавних финансија, смањење буџетског дефицита и дуга, као и стимулисање економског раста. Република Србија је последњих деценија спроводила мере фискалне консолидације, које су укључивале контролу јавне потрошње и повећање фискалних прихода. Ове мере су уведене како би се смањио буџетски дефицит и стабилизовао јавни дуг. Мере су се односиле и на ограничавање субвенција јавним предузећима и унапређење управљања јавним финансијама. Значајан фокус стављен је на смањење пензија и плата у јавном сектору током раних фаза реформи.

Јавни дуг Републике Србије био је под великим притиском до 2015. године, након чега је примена рестриктивне фискалне политике допринела стабилизацији. До 2020. године јавни дуг је снижен, иако је пандемијска криза изазвала ново повећање. Упркос повећању дуга у време пандемије, држава је успела да одржи релативно стабилне финансије захваљујући међународној подршци и стабилним приходима из пореза. Република Србија је применила опсежан пакет мера подршке током COVID-19 кризе, који је укључивао директне исплате становништву, подршку привреди и олакшице за послодавце. Ове мере су, иако су значајно увећале јавни дуг, омогућиле очување макроекономске стабилности и подршку малим и средњим предузећима, чиме је утицано на бржи опоравак економије у поређењу са неким другим земљама региона.

Пореска политика у Републици Србији била је усмерена на побољшање прикупљања јавних прихода кроз реформе Пореске управе и унапређење транспарентности пореског система. Важно је напоменути да је увођење неких нових

пореза и повећање постојећих стопа (нпр. ПДВ) допринело укупном расту прихода, мада постоји простор за даље реформе у смислу смањења сиве економије и побољшања пореске дисциплине.

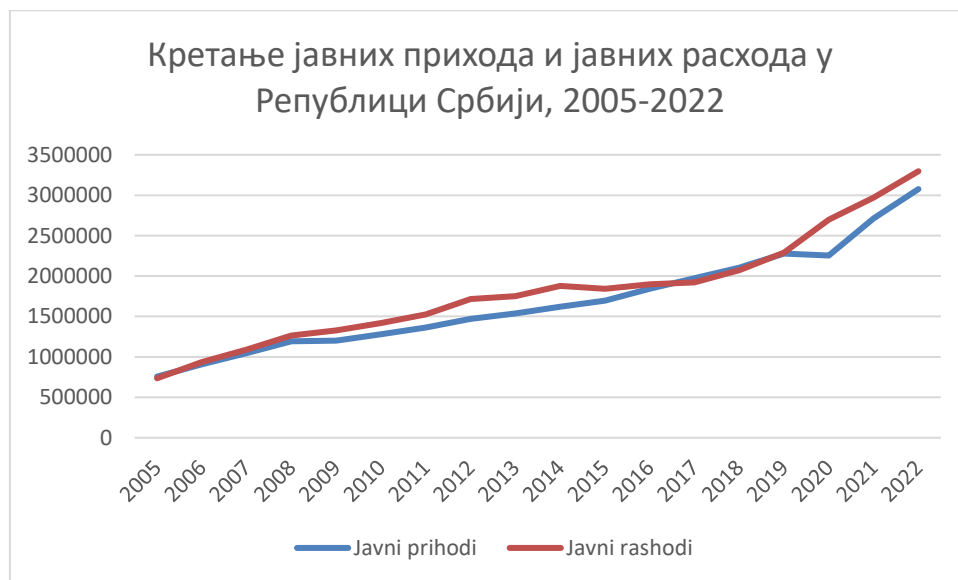
Један од кључних изазова је како балансирати између јавне потрошње која ће омогућити одрживи економски раст и задржавања јавног дуга на одрживом нивоу. Поред тога, потребне су инвестиције у инфраструктуру, образовање и здравство како би се подстакло дугорочно повећање продуктивности и социјална стабилност. Фокус фискалне политике у наредном периоду би требало да буде и на зеленој транзицији и адаптацији фискалне политике у складу са климатским циљевима, што би могло да укључи и промене у пореској структури и увођење подстицаја за еколошки одрживе активности. Фискална политика Републике Србије је прошла значајан пут у правцу стабилизације, али ће будући изазови захтевати динамичну стратегију која укључује и структурне реформе ради одржавања фискалне стабилности и подршке дугорочном развоју.

У периоду пре светске економске кризе, фискална политика Републике Србије играла је значајну улогу у одржавању макроекономске стабилности и подстицању економског раста. Ова политика се односила на управљање приходима, расходима и јавним дугом како би се остварили циљеви као што су одржавање стабилности цена, смањење незапослености и подстицање привредног раста (Прашчевић, 2013). Управљање приходима је био важан аспект фискалне политике. Циљ је био побољшање ефикасности пореског система и повећање прихода од пореза. Држава је предузела мере за унапређење пореске администрације, смањење пореских олакшица и друге мере како би се повећали приходи од пореза. Такође су се спроводиле реформе које су имале за циљ смањење сиве економије и повећање пореске дисциплине. Увођење ефикасног пореског система важно је за осигуравање довољних прихода који су потребни за финансирање јавних расхода и одржавање фискалне стабилности (Видовић, Бериша, и Целетовић, 2019). У овом периоду, фискална политика Републике Србије је такође била усмерена на диверсификацију извора прихода како би се смањила зависност од одређених сектора или извора прихода. Ово је укључивало развој приватног сектора, промоцију инвестиција и подршку предузетништву.

Финансијска криза из 2008. погодила је све европске земље, укључујући и Републику Србију и увела их у дуготрајну рецесију. Логичан одговор ових земаља је било значајно државно трошење, што је довело до великог буџетског дефицита и

значајног раста јавног дуга. Република Србија је након 2010. забележила велики пораст јавног дуга и након готово тридесет година, макроекономска криза у Републици Србији се не манифестује више преко високе инфлације, већ као криза јавних финансија. (Петровић, 2024, стр. 165.)

**График 9.** Јавни приходи и јавни расходи у Републици Србији, 2005-2022.



*Извор: Аутор у Стата 15.1*

Кретање јавних прихода и расхода у Србији од 2005. до данас може се посматрати кроз неколико кључних фаза и трендова, при чему су фактори попут економске кризе, реструктурирања јавног сектора, фискалне консолидације и усклађивања са захтевима Европске уније имали значајан утицај. Експликација која следи базирана је на извештајима Министарства финансија Републике Србије, као и Фискалног савета Републике Србије.

**1. Период до економске кризе 2008. године.** Република Србија је од 2005. до 2008. године бележила стабилан раст јавних прихода, подржан економским опоравком и пореским реформама. Јавни приходи су расли захваљујући повећаној наплати пореза, што је било последица привредног раста и ширења пореске основице. Јавни расходи су такође расли, али у мањем обиму у односу на прихода, чиме је држава у овом периоду задржавала релативно стабилан буџетски дефицит.

**2. Период глобалне економске кризе (2008-2012).** Економска криза 2008. године изазвала је пад јавних прихода због смањене привредне активности и пораста

незапослености. Истовремено, јавни расходи су значајно порасли због већих социјалних трансфера, субвенција и државних интервенција. Дефицит је у овом периоду значајно порастао, што је захтевало појачано задуживање.

### **3. Фискална консолидација и реструктурирање јавног сектора (2014-2018).**

Влада Србије је 2014. године започела свеобухватан програм фискалне консолидације, чији је циљ био смањење јавног дуга и дефицита. Овај програм је подразумевао смањење јавних расхода, укључујући замрзавање плата у јавном сектору, смањење пензија и реформу јавних предузећа. Резултат је био смањење дефицита и стабилизација јавних финансија, при чему је Србија до 2017. године забележила буџетски суфицит.

**4. Период стабилизације и економског раста (2018-2020).** Услед мера фискалне консолидације и економског раста, јавни приходи су поново почели да расту, док је Република Србија задржала контролу над јавним расходима. Овај период обележила је стабилизација јавног дуга и побољшање кредитног рејтинга земље. Повећана је и инвестициона потрошња, нарочито у инфраструктурне пројекте.

**5. Период пандемије COVID-19 (2020-2021).** Пандемија је довела до поновног повећања јавних расхода због потребе за финансирањем здравствених мера, подршке привреди и социјалним програмима. Јавни приходи су пали због ограничења у економским активностима. Буџетски дефицит је порастао, што је захтевало додатно задуживање и повећало јавни дуг.

**6. Постпандемијски период и актуелне тенденције.** Након пандемије, јавни приходи се постепено опорављају захваљујући повећаној наплати пореза и расту економске активности. Међутим, јавни расходи остају високи, делом због глобалног раста цена енергената и подршке осетљивим секторима. Тренутна политика је усмерена ка постизању фискалне стабилности уз постепено смањење дефицита и контролу раста јавног дуга. Кретање јавних прихода и расхода Републике Србије у овом периоду било је под утицајем како глобалних економских шокова, тако и домаће фискалне политике. Од кључног је значаја да Република Србија настави са одрживим управљањем јавним финансијама и постепеним смањењем дуга како би се одговорило на будуће економске изазове и омогућио стабилан економски раст.

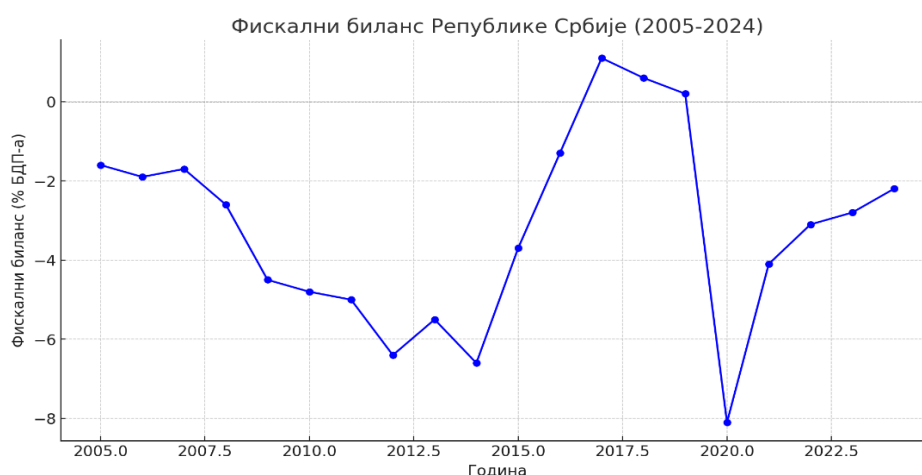
Ограничавање расхода јавног сектора и смањење трошкова били су кључни фактори у постизању циљева фискалне политике последње деценије. Држава је смањивала субвенције и социјалне трансфере, али је истовремено улагала у кључне секторе као што су инфраструктура, образовање и здравство. Влада је предузела мере за



смањење расхода јавног сектора како би се смањио буџетски дефицит. Ово укључује и смањење субвенција. Субвенције су ревидиране и усмераване ка кључним секторима који су имали потенцијал за раст и развој. Циљ је био да се усмере јавна средства тамо где ће имати највећи позитиван утицај на привредни раст и развој. Ове мере су биле усмерене ка постизању равнотеже између смањења јавне потрошње и одржавања адекватних инвестиција у кључне секторе како би се смањио буџетски дефицит и јавни дуг, док се истовремено подстиче привредни раст (Видовић, Бериша, и Целетовић, 2019). Да бисмо до краја разумели фискалну политику Републике Србије у преткризном периоду потребно је да посматрамо и фискални биланс. Фискални биланс је битан алат за праћење фискалне политике и финансијског стања државе. Фискални биланс користи се за процену финансијске стабилности државе, одрживост јавних финансија и успех мера фискалне политике. Ако су јавни приходи већи од јавних расхода имамо фискални суфицит, док ситуација у којој су јавни расходи већи од јавних прихода назива се фискални дефицит. Фискални дефицит може довести до повећања јавног дуга, док фискални суфицит може утицати на смањење јавног дуга или повећање јавних улагања.

У наставку ће бити приказано кретање фискалног биланса Републике Србије у односу на БДП у периоду 2005 - 2024. године према подацима Министарства финансија Републике Србије ("Консолидовани биланс државе у периоду од 2005. до 2024. године") Овај графикон јасно показује како је фискални биланс Републике Србије варирао током година у односу на БДП, са значајним падом током економске кризе 2020. и постепеним опоравком у каснијим годинама.

**График 10.** Фискални биланс у Републици Србији, 2005 . 2024. године



*Извор:* Аутор у Стата 15.1

У периоду од првог квартала 2005. године до другог квартала 2008. године, Република Србија је приближно половину периода имала фискални суфицит, односно фискални дефицит. Фискални суфицит током већег дела 2005. године може да буде резултат раста буџетских прихода због увођења пореза на додату вредност и приватизације домаћих компанија (Калаш и Милошевић, 2015). Први и други квартал 2006. године карактерише фискални суфицит, док је у трећем и четвртном кварталу забележен фискални дефицит. Исти случај је забележен и у 2007. години. У периодима када постоји фискални суфицит, јавни приходи су били већи од јавних расхода, што може да буде резултат ефикасних фискалних мера. Фискални суфицит указује на то да је постигнута одређена стабилност економије и да средства могу да буду искоришћена за изградњу резерви или смањење јавног дуга. Фискални дефицит у одређеним периодима указује на неефикасност фискалних политика или на неадекватно управљање јавним финансијама. Ови периоди могу да имају негативан утицај на стабилност економије.

## **1.2. Контрациклична фискална политика у условима светске економске кризе и фискална консолидација у Републици Србији**

### ***1. 2. 1. Фискална консолидација и привредни раст у Републици Србији***

Дуготрајно непомињање фискалне политике као антирецесионе је последица бројним неокласичним оценама њене ефикасности (Barro, 2009., Barro and Redlick, 2011). Светска финансијска криза из 2008. и резултирајућа Велика рецесија условили су да се фискална политика врати као главна краткорочна стабилизациона политика. Овакав заокрет у приступу стабилизационој политици експлицитно је промовисао и ММФ који је препоручивао државо трошење као главни одговор на Велику рецесију, стављајући у други план буџетски дефицит и растући јавни дуг (Петровић, 2024, стр. 167.) Да је једина алтернатива у борби против овакве рецесије била стабилизациона фискална политика, у прилог говори и чињеница да су све централне банке великих светских економија током 2010-их спустиле каматне стопе скор на нулу, како би одржале или стимулисале привредну активност и тако исцрпиле сва своја средства за супротстављање кризи. Када су каматне стопе веома ниске, монетарна политика је неефективна, па се тада морамо окренути фискалној политици. (Blanchard, 2022)

Фискална консолидација и привредни раст су две важне теме које имају улогу у одржавању економске стабилности и развоја Републике Србије. Фискална консолидација се односи на смањење буџетског дефицита и јавног дуга, док привредни раст представља повећање укупне производње и дохотка у земљи и представља значајно унапређење финансијског биланса опште владе (Heylen i Everaert, 2015; Милић, 2020). Јасно је да је фискална консолидација битан корак у постизању макроекономске стабилности. Смањење буџетског дефицита омогућава смањење јавног дуга и ослобађање средстава за друге приоритете као што су инфраструктура, образовање или здравство.

Фискална консолидација, по правилу, има различите ефекте на привредни раст у кратком и средњем року. Краткорочни ефекти фискалне консолидације на привредни раст зависе од тога шта је релевантна алтернатива фискалној консолидацији: наставак политике високог фискалног дефицита и задуживања или криза јавног дуга. Ако је релевантна алтернатива наставак политике високог фискалног дефицита и задуживање, тада фискална консолидација утиче на успоравање раста привреде. Смањење потрошње (државне и дела приватне потрошње коју финансира држава) и повећање пореза, под осталим непромењеним условима, утицаће на смањење домаће тражње, а тиме и на успоравање раста БДП. Квантитативни утицај смањења државне потрошње на раст БДП зависи од висине фискалних мултипликатора, што су мултипликатори мањи то ће утицај фискалне консолидације на успоравање привредног опоравка бити мањи. Претходна алтернатива је релевантна за земље које имају висок кредитни рејтинг и релативно низак однос јавног дуга према БДП. Међутим, ако је релевантна алтернатива фискалној консолидацији криза јавног дуга, тада фискална консолидација и у кратком року позитивно утиче на привредни раст.

У протеклим годинама, Република Србија је предузела бројне кораке ка фискалној консолидацији, укључујући смањење јавне потрошње и повећање пореских прихода. Ове мере су помогле да се смањи буџетски дефицит и постигне одрживост јавних финансија (Гогић, 2020). Озбиљнија фискална консолидација у Републици Србији отпочела је 2012.

Фискална консолидација представља први ургентан корак ка враћању привреде Републике Србије на одрживу путању раста. Међутим, за дугорочно одржив опоравак и раст привреде, осим фискалне консолидације неопходне су темељне реформе привредног система, јер се ефективна ограничења за раст привреде у случају Републике

Србије налазе на страни понуде, а не на страни тражње. Конкурентан курс динара и унапређење привредног амбијента могу да ублаже негативне последице неповољних привредних кретања у окружењу и смањења домаће тражње. При томе је нешто мање од половине смањења фискалног дефицита у 2013. години последица нето повећања пореза, док је преостали део углавном резултат реалног смањења пензија и плата, као и повећања једнократних прихода у износу од 0,5% БДП. Повећање пореза (ПДВ, акциза, пореза на добит и др.), донело је додатне приходе од око 1,5% БДП, али ће се укидањем квазифискалних дажбина и смањењем царина изгубити приходи од око 0,5% БДП. У хипотетичком случају, да порези нису повећани фискални дефицит у наредној години би износио преко 5% БДП што би био ниво 2011. године, али изнад оствареног фискалног дефицита у 2009-2010. години. Важно питање за економску политику је природа фискалног дефицита тј. у којој мери је фискални дефицит резултат цикличних и привремених фактора, а у којој мери је резултат системске неусклађености између пореске политике и политике расхода, као и дугорочних макроекономских и демографских трендова. Уколико је фискални дефицит последица цикличних фактора онда ће он спонтано бити елиминисан са опоравком привреде. Супротно, ако је фискални дефицит резултат структурних фактора тада је за његово елиминисање неопходно смањење расхода и/или повећање пореза у односу на БДП. У периоду фискалне консолидације држави су потребна значајна средства за финансирање дефицита и отплату доспелих камата.

Фискална политика за 2013. годину се може интерпретирати као враћање на одрживу путању од које се одступило почев од средине 2011. године. Предложеним програмом фискалне консолидације смањена је вероватноћа дужничке кризе, али не и отклоњена. Програмом фискалне консолидације за 2013. годину, који укључује повећање пореза, смањење расхода и раст једнократних прихода реализована је приближно трећина неопходног смањивања фискалног дефицита. Преостале две трећине фискалног прилагођавања, у периоду 2014-2015. године скоро искључиво је требало да се реализују преко смањења расхода, што имплицира структурне реформе у свим секторима који се финансирају из јавних средства. Циљ реформи јавног сектора осим смањења расхода треба да буде и повећање његове ефикасности. Применом одговарајућих математичко-статистичких метода је могуће приближно проценити у којој мери је остварени дефицит резултат цикличних и привремених, а у којој мери системских фактора. Структурни, односно системски фискални дефицит у Србији је у

2012. години је био приближно једнак стварном фискалном дефициту јер су ефекти рецесије (пад БДП), неутралисани растом домаће тражње, односно апсорпционим јазом. У Републици Србији производни и апсорпциони јаз утичу подједнако на пореске приходе и на фискални дефицит, а њихово одступање од равнотежног нивоа је такође било подједнако али у супротном смеру.

Из претходног се може закључити да је фискални дефицит у Републици Србији у целини структурне природе, што значи да се он неће отклонити опоравком привреде – оно што ће се добити већим порезима због раста БДП изгубиће се мањим порезима због смањења тражње и њеног реструктурирање ка мање опорезованим облицима (инвестицијама и извозу). Повећање пореза као начин за смањење фискалног дефицита током 2012. године је било неопходно, али у будућности не би било оправдано знатније повећање пореског оптерећења. Значајнији раст пореског оптерећења би угрозио пореску конкурентност Републике Србије, што би дестимулативно утицало на запосленост и инвестиције, а тиме и на раст БДП. У наредним годинама је пожељна приходно неутрална пореска реформа којом би се променила структура пореског система у правцу стварања повољнијих услова за инвестирање и запошљавање (Арсвић, 2012).

У периоду од 2014. до 2017. године примарни циљ фискалне консолидације у Србији је било ефикасно решавање раста јавног дуга и успостављање одрживе основе за јавне финансије. Влада је осмислила план смањења фискалног дефицита са 6.60% БДП-а у 2014. години на 3.80% БДП-а до 2017. године, са циљем да смањи раст јавног дуга на приближно 78% БДП-а (Петровић, Брчеревић и Минић, 2017). Да би постигла ове циљеве, Влада Републике Србије је спровела низ мера које су обухватале како повећање прихода, тако и смањење расхода. У погледу повећања прихода, Влада је спроводила мере усмерен на унапређење наплате пореза и смањење сиве економије. Побољшање наплате пореза, јачање пореске дисциплине и сузбијање пореске евазије постали су приоритети. Такође су предузети кораци ка реформи пореског система како би се повећала ефикасност прикупљања прихода. Почетни циљеви смањења фискалног дефицита и стабилизације јавног дуга у Републици Србији су испуњени. У 2015. години, остварени фискални резултати су превазишли првобитне и ревидиране циљеве постављене у оквиру програма Међународног монетарног фонда (ММФ). Резултат овог програма био је остварен дефицит од 3.7% БДП-а, што представља значајно побољшање од 2.9 процентних поена у односу на 2014. годину (Вујовић, 2016). Проактивне мере које

је спроводила Влада, укључујући пројекцију нижег дефицита за 2017. годину, показују ефикасност стратегије фискалне консолидације (Петровић, Брчеревић и Минић, 2017). У периоду од 2014. до 2021. године, Република Србија је остварила значајан напредак у смањењу фискалног дефицита. На пример, 2014. године фискални дефицит износио је око 6.60% БДП-а, док је у 2021. години смањен на око 2.20% БДП-а (Народна банка Србије, 2023). Смањење фискалног дефицита постигнуто је комбинацијом различитих мера, укључујући контролу јавне потрошње, повећање прихода од пореза и такси, као и рационализацију државне администрације. Ове мере су допринеле стабилизацији јавних финансија и стварању простора за повећање инвестиција у кључне секторе економије. Поред смањења фискалног дефицита, фискална консолидација такође има за циљ смањење јавног дуга. Јавни дуг Републике Србије је такође смањен у протеклим годинама. На пример, 2014. године јавни дуг је износио око 73.40% БДП-а, док је у 2021. години смањен на око 55.20% БДП-а. Ово смањење јавног дуга је резултат примене одговорне фискалне политике, ефикасног управљања јавним финансијама и смањења спољних задужења (Министарство финансија Републике Србије, 2023).

Након 2021. године, фискална консолидација у Републици Србији настављена је са циљем очувања стабилности јавних финансија и дугорочног одрживог економског раста. Период је обележен изазовима, укључујући потребу за опоравком од пандемије COVID-19, растућу инфлацију и глобалне поремећаје у снабдевању. У наставку ће бити представљено неколико кључних аспеката консолидације у том периоду посматрајући релевантне анализе Министарства финансија Републике Србије, као и Народне банке Србије:

1. **Раст јавних прихода:** Влада је имплементирала мере које су допринеле расту јавних прихода, као што су унапређење пореске администрације и боља наплата пореза. Ово је укључивало и дигитализацију пореског система, која је повећала транспарентност и ефикасност.
2. **Контрола јавне потрошње:** Ограничење непроизводних издатака настављено је и после 2021. године, уз фокус на стратешке инвестиције, посебно у инфраструктуру, здравство и образовање. Иако су плате у јавном сектору благо повећаване у складу са инфлацијом, настављена је пажљива контрола броја запослених у јавном сектору.
3. **Инвестиције и раст:** Након периода ригорозне консолидације, Република Србија се окренула проактивним инвестицијама у инфраструктуру и подршци привреди

кроз субвенције и кредите за мала и средња предузећа. Ове мере имале су за циљ подстицање привредног раста и смањење незапослености.

4. **Дугорочна стабилност јавног дуга:** Јавни дуг Републике Србије остао је у прихватљивим оквирима, али се контролише како би се осигурало његово одрживо смањење. Програм издавања државних обвезница и сарадња са међународним финансијским институцијама помогли су у стабилизацији дуга и прикупљању средстава за јавне пројекте по повољним условима.
5. **Социјална подршка:** Уз фискалну консолидацију, држава је увела мере за заштиту најугроженијих група становништва од растуће инфлације и економске нестабилности. Ово је укључивало повећање социјалних давања и једнократне финансијске подршке одређеним групама, као што су пензионери и запослени у јавном сектору.

Фискална консолидација након 2021. године одвијала се уз пажљив баланс између рестриктивних мера и подстицаја за опоравак, чиме је Република Србија тежила ка дугорочној фискалној одрживости и подршци економском расту.

Привредни раст има кључну улогу у одржавању дугорочне фискалне одрживости. Већи привредни раст доводи до повећања укупних пореских прихода, што омогућава више простора за јавне инвестиције и смањење јавног дуга. Да би се остварио одржив привредни раст, потребно је створити повољно пословно окружење, подржати иновације и развој нових индустрија, унапредити образовни систем и подстицати извоз. У Републици Србији, постигнути су одређени резултати у области фискалне консолидације и привредног раста. Међутим, још увек постоје изазови који треба превазићи. Неки од тих изазова укључују даље смањење сиве економије, побољшање ефикасности јавног сектора, јачање институционалних капацитета и унапређење пословног окружења (Милић, 2020; Петровић, Брчеревић и Минић, 2017). Неопходно је постићи равнотежу између фискалне консолидације и подстицања привредног раста како би се остварио дугорочни просперитет. То захтева доследну примену одговарајућих економских политика, подршку структурним реформама и стварање повољног пословног окружења за привредни сектор. Фискална консолидација у Републици Србији представља процес усмерен на постизање дугорочне стабилности јавних финансија. Кроз смањење фискалног дефицита и контролу јавног дуга, Влада Републике Србије ради на осигурању одрживе основе за јавне финансије. Овај процес захтева комбинацију

мера повећања прихода и смањења расхода, уз континуирано праћење и управљање буџетом.

### ***1. 2. 2. Фискална стратегија Републике Србије за наредни период***

Фискална стратегија Републике Србије за наредни период је обухваћена у документу "Фискална стратегија за 2025. годину са пројекцијама за 2026. и 2027. годину", који поставља оквир за економску и фискалну политику земље у предстојећим годинама. Кључни циљеви стратегије су фискална стабилност (одржавање буџетског дефицита на одрживом нивоу, уз постепено смањење јавног дуга у односу на БДП), подстицање економског раста (инвестирање у инфраструктуру, дигитализацију и зелену транзицију како би се подстакла продуктивност и конкурентност привреде) и социјална одговорност (очување и унапређење социјалних програма, са посебним акцентом на здравство, образовање и заштиту најугроженијих слојева друштва).

Планиране мере у новој фискалној стратегији полазе најпре од реформе јавних предузећа. Повећање ефикасности и транспарентности у раду јавних предузећа, уз смањење њиховог ослањања на буџетске субвенције, једна је од кључних мера стратегије. Унапређење пореске администрације и борба против сиве економије како би се повећали јавни приходи без повећања пореских стопа, је оно што мора да буде испуњено како би се адекватно имплементирала стратегија. Јавне инвестиције и фокус на капиталне пројекте који доприносе дугорочном економском расту, као што су изградња путне и железничке инфраструктуре, као и улагања у енергетски сектор, такође су у фокусу нове стратегије.

Циљеви у новој фискалној стратегији Републике Србије за период 2025–2027 су свеобухватни. Најпре, то је очување фискалне стабилности и контрола буџетског дефицита. Планирано је да се буџетски дефицит одржава на одрживом нивоу, што значи постепено смањење дефицита у односу на БДП. Смањење јавног дуга је такође важан циљ, па је планирано да се јавни дуг држи у прихватљивим оквирима и смањи у складу са привредним растом.

Подстицање економског раста је циљ који се у свим озбиљним стратегијама оваквог типа подразумева, а овде су од кључног значаја инвестиције у инфраструктуру. Значајан део буџета биће усмерен на изградњу и модернизацију путне, железничке и



енергетске инфраструктуре, чиме се подстиче продуктивност. Инвестиције у нове технологије и зелену енергију имају за циљ подизање конкурентности привреде и ублажавање климатских промена.

Побољшање квалитета јавних услуга још један је од важнијих циљева стратегије. Фокус на улагање у здравствени и образовни сектор како би се подигао квалитет услуга и обезбедила подршка за дугорочни развој људског капитала је круцијално за Републику Србију у овом тренутку. Повећање и унапређење социјалних програма за заштиту најугроженијих категорија становништва, посебно у контексту инфлације и економских притисака ће нажалост бити тема у наредном периоду.

Јачање пореског система, борба против сиве економије и ефикаснија пореска администрација су мере без којих не би било могуће до краја спровести фискалну реформу у Републици Србији. Планиране су мере за дигитализацију и бољу организацију пореске службе, што би требало да олакша пословање и смањи административни терет за пореске обвезнике.

Реформа јавног сектора и повећање ефикасности јавних предузећа је неопходна. Намера је да се јавна предузећа учине ефикаснијим, уз смањење њиховог ослањања на буџетске субвенције, а код рационализације јавне потрошње је планирано да се повећа продуктивност јавних установа и уштеди у административним трошковима.

Као и свака стратегија и ова је повезана са разноврсним ризицима који се могу појавити у процесу њене имплементације. Фискални савет Републике Србије у својој „Оцени Ревидиране Фискалне стратегије за 2025. годину са пројекцијама за 2026. и 2027. годину“, указује на потребу за опрезом у планирању јавних расхода, посебно у контексту глобалних економских неизвесности и потенцијалних шокова. Успешна имплементација ове стратегије захтеваће координацију свих релевантних институција и доследно спровођење планираних мера како би се обезбедила дугорочна фискална одрживост и економски просперитет Републике Србије. Ова стратегија има за циљ одрживу фискалну стабилност, уз подстицање економског развоја и унапређење квалитета живота грађана. Фискална стратегија Републике Србије за наредни период има за циљ да јавни дуг одржи на стабилном и одрживом нивоу, уз планове за његово постепено смањење у односу на БДП. Неки од кључних начина на које ће стратегија утицати на јавни дуг јесу контрола буџетског дефицита, подстицање економског раста, ефикаснија наплата пореза и борба против сиве економије, реформа јавних предузећа, повољнији услови задуживања и отплата скуких кредита.

Стратегија предвиђа смањење буџетског дефицита, што ће смањити потребу за новим задуживањем. Ово је важно јер мањи дефицит значи да држава неће морати да се задужује да би покрила текуће расходе, чиме ће успорити раст јавног дуга. Кроз инвестирање у инфраструктуру, дигитализацију и зелену економију, стратегија тежи подизању продуктивности и економског раста. Како се БДП буде повећавао, удео јавног дуга у односу на БДП ће се природно смањивати, чак и ако апсолутни износ дуга остане исти или благо порасте.

Планирано је повећање јавних прихода кроз бољу наплату пореза и смањење сиве економије. Већи приходи значе да ће држава имати више средстава за финансирање јавних пројеката и покривање буџетских расхода без потребе за додатним задуживањем. Увођењем већих ефикасности у јавним предузећима и смањењем њихове зависности од буџетских субвенција, држава ће остварити уштеде, што ће такође смањити потребу за задуживањем како би се покрили ти расходи. Уз строгу контролу јавног дуга и подршку међународних финансијских институција као што су ММФ и Светска банка, Република Србија ће моћи да задржи повољне услове задуживања, што значи ниже камате и мање трошкове за сервисирање постојећег дуга. Део стратегије усмерен је на отплату скупљих кредита, чиме ће се смањити трошкови камата. Ово би требало да ослободи средства која би иначе била коришћена за отплату, омогућавајући њихово преусмеравање на продуктивније инвестиције. Стратегија, дакле, има за циљ да стабилизује и потенцијално смањи јавни дуг, док омогућава одржив раст привреде, што дугорочно доприноси макроекономској стабилности и отпорности јавних финансија на спољне шокове.

Главне предности фискалне стратегије Републике Србије за наредни период су: фискална стабилност и одрживост дуга, подстицање привредног раста кроз инвестиције, повећање јавних прихода уз очување пореске стабилности, побољшање квалитета јавних услуга, уз ефикаснији и одговорнији јавни сектор. У предности можемо убројити и смањење инфлаторних притисака и подршка монетарној стабилности, као и зелену транзицију и еколошку одрживост. Стратегија се фокусира на смањење буџетског дефицита и контролу јавног дуга, што смањује фискални ризик и повећава финансијску стабилност. Контрола дуга смањује рањивост економије на спољне шокове и осигурава одрживост у кризним периодима. Усмеравањем средстава на капиталне пројекте, као што су инфраструктура, енергетски и дигитални сектор, стратегија подржава дугорочни економски раст. Ове инвестиције повећавају продуктивност, привлаче нове инвестиције и отварају радна места, чиме се унапређује животни стандард.

Унапређење пореске наплате и борба против сиве економије повећавају јавне приходе без повећања пореског оптерећења. Ово је значајно јер држава добија више средстава за финансирање јавних услуга, а да не утиче на конкурентност и економску активност.

Фокус на побољшање здравствених и образовних система, као и социјалну заштиту, доприноси квалитету живота становништва. Улагањем у образовање и здравство подржава се дугорочни развој људског капитала, што је кључно за економску одрживост и друштвени напредак.

Реформе јавних предузећа и управљање јавним сектором фокусирани су на повећање ефикасности и смањење ослањања на буџетске субвенције. Ово омогућава јавном сектору да пружа квалитетније услуге уз мање трошкове и мање оптерећење на буџет.

Контрола јавних расхода и стабилност јавног дуга доприносе стабилизацији инфлације. То олакшава посао монетарној политици и омогућава стабилнију каматну стопу, што је од користи и за предузећа и за домаћинства.

Стратегија укључује мере за подршку зеленој транзицији, чиме се Србија приближава европским и глобалним стандардима у заштити животне средине. Инвестиције у зелену енергију и еколошке пројекте доприносе смањењу загађења и одрживом економском расту.

Овако конципирана, стратегија поставља темеље за стабилну и отпорну економију, са јасним фокусом на одрживи раст, подршку друштвеном благостању и ефикасно управљање јавним ресурсима. Фискална стратегија Републике Србије суочава се, међутим, са неколико кључних изазова који могу представљати препреке за њену успешну имплементацију. Прво, то су макроекономски и спољни шокови - глобална економска нестабилност, флукуације цена енергената, раст инфлације и могуће рецесије у развијеним економијама. Растуће каматне стопе и непредвидиви спољни шокови, као што су конфликти или геополитички притисци, могу повећати трошкове задуживања и створити додатне притиске на буџет.

Висока инфлација, која је присутна у многим економијама, укључујући Републику Србију, може умањити куповну моћ становништва и повећати трошкове спровођења јавних пројеката. Инфлација такође може негативно утицати на реални економски раст и увести нестабилност у монетарну и фискалну политику.

Иако стратегија има за циљ смањење сиве економије, она и даље представља значајну препреку за повећање јавних прихода. Пореска евазија и неформално пословање смањују фискалну базу и утичу на буџетске приходе, што може ометати постизање фискалних циљева.

Јавна предузећа у Србији се често суочавају са структурним проблемима, као што су неефикасност, губици и зависност од субвенција. Без успешне реформе јавних предузећа, она могу наставити да стварају фискалне ризике и представљају терет за буџет.

Ограничени капацитети у јавном сектору и примена сложених реформи захтева обучен и ефикасан јавни сектор. Недостатак капацитета, посебно у области дигитализације и управљања великим пројектима, може успорити примену стратешких мера и смањити њихову ефикасност.

Стратегија се суочава са изазовом старења становништва, што повећава трошкове пензионог и здравственог система. Ово може значајно оптеретити буџет у будућности и захтевати додатна издвајања за социјалну заштиту, што би могло да ограничи фискални простор за инвестиције.

Увођење структурних реформи може наићи на отпор различитих интересних група или на промену политичких приоритета. Политички притисци могу омести континуитет у спровођењу стратегије, посебно ако одређене мере, као што су смањење субвенција и реформе јавног сектора, наиђу на снажан отпор.

Иако је стратегија усмерена на смањење дефицита и одржавање јавног дуга на одрживом нивоу, свака нова задуживања или кретања каматних стопа могу повећати трошкове задуживања и угрозити одрживост јавног дуга.

## **2. РАЗВОЈНИ АСПЕКТ ФИСКАЛНЕ ПОЛИТИКЕ У РЕПУБЛИЦИ СРБИЈИ**

### **2.1. Фискални простор за развојно деловање фискалне политике у Републици Србији**

#### ***2.1.1. Развојна употреба инструмената јавних прихода у Републици Србији***

Развојна употреба инструмената јавних прихода у Републици Србији представља кључни елемент економске политике који има за циљ подршку економском расту и развоју земље. Ови инструменти користе се како би се финансирали пројекти и програми који имају потенцијал да унапреде инфраструктуру, образовање, здравство, социјалну заштиту, привреду и друге секторе. Јавни приходи чине средства која се прикупљају од пореза, такси, царина, прихода од државне имовине и других извора. Како би се остварила развојна употреба ових прихода, кључно је да постоји ефикасан систем прикупљања и управљања јавним приходима, као и транспарентност у њиховој расподели.

У последњој деценији XX века и првим деценијама XXI века, Република Србија је спровела две значајне пореске реформе. Прва пореска реформа догодила се након распада Социјалистичке Федеративне Републике Југославије (СФРЈ) почетком деведесетих година. У том периоду, Србија се суочила са великим економским изазовима, укључујући и потребу за реструктурирањем пореског система. Тада су уведени нови порези како би се створили нови извори јавних прихода. Ова реформа укључивала је увођење разних врста пореза као што су порез на добит правних лица, порез на приходе од капитала, порез на имовину и слично, осим пореза на додату вредност (ПДВ) (Поповић, 2007; Ковачевић, Илић и Дамњановић, 2017). Циљ ове реформе је био стварање равнотеже у приходима и осигуравање финансијске стабилности у нестабилном периоду.

Друга значајна пореска реформа реализована је почетком XXI века, 2004. године. У овом периоду су усвојени и битни закони као што су Закон о порезу на доходак грађана, Закон о порезу на добит правних лица, Закон о акцизама и други. Ова реформа је усмерена на увођење пореза на додату вредност (ПДВ) у складу с међународним

стандардима (Ковачевић, Илић и Дамњановић, 2017; Ранђеловић, 2021). Увођење ПДВ-а имало је за циљ побољшање пореског система Републике Србије, унапређење фискалне дисциплине и стварање стабилних извора прихода за државни буџет. ПДВ је индиректни порез који се наплаћује на већину робе и услуга које се купују или продају у земљи. Овај порез је постао битан извор прихода за државни буџет Републике Србије. Увођење ПДВ-а омогућило је поједностављење пореског система, смањење административних трошкова, повећање транспарентности и ефикасности у прикупљању прихода.

Обе пореске реформе биле су важне за економски развој Републике Србије. Унапређење пореског система помогло је у повећању прихода државе, осигуравању стабилности и подстицању инвестиција. Увођење ПДВ-а такође је омогућило већу интеграцију Републике Србије у међународне трговинске токове и усклађивање са стандардима Европске уније.

Порески систем Републике Србије се састоји од неколико врста пореза, укључујући директне и индиректне порезе. Директни порези су врста пореза која се наплаћује на производне факторе као што су рад и капитал. Директни порези се наплаћују директно од пореског обвезника, често на основу њихових прихода, добити или имовине. У наставку ћемо споменути најзначајније директне порезе.

**Порез на доходак грађана.** Овај порез се наплаћује на различите изворе прихода појединаца, укључујући зараде, приходе од самосталне делатности, приходе од капиталних добитака, закупнина и слично. Укључује порез на зараде (зараде запослених), порез на приходе од ауторских права, као и на друге облике прихода.

**Порез на добит правних лица.** Овај порез се наплаћује од привредних друштава и других правних лица на њихову остварену добит. У Републици Србији, стопа пореза на добит правних лица је 15%.

**Порез на имовину.** Порез на имовину плаћају физичка и правна лица на непокретности које поседују, као што су земљиште, стамбени и пословни објекти. Овај порез обухвата порез на непокретности, порез на пренос апсолутних права и наслеђа и поклона.

**Порез на капитални добитак.** Наплаћује се од физичких и правних лица која остварују добитак од продаје имовине, акција или других облика капитала.

Ови порези се директно односе на приходе и имовину појединаца и предузећа и разликују се од индиректних пореза који се плаћају приликом куповине добара и услуга. Директни порези имају важну улогу у финансирању јавних расхода и пружају приходе

држави за обезбеђивање јавних услуга и подршке социјалним програмима (Ранђеловић, 2021).

Индијектни порези су они који се не наплаћују директно од пореског обвезника, већ се преносе на коначног потрошача кроз повећање цена производа и услуга. Главне врсте индијектних пореза у Републици Србији коментаришемо у наставку.

**Порез на додату вредност (ПДВ):** Овај порез се примењује на већину добара и услуга у Србији. ПДВ се додаје на цену производа или услуге, а порески обвезници су предузећа, док коначни терет сноси потрошач. Основна стопа ПДВ-а је 20%, док је снижена стопа 10% (за одређене основне производе и услуге).

**Акцизе.** Акцизе су специјални порези који се примењују на одређене производе, као што су горива, алкохолна пића, дуван и дувански производи. Акцизе имају не само фискалну функцију, већ често и регулаторну, смањујући потрошњу одређених производа.

**Царине.** Царине су порези који се наплаћују на увоз робе. Њихова сврха је, поред фискалне, и заштита домаће привреде од увозне конкуренције. Главни извори пореза у Србији су порез на доходак грађана, порез на добит предузећа, порез на додату вредност (ПДВ) и акцизе.

Порез на доходак грађана се наплаћује на приходе појединаца, укључујући приход од запослења, капиталну добит и приход од самосталне делатности. У Србији су стопе пореза на доходак физичких лица прогресивне, са различитим пореским разредима и одговарајућим стопама (Ковачевић, Илић и Дамњановић, 2017).

Порез на добит предузећа обрачунава се на добит предузећа и других правних лица која послују у Републици Србији. Влада Републике Србије је последњих година увела различите мере за промовисање инвестиција и стимулисање привредног раста, укључујући смањење стопа пореза на добит предузећа за одређене секторе или регионе (Шиповац, Весић и Ђукић, 2013).

Порез на додату вредност (ПДВ) је порез који се намеће на додату вредност у свакој фази ланца производње и дистрибуције. У Србији је стандардна стопа ПДВ-а 20%, уз снижене стопе које се примењују на одређена добра и услуге (Савић, 2021). ПДВ представља значајан извор пореских прихода за Владу Републике Србије, с обзиром на његову широку основу и природу засновану на потрошњи.

Акцизе су порези који се наплаћују на одређена добра, као што су дуван, алкохол и нафтни деривати. Ове обавезе служе и као извор прихода за Владу и средство за

обесхрабривање прекомерне потрошње. Стопе акциза у Србији варирају у зависности од врсте производа и периодично се прилагођавају у складу са циљевима политике (Милетић, 2015).

Порез на имовину грађана и порез на добит предузећа могу имати значајан развојни утицај на локалну и националну економију. Порез на имовину грађана је облик локалног пореза који се углавном наплаћује на некретнине (куће, станове, земљиште) и који је важан извор прихода за локалне самоуправе. Његов развојни аспект огледа се у томе што пружа стабилан извор прихода који омогућава општинама и градовима да финансирају инфраструктурне пројекте као што су путеви, школе, здравствене установе, паркови и јавне службе. Ове инвестиције побољшавају квалитет живота и могу привући нове становнике и предузећа, што подстиче локални развој. Вишим опорезивањем одређених типова имовине (као што су необрађене и занемарене некретнине или веома велике стамбене јединице) подстиче се ефикасније коришћење земљишта и некретнина. На овај начин, локалне самоуправе могу управљати урбаним развојем, стимулисати изградњу и унапређење постојећих објеката и тиме подстицати економску активност. Порез на имовину може утицати на стабилизацију и регулисање тржишта некретнина, спречавајући нагле скокове цена и шпекулативно држање некретнина. То може учинити некретнине приступачнијим за куповину или закуп, што директно утиче на привлачење нових инвеститора и становника.

Порез на добит предузећа је национални порез који се наплаћује на профит правних лица. Развојни аспект пореза на добит се огледа у следећем. Најпре, порез на добит пружа држави значајне приходе који могу бити усмерени у различите развојне пројекте, као што су изградња инфраструктуре, подршка образовању, здравству и социјалној заштити. Када је пореска стопа добро избалансирана, овај порез може бити одржив извор средстава за економски развој.

Порез на добит може имати стимулативну функцију ако је његова стопа у складу са економским циљевима државе. Ниске или подстицајне стопе пореза на добит могу привући инвестиције и подстаћи предузетништво, посебно у стратешким секторима. Ово доприноси отварању нових радних места и повећању продуктивности, што позитивно утиче на економски раст.

У неким земљама, укључујући Републику Србију, постоје пореске олакшице за компаније које инвестирају у истраживање, развој, иновације и зелене технологије. Ово



подстиче компаније да улажу у нове технологије и одрживе пословне моделе, што у дугорочном смислу подиже конкурентност економије и подстиче економски развој.

Пореска политика може бити усмерена ка олакшавању пореза за мала и средња предузећа, што им даје веће шансе за раст и развој. Мала и средња предузећа су значајни покретачи економије и могу допринети локалном економском расту, запошљавању и иновацијама.

Према томе, порез на имовину има развојни ефекат кроз подршку локалним заједницама, док порез на добит предузећа утиче на шире економске услове и подстицање предузетништва и инвестиција. Када се ови порези правилно користе и примењују, они могу допринети одрживом економском развоју, повећати конкурентност економије и побољшати животни стандард грађана.

Развојна употреба инструмената јавних прихода захтева адекватно планирање, транспарентност, одговорност и ефикасно управљање средствима. Такође, потребно је осигурати да се јавни приходи расподељују на начин који најбоље одговара потребама друштва и дугорочним развојним циљевима.

### ***2.1.2. Развојна употреба јавних расхода у Републици Србији***

У случају Републике Србије, испитивање развојне употребе јавних расхода је битно за постизање одрживог економског раста, смањење неједнакости и побољшање животних услова грађана. Јавни расходи су средства која држава користи за финансирање јавних добара и услуга, као и за подршку економског развоја. Кључни изазов у употреби јавних расхода је постизање њихове ефикасности. У Републици Србији, постоје бројни инструменти јавних расхода који се користе за подршку економском развоју. То укључује инвестиционе програме, субвенције, инфраструктурне пројекте, образовање, здравство и друге области које су кључне за развој друштва. Република Србија користи различите инструменте јавних расхода како би подржала економски развој земље. Ови инструменти обухватају широк спектар политика, програма и пројеката који су усмерени ка различитим секторима и циљевима развоја. Једни од битнијих јавних расхода су инвестициони расходи. Инвестициони расходи су издаци које Влада Републике Србије чини како би уложила у одређене пројекте или активности с циљем остваривања будућих прихода. Ови расходи имају важан утицај на

економију земље и могу донети низ користи као што су повећање извоза, смањење увоза, бржи развој одређених грана и подручја. Када Влада Србије инвестира у нове пројекте, као што су изградња привредних објеката, инфраструктурних система или комуналних објеката, стварају се нова радна места и отварају се могућности за економски раст. На пример, изградња фабрика може повећати производњу и омогућити извоз производа у друге земље, што доводи до повећања извоза и смањења трговинског дефицита (Тркља, Дашић и Тркља, 2015). Инвестиције такође могу утицати на смањење увоза. Када се уведу нова производна линија или капацитет, земља може постати мање зависна од увоза одређених производа или сировина. На тај начин се смањује потреба за увозом и побољшава трговински биланс земље.

Поред тога, инвестициони расходи могу убрзати развој одређених грана и подручја. Улагања у инфраструктуру, технологију или истраживање и развој могу стимулирати раст иновација, повећати продуктивност и подстаћи развој кључних сектора. На пример, улагања у енергетику могу допринети смањењу зависности од увоза енергената. Инвестиције такође имају позитиван мултипликативни ефекат на економију. Када се инвестира, ствара се потражња за радном снагом, сировинама, услугама и другим ресурсима. Ово доводи до повећане потрошње и активности у економији, што даље подстиче раст и развој. Према томе, један од главних инструмената јавних расхода који се користе у Републици Србији су инвестициони програми. Ови програми имају за циљ привлачење домаћих и страних инвестиција у кључне секторе, као што су индустрија, енергетика, туризам, пољопривреда и инфраструктура. Влада Србије нуди различите подстицаје, као што су пореске олакшице, субвенције и повољни кредити, како би привукла инвеститоре и подстакла економски раст.

Субвенције су такође важан инструмент јавних расхода који се користи за подршку економском развоју у Републици Србији. Влада Републике Србије пружа субвенције и подстицаје предузећима у различитим секторима, укључујући извозно оријентисане индустрије, пољопривреду и ИТ сектор. Осим тога, постоје и пореске олакшице које се нуде како би се смањили трошкови пословања и подстакла инвестирања у одређене области.

Развој инфраструктуре је кључан за одрживи економски развој. У Републици Србији се спровode бројни инфраструктурни пројекти, као што су изградња и модернизација путева, железница, аеродрома, лука и енергетских постројења. Ови пројекти се финансирају кроз јавна улагања, међународне зајмове и сарадњу са страним

инвеститорима. Циљ ових пројеката је привлачење нових инвестиција и стварање повољног пословног окружења.

Планирање јавних расхода за развојне сврхе захтева јасну визију и стратегију развоја. Држава треба да идентификује приоритете и одреди секторе и пројекте који имају потенцијал за стварање дугорочних промена. Такође је важно да се јавни расходи ускладе с макроекономским оквиром и буџетским ограничењима како би се одржала фискална стабилност. Управљање јавним расходима захтева и јачање институционалних капацитета. Потребно је оснажити административне структуре и осигурати стручност и професионалност у процесима доношења одлука. Такође је важно унапредити систем планирања, буџетирања и праћења јавних расхода како би се обезбедила одговарајућа алокација ресурса.

У Републици Србији постоји препознавање значаја развојне употребе инструмената јавних расхода. Влада Србије је посвећена стварању повољног окружења за инвестиције и одрживи развој, што је изражено у Националној стратегији развоја Републике Србије до 2025. године. Међутим, постоје изазови у имплементацији ове стратегије и ефикасном коришћењу јавних расхода у циљу постизања развојних циљева. Употреба инструмената јавних расхода у Републици Србији има кључну улогу у остваривању одрживог економског развоја. Кроз пажљиво планирање, транспарентност, одговорност и фокус на кључне секторе, Србија може остварити своје развојне циљеве, смањити неједнакости и побољшати квалитет живота својих грађана. Кључно је улагање у инфраструктуру, образовање, истраживање и развој, подршку малим и средњим предузећима и стварање повољног пословног окружења које ће привући стране инвестиције.

## **2.2. Утицај фискалне политике на запосленост**

Фискална политика представља важан аспект економске политике Републике Србије који тежи да обезбеди подршку стварању нових радних места и смањењу незапослености у земљи. Фискална политика се односи на употребу пореских и других инструмената како би се остварили економски циљеви, а један од тих циљева је одржавање и побољшање нивоа запослености.

Интеракција између фискалне политике и запослености је сложена и вишеструка, пошто различити инструменти фискалне политике могу да утичу на отварање нових радних места, стабилност радних места и опште услове на тржишту рада. Фискална политика може стимулисати запошљавање кроз државну потрошњу на инфраструктурне пројекте, образовање, здравство и друге секторе. Повећана државна потрошња ствара потражњу за робом и услугама, што доводи до могућности запошљавања и у јавном и у приватном сектору (Пауновић, Димић и Арсенијевић, 2019). На пример, улагања у инфраструктурне пројекте могу директно да створе радна места у грађевинарству и сродним индустријама, док потрошња на образовање и здравствену заштиту може довести до раста запослености у тим секторима.

Фискална политика утиче и на запосленост кроз опорезивање. Пореска политика може да утиче на динамику тржишта рада мењајући подстицаје за појединце и предузећа. На пример, смањење пореза може подстаћи инвестиције што доводи до отварања радних места. Слично томе, смањење пореза за појединце може повећати расположиви приход, повећати потрошњу и стимулисати запошљавање у различитим индустријама (Аничих, Лакета и Лакета, 2014).

Фискална политика може да утиче на неједнакост дохотка и неједнакост на тржишту рада кроз прогресивно опорезивање и циљану социјалну потрошњу. Прерасподелом прихода од особа са високим приходима на појединце са ниским примањима и обезбеђивањем програма социјалне заштите, Влада може да унапреди радне услове за групе у неповољном положају (Стакић и Јездимировић, 2012). Ове политике могу побољшати приступ образовању, обуци, здравственој заштити и другим ресурсима неопходним за запошљавање, чиме се смањује стопа незапослености међу маргинализованом популацијом.

Фискална политика укључује аутоматске стабилизаторе, који су уграђени механизми који аутоматски прилагођавају државну потрошњу и опорезивање у складу са економским условима (Грубишић и Каменковић, 2015). На пример, осигурање за случај незапослености је аутоматски стабилизатор који пружа подршку појединцима током периода губитка посла. Стабилизацијом прихода појединаца током економске кризе, ове политике могу помоћи у ублажавању негативних ефеката рецесије на запосленост. Фискална политика може пружити подстицаје за истраживање и развој, подржавајући иновације и технолошки напредак. Ово може довести до отварања нових радних места у високотехнолошким секторима као што су информационе технологије,

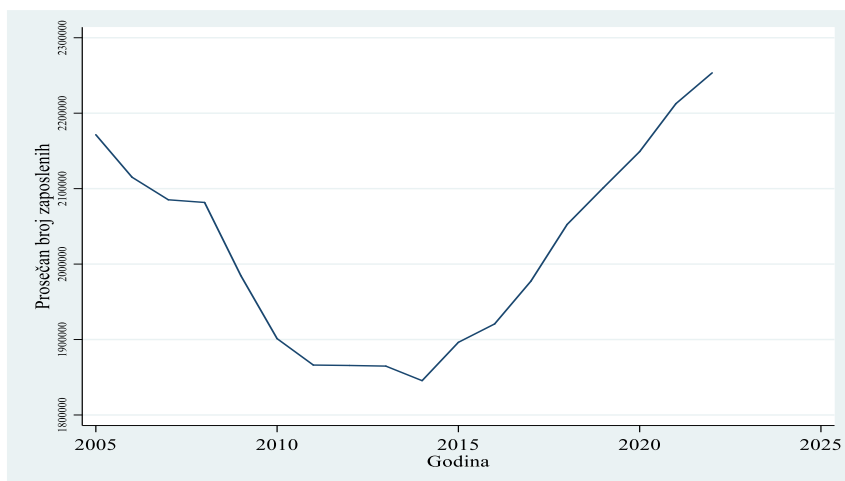
дигитална индустрија, биотехнологија и друге области где иновације имају кључну улогу.

Просечан број запослених у Републици Србији у периоду од 2005. до 2022. године износи 2.019.159 и креће се у распону од 1.845.494 (2014. година) до 2.253.473 (2022. година). Од 2005. до 2009. године, број запослених у Републици Србији се смањивао. Овај период обухвата глобалну финансијску кризу која је почела 2008. године, као и кризу изазвану корона вирусом, која је довела до бројних промена на тржишту радне снаге и стимулисала „рад од куће“, у правцу штедње кроз смањење трошкова превоза и трошкова закупа од стране послодаваца.

Највећи пад броја запослених се догодио између 2008. и 2009. године, што је вероватно резултат економске рецесије и тешкоћа које су многе земље, укључујући и Србију, доживеле током тог периода. Од 2010. до 2015. године, запосленост је и даље опадала. Ово је вероватно резултат спорог опоравка привреде након финансијске кризе. Међутим, у 2015. години је забележен благи пораст броја запослених у односу на претходну годину, што може указивати на постепени опоравак привреде. Од 2015. до 2022. године, запосленост је углавном расла. Иако је било мањих флукуација у том периоду, генерални тренд је био растући. Ово може бити резултат побољшања економских услова, повећања инвестиција или спровођења политика које су подстицале раст запослености. У последњих неколико година, од 2019. до 2022. године, запосленост је наставила да расте (график 11). Ово сугерише да је привреда Србије наставила да се опоравља и развија, стварајући више радних места.

Повећање број запослених у Републици Србији је и резултат спроведених мера које су напред наведене а које је спроводила Влада Србије. Успех фискалне политике у погледу запошљавања зависи од адекватног дизајна, спровођења и праћења мера. Такође, координација са другим политикама, попут монетарне политике, тржишне регулативе и политике образовања, такође има важну улогу у остваривању позитивних резултата. Кроз пореске олакшице, јавне инвестиције и социјалне мере, Влада Републике Србије је подстакла стварање нових радних места и смањење незапослености.

**График 11.** Просечан број запослених у Републици Србији, 2005-2022. година



*Извор: Аутор у Стата 15.1*

### **3. ЕФИКАСНОСТ СТАБИЛИЗАЦИОНИХ И РАЗВОЈНИХ МЕРА ФИСКАЛНЕ ПОЛИТИКЕ У РЕПУБЛИЦИ СРБИЈИ И У ЗЕМЉАМА ЕВРОПСКЕ УНИЈЕ – КОМПАРАТИВНА АНАЛИЗА**

#### **3.1. Ефикасност стабилизационих мера фискалне политике Републике Србије и ЕУ**

##### ***3.1.1. Концептуални оквир истраживања***

Једно од најважнијих питања за економисте и креаторе економских политика односи се на процену усклађености између стварног бруто домаћег производа (БДП) и потенцијалног БДП-а. Ова процена је битна за мерење производног јаз (output gap). Производни јаз је мера која квантификује разлику између стварног и потенцијалног БДП-а једне привреде. Он служи као важан економски индикатор, који одражава стање економске активности и степен у којем привреда послује испод или изнад свог пуног капацитета. Јавни приходи и јавни расходи су две битне компоненте фискалне политике које могу утицати на производни јаз кроз различите канале.

Стабилизациони ефекат јавних прихода и јавних расхода на производни јаз је битан аспект фискалне политике. Владе користе различите фискалне алате како би се супротставиле економским флукуацијама. Прилагођавајући јавне приходе и јавне

расходе, креатори економске политике имају за циљ да стабилизују агрегатну тражњу, ублаже пословне циклусе и промовишу економску стабилност.

Јавни приходи, првенствено који потичу од пореза, утичу на производни јаз кроз свој утицај на агрегатну тражњу и БДП. Већи јавни приходи могу довести до повећања инвестиција, што може повећати производни капацитет привреде, смањујући тако производни јаз. Међутим, прекомерно опорезивање ради повећања прихода може ометати приватну потрошњу и инвестиције, потенцијално резултирајући негативним ефектом на агрегатну тражњу и производњу. Емпиријски резултати сугеришу да промене у јавним приходима могу значајно да утичу на производни јаз. Giannone, Lenza, i Reichlin (2019) су открили да повећање јавних прихода има позитиван ефекат на производњу, што сугерише потенцијално смањење производног јаза. Насупрот томе, смањење јавних прихода може имати такве ефекте на економију, потенцијално повећавајући производни јаз.

Јавни расходи представљају коришћење јавних ресурса у различите сврхе као што су развој инфраструктуре, социјални програми и слично. Они могу да утичу на производни јаз стимулишући агрегатну тражњу, чиме се подстиче економска активност. Повећани јавни расходи могу довести до мултипликативних ефеката, уз додатну потрошњу појединаца и предузећа, чиме се смањује производни јаз. Бројне студије су показале позитиван утицај јавних расхода на производни јаз. Romer i Romer (2010) су спровели анализу шокова у јавној потрошњи и закључили да је повећање јавне потрошње имало позитиван и значајан утицај на производњу. Barro i Redlick (2010) су утврдили да би јавни расходи могли значајно да смање производни јаз током економских криза.

Сходно томе, циљ рада је да се испитају ефекти јавних прихода и јавних расхода на производни јаз. Према опредељеном предмету и циљу истраживања, у раду се тестиране следеће хипотезе:

Хипотеза 1: Постоји статистички значајан ефекат јавних прихода на производни јаз у Републици Србији.

Хипотеза 2: Постоји статистички значајан ефекат јавних расхода на производни јаз у Републици Србији.

Додатно, у раду ће бити тестиране и следеће хипотезе:

Хипотеза 3: У земљама ЕУ и у Републици Србији постоје статистички значајни ефекти јавних прихода на производни јаз.

Хипотеза 4: У земљама ЕУ и у Републици Србији постоје статистички значајни ефекти јавних расхода на производни јаз.

### 3.1.2. Подаци и методологија истраживања

Да би се испитала ефикасност стабилизационих мера фискалне политике у Републици Србији, испитивани су ефекти јавних прихода и јавних расхода на производни јаз (output gap) у Републици Србији. Према томе, у истраживању се коришћени подаци за период од 2011. до 2022 (Марјановић М., Ђуровић Тодоровић Ј, 2024). Подаци за БДП, учешће јавних прихода у БДП-у и учешће јавних расхода у БДП-у су преузети из базе података Еуростат.

Арсвић, Нојковић и Ранђеловић (2013) користе Hodrick-Prescott filter (ХП филтер) за рачунање потенцијалног БДП-а као уобичајену методу за рачунање овог показатеља. Hodrick-Prescott Filter (ХП-Филтер) је метода која се користи за одвајање краткорочних флукуација од дугорочних трендова у временском низу података. У раду је производни јаз израчунат према формули Арсвић, Нојковић и Ранђеловић (2013):

$$proizvodni\ jaz = \frac{(BDP_t - BDP_t^*)}{BDP_t}$$

где је  $BDP_t$  – стварни БДП,  $BDP_t^*$  - потенцијални БДП.

Две регресионе једначине ће бити оцењене: једна која испитује да ли је учешће јавних прихода у БДП-у предиктор производног јаза и друга која испитује да ли је учешће јавних расхода у БДП-у предиктор производног јаза. Следеће регресионе једначине ће бити оцењене:

$$proizvodni\ jaz_t = c + JPu_t + \varepsilon \quad (3)$$

$$proizvodni\ jaz_t = c + JRu_t + \varepsilon \quad (4)$$



где је  $proizvodni\ jaz_t$  – производни јаз у Републици Србији у периоду  $t$ ,  $JPu_t$  – учешће јавних прихода у БДП-у у Републици Србији у периоду  $t$ ,  $JRu_t$  – учешће јавних расхода у БДП-у у Републици Србији у периоду  $t$ ,  $c$  – константа,  $\varepsilon$  – резидуал,  $t = 2011, \dots, 2022$ . Након оцене ефеката јавних прихода и јавних расхода на производни јаз у Републици Србији, спроведена је једнофакторска анализа варијансе (ANOVA) да би се утврдило да ли постоје статистички значајне разлике у просечним вредностима учешћа јавних прихода у БДП-у, учешћа јавних расхода у БДП-у и производног јаза између земаља ЕУ и Србије. Једнофакторска анализа варијансе је базирана на поређењу варијанси између различитих група с том променљивошћу унутар сваке групе (Palant, 2009). Ова анализа подразумева да постоји само једна независна варијабла (фактор) подељена на 3 или више група, и да постоји једна непрекидна зависна варијабла (Field, 2009).

### **3.1.3. Резултати истраживања**

Табела 16 приказује дескриптивну статистику (аритметичка средина, стандардна девијација, минималне и максималне вредности). Просечна вредност производног јаза у Републици Србији износи 0.04 и креће се у распону од -0.05 (2012. година) до 0.12 (2021. година). Просечни јавни приходи у посматраном периоду у Републици Србији износе 42.46% БДП-а, и крећу се у распону од 32.33% БДП-а (2011. година) до 56.86% БДП-а (2022. година). Просечно учешће јавних расхода у БДП-у у посматраном периоду у Републици Србији износи 45.95%, и креће се у распону од 36.21% (2011. година) до 60.95 (2022. година).

**Табела 16.** Дескриптивна статистика

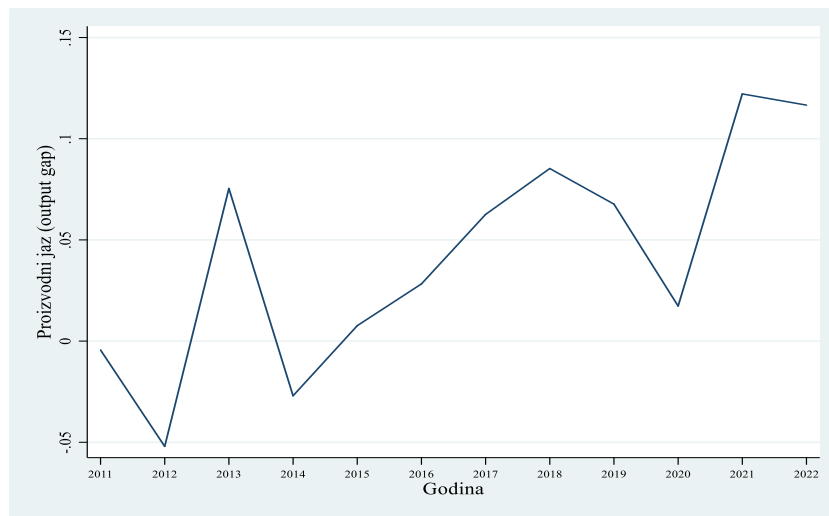
Варијабла	Број опсервација	Аритметичка средина	Стандардна девијација	Минимум	Максимум
Производни јаз (output gap) (%)	12	0.04	0.06	-0.05	0.12
Јавни приходи (% БДП)	12	42.46	7.02	32.33	56.86
Јавни расходи (% БДП)	12	45.95	7.39	36.21	60.95

*Извор:* Аутор у Стата 15.1

Производни јаз (output gap) у Републици Србији је био негативан 2011, 2012. и 2014. године. То значи да је стварни БДП мањи од потенцијалног БДП-а. Негативан јаз се односи на неискоришћеност неких расположивих економских ресурса и неефикасност економског учинка. Производни јаз (output gap) у Републици Србији је био позитиван 2013, 2015-2022. године. То значи да је стварни БДП већи од потенцијалног БДП-а (график 12). Такође се примећује да је производни јаз био највећи у 2021. години. У периоду од 2011. до 2014. године, производни јаз је углавном негативан. То значи да је стварна економска активност била нижа од потенцијалне, што указује на неизбалансираност и слабост економије.

Од 2015. до 2019. године, производни јаз је позитиван, иако са варијацијама. То значи да је стварна економска активност била близу или изнад потенцијалне, што указује на стабилизацију економије и могући раст. У 2020. години, производни јаз се смањује у односу на претходну годину, али и даље остаје позитиван. То може указивати на успоравање економске активности због утицаја пандемије COVID-19 и мера затварања. У 2021. и 2022. години, производни јаз се повећава, а вредности су релативно високе. То може указивати на опоравак економије и могућност да се стварна економска активност приближава или чак премашује потенцијалну активност.

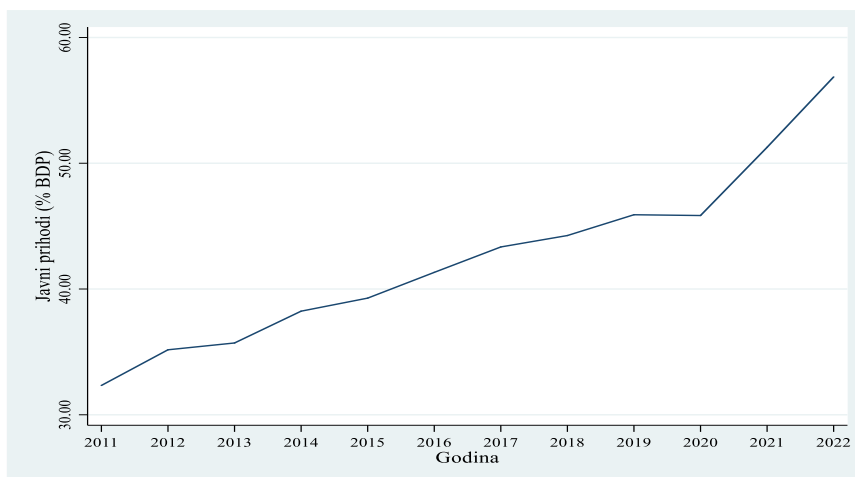
**График 12.** Производни јаз (output gap) у Републици Србији, 2011-2022.



*Извор: Аутор у Стата 15.1*

Учешће јавних прихода у БДП-у показује тренд повећања током целог периода. Почевши од 32.33% у 2011. години, учешће се постепено повећавало из године у годину, достижући максималну вредност од 56.86% у 2022. години. Овај тренд сугерише да су укупни јавни приходи у земљи увећани током посматраног периода. Поред тога, постоји благо убрзање раста јавних прихода у периоду од 2014. до 2016. године, када се учешће повећао за око 2% годишње. Након тога, раст је настављен, али у нешто мањем обиму. Од 2020. до 2021. године долази до значајног повећања у учешћу јавних прихода у БДП-у. У 2020. години учешће је износило 45.84%, док је у 2021. години износило 51.26% (график 13). Овај раст од преко 5% у само једној години може указивати на значајне промене у приходима и расходима јавног сектора, можда због утицаја глобалне економске ситуације или промене политике прихода. На основу ових података може се закључити да су јавни приходи у земљи у порасту током целог периода, са посебним убрзањем у средини периода, док је 2021. година била обележена значајним повећањем учешћа јавних прихода у БДП-у.

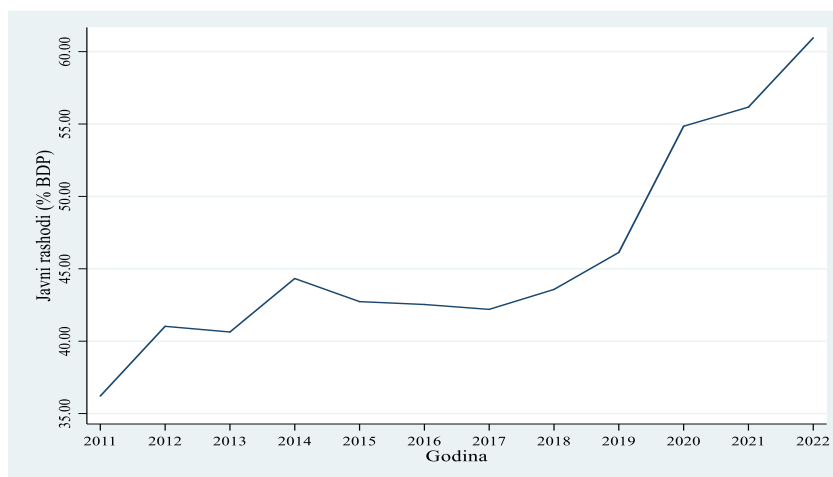
**График 13.** Јавни приходи (% БДП) у Републици Србији, 2011-2022. година



*Извор:* Аутор у Стата 15.1

Од 2011. до 2014. године учешће јавних расхода у БДП-у је порастао од 36.21% на 44.33% што указује на значајан пораст јавних расхода. Након 2014. године, учешће јавних расхода је почело лагано да опада. Смањење је било минимално, од 42.73% у 2015. години на 42.53% у 2016. години. Упркос томе, учешће јавних расхода у БДП-у остало је релативно високо.

**График 14.** Јавни расходи (% БДП) у Републици Србији, 2011-2022. година



*Извор:* Аутор у Стата 15.1

Након релативне стабилности, учешће јавних расхода је поновно почело да расте. У 2019. години, учешће се повећало на 46.13%, а затим на 54.85% у 2020. години. У 2021. години је износио 56.17%, а у 2022. години 60.95%. Ови подаци указују на значајан раст

учешћа јавних расхода у БДП-у (график 14). Међутим, од 2018. године је значајан пораст јавних расхода. Ово може указивати на промене у политикама и приоритетима владе, повећану потрошњу у јавном сектору или повећање државног дуга. Овде нарочито истичемо пораст јавних расхода у здравству током 2020. године.

Пирсонов коефицијент корелације је коришћен да се утврди смер и јачина везе између варијабли производни јаз, учешће јавних прихода у БДП-у и учешћа јавних расхода у БДП-у. Резултати су показали да постоји позитивна јака корелација између производног јаза и учешћа јавних прихода у БДП-у која је статистички значајна,  $r = 0.75$ ,  $p < 0.01$ . Резултати су показали да постоји позитивна средња корелација између производног јаза и учешћа јавних расхода у БДП-у која је статистички значајна на нивоу сигнификантности 10%,  $r = 0.57$ ,  $p < 0.10$ . Такође, резултати су показали да постоји позитивна веома јака статистички значајна корелација између учешћа јавних прихода у БДП-у и учешћа јавних расхода у БДП-у,  $r = 0.91$ ,  $p < 0.01$ .

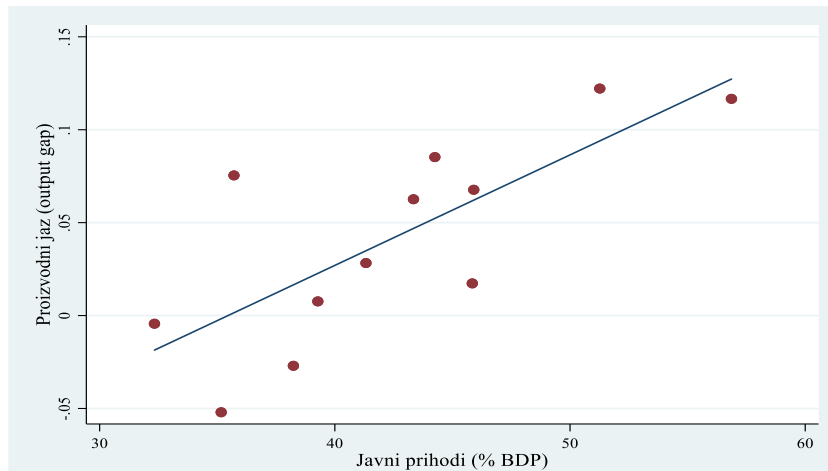
**Табела 17.** Пирсонов коефицијент корелације

	БДП (%)	Јавни приходи (% БДП)	Јавни приходи (% БДП)
Производни јаз (output gap)	1		
Јавни приходи (% БДП)	0.75***	1	
Јавни расходи (% БДП)	0.57*	0.91***	1

\*\*\*  $p < 0.01$ ; \*\*  $p < 0.05$ ; \*  $p < 0.10$

*Извор: Аутор у Стата 15.1*

**График 15.** Производни јаз (output gap) и јавних приходи (% БДП)

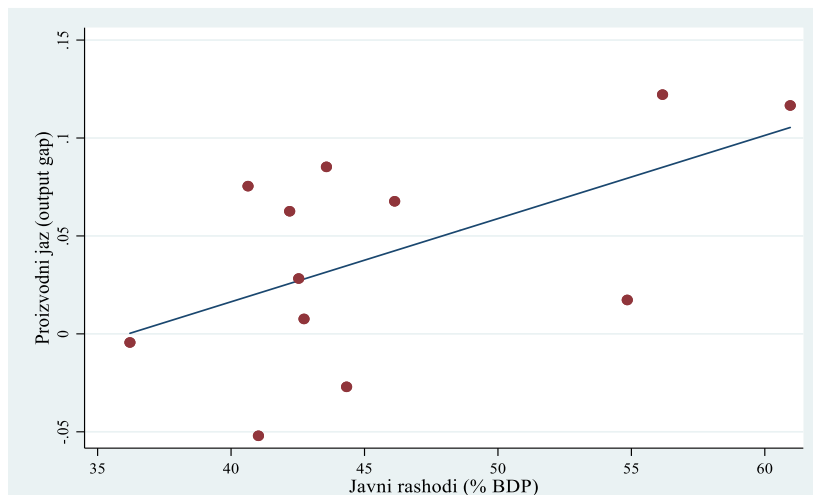


*Извор:* Аутор у Стата 15.1

Линија регресије показује позитиван нагиб, што указује да већи јавни приходи као проценат БДП-а корелирају са већим производним јазом (output gap). Тачке су релативно раштркане око линије регресије, што може указивати на то да постоје и други фактори који утичу на производни јаз осим нивоа јавних прихода.

Имајући у виду да је тренд статистички значајан, то би могло указивати да повећање јавних прихода (нпр. кроз пореске политике) може допринети смањењу производног јаза и подстицању економске активности.

**График 16.** Производни јаз (output gap) и јавних расходи (% БДП)

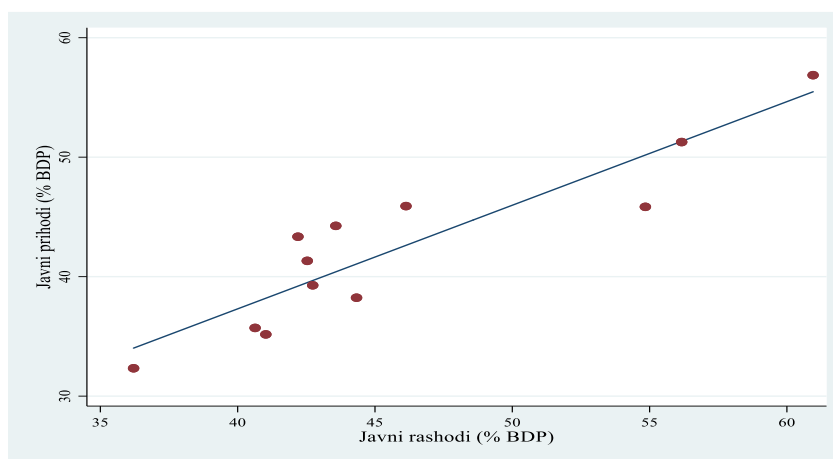


*Извор:* Аутор у Стата 15.1

Линија регресије показује позитиван нагиб, што указује на позитивну корелацију између јавних расхода и производног јаза. Ово значи да већи јавни расходи (као проценат БДП-а) корелирају са већим производним јазом.

Ова позитивна корелација може указивати на то да већи јавни расходи могу имати стимулативни ефекат на економију, доприносећи већем нивоу економске активности и смањењу производног јаза. Већи јавни расходи често значе већа улагања у инфраструктуру, образовање, здравство и друге јавне услуге, што може побољшати продуктивност и подстаћи економски раст. Тачке су релативно распршене око линије регресије, што указује на то да јавни расходи нису једини фактор који утиче на производни јаз. Овај распон сугерише да и други фактори (нпр. структура јавних расхода, економски шокови, приватни сектор) играју улогу у одређивању нивоа производног јаза. Позитивна корелација може бити корисна информација за креаторе економских политика. Улагања у јавне расходе могу имати позитиван развојни утицај и допринети стабилизацији и расту економије. Међутим, потребно је пажљиво управљати јавним расходима како би се избегла неефикасна потрошња и осигурало да ова улагања заиста доприносе економском развоју.

**График 17.** Јавни расходи (% БДП) и јавни приходи (% БДП)



*Извор: Аутор у Стата 15.1*

С обзиром на то да постоји висока корелација између учешћа јавних прихода у БДП-у и учешћа јавних расхода у БДП-у, у моделу који укључује и учешће јавних прихода у БДП-у и учешће јавних расхода у БДП-у као независне варијабле постоји проблем мултиколинеарности. Према томе, две регресионе једначине су оцењене: једна

која испитује да ли је учешће јавних прихода у БДП-у предиктор производног јаза и друга која испитује да ли је учешће јавних расхода у БДП-у предиктор производног јаза.

**Табела 18.** Резултати регресионе анализе

Независна варијабла	Модел (1)	Модел (2)
	Зависна варијабла: Производни јаз	Зависна варијабла: Производни јаз
C	-0.21** (0.07)	-0.15 (0.09)
JPu <sub>t</sub>	0.01*** (0.001)	-
JRu <sub>t</sub>	-	0.004* (0.002)
Adj. R <sup>2</sup>	52.45	32.04
F	13.13	4.71
Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test	1.47	0.03
Durbin-Watson d-statistic	2.08	2.52
Breusch-Godfrey LM test	3.75	0.87

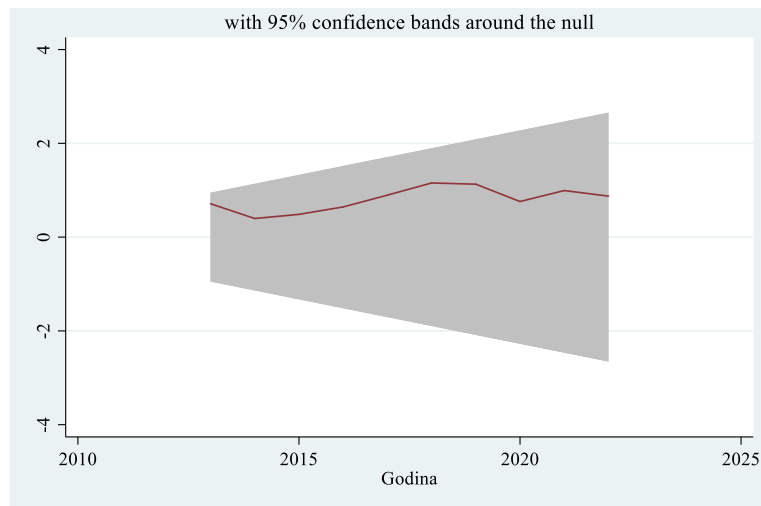
\*\*\* p < 0.01; \*\* p < 0.05; \* p < 0.10

*Извор: Аутор у Стата 15.1*

Учешће јавних прихода у БДП-у је статистички значајан позитиван предиктор производног јаза ( $p < 0.01$ ). То значи да се са повећањем учешћа јавних прихода у БДП-у повећава и производни јаз. Резултати регресионе анализе су показали да учешће јавних расхода у БДП-у је статистички значајан позитиван предиктор производног јаза на нивоу сигнификантности 10% ( $p > 0.05$ ).

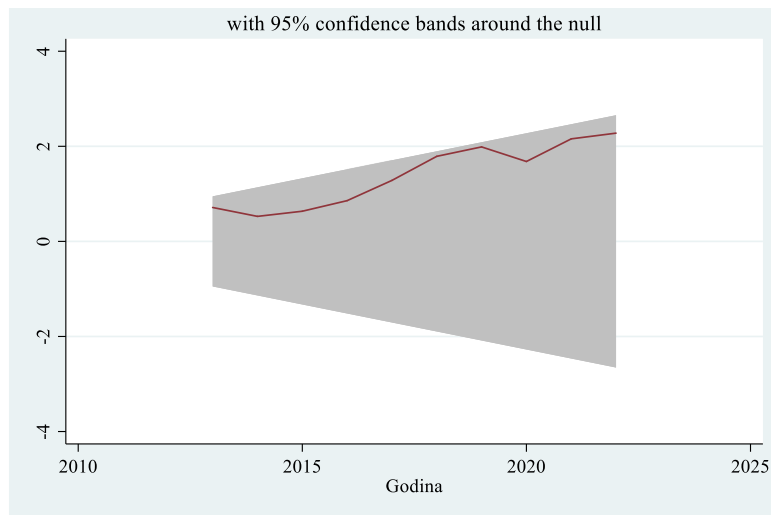


**График 18.** Recursive CUSUM тест резултати за Модел (1)



*Извор: Аутор у Стата 15.1*

**График 19.** Recursive CUSUM тест резултати за Модел (2)



*Извор: Аутор у Стата 15.1*

Да би резултати регресионе анализе били валидни, потребно је да модел испуњава одређене претпоставке као што су независност опсервација, серијска корелација, хомоскедастичност резидуала и стабилност модела. Breusch-Pagan / Cook-Weisberg тест је коришћен да се тестира нулту хипотеза да је варијанса константна, односно да су резидуали хомоскедастични. Резултати показују да је су резидуали хомоскедастични ( $p > 0.05$ ), тако да је претпоставка испуњена. Breusch-Godfrey LM тест серијске корелације је коришћен да се испита да ли у моделу постоји серијска корелација. Резултати теста су показали да у моделу не постоји серијска корелација ( $p > 0.05$ ). Shapiro-Wilk тест

нормалности расподеле резидуала су показали да се емпиријски распоред случајне грешке може апроксимирати нормалним распоредом ( $p > 0.05$ ). Recursive CUSUM тест показује стабилност модела.

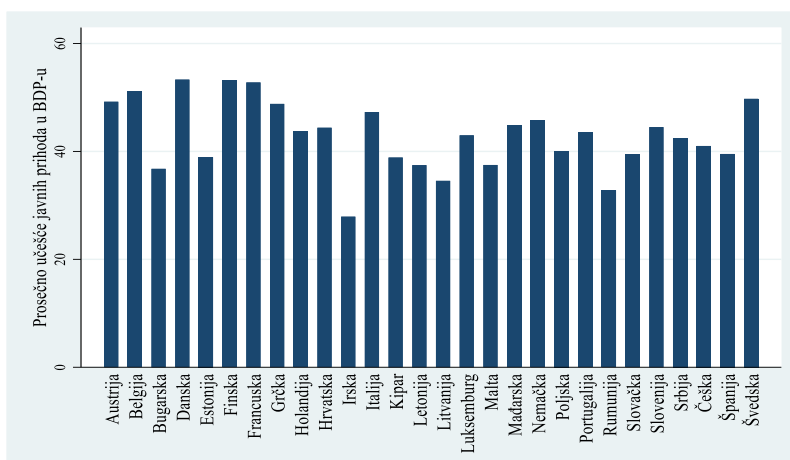
Ови резултати не узимају у обзир све факторе који могу утицати на стопу раста БДП-а. Други фактори попут политичке стабилности, спољне трговине, структуралних реформи, инвестиција и других економских фактора могу имати значајан утицај на производни јаз, али нису обухваћени у овом моделу.

Једнофакторска анализа варијансе је коришћена да се испита да ли постоје статистички значајне разлике у просечним вредностима учешћа јавних прихода у БДП-у, учешћа јавних расхода у БДП-у и производног јаза између земаља ЕУ и Србије.

Резултати су показали да постоје статистички значајне разлике у учешћу јавних прихода у БДП-у,  $F = 115.32$ ,  $p < 0.001$ . Post hoc поређења су извршена помоћу Tukey's HSD теста и резултати су показали да постоје статистички значајне разлике у јавним расходима између Србије и Аустрије, Белгије, Данске, Финске, Француске, Грчке, Холандије, Ирске, Италије, Немачке, Румуније, Шпаније, Шведске, Бугарске, Естоније, Кипра, Летоније, Литваније и Малте (график 19).

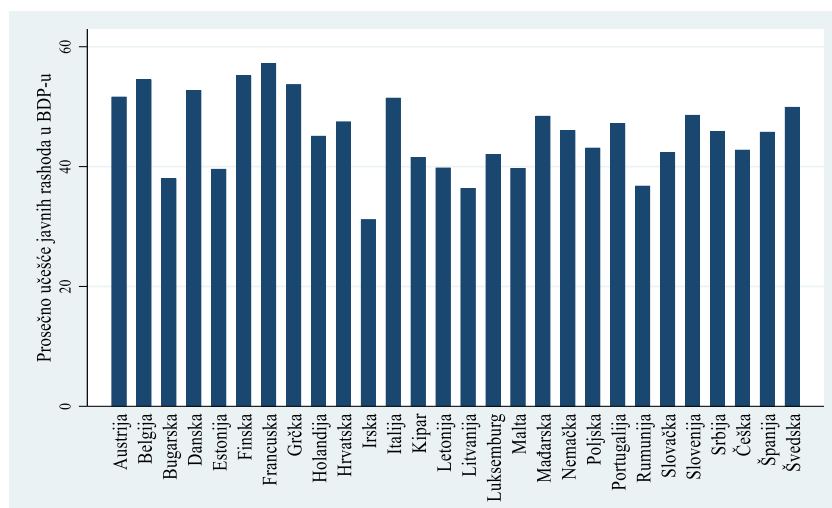
Резултати су показали да постоје статистички значајне разлике у учешћу јавних прихода у БДП-у,  $F = 41.63$ ,  $p < 0.001$ . Post hoc поређења су извршена помоћу Tukey's HSD теста и резултати су показали да постоје статистички значајне разлике у јавним расходима између Србије и Аустрије, Белгије, Данске, Финске, Француске, Грчке, Ирске, Италије, Румуније, Бугарске, Естоније, Летоније, Литваније и Малте (график 20).

**График 20.** Просечно учешће јавних прихода у БДП-у за земље ЕУ и Републику Србију



*Извор: Аутор у Стата 15.1*

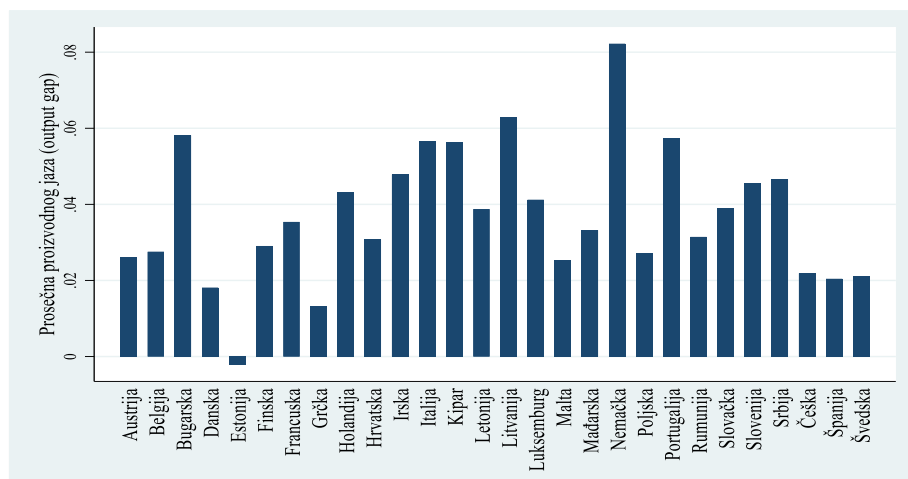
**График 21.** Просечно учешће јавних расхода у БДП-у за земље ЕУ и Републику Србију



*Извор: Аутор у Стата 15.1*

Резултати су показали да не постоје статистички значајне разлике у производном јазу,  $F = 1.01$ ,  $p > 0.05$ . График 22 приказује просечан производни јаз (output gap) за земље ЕУ и Републику Србију.

**График 22.** Просечан производни јаз (output gap) за земље ЕУ и Републику Србију



*Извор:* Аутор у Стата 15.1

Према резултатима регресионе анализе, учешће јавних прихода у БДП-у је статистички значајан предиктор производног јаза. Према томе, хипотеза 1 је потврђена. Резултати регресионе анализе су показали да учешће јавних расхода у БДП-у није статистички значајан предиктор производног јаза. Према томе, хипотеза 2 је одбачена. Поредeћи добијене резултате о ефектима учешћа јавних прихода у БДП-у на производни јаз у земљама ЕУ и Републици Србији, може се закључити да у земљама ЕУ не постоје статистички значајни ефекти ни у дугом ни у кратком року, док у Републици Србији постоје статистички значајни ефекти учешћа јавних прихода у БДП-у на производни јаз. Према томе, хипотеза 3 је делимично потврђена. Даље, постоје статистички значајни негативни ефекти учешћа јавних расхода у БДП-у на производни јаз у кратком року у земљама ЕУ, док у Републици Србији не постоје статистички значајни ефекти. Сходно томе, хипотеза 4 је одбачена.

## **3.2. Ефикасност развојних мера фискалне политике Републике Србије и ЕУ**

### ***3.2.1. Концептуални оквир истраживања***

Однос између јавних прихода, јавних расхода, БДП-а и раста БДП-а је кључан за разумевање и анализу макроекономских кретања. Јавни приходи представљају све новчане приходе које држава или јавни сектор остварује, укључујући порезе, таксе, царине и друге приходе. С друге стране, јавни расходи обухватају све трошкове које

држава има, као што су инвестиције у инфраструктуру, социјална давања, плате запослених у јавном сектору итд.

Бруто домаћи производ представља укупну вредност свих добара и услуга произведених у једној земљи у одређеном временском периоду, обично години. Раст БДП-а представља промену вредности БДП-а током времена и користи се као индикатор економског раста.

Јавни приходи и јавни расходи имају директан утицај на БДП и раст БДП-а. Јавни приходи се користе за финансирање јавних расхода, али такође могу утицати и на друге аспекте економије (Стакић и Јездимировић, 2012). На пример, високи порези могу смањити расположиву доходак домаћинстава и приватних предузећа, што може утицати на потрошњу и инвестиције, а тиме и на БДП и раст БДП-а. С друге стране, јавни расходи, посебно кроз инфраструктурне инвестиције и социјална давања, могу имати стимулативни ефекат на привреду, повећавајући агрегатну потражњу и подстичући економски раст.

Ефикасна фискална политика подразумева равнотежу између јавних прихода и јавних расхода, како би се обезбедило одрживо финансирање јавних потреба без негативних последица по привреду. Претерано високи јавни расходи у односу на јавне приходе могу довести до буџетског дефицита и раста јавног дуга, што може негативно утицати на економску стабилност. С друге стране, недовољни јавни расходи могу ограничити инфраструктурне инвестиције и пружање кључних јавних услуга, што може успорити економски раст (Стакић и Јездимировић, 2012; Јевђовић, 2018; Николић, 2016).

Креатори економске политике користе резултате анализа односа јавних прихода, јавних расхода, БДП-а и раста БДП-а како би обликовали одговарајуће фискалне политике. На пример, уколико се утврди да је потрошња потребна за подстицање економског раста, власти могу планирати повећање јавних расхода у одређеним секторима као што су инфраструктура, образовање или истраживање и развој. С друге стране, у ситуацијама где је буџетски дефицит висок, може се размотрити повећање јавних прихода путем пореске политике или смањење непотребних расхода како би се смањио дефицит и одржала економска стабилност.

Однос између јавних прихода, јавних расхода, БДП-а и раста БДП-а је комплексан. Разумевање овог односа омогућава креаторима економске политике да доносе одлуке и обликују ефикасне фискалне политике које подржавају економску стабилност и одрживи раст.

Према предмету и циљу истраживања дефинисане су следеће хипотезе:

Хипотеза 1: Постоји статистички значајан ефекат јавних прихода на економски раст Републике Србије.

Хипотеза 2: Постоји статистички значајан ефекат јавних расхода на економски раст Републике Србије.

Додатно, у раду ће бити тестиране и следеће хипотезе:

Хипотеза 3: У земљама ЕУ и у Републици Србији постоје статистички значајни ефекти јавних прихода на економски раст.

Хипотеза 4: У земљама ЕУ и у Републици Србији постоје статистички значајни ефекти јавних расхода на економски раст

### ***3.2.2. Подаци и методологија истраживања***

Да би се испитала ефикасност развојних мера фискалне политике у Републици Србији, испитивани су ефекти јавних прихода и јавних расхода на БДП и стопу раста БДП-а у Републици Србији. Према томе, у истраживању су коришћени подаци за период од 2011. до 2022. године. Подаци за БДП, стопу раста БДП-а, јавне приходе и јавне расходе су преузети из базе података Еуростат.

Две регресионе једначине ће бити оцењене: једна која испитује да ли је учешће јавних прихода у БДП-у предиктор стопе раста БДП-а и друга која испитује да ли је учешће јавних расхода у БДП-у предиктор стопе раста БДП-а. Следеће регресионе једначине ће бити оцењене:

$$BDPs_t = c + JPu_t + \varepsilon \quad (5)$$

$$BDPs_t = c + JRu_t + \varepsilon \quad (6)$$

где је  $BDPs_t$  – стопа раста БДП у Републици Србији у периоду  $t$ ,  $JPu_t$  – учешће јавних прихода у БДП-у у Републици Србији у периоду  $t$ ,  $JRu_t$  – учешће јавних расхода у БДП-у у Републици Србији у периоду  $t$ ,  $c$  – константа,  $\varepsilon$  – резидуал,  $m = 2011, \dots, 2022$ .

Након оцене ефеката јавних прихода и јавних расхода на производни јаз у Републици Србији, спроведена је једнофакторска анализа варијансе (ANOVA) да би се

утврдило да ли постоје статистички значајне разлике у просечним вредностима учешћа јавних прихода у БДП-у, учешћа јавних расхода у БДП-у и производног јаза између земаља ЕУ и Србије. Једнофакторска анализа варијансе је базирана на поређењу варијанси између различитих група с том променљивошћу унутар сваке групе (Palant, 2009). Ова анализа подразумева да постоји само једна независна варијабла (фактор) подељена на 3 или више група, и да постоји једна непрекидна зависна варијабла (Field, 2009).

### 3.2.3. Резултати истраживања

Табела 19 приказује дескриптивну статистику (аритметичку средину, стандардну девијацију, минимум и максимум) за бруто домаћи производ (БДП), јавне приходе, јавне расходе и стопу раста БДП у Републици Србији у периоду од 2011. до 2022. године.

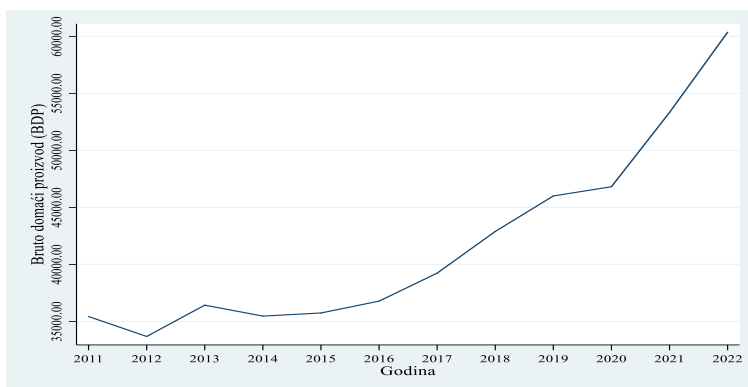
**Табела 19.** Дескриптивна статистика

Варијабла	Број опсервација	Аритметичка средина	Стандардна девијација	Минимум	Максимум
БДП	12	41847.51	8343.08	33679.30	60367.90
Јавни приходи	12	18278.61	6911.23	11455.65	34327.50
Јавни расходи	12	19748.75	7410.14	12830.06	36796.47
БДП (%)	12	2.29	2.56	-1.60	7.50

*Извор: Аутор у Стата 15.1*

Просечан БДП у посматраном периоду износи 41.847 милиона евра и креће се у распону од 33.679 (2012. година) до 60.367 милиона евра (2022. година).

**График 23.** Бруто домаћи производ (БДП) у Републици Србији, 2011-2022. година



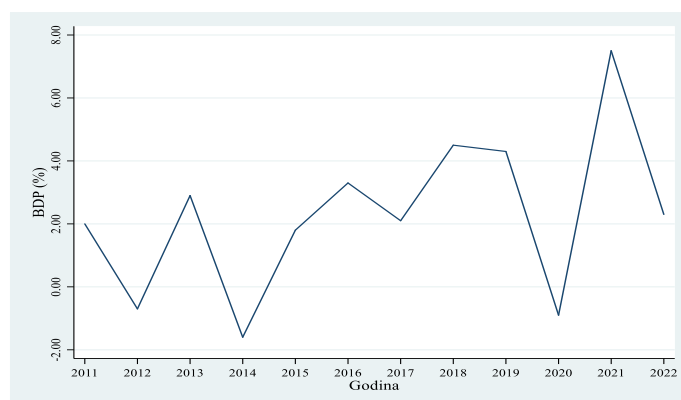
*Извор:* Аутор у Стата 15.1

Може се приметити да је БДП показивао раст током посматраног периода. Међутим, било је и неколико година у којима је дошло до смањења или благог повећања. Посебно се издвајају године 2012. и 2014. као године са смањењем БДП-а, док су године 2017. и 2021. године обележене значајним растом БДП-а. БДП је показао раст током посматраног периода, са мањим флукуацијама у појединим годинама.

Просечна стопа раст БДП у периоду од 2011. до 2022. године износи 2.29 и креће се у распону од -1.60 (2014. година) до 7.50 (2021. година). У посматраном периоду, само у три године (2012, 2014. и 2020. година) Србија је имала негативну стопу раста БДП-а. Као и многе друге земље, Република Србија је доживела негативан утицај COVID-19 пандемије. То се може видети у негативној стопи раста БДП-а у 2020. години (-0.90%). Међутим, 2021. године забележен је раст БДП-а (7.50%), што може бити последица опоравка привреде након ублажавања мера, подршке Владе или других фактора опоравка од COVID-19 кризе (график 24).



**График 24.** БДП (%) у Републици Србији, 2011-2022. година

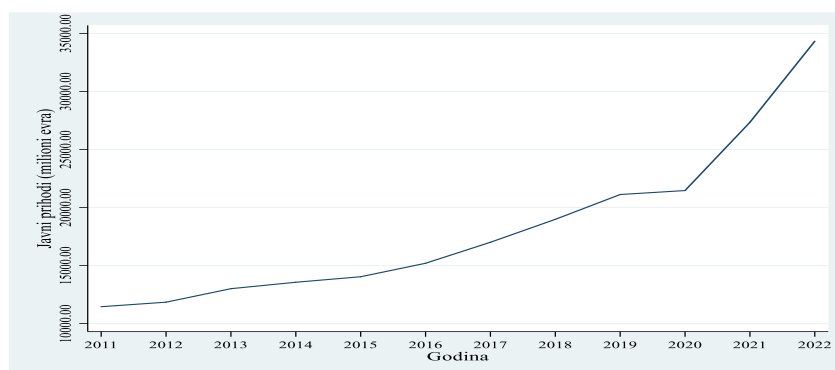


*Извор:* Аутор у Стата 15.1

Просечни јавни приходи у периоду од 2011. до 2022. године износе 18.278 милиона евра и креће се у распону од 11.455 (2011. година) до 34.327 (2022. година). У посматраном периоду, јавни приходи у Републици Србији бележе раст у свим годинама осим 2020. години када долази до благог пада јавних прихода (график 25).

Током анализираниог периода, вредности јавних прихода су углавном расле што је посебно изражено у 2016. години. Након 2016. године, раст се наставио, али нешто умеренијим темпом. Постоји само једна година с падом јавних прихода, а то је 2020. година. То може бити повезано с глобалном пандемијом COVID-19 која је имала значајан утицај на економије широм света. У последњим годинама анализираниог периода (2021. и 2022. година), јавни приходи су нагло порасли. Ово може указивати на опоравак након пандемије и повећану економску активност. Уопштено, тренд јавних прихода током посматраног периода је растући, са изузетком 2020. године када су приходи опали због пандемије.

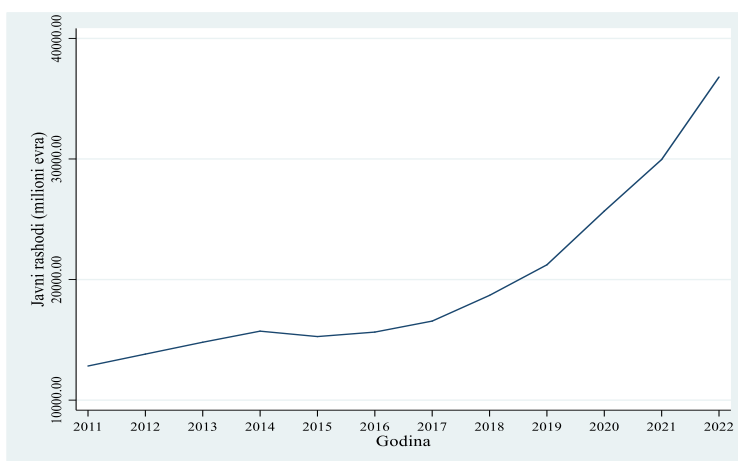
**График 25.** Јавни приходи у Републици Србији, 2011-2022. година



*Извор:* Аутор у Стата 15.1

У посматраном периоду, јавни расходи у Републици Србији се крећу од 12.830 милиона евра (2011. година) до 36.796 милиона евра (2022. година), при чему просечни јавни приходи износе 19.748 милиона евра.

**График 26.** Јавни расходи у Републици Србији, 2011-2022. година



*Извор: Аутор у Стата 15.1*

Уочљиво је да у посматраном периоду јавни расходи постепено расту, иако постоје мање флукуације у појединим годинама. До 2012. године јавни расходи бележе релативно стабилан раст, са постепеним повећањем годишње. Затим, од 2012. до 2014. године, раст је нешто већи. Након тога, постоји благи пад у 2015. години, али се расходи опет повећавају у 2016. години. Након 2016. године, јавни расходи настављају да расту све до 2022. године. У овом периоду, раст јавних расхода је значајнији него у претходним годинама. Можемо закључити да постоји општи тренд раста јавних расхода у Републици Србији током посматраног периода, иако су постојале мање флукуације и падови у одређеним годинама. Такође, може се уочити да су јавни приходи већи од јавних расхода само у 2017. и 2018. години.

Пирсонов коефицијент корелације је коришћен да се утврди смер и јачина везе између варијабли стопа раста БДП-а, учешће јавних прихода у БДП-у и учешћа јавних расхода у БДП-у. Резултати су показали да постоји позитивна средња корелација између стопе раста БДП и учешћа јавних прихода у БДП-у која није статистички значајна,  $p = 0.42$ ,  $p > 0.05$ . Резултати су показали да постоји позитивна слаба корелација између стопе раста БДП и учешћа јавних расхода у БДП-у која није статистички значајна,  $p = 0.19$ ,  $p$

> 0.05. Такође, резултати су показали да постоји позитивна јака статистички значајна корелација између учешћа јавних прихода у БДП-у и учешћа јавних расхода у БДП-у,  $r = 0.91$ ,  $p < 0.01$ .

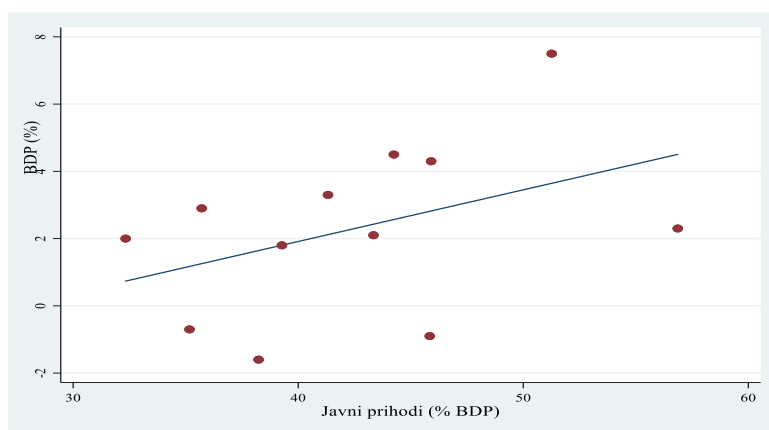
**Табела 20.** Пирсонов коефицијент корелације

	БДП (%)	Јавни приходи (% БДП)	Јавни приходи (% БДП)
БДП (%)	1		
Јавни приходи (% БДП)	0.42	1	
Јавни расходи (% БДП)	0.19	0.91***	1

\*\*\*  $p < 0.01$ ; \*\*  $p < 0.05$ ; \*  $p < 0.10$

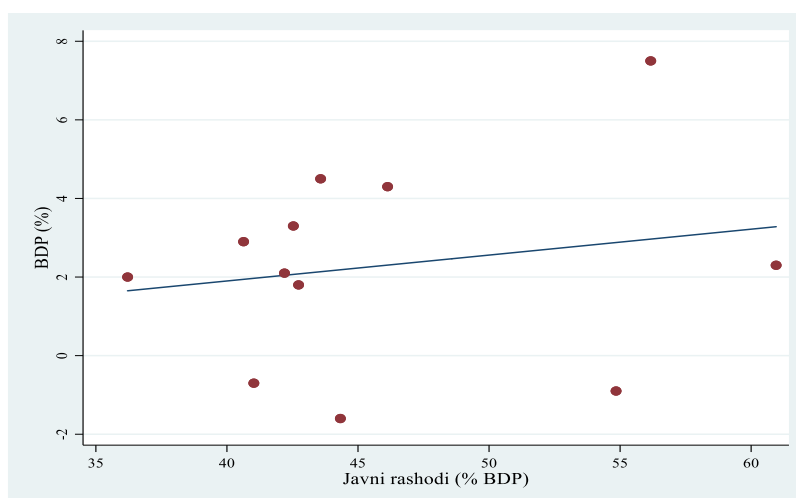
*Извор: Аутор у Стата 15.1*

**График 27.** БДП (%) и јавни приходи (% БДП)



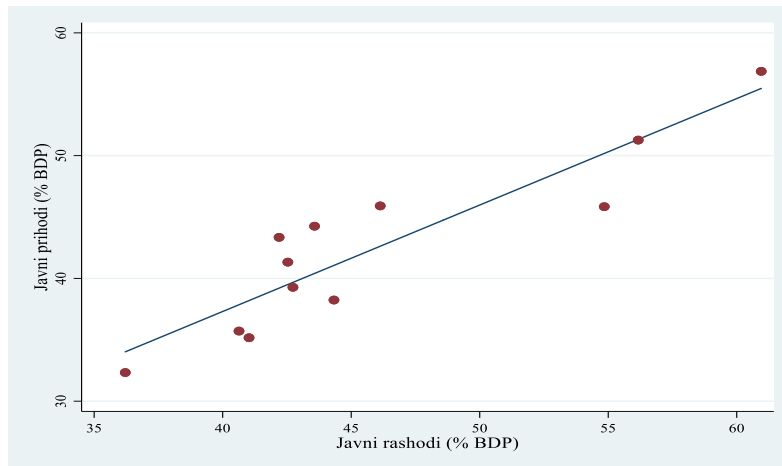
*Извор: Аутор у Стата 15.1*

**График 28.** БДП (%) и јавни расходи (% БДП)



*Извор: Аутор у Стата 15.1*

**График 29.** Јавни расходи (% БДП) и јавни приходи (% БДП)



*Извор: Аутор у Стата 15.1*

С обзиром на то да постоји висока корелација између учешћа јавних прихода у БДП-у и учешћа јавних расхода у БДП-у, у моделу који укључује и учешће јавних прихода у БДП-у и учешће јавних расхода у БДП-у као независне варијабле постоји проблем мултиколинеарности.

**Табела 21.** Резултати регресионе анализе

Независна варијабла	Модел (1)	Модел (2)
	Зависна варијабла: БДП	Зависна варијабла: БДП
C	-11.20** (4.37)	-0.74 (5.00)
$BDP_{s_{t-1}}$	-0.75** (0.26)	-
$JPu_t$	0.35** (0.11)	-
$JRu_t$	-	0.07 (0.11)
Adj. R <sup>2</sup>	51.49	3.62
F	0.023	0.38
Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test	0.18	0.08
Durbin-Watson	2.12	2.01

d-statistic		
Breusch-Godfrey LM test	0.14	0.14

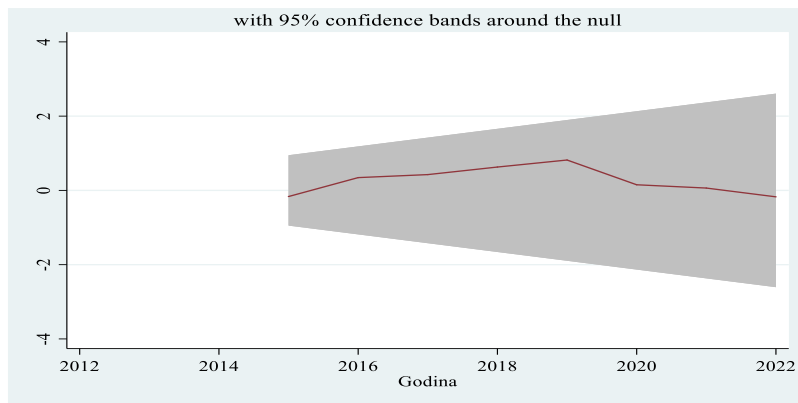
\*\*\*  $p < 0.01$ ; \*\*  $p < 0.05$ ; \*  $p < 0.10$

*Извор: Аутор у Стата 15.1*

Оцењени модел из једначине (1) показивао је проблем серијске корелације. Према томе, у оцењени модел је укључена зависна варијабла као независна са доцњом од једног периода ( $t-1$  период). Нови оцењени модел је приказан у табели 21. Резултати регресионе анализе су показали да су стопа раста БДП-а у периоду  $t-1$  и учешће јавних прихода у БДП-у у периоду  $t$  статистички значајни предиктори стопе раста БДП-а. Учешће јавних прихода у БДП-у је статистички значајан позитиван предиктор стопе раста БДП ( $p < 0.05$ ). То значи да се са повећањем учешћа јавних прихода у БДП-у повећава и стопа раста БДП-а, при чему остали услови остају непромењени. Резултати регресионе анализе су показали да учешће јавних расхода у БДП-у није статистички значајан позитиван предиктор стопе раста БДП ( $p > 0.05$ ).

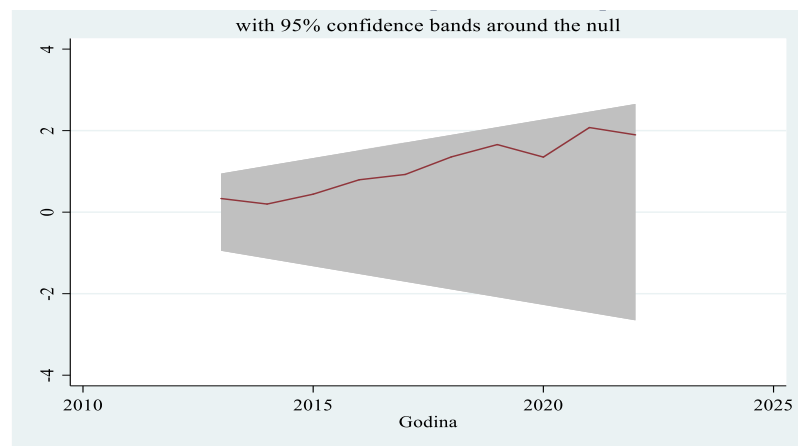
Да би резултати регресионе анализе били валидни, потребно је да модел испуњава одређене претпоставке као што је мултиколинеарност, независност опсервација, серијска корелација, хомоскедастичност резидуала и стабилност модел за Модел (1) и Модел (2). Варијанса инфлаторног фактора (VIF) је коришћена да се утврди да ли је испуњена претпоставка о одсуству мултиколинеарности у моделу. С обзиром на то да је VIF за све варијабле мања од 5, претпоставка о одсуству мултиколинеарности у моделу је испуњена. Breusch-Pagan / Cook-Weisberg тест је коришћен да се тестира нулту хипотеза да је варијанса константна, односно да су резидуали хомоскедастични. Резултати показују да је су резидуали хомоскедастични ( $p > 0.05$ ), тако да је претпоставка испуњена. Breusch-Godfrey LM тест серијске корелације је коришћен да се испита да ли у моделу постоји серијска корелација. Резултати теста су показали да у моделу не постоји серијска корелација ( $p > 0.05$ ). Shapiro - Wilk тест нормалности расподеле резидуала су показали да се емпиријски распоред случајне грешке може апроксимирати нормалним распоредом ( $p > 0.05$ ). Recursive CUSUM тест показује стабилност модела (график 30 и график 31).

**График 30.** Recursive CUSUM тест резултати за Модел (1)



*Извор: Аутор у Стата 15.1*

**График 31.** Recursive CUSUM тест резултати за Модел (1)



*Извор: Аутор у Стата 15.1*

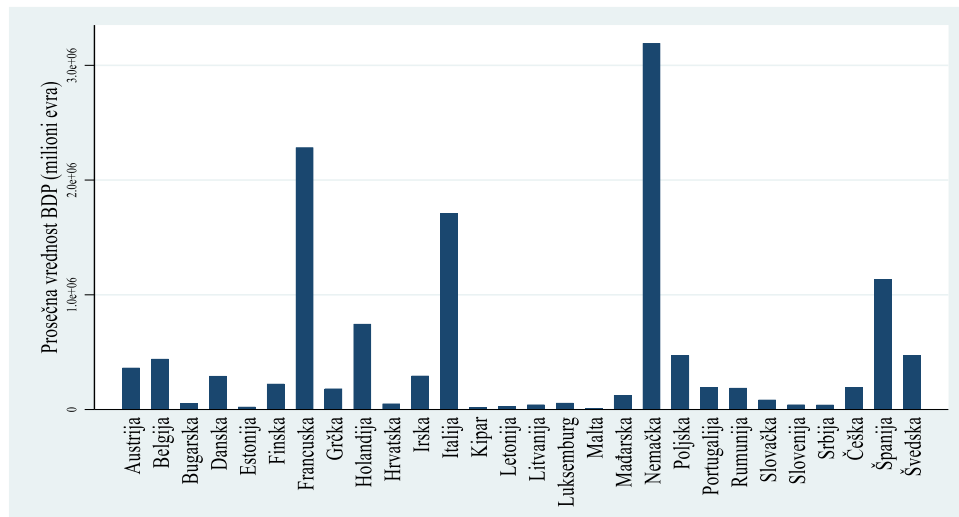
Ови резултати не узимају у обзир све факторе који могу утицати на стопу раста БДП-а. Други фактори попут политичке стабилности, спољне трговине, структуралних реформи, инвестиција и других економских фактора могу имати значајан утицај на стопу раста БДП-а, али нису обухваћени у овом моделу.

Једнофакторска анализа варијансе је коришћена да се испита да ли постоје статистички значајне разлике у просечним вредностима БДП-а, јавних прихода, јавних расхода, стопе раста БДП-а, учешћа јавних прихода у БДП-у, учешћа јавних расхода у БДП-у и производног јаза између земаља ЕУ и Србије.

Резултати су показали да постоје статистички значајне разлике у БДП-у,  $F = 847.67$ ,  $p < 0.001$ . Post hoc поређења су извршена помоћу Tukey's HSD теста и резултати су показали да постоје статистички значајне разлике у БДП-у између Србије и Аустрије, Белгије, Данске, Финске, Француске, Грчке, Холандије, Ирске, Италије, Немачке,

Пољске, Португалије, Румуније, Чешке, Шпаније, Шведске, при чему је просечни БДП Србије мањи од просечног БДП-а наведених земаља (график 32).

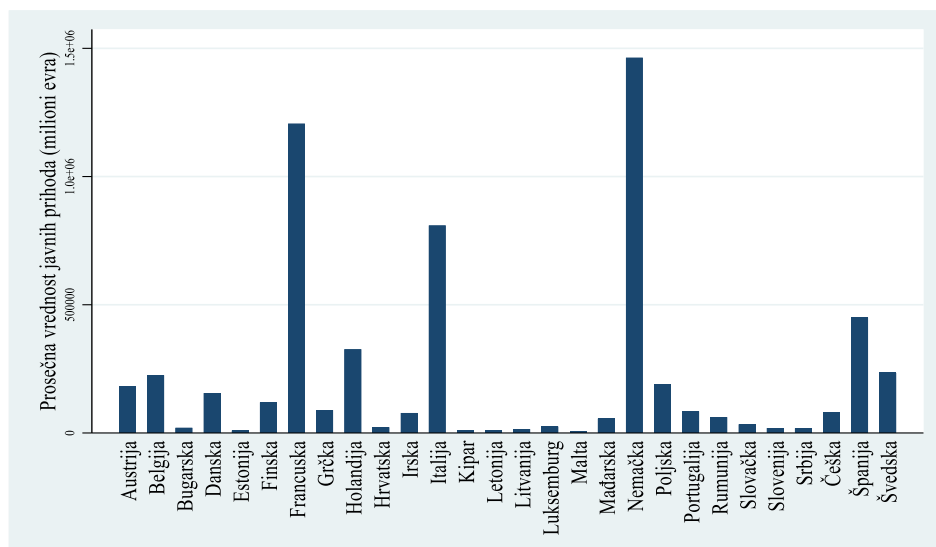
**График 32.** Просечна вредност БДП за земље ЕУ и Републику Србију



*Извор: Аутор у Стата 15.1*

Резултати су показали да постоје статистички значајне разлике у јавним приходима,  $F = 714.46$ ,  $p < 0.001$ . Post hoc поређења су извршена помоћу Tukey's HSD теста и резултати су показали да постоје статистички значајне разлике у јавним приходима између Србије и Аустрије, Белгије, Данске, Финске, Француске, Холандије, Италије, Немачке, Пољске, Шпаније, Шведске, при чему су просечни јавни приходи Србије мањи од просечних јавних прихода наведених земаља (График 33).

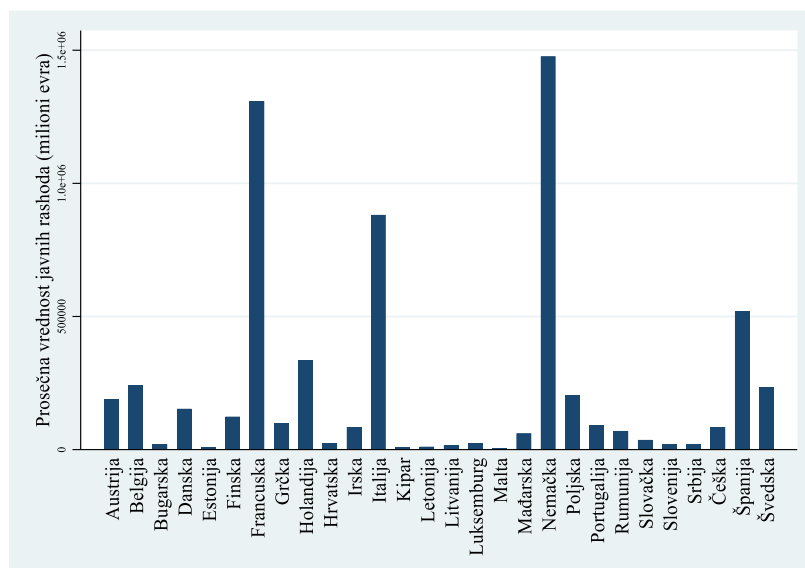
**График 33.** Просечна вредност јавних прихода за земље ЕУ и Републику Србију



*Извор: Аутор у Стата 15.1*

Резултати су показали да постоје статистички значајне разлике у јавним расходима,  $F = 541.76$ ,  $p < 0.001$ . Post hoc поређења су извршена помоћу Tukey's HSD теста и резултати су показали да постоје статистички значајне разлике у јавним расходима између Србије и Аустрије, Белгије, Данске, Финске, Француске, Холандије, Италије, Немачке, Пољске, Шпаније, Шведске, при чему су просечни јавни расходи Србије мањи од просечних јавних расхода наведених земаља (график 34).

**График 34.** Просечна вредност јавних расхода за земље ЕУ и Републику Србију

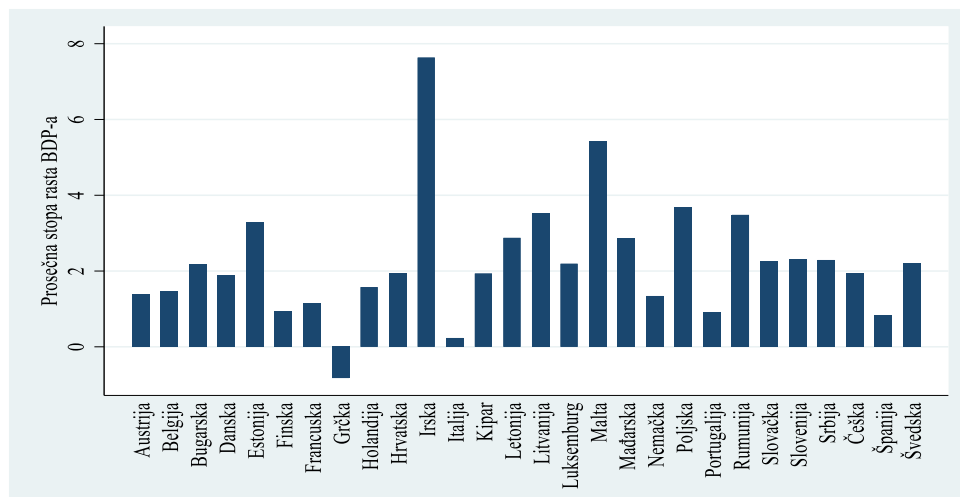


*Извор: Аутор у Стата 15.1*



Резултати су показали да не постоје статистички значајне разлике у јавним расходима између Србије и земаља ЕУ,  $F = 541.76$ ,  $p > 0.05$ .

**График 35.** Просечна стопа раста БДП-а за земље ЕУ и Републику Србију



*Извор:* Аутор у Стата 15.1

Поредећи добијене резултате о ефектима учешћа јавних прихода у БДП-у на економски раст у земљама ЕУ и Републици Србији, може се закључити да у земљама ЕУ постоје статистички значајни ефекти и у дугом и у кратком року, али у Републици Србији постоје статистички значајни ефекти на економски раст. Према томе, хипотеза 3 је потврђена. Даље, постоје статистички значајни негативни ефекти јавних расхода на економски раст и у дугом и у кратком року у земљама ЕУ, док у Републици Србији не постоје статистички значајни ефекти. Сходно томе, хипотеза 4 је делимично потврђена.

## ЗАКЉУЧАК

Импликације државних издатака, опорезивања, буџетског дефицита и јавног дуга на економију су од великог значаја, а у складу са тим, ефекти фискалне политике на економију изазивају велике контроверзе. У дисертацији је указан експлицитан значај државе у пружању разноврсног спектра основних услуга у областима општих јавних услуга, одбране, очувања јавног реда и безбедности у друштвеној заједници, заштите животне средине, образовања, здравства и др. Насупрот овим услугама које генеришу јавне расходе, држава посредством опорезивања, такси, царина, акциза, доприноса, накнада и парафискланих прихода обезбеђује јавне приходе и користи их у стабилизационе и развојне сврхе. Једноставно, фискална политика путем јавних прихода и расхода непосредно утиче на агрегатну тражњу, расподелу богатства и капацитет привреде да производи добра и услуге који ће задовољити захтеве националног и глобалног тржишта. Анализа у докторској дисертацији је недвосмислено показала да, краткорочно, промене у државној потрошњи или висини пореских стопа могу утицати на величину, образац и структуру агрегатне тражње. Дугорочно, агрегатна тражња утиче на алокацију ресурса и производне перформансе привреде, кроз утицај на развој људског капитала, структуру природних и привредних ресурса, улагања у технолошке иновације, раст продуктивности. Слично јавним издацима, пореске стопе преко ефеката на нето доходак од рада, штедње и инвестиција, такође утичу на величину и алокацију производних ресурса и економске перформансе.

Држава може користити фискалну политику за подстицање инвестиција у јавну инфраструктуру. У спроведеној анализи уочено је да обезбеђење буџетских средстава за ову сврху може имати средњорочне и дугорочне позитивне ефекте на економски раст, продуктивност и запошљавање.

Инструменти и мере фискалне политике играју немерљиву улогу у постизању макроекономске стабилизације. У ситуацијама када се бележи рецесија или када долази до успоравања стопе економског раста, па чак и остваривања негативних стопа, влада прибегава фискалним подстицајима како би покренула или опоравила економску активност. Мере које се предузимају су повећање јавних издатака и (или) смањење пореза, све у циљу стимулације потрошње и инвестиција. Стимулативни фискални пакет може допринети повећању агрегатне тражње и подстицању економског раста. У

периодима када се бележи висока инфлација или су тржишта прегрејана јер је присутна прекомерна потрошња, влада се углавном опредељује за фискалну рестрикцију. Дестимулативни фискални пакет који сузбија инфлацију и редукује потрошњу и агрегатну тражњу инкорпорира смањење јавних издатака и (или) повећање пореских стопа. Рестриктивна фискална политика може помоћи у сузбијању претераног раста агрегатне тражње и успостављању ценовне стабилности.

Посебан акценат у докторској дисертацији је стављен на значајан утицај фискалне политике у контексту развоја националне економије. Развојне мере фискалне политике усмерене су на промовисање економског раста и развоја и подразумевају квантитативне и квалитативне промене у привреди које су усмерене на реализацију различитих циљева. Као основни циљеви економске политике се, у обимној економској литератури, истичу динамичан привредни раст, пуна заполеност, ценовна стабилност и равнотежа у платном билансу земље. У домену социјалне политике, применом фискалних инструмената и мера пружа се подршка најугроженијим категоријама становништва, смањује се неједнакост и промовише инклузивни раст и развој. У погледу образовања и R&D, фискална политика може бити усмерена на подршку кључних фактора који омогућавају развој људског капитала, технолошког напретка и иновација. У контексту подршке развоју предузетништва, влада примењује фискалне мере попут пореских олакшица, субвенција или повољних кредитних услова, како би подржала развој сектора малих и средњих предузећа. У дисертацији се уочава и велики значај и допринос сектора R&D, јер је реч о сектору који се сматра изузетно важним за економију. Штавише, преовладава мишљење да он представља генератор раста продуктивности, иновација, запошљавања и економског раста. На крају, али не и по значају, указано је на значај инфраструктурног развоја који је од кључне важности за стварање повољног пословног окружења и подршку развоју, за привлачење страног капитала и за јачање конкурентности у међународној тржишној утакмици. Органи јавне власти користе инструменте и мере фискалне политике за финансирање и подстицање инфраструктурних пројеката као што су путеви, мостови, енергетска и телекомуникациона инфраструктура и слично. Ово може побољшати транспортне и логистичке капацитете националне економије, привући нове инвеститоре и подржати раст стратешки важних региона, сектора, грана и делатности. Крајњи циљ примене свих наведених развојних мера фискалне политике је обезбеђивање стабилног и одрживог привредног развоја.

Анализа у дисертацији је указала и на присутне разлике у погледу улоге, значаја и места фискалне политике у развијеним земљама и земљама у развоју. Ефекти развојних и стабилизационих мера фискалне политике могу варирати зависно од достигнутог степена развијености привреде. Код економија које су у категорији развијених, кључни циљ развојних фискалних мера је стимулисање економског раста, ценовна стабилност и смањење буџетског дефицита и јавног дуга. За разлику од ове групе земаља, обимна економска литература је указала на неке од основних циљева развојних мера фискалне политике у земљама у развоју. Ова група земаља се највише стара о смањењу сиромаштва и неједнакости. У сврху подстицања продуктивности, привлачења продуктивних СДИ и раста животног стандарда, државе су окренуте подстицању инфраструктурног развоја и перманентном јачању здравственог и образовног система.

Значајна пажња у дисертацији посвећена је и питању одрживости буџетског дефицита и јавног дуга. Уочава се да се буџетски дефицит јавља када влада троши више него што приходује. Превелико и неконтролисано кумулирање дефицита може довести до раста јавног дуга и довести у питање фискалну одрживост. Управљање буџетским дефицитом је важно за макроекономску стабилност. Спроведена анализа је указала да влада може користити мере као што су смањење јавних издатака, повећање пореза или унапређење пореске ефикасности кроз увођење пореске дисциплине, како би свесно смањила дефицит и обезбедила дугорочну фискалну одрживост. Спроведено емпиријско истраживање се бавило анализом ефикасности различитих стабилизационих и развојних мера фискалне политике у Европској унији и Републици Србији. Истраживање је обухватало анализу инструмената фискалне политике као што су јавни расходи и јавни приходи, као и њихов утицај на производни јаз и економски раст. Пре спровођења емпиријске анализе, у дисертацији је извршена анализа фискалне политике Републике Србије у периоду макроекономске нестабилности. Анализа је обухватила јавне расходе, јавне приходе, фискални суфицит/дефицит, производни јаз, фискалну консолидацију и привредни раст. У периоду пре светске економске кризе, фискална политика Републике Србије имала је значајну улогу у одржавању макроекономске стабилности и подстицању економског раста. У наведеном периоду, фискална политика Републике Србије била је усмерена ка диверсификацији извора прихода. Ова стратегија је подразумевала развој приватног сектора, промоцију инвестиција и подршку предузетништву. Како би се остварио овај циљ, држава је спроводила мере смањења субвенција и социјалних трансфера, али истовремено је улагала у кључне секторе, као што су инфраструктура,

образовање и здравство. Влада је такође предузимала кораке за смањење јавних расхода како би се ублажио буџетски дефицит. Ово је обухватало смањење субвенција, које су биле и усмерене према кључним секторима са потенцијалом за раст и развој. Поред тога, фискална политика Републике Србије је такође била усмерена ка одржавању макроекономске стабилности и подстицању економског раста кроз различите мере фискалне консолидације. Ове мере су укључивале смањење јавне потрошње, побољшање пореске дисциплине и реформу пореског система ради повећања прихода. Поред тога, спроведене су и структурне реформе с циљем повећања ефикасности јавног сектора и стварања повољног пословног окружења.

У периоду од 2014. до 2017. године примарни циљ фискалне консолидације у Републици Србији је било ефикасно решавање раста јавног дуга и успостављање одрживе основе за јавне финансије. Да би постигла ове циљеве, Влада Републике Србије је спровела низ мера које су обухватале како повећање прихода, тако и смањење расхода. У погледу повећања прихода, Влада је спроводила мере усмерене на унапређење наплате пореза и смањење сиве економије. Побољшање наплате пореза, јачање пореске дисциплине и сузбијање пореске евазије постали су приоритети. Такође су предузети кораци ка реформи пореског система како би се повећала ефикасност прикупљања прихода.

Почетни циљеви смањења фискалног дефицита и стабилизације јавног дуга у Републици Србији су испуњени. У периоду од 2014. до 2021. године, Република Србија остварила је значајан напредак у смањењу фискалног дефицита, што је било важно за одрживост јавних финансија. Смањење фискалног дефицита постигнуто је применом различитих мера које су имале за циљ стабилизацију фискалног сектора и стварање могућности за инвестиције. Једна од кључних мера које су допринеле смањењу фискалног дефицита била је контрола јавне потрошње. Влада Србије је предузела низ корака како би ограничила раст јавне потрошње и повећала ефикасност трошења јавних средстава. Ово је укључивало смањење административних трошкова, рационализацију државне администрације и повећање транспарентности у јавном трошењу. Ове мере су имале позитиван утицај на смањење фискалног дефицита и побољшање управљања јавним финансијама.

Поред контроле јавне потрошње, повећање прихода од пореза такође је био кључан фактор у смањењу фискалног дефицита. Влада Србије је предузела мере за унапређење пореске администрације и сузбијање сиве економије, што је резултирало

повећањем прихода од пореза. Такође су спроведене одређене пореске реформе које су подстакле привредни раст и повећале приходе од пореза. Влада Србије је такође предузела мере за управљање јавним дугом, укључујући реструктурирање постојећег дуга, емитовање државних обвезница и успостављање одрживог плана отплате дугова. Као резултат тих мера, јавни дуг Републике Србије је смањен у посматраном периоду, што је позитивно утицало на стабилност јавних финансија. Фискална консолидација би требало да буде усклађена са циљевима привредног раста како би се остварио дугорочни напредак. Само смањење фискалног дефицита и јавног дуга није довољно, већ је неопходно створити повољно пословно окружење за привредни сектор и подржати структурне реформе које ће да подстакну привредни раст. Влада Србије би требало да настави да примењује одговарајуће економске политике које ће усклађивати мере фискалне консолидације са подршком привреди, како би се осигурала дугорочна стабилност јавних финансија и одржив економски развој.

У дисертацији је такође анализирана развојна употреба јавних прихода и јавних расхода у Републици Србији, као и утицај фискалне политике на запосленост. Развојна употреба инструмената јавних прихода захтева адекватно планирање, транспарентност, одговорност и ефикасно управљање средствима. Такође, потребно је осигурати да се јавни приходи расподељују на начин који највише одговара потребама друштва и дугорочним развојним циљевима. У случају Републике Србије, испитивање развојне употребе јавних расхода је битно за постизање одрживог економског раста, смањење неједнакости и побољшање животних услова грађана. Кроз пажљиво планирање, транспарентност, одговорност и фокус на кључне секторе, Република Србија може остварити своје развојне циљеве, смањити неједнакости и побољшати квалитет живота својих грађана. Кључно је улагање у инфраструктуру, образовање, истраживање и развој, подршку малим и средњим предузећима и стварање повољног пословног окружења које ће привући стране инвестиције.

Фискална политика представља важан аспект економске политике Републике Србије који тежи да обезбеди подршку стварању нових радних места и смањењу незапослености у земљи. Фискална политика утиче и на запосленост кроз опорезивање. Пореска политика може да утиче на динамику тржишта рада мењајући подстицаје за појединце и предузећа. Поред тога, фискална политика може да утиче на неједнакост дохотка и неједнакост на тржишту рада кроз прогресивно опорезивање и циљану социјалну потрошњу. Од 2015. до 2022. године, запосленост је углавном расла, иако је

било мањих флукуација у том периоду. Ово може бити резултат побољшања економских услова, повећања инвестиција или спровођења политика које су подстицале раст запослености. Повећање броја запослених у Републици Србији је и резултат спроведених мера које су напред наведене, а које је спроводила Влада Србије. Успех фискалне политике у погледу запошљавања зависи од адекватног дизајна, спровођења и праћења мера. Такође, координација са другим политикама, попут монетарне политике, тржишне регулативе и политике образовања, такође има важну улогу у остваривању позитивних резултата. Кроз пореске олакшице, јавне инвестиције и социјалне мере, Влада Републике Србије је подстакла стварање нових радних места и смањење незапослености.

Да би се испитала ефикасност стабилизационих мера фискалне политике у ЕУ и Републици Србији, испитивани су ефекти јавних прихода и јавних расхода на производни јаз (output gap) у земљама ЕУ коришћењем података за период од 2011. до 2022. године. Производни јаз је релативно одступање стварног БДП-а од потенцијалног БДП-а. Према раније коришћеним методама за израчунавање производног јаза коришћен је Hodrick-Prescott filter (HP филтер). У случају анализе земаља ЕУ, за анализу података су коришћени дескриптивна статистика (аритметичка средина, стандардна девијација, максималне и минималне вредности), тест јединичног корена, међузависност података панела и ARDL (Auto Regressive Distributed Lag) модел. У случају анализе Републике Србије, за анализу података су коришћени дескриптивна статистика и регресиона анализа.

Резултати панел ARDL модела су показали да не постоји статистички значајан позитиван ефекат учешћа јавних прихода у БДП-у на производни јаз у дугом року у посматраним земљама. Такође, не постоји статистички значајан позитиван ефекат учешћа јавних расхода у БДП-у на производни јаз у дугом року у посматраним земљама. У кратком року, не постоји статистички значајан позитиван ефекат учешћа јавних прихода у БДП-у на производни јаз у земљама ЕУ. Резултати су показали да постоји статистички значајан негативан ефекат учешћа јавних расхода у БДП-у на производни јаз у кратком року у земљама ЕУ. То значи да се са повећањем учешћа јавних расхода у БДП-у смањује производни јаз у земљама ЕУ у кратком року.

Према томе, јавни приходи немају статистички значајан ефекат на производни јаз ни у дугом ни у кратком року. Из тог разлога, хипотеза која тврди да постоји статистички значајан ефекат јавних прихода на производни јаз у земљама ЕУ је одбачена. Даље, јавни

расходи немају статистички значајан ефекат на производни јаз у дугом року, док у кратком року постоји статистички значајан негативан ефекат на производни јаз. Према томе, хипотеза да постоји статистички значајан ефекат јавних расхода на производни јаз у земљама ЕУ у кратком року је потврђена.

Применом регресионе анализе оцењен је утицај јавних прихода и јавних расхода на производни јаз у Републици Србији. Резултати су показали да је учешће јавних прихода у БДП-у статистички значајан позитиван предиктор производног јаза. То значи да се са повећањем учешћа јавних прихода у БДП-у повећава и производни јаз. Резултати регресионе анализе су такође показали да је учешће јавних расхода у БДП-у статистички значајан позитиван предиктор производног јаза на нивоу сигнификантности 10%. Према томе, хипотеза да постоји статистички значајан ефекат јавних прихода на производни јаз у Републици Србији је потврђена, док је хипотеза да постоји статистички значајан ефекат јавних расхода на производни јаз у Републици Србији одбачена.

Након анализе података путем ARLD модела и регресионе анализе, у истраживању је коришћена једнофакторска анализа варијансе (ANOVA) да се испита да ли постоје статистички значајне разлике у просечним вредностима учешћа јавних прихода у БДП-у, учешћа јавних расхода у БДП-у и производног јаза између земаља ЕУ и Србије. Резултати су показали да постоје статистичке значајне разлике у просечним вредностима учешћа јавних прихода у БДП-у и учешћа јавних расхода у БДП-у између земаља ЕУ и Србије, док то није случај са просечним вредностима производног јаза.

У дисертацији су поређени добијени резултати о ефектима учешћа јавних прихода у БДП-у на производни јаз у земљама ЕУ и Републици Србији. Према добијеним резултатима ARLD модела и регресионе анализе може се закључити да у земљама ЕУ не постоје статистички значајни ефекти јавних прихода ни у дугом ни у кратком року, док у Републици Србији постоје статистички значајни ефекти учешћа јавних прихода у БДП-у на производни јаз. Према томе, хипотеза да у земљама ЕУ и у Републици Србији постоје статистички значајни ефекти јавних прихода на производни јаз је делимично потврђена. Такође, постоје статистички значајни негативни ефекти учешћа јавних расхода у БДП-у на производни јаз у кратком року у земљама ЕУ, док у Републици Србији не постоје статистички значајни ефекти. Сходно томе, хипотеза земаља ЕУ и у Републици Србији постоје статистички значајни ефекти јавних расхода на производни јаз је одбачена.



Да би се испитала ефикасност развојних мера фискалне политике у ЕУ и Републици Србији, испитивани су ефекти јавних прихода и јавних расхода на економски раст у земљама ЕУ коришћењем података за период од 2011. до 2022. године. Стопа раста БДП-а је коришћена као мера економског раста у земљама ЕУ и у Републици Србији. За анализу података у случају земаља ЕУ су коришћени дескриптивна статистика и ARLD модел, док у случају Републике Србије коришћени дескриптивна статистика, Пирсонов коефицијент корелације и регресиона анализа.

Резултати панел ARLD модела су показали да постоји статистички значајан позитиван ефекат јавних прихода на БДП у дугом року у земљама ЕУ. То значи да се са повећањем јавних прихода повећава БДП у земљама ЕУ у дугом року. Такође, постоји статистички значајан негативан ефекат јавних расхода на БДП у дугом року у земљама ЕУ. То значи да се са повећањем јавних расхода смањује БДП у земљама ЕУ у дугом року. У кратком року, постоји статистички значајан позитиван ефекат јавних расхода на БДП у земљама ЕУ. То значи да се са повећањем јавних расхода повећава БДП у кратком року у земљама ЕУ. Такође, постоји статистички значајан негативан ефекат јавних расхода на БДП у кратком року у земљама ЕУ. То значи да се са повећањем јавних расхода смањује БДП у земљама ЕУ у кратком року.

Панел ARLD модел је показао да постоји статистички значајан позитиван ефекат учешћа јавних прихода у БДП-у на стопу раста БДП-а у дугом року у земљама ЕУ. То значи да се са повећањем учешћа јавних прихода у БДП-у повећава стопа раста БДП-а у земљама ЕУ у дугом року. Доказано је да постоји статистички значајан негативан ефекат учешћа јавних расхода у БДП-у на стопу раста БДП-а у дугом року у земљама ЕУ. То упућује даље да се са повећањем учешћа јавних прихода у БДП-у смањује стопа раста БДП-а у земљама ЕУ у дугом року. Резултати панел ARLD модела су показали да постоји статистички значајан позитиван ефекат учешћа јавних прихода у БДП-у на стопу раста БДП-а у кратком року у земљама ЕУ, што значи да се са повећањем учешћа јавних прихода у БДП-у повећава стопа раста БДП-а у земљама ЕУ у кратком року. Резултати су такође показали да постоји статистички значајан негативан ефекат учешћа јавних расхода у БДП-у на стопу раста БДП-а у кратком року у земљама ЕУ. Јасно се види да се са повећањем учешћа јавних прихода у БДП-у смањује стопа раста БДП-а у земљама ЕУ у кратком року.

На основу резултата ARLD модела, јавни приходи имају позитиван ефекат на БДП или стопу раста БДП-а. Према томе, хипотеза да постоји статистички значајан

ефекат јавних прихода на економски раст земаља ЕУ је потврђена. Даље, јавни расходи имају негативан ефекат на БДП или стопу раста БДП-а и у кратком и у дугом року. Према томе, хипотеза да постоји статистички значајан ефекат јавних расхода на економски раст земаља је потврђена.

Резултати регресионе анализе су показали да је учешће јавних прихода у БДП-у статистички значајан позитиван предиктор стопе раста БДП у Републици Србији. То значи да се са повећањем учешћа јавних прихода у БДП-у повећава и стопа раста БДП-а. Према томе, хипотеза да постоји статистички значајан ефекат јавних прихода на економски раст Републике Србије. Резултати регресионе анализе су показали да учешће јавних расхода у БДП-у није статистички значајан позитиван предиктор стопе раста БДП. Према томе, хипотеза да постоји статистички значајан ефекат јавних расхода на економски раст Републике Србије је одбачена.

Применом једнофакторске анализе варијансе испитано је да ли постоје статистички значајне разлике у просечним вредностима БДП-а, јавних прихода, јавних расхода, стопе раста БДП-а, између земаља ЕУ и Србије. Резултати су показали да постоје статистички значајне разлике у просечним вредностима БДП-а, јавних прихода и јавних расхода.

На крају, упоређени су добијени резултати о ефектима учешћа јавних прихода у БДП-у на економски раст у земљама ЕУ и Републици Србији. Према добијеним резултатима се може закључити да у земљама ЕУ постоје статистички значајни ефекти јавних расхода и у дугом и у кратком року, али и у Републици Србији постоје статистички значајни ефекти на економски раст. Према томе, хипотеза да у земљама ЕУ и у Републици Србији постоје статистички значајни ефекти јавних прихода на економски раст. Такође, утврђено је да постоје статистички значајни негативни ефекти јавних расхода на економски раст и у дугом и у кратком року у земљама ЕУ, док у Републици Србији не постоје статистички значајни ефекти. Сходно томе, хипотеза да у земљама ЕУ и у Републици Србији постоје статистички значајни ефекти јавних расхода на економски раст је делимично потврђена.

Добијени резултати не узимају у обзир све факторе који могу утицати на стопу раста БДП-а. Други фактори попут политичке стабилности, спољне трговине, структуралних реформи, инвестиција и других економских фактора могу имати значајан утицај на стопу раста БДП-а, али нису обухваћени у посматраним моделима. Будућа

истраживања треба да укључе поменуте варијабле у анализу како би се додатно испитали стабилизациони и развојни ефекти фискалне политике.

Имајући у виду хипотезе од којих се полазило у научном истраживању, у складу са описаним предметом истраживања, може се закључити следеће.

*Хипотеза Х1: У неразвијеним економијама и економијама са настајућим тржиштима, фискална политика је ретко стабилизациона, јер се примат даје развојним циљевима.* У дисертацији се наводи да је у земљама у развоју фискална политика усмерена ка стварању амбијента за економски раст, док је у развијеним економијама акценат на стабилизацији и пуној запослености. Ове земље се суочавају са ограниченим ресурсима и потребом за брзим економским растом, што може смањити фокус на стабилизационе мере. Међутим, занемаривање стабилизације може довести до макроекономских нестабилности, као што су инфлација и фискални дефицити.

Фискалне мере у неразвијеним економијама и економијама са тржиштима у настајању често се фокусирају на развојне циљеве и трансфере ради смањења неједнакости. Фискална политика је често усмерена на развојне циљеве, као што су изградња инфраструктуре, индустријализација и смањење сиромаштва. Ово је последица ограничених ресурса, при чему владе теже да улажу у дугорочни економски раст уместо у краткорочну стабилизацију. Економије у развоју често немају снажне институционалне механизме за примену стабилизационих мера, као што су аутоматски стабилизатори. Дискреционе мере су доминантне, али су често процикличне, што додатно отежава стабилизацију економије. Истраживања показују да је фискална политика у овим земљама углавном развојног карактера, са минималним ефектима стабилизације током рецесија или експанзија. Ово је нарочито уочљиво у земљама са ограниченим пореским капацитетом и недовољно развијеним социјалним програмима.

Постоје случајеви када су неке земље успеле да примене стабилизационе мере, али су то углавном оне које су већ направиле значајан напредак у институционалном развоју (на пример, неке земље источне Европе након приступања ЕУ).

Може се закључити да је хипотеза Х1 потврђена, јер истраживање у докторској дисертацији подржава тврдњу да се у неразвијеним економијама фискална политика ретко фокусира на стабилизацију, дајући предност развојним циљевима. Ово је системски изазов за земље у развоју, који захтева унапређење институционалних капацитета и фискалног оквира.

*Хипотеза Х2: Аутоматски стабилизатори играју централну улогу у фискалној стабилизацији и они чине 2/3 укупног ефекта стабилизације у развијеним привредама и око 1/3 у неразвијеним и привредама са тржиштима у настајању.* Аутоматски стабилизатори, попут прогресивног опорезивања и социјалних трансфера, играју централну улогу у стабилизацији, али њихов ефекат је значајно мањи у земљама са тржиштима у развоју. Ово указује на потребу за јачањем фискалних институција у тим земљама како би се повећала ефикасност аутоматских стабилизатора. Емпиријски подаци који указују да аутоматски стабилизатори чине око две трећине укупног стабилизационог ефекта у развијеним економијама и око једне трећине у земљама у развоју потичу из различитих студија и анализа. Ови подаци су резултат истраживања која мере утицај аутоматских стабилизатора, као што су прогресивно опорезивање и социјални трансфери, на ублажавање економских флукуација.

Анализа у докторској дисертацији која се базира на студији Међународног монетарног фонда (IMF) из 2015. године анализира је улогу аутоматских стабилизатора у различитим економијама и закључила да они имају значајнији утицај у развијеним земљама због већег обима социјалних програма и прогресивнијег пореског система. Слично томе, истраживање Организације за економску сарадњу и развој (OECD) из 2014. године показало је да аутоматски стабилизатори доприносе већем делу укупне фискалне стабилизације у развијеним економијама у поређењу са земљама у развоју.

Емпиријска истраживања потврђују да аутоматски стабилизатори имају кључну улогу у смањењу економских флукуација, посебно у развијеним земљама. Утицај је знатно већи у земљама са прогресивним пореским системима и добро развијеним социјалним програмима, што подржава тврдњу о њиховој доминантној улози у фискалној стабилизацији. У земљама у развоју, стабилизатори имају мањи утицај због слабијих институција и ограничених ресурса, што такође одговара хипотези. Подаци из литературе генерално указују на значајан допринос аутоматских стабилизатора, али специфични односи (2/3 у развијеним и 1/3 у земљама у развоју) могу варирати у зависности од методологије, периода анализе и укључених земаља. Неке студије показују да се овај однос мења током економских криза или у зависности од структуре привреде. Фискални ефекти могу бити под утицајем других фактора, као што су дискреционе мере или координација са монетарном политиком, што утиче на процену утицаја аутоматских стабилизатора.

Хипотеза је валидна у смислу да су аутоматски стабилизатори централни за стабилизацију економије и да је њихов утицај значајнији у развијеним земљама. Међутим, конкретни односи (2/3 и 1/3) нису универзално доказани, што указује на потребу за додатном емпиријском верификацијом. Укратко, хипотеза је делимично потврђена и однос (2/3 и 1/3) треба узети као индикативан, а не као апсолутан.

Требало би можда истаћи да парцијалну хипотезу која говори о томе да *постоји статистички значајан ефекат јавних прихода на производни јаз у земљама ЕУ у дугом и кратком року*, можемо довести у везу са хипотезом Х2. Анализа показује да аутоматски стабилизатори попут јавних прихода играју кључну улогу у стабилизацији производног јаза, али се њихов утицај разликује између развијених економија и економија у развоју.

*Хипотеза Х3: Фискална стабилизација ублажава варијације у друштвеном производу током пословних циклуса, смањује јаз БДП-а, па тако има и позитивне реперкусије на средњерочни раст.* Истраживања показују да аутоматски стабилизатори могу значајно да смање флукуације у аутпуту током рецесија, чиме доприносе смањењу јаза у БДП-у и стабилности на средњи рок. Фискална политика усмерена на стабилизацију показује позитиван утицај на пословне циклусе у развијеним економијама, али у земљама у развоју ови ефекти могу бити мање изражени због ограничених ресурса.

У дисертацији се наводи да стабилизација фискалним мерама у пословним циклусима, посебно у кризним периодима, може значајно ублажити производни јаз и подстаћи средњерочни раст. Студије, попут оне коју је спровео IMF, указују да повећање фискалне стабилизације за један проценат може повећати средњерочни раст за 0,3 процентна поена, посебно у развијеним економијама. Иако фискална стабилизација ублажава флукуације током рецесија, дугорочна одрживост зависи од начина на који се ове мере примењују. Употреба стабилизационих мера само у кризним временима без претходног формирања резерви може угрозити јавне финансије. Критичари истичу да други фактори, као што су тржишна структура, институционална снага и међународни трговински односи, такође играју значајну улогу у економском расту. Секторске анализе показују да је ефекат фискалне стабилизације јачи у секторима са већим учешћем државних расхода у БДП-у, али је мање изражен у привредама са слабом институционалном основом.

Хипотеза Х3 је потврђена, али уз одређене услове. Ефекти фискалне стабилизације значајно варирају у зависности од институционалног капацитета земље и структуре јавних финансија. Мере стабилизације би требало да буду праћене адекватном фискалном консолидацијом у време привредног раста како би се одржала дугорочна фискална одрживост. Емпиријски резултати указују да фискална стабилизација, кроз аутоматске стабилизаторе и дискреционе мере, значајно смањује производни јаз у развијеним земљама, а ефекти су слабији у земљама у развоју. Емпиријска анализа такође указује да је увођење стабилизационих мера током рецесије довело до бржег економског опоравка и позитивног утицаја на средњерочни раст БДП-а, посебно у ЕУ и Републици Србији током посткризног периода.

У дисертацији је анализирана улога јавних расхода и прихода као стабилизационих инструмената, са нагласком на њихову ефикасност у смањењу флукуација у привреди и подстицању раста. Различити нивои институционалног развоја и фискалних капацитета узрокују да ефекти стабилизације буду значајно израженији у развијеним земљама. У неразвијеним економијама је ефекат ограничен недовољном применом аутоматских стабилизатора.

Хипотеза Х3 је потврђена кроз емпиријске доказе који показују да: фискална стабилизација смањује варијације у БДП-у и производном јазу током пословних циклуса. Стабилизационе мере имају позитивне ефекте на средњерочни економски раст. Парцијална хипотеза која каже да *постоји статистички значајан ефекат јавних расхода на производни јаз у земљама ЕУ у дугом и кратком року*, можемо довести у везу са хипотезом Х3. Истраживање потврђује да фискална стабилизација јавним расходима смањује флукуације и доприноси дугорочном економском расту.

*Хипотеза Х4: Развојна употреба инструмената фискалне политике утиче на раст инвестиција, запослености и продуктивности у националној економији, а самим тим и на укупан привредни развој и подизање животног стандарда.* У докторској дисертацији се види да су у земљама у развоју фискалне мере усмерене на стварање услова за дугорочни раст кроз подстицање инвестиција и продуктивности. Инструменти попут пореских олакшица за инвестиције и јавних расхода на инфраструктуру директно утичу на раст запослености и продуктивности. У дисертацији се наводи да државне инвестиције имају већи утицај на средњерочни и дугорочни раст БДП-а у односу на друге компоненте расхода. Конкретно, јавна потрошња на инфраструктуру и образовање значајно подстиче продуктивност и економски раст. Јавни расходи који су усмерени на

здравство и образовање доприносе већем животном стандарду, али њихова ефикасност зависи од усмерености према угроженим категоријама. Подаци указују да су инвестиције у јавне пројекте продуктивније у напредним економијама. Међутим, у земљама у развоју ефекти су ограничени институционалним факторима и нивоом корупције.

Хипотеза је потврђена кроз емпиријске резултате, али ефективност зависи од квалитета управљања јавним ресурсима и приоритета у јавним улагањима. Развојне мере фискалне политике, као што су јавни расходи, подржавају инвестиције и раст продуктивности, а фискални мултипликатори одражавају њихов квантитативни ефекат.

*Хипотеза Х5: Фискална политика Републике Србије је у новијој историји доминантно била контрациклична и стабилациона.* Истраживања потврђују да је Република Србија у последњој деценији примењивала контрацикличне мере, посебно током глобалне економске кризе, са акцентом на смањење дефицита и повећање агрегатне тражње. Контрацикличност је подржана мерама као што су повећање јавних издатака и прогресивно опорезивање, посебно током кризних периода. Међутим, изазови остају у погледу одржавања фискалне дисциплине и подстицања економског раста.

Парцијална хипотеза која говори о томе да *фискална политика Републике Србије има значајан ефекат на смањење јаза БДП-а током макроекономске нестабилности* детаљније разрађује хипотезу Х5. Подаци потврђују да је фискална политика Републике Србије углавном била усмерена на стабилизацију и смањење производног јаза током криза, што је у складу са контрацикличним карактером политике. Током светске економске кризе и након 2014. године, Република Србија је примењивала мере фискалне консолидације које су укључивале смањење буџетског дефицита и јавног дуга, истовремено подстичући агрегатну тражњу. Емпиријске анализе показују да су мере као што су привремено смањење плата и пензија допринеле стабилизацији јавних финансија, али и смањењу јаза у БДП-у.

Иако су мере биле углавном контрацикличне, поједине дискреционе интервенције показале су тенденцију процикличности у специфичним периодима економског раста., па је ова хипотеза делимично потврђена: Република Србија је примењивала контрацикличне мере, али постоје ограничења у конзистентности примене такве политике.

## LITERATURA

1. Acemoglu, D., Johnson, S., Robinson, J. & Tchaicharoen, Y. (2003). Institutional causes, macroeconomic symptoms: volatility, crises and growth. *Journal of Monetary Economics*, 50(1), p. 49-123.
2. Acocella, N. (2005). *Počela ekonomske politike – vrijednosti i tehnike*. Zagreb: Zagrebačka škola ekonomije i management MATE.
3. Acocella, N. (2008). *The Foundations of Economic Policy – Values and Techniques*. Cambridge University Press.
4. Adam, C. S. & Bevan, L. D. (2005). Fiscal Deficits and Growth in Developing Countries. *Journal of Public Economics*, 89, p. 571-597.
5. Adam, A. & Iacob, S-E. (2014). Fiscal consolidation through fiscal rules? *Theoretical and Applied Economics*, Volume XXI (2014), No. 2 (591), p. 109-114.
6. Addison, T., Niño-Zarazúa, M. & Pirttilä, J. (2018). Fiscal policy, state building and economic development. *Journal of International Development*, 30, p. 161-172.
7. Afonso, A. & Furceri, D. (2010). Government size, composition, volatility and economic growth. *European Journal of Political Economy*, 26(4), p. 517-532.
8. Afonso, A. & Jalles, J. T. (2013). Do fiscal rules matter for growth? *Applied Economics Letters*, 20, p. 34-40.
9. Agénor, P. R. (2000). *Monetary policy under flexible exchange rates: an introduction to inflation targeting*. World Bank Publications.
5. Agnello, L. & Cimadomo, J. (2012). Discretionary Fiscal Policies over the Cycle: New Evidence Based on the ESCB Disaggregated Approach. *International Journal of Central Banking*, 8(2), p. 43-85.
6. Agnello, L., Fazio, G. & Sousa R. M. (2016). National fiscal consolidations and regional inequality in Europe. *Cambridge Journal of Regions, Economy and Society*, 9(1), p. 59-80.
7. Aizenman J., Jinjark Y., Nguyen H. & Park D. (2019). Fiscal space and government-spending and tax-rate cyclical patterns: A cross-country comparison, 1960–2016. *Journal of Macroeconomics*, 60(2), p. 229-252.
8. Aizenman, J. & Pasricha, G. K. (2011). The Net Fiscal Expenditure Stimulus in the U.S., 2008-9: Less than What You Might Think, and Less than the Fiscal Stimuli of



- Most OECD Countries. *Berkeley Electronic Press: The Economists' Voice* 8(2), p. 1-6.
9. Alberola, E., Arslan, Y., Cheng, G. & Moessner, R. (2021). Fiscal response to the COVID-19 crisis in advanced and emerging market economies. *Special Issue Article: Pacific Economic Review*, 26(4), p. 459-468.
  10. Alesina, A., Barbiero, O., Favero, C., Giavazzi, F. & Paradisi, M. (2017). The effects of fiscal consolidations: theory and evidence. Cambridge: National Bureau of Economic Research. *NBER Working Paper Series, No. 23385.*, p. 1-65.
  11. Alesina, A., Ardagna S. (2013). The Design and Effects of Fiscal Consolidation. *Tax Policy and the economy* 27(1), NBER.
  12. Alesina, A., Tabellini, G. & Campante, R. F. (2008). Why is Fiscal Policy Often Procyclical? *Journal of the European Economic Association*, 6(5), p. 1006-1036.
  13. Allsopp, C. & Vines, D. (2005). The Macroeconomic Role of Fiscal Policy. *Oxford Review of Economic Policy*, 21(4), p. 485-508.
  14. Al-Shatti, A. S. (2014). The effect of fiscal policy on economic development in Jordan. *International business research*, 7(12), p. 67-76.
  15. Angeriz, A. & Arestis, P. (2007). Monetary Policy in the UK. *Cambridge Journal of Economics* 31(6), p. 863-884.
  16. Aničić, J., Laketa, M., i Laketa, L. (2014). Uloga poreske politike u ekonomskom razvoju Srbije. *EMC review-economy and market communication review*, 8(2).
  17. Ardanaz, M., Cavallo, E., Izquierdo, A. & Puig, J. (2020). Growth-friendly Fiscal Rules? Safeguarding Public Investment from Budget Cuts through Fiscal Rule Design. *IDB WORKING PAPER SERIES N° IDB-WP-1083*.
  18. Arestis, P. & Sawyer, M. (2003). Reinventing Fiscal Policy. *Journal of Post Keynesian Economics*, 26(1), p. 3-25.
  19. Arestis, P. & Sawyer, M. (2008). A Critical Reconsideration of the Foundations of Monetary Policy in the New Consensus Macroeconomics Framework. *Cambridge Journal of Economics*, 32(5), p. 761-779.
  20. Arestis, P. (2009). New Consensus Macroeconomics: A Critical Appraisal. *Working paper no. 564, May 2009. University of Cambridge: The Levy Economics Institute of Bard College*.
  21. Arestis, P. (2011). Fiscal Policy Is Still an Effective Instrument of Macroeconomic Policy. *Panoeconomicus*, 2011, 2, p. 143-156, doi: 10.2298/PAN1102143A.

22. Arestis, P. (2012). Fiscal policy: a strong macroeconomic role. *Review of Keynesian Economics Inaugural Issue*, Autumn 2012, p. 93-108.
23. Arestis, P. (2015). Coordination of fiscal with monetary and financial stability policies can better cure unemployment. *Review of Keynesian Economics*, 3(2), p. 233-247.
24. Arin, P. K., Koray, F. & Spagnolo, N. (2015). Fiscal multipliers in good times and bad times. *Journal of Macroeconomics*, 44/2015, p. 303-311.
25. Ariyoshi, A., Habermeier, K., Laurens, B., Ötoker-Robe, I., Canales-Kriljenko, J. & Kirilenko, A. (2000). Capital controls: Country experiences with their use and liberalization. *IMF Occasional Paper No. 190*. IMF: Washington, DC.
26. Arnold, J. M., Brys, B., Heady, C., Johansson, A., Schweltnus, C. & Vartia, L. (2011). Tax Policy for Economic Recovery and Growth. *Economic Journal*, 121, p. 59-80.
27. Arrow, K.J., Dasgupta, P., Goulder, H. L., Mumford, J. K. & Oleson, K. (2010). Sustainability and the Measurement of Wealth. *Working Paper No. 16599*. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
28. Arsić, M. (2016). Dugoročne posledice ekonomskog sloma privrede Srbije tokom 90-ih godina 20-og veka. *Ekonomске идеје и пракса*, 22, 25-41.
29. Arsić, M., Nojković, A., i Randelović, S. (2013). Would economic recovery imply fiscal stabilization in Serbia?. *Ekonomika preduzeća*, 61(3-4), 222-237.
30. Арсић, М. (2012). Фискална консолидација и опоравак привреде Србије. Под лупом, 54-61, ФРЕН.
31. Aschauer D. A. (1989). Is public expenditure productive? *Journal of Monetary Economics*, 23(2), p. 177-200.
32. Attinasi, M. & Klemm, A. (2014). The Growth Impact of Discretionary Fiscal Policy Measures. European Central Bank. *Working Paper Series, No. 1697*.
33. Auerbach, A. J. (2002). Is there a role for discretionary fiscal policy? *Rethinking Stabilization Policies, Federal Reserve Bank of Kansas City*, p. 109-150.
34. Auerbach, A. J. (2003). Fiscal Policy, Past and Present. *Brookings Papers on Economic Activity*, 34(1), p. 75-122.
35. Auerbach, A. (2005). The effectiveness of fiscal policy as stabilization policy. *The Effectiveness of Stabilization Policies*, p. 100-130.
36. Auerbach, J. (2013). Budget Rules and Fiscal Policy: Ten Lessons from Theory and Evidence. *German Economic Review* 15(1), p. 84-99, doi: 10.1111/geer.12023.

37. Auerbach, A. & Feenberg, D. (2000). The Significance of Federal Taxes as Automatic Stabilizers. *Journal of Economic Perspectives*, 14(3), p. 37-56.
38. Auerbach, J. A. & Gorodnichenko, Y. (2013). Fiscal Multipliers in Recession and Expansion. In A. Alesina & F. Giavazzi (eds.), *Fiscal Policy after the Financial Crisis*. University of Chicago Press, p. 63-98.
39. Auerbach, A. Gorodnichenko, McCrory, B. P. & Murphy, D. (2022). Fiscal multipliers in the COVID19 recession. *Journal of International Money and Finance*, 126 (2022), 102669, p. 1-18.
40. Azémar, C. & Dharmapala, D. (2019). Tax sparing agreements, territorial tax reforms, and foreign direct investment. *Journal of Public Economics*, 169, p. 89-108.
41. Badia, M., Arbelaez, J. & Xiang, Y. (2021). Debt Dynamics in Emerging and Developing Economies: Is R-G a Red Herring? *IMF Working Paper*, No. 229.
42. Balamoune-Lutz, M. (2015). Taxes and Entrepreneurship in OECD Countries. *Contemporary Economic Policy*, 33(2), p. 369–380.
43. Ball, L., DeLong, B. & Summers, L. (2017). Fiscal Policy and Full Employment. In Alvi, E. (editor), *Confronting Policy Challenges of the Great Recession: Lessons for Macroeconomic Policy*. Upjohn Institute for Employment Research.
44. Balšić, S. (2014). Makroekonomski aspekti međunarodne trgovine. *Ekonomija teorija i praksa*, 7(1), 53-68.
45. Ban, C. (2014). Austerity Versus Stimulus? Understanding Fiscal Policy Change at the International Monetary Fund since the Great Recession. *Global Economic Governance Initiative, GEGI Working Paper*. Boston University, March 2014, p. 1-26.
46. Bandeira, G., Pappa, E., Sajedi, R. & Vella, E. (2018). Fiscal Consolidation in a Low Inflation Environment: Pay Cuts versus Lost Jobs. *International Journal of Central Banking*, No. 14, p. 7-52.
47. Barnes, L. & Hicks, T. (2018). All Keynesians Now? Public Support for Countercyclical Government Borrowing. Draft Submission to Political Science Research and Methods. The European Political Science Association, DOI: 10.1017/psrm.2018.XXX.
48. Barrios, S. & Schaechter, A. (2008). The quality of public finances and economic growth. *European Commission: European Economy, Economic Papers* 337, September 2008.

49. Barro, J. R. & Sala-I-Martin, X. (1992). Public Finance in Models of Economic Growth. Oxford University Press: *The Review of Economic Studies*, 59 (4), p. 645-661.
50. Barro, R. J. & Gordon, D. B. (1983). A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model. *The Journal of Political Economy*, 91(4), p. 589-610.
51. Barro, R. J., & Redlick, C. J. (2011). Macroeconomic effects from government purchases and taxes. *The Quarterly Journal of Economics*, 126(1), 51-102.
52. Bartlett, B. (1981). *Reaganomics: Supply-Side Economics in Action*. Connecticut Arlington House Publishers.
53. Barwell, R. (2016). *Macroeconomic Policy after the Crash - Issues in Monetary and Fiscal Policy*. UK, London: Palgrave Macmillan Publishers Ltd.
54. Bastagli, F., Coady, D. & Gupta, S. (2012). Income Inequality and Fiscal Policy. *IMF Staff Discussion Note no. SDN/12/08*. International Monetary Fund, Washington, D.C.
55. Batini, N., Eyraud, L. & Weber, A. (2014). A Simple Method to Compute Fiscal Multipliers. *IMF Working Paper, WP/14/93*.
56. Baudino, P. (2020). Public guarantees for bank lending in response to the Covid-19 Pandemic. FSI Briefs, No. 5. Bank for International Settlements, Basel, Switzerland.
57. Baxter, M. & King, R. G. (1993). Fiscal policy in general equilibrium. *American Economic Review*, 83(3), p. 315-334.
58. Bebeșelea, M., Mitran, P. C. & Neguriță, O. (2012). Econometric model concerning the impact of the fiscal policy upon the economic development: The case of the countries from central and eastern europe, members of the European Union. *Journal of Knowledge Management, Economics and Information Technology, ScientificPapers.org*, 2(3), p. 1-12.
59. Beck T. & Laeven L.A. (2005). Institution Building and Growth in Transition Economies. *Policy Research Working Paper No. 3657, World Bank*, Washington, DC.
60. Beetsma, R. & Guildiori, M. (2011). The effects of government purchases shocks: review and estimates for the EU. *Economic Journal*, 121(550), p. F4–F32.
61. Bell, M., Brunori, D., Green, R., Wolman, H., Cordes, J. & Qadir, T. (2005). *State and Local Fiscal Policy and Economic Growth and Development*. State and Local Fiscal Research Institute: National Center for Real Estate Research.
62. Benos, N. (2009). Fiscal policy and economic growth: empirical evidence from EU countries. *MPRA, Munich Personal RePEc Archive: MPRA Paper No. 19174*, p. 1-29.

63. Bernanke, B. (2010). Fiscal Sustainability and Fiscal Rules. *Board of Governors of Federal Reserve System*.
64. Blanchard, O. & Cottarelli, C. (2010). *Ten Commandments for Fiscal Adjustment in Advanced Economies*. IMF Blog, Global Economy Forum: Insights and Analysis on Economics and Finance.
65. Blanchard, O. (2005). *Macroeconomics*. Zagreb: MATE, d.o.o.
66. Blanchard, O., & Johnson, D. R. (2013). *Macroeconomics (6th edition)*. Pearson Education.
67. Blanchard, O. J. (1991). Neoclassical Synthesis. In: Eatwell, J., Milgate, M., Newman, P. (eds), *The World of Economics*. The New Palgrave. Palgrave Macmillan, London, p. 504-510.
68. Blanchard, O., Cerutti, E. & Summers, L. (2015). Inflation and activity two explorations and their monetary policy implications. *IMF Working Paper 15/230*.
69. Blanchard, O., Dell Ariccia, G., i Mauro, P. (2010). Rethinking macroeconomic policy. Preuzeto sa <https://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2010/spn1003.PDF>
70. Blinder, A. (2006). The case against discretionary fiscal policy. In R.W. Kopcke, G. Tootell & R. Triest (eds.), *The Macroeconomics of Fiscal Policy*. London: MIT Press.
71. Blinder, A. & Zandi, M. (2015). The Financial Crisis: Lessons for the Next One. Center on Budget and Policy Priorities.
72. Boskin, M. (2011). Double Dips... or More. Hoover Digest Research and Commentary on Public Policy.
73. Bova, E., Kolerus, C. & Tapsoba, J. A. S. (2015). A fiscal job? An analysis of fiscal policy and the labor market. *IZA Journal of Labor Policy*, 4/13 (2015), p. 1-17.
74. Brückner, M. & Pappa, E. (2012). Fiscal expansions, unemployment, and labor force participation: theory and evidence. *International Economic Review*, 53(4), p. 1205-1228.
75. Buiter, W. (2010). The limits to fiscal stimulus. *Oxford Review of Economic Policy*, 26(1), p. 48-70.
76. Burda, M. & Viploš, Č. (2004). *Makroekonomija*. CLDS, Beograd.
77. Burgess, R. & Stern, N. (1993). Taxation and development. *Journal of Economic Literature* 31/1993, p. 762-830.
78. Caldentey, E. (2003). Chicago, Keynes and Fiscal Policy. *Investigacion Economica*, 62(246), p. 15-45.

79. Calderón, C. & Schmidt-Hebbel, K. (2008). Business Cycle and Fiscal Policy: The Role of Institutions and Financial Markets. Manuscript: Central Bank of Chile and World Bank.
80. Calomiris, C. & Wheelock, D. (1998). Was the Great Depression a Watershed for American Monetary Policy? *NBER Working Paper, No. 5963*.
81. Can Aktan, C. (1989). Supply-side economics and supply-side fiscal policy. *The Khaldun-Laffer Effect of Supply-Side Economics, DEÜ – İİBF Dergisi, 4(1-2), 1989*, p. 190-206.
82. Canzoneri, M., Collard, F., Dellas, H. & Diba, B. (2016). Fiscal Multipliers in Recessions. *The Economic Journal, 126 (590)*, p. 75-108.
83. Cappelen, A., Raknerud, A. & Rybalka, M. (2008). The effects of R&D tax credits on patenting and innovations. *Discussion Paper No. 565/2008*. Statistics Norway: Oslo.
84. Caraveli, H. & Tsionas, E. G. (2012). Economic restructuring, crises and the regions: the political economy of regional inequalities in Greece. *GreeSE Paper No. 61*, Hellenic Observatory Papers on Greece and Southeast Europe.
85. Cardoso, D. F., de Souza, K. B., Ribeiro, L. C. S. & Cardoso, G. S. (2022). Fiscal Policy and regional inequality in Brazil. *São Paulo: Estudos Econômicos, 52(2)*, p. 373-396.
86. Carlin, W. & Soskice, D. (2006). *Macroeconomics: Imperfections, Institutions & Policies*. UK: Oxford University Press. ISBN: 978-0-19-877622-2.
87. Carnot, N. (2014). Evaluating Fiscal Policy - A Rule of Thumb. Economic Papers, No. 526, European Commission.
88. Chaloupka F. J., Powell L. M. & Warner, K. E. (2019). The use of excise taxes to reduce tobacco, alcohol and sugary beverage consumption. *Annual Reviews Public Health, 40(1)*, p. 187-201.
89. Chen, S. & Ravallion, M. (1997). What can new survey data tell us about recent changes in distribution and poverty? *World Bank Economic Review, 11(5)*, p. 357-382.
90. Chen, S. & Dauchy, E. Forthcoming. (2018). International R&D Sourcing and Knowledge Spillovers: Evidence from OECD Countries. *IMF Working Paper WP/18/51*. International Monetary Fund, Washington, DC.
91. Chetty, R., Hendren, N., Kline, P., Saez, E. & Turner, N. (2014). Is the United States Still a Land of Opportunity? Recent Trends in Intergenerational Mobility. *American Economic Review: Papers & Proceedings, 104(5)*, p. 141-147.

92. Chinn, M. (2013). Fiscal multipliers. *The New Palgrave Dictionary of Economics*, Palgrave MacMillan, London, p. 1-12.
93. Chinonso, O. & Joshua, O. J. K. (2021). Impact of Fiscal Policy on the Growth of Nigerian Economy. IIARD - International Institute of Academic Research and Development, *Journal of Accounting and Financial Management*, 7(2), p. 62-76.
94. Christiano, L., Eichenbaum, M. & Trabandt, M. (2015). Understanding the Great Recession. *American Economic Journal Management*, 7(1), p. 110-167.
95. Chugh, S. K. (2014). *Modern Macroeconomics*. The MIT Press.
96. Chugunov, I. & Makohon, V. (2019). Fiscal strategy as an instrument of economic growth. *Baltic Journal of Economic Studies*, 5(3), p. 213-217.
97. Chugunov, I., Pasichnyi, M., Koroviy, V., Kaneva, T. & Nikitishin, A. (2021). Fiscal and Monetary Policy of Economic Development. *European Journal of Sustainable Development*, 10(1), p. 42-52, ISSN: 2239-5938.
98. Chugunov, I., Pasichnyi, M. & Nepytyaliuk, A. (2019). Macroeconomic effects of inflation targeting in advanced and emerging market economies. *Banks and Bank Systems*, 14(4), p. 153-165.
99. Cicatiello, L., De Simone, E., Ercolano, S. & Lucio Gaeta, G. (2021). Assessing the impact of fiscal transparency on FDI inflows. *Socio-Economic Planning Sciences*, 73, p. 1-10.
100. Cimadorna, J. (2016). Real-time data and fiscal policy analysis: a survey of the literature. *Journal of Economic Surveys*, 30(2), 302-326.
101. Clements, J. B., Gupta, S. & Inchausta, G. (2004). Chapter 1: Fiscal Policy for Economic Development: An Overview. In: *Helping Countries Develop – The Role of Fiscal Policy*. International Monetary Fund, p. 1-22.
102. Cole, H. & Ohanian, L. (2004). New Deal Policies and the Persistence of the Great Depression: A General Equilibrium Analysis. *Journal of Political Economy*. 112(4), p. 779-816.
103. Colm, G. (1950). Fiscal Policy. In S. Harris (ed). *The New Economics: Keynes' Influence on Theory and Public Policy*. New York: Alfred A. Knopf, p. 450-467.
104. Congdon, T. (2011). Milton Friedman on the ineffectiveness of fiscal policy. *IEA Economic Affairs*. Institute of Economic Affairs. Oxford: Blackwell Publishing, March 2011, p. 62-65.

105. Congressional Budget Office. (2008). Options for Responding to Short-Term Economic Weakness. CBO Paper, No. 20515, January 2008, United States: Washington D. C.
106. Congressional Budget Office. (2010). The Effects of Automatic Stabilizers on the Federal Budget – May 2010. A CBO Report, United States: Washington D. C.
107. Copeland, M. (1931). Economic Theory and the Natural Science Point of View. *The American Economic Review*, 21 (1), p. 134-141.
108. Creel, J., Monperrus-Veroni, P. & Saraceno, F. (2009). On The Long-Term Effects Of Fiscal Policy In The United Kingdom: The Case For A Golden Rule. *Scottish Journal of Political Economy*, 56(5), p. 580-607.
109. Culahovic, B. (2000). FDI, fiscal incentives and the role of development policy. OECD Conference *Foreign direct investment in South East Europe: Implementing best policy practices*, Vienna, 8-9 November 2000.
110. Czarnitzki, D., Hanel, P. & Rosa, J. M. (2011). Evaluating the impact of R&D tax credits on innovation: A microeconomic study on Canadian firms. *Research Policy*, 40(2), p. 217-229.
111. Dabla-Norris, E., Brumby, J., Kyobe, A., Mills, Z. & Papageorgio, C. (2011). Investing in Public Investment: An Index of Public Investment Efficiency. *Working Paper No. WP/11/37*. International Monetary Fund, Washington, D.C.
112. Davoodi, H., Elger, P., Fotiou, A., Garcia-Macia, D., Han, X., Lagerborg, A., Lam, W. & Medas, P. (2022). Fiscal Rules and Fiscal Councils – Recent Trends and Performance during the Covid-19 Pandemic. *IMF Working Paper WP/22/11*.
113. Debrun, X. & Kapoor, R. (2010). Fiscal Policy and Macroeconomic Stability: Automatic Stabilizers Work Always and Everywhere. *IMF Working Paper European Department*.
114. De Haan, J. & Gootjes, B. (2023). What Makes Discretionary Counter-Cyclical Fiscal Policy so Difficult? An Analysis of 32 OECD Countries. *CESifo Economic Studies*, 69(1), p. 1-20.
115. De Long, J. B. & Summers, L. (2012). Fiscal Policy in a Depressed Economy. The Brookings Institution – *Economic Studies Program: Brookings Papers on Economic Activity*, 44(1), p. 233-297.



116. De Long, J. B. & Tyson, D. L. (2013). Discretionary Fiscal Policy as a Stabilization Policy Tool: What Do We Think Now That We Did Not Think in 2007? *U.C. Berkeley*, p. 1-31.
117. De Long, B. (1998). Fiscal Policy in the Shadow of the Great Depression, In M. Bordo, C. Goldin & E. White (eds.), *The Defining Moment: The Great Depression and the American Economy in the Twentieth Century*. University of Chicago Press.
118. Deskar-Škrbić, M. & Šimović, H. (2015). The size and determinants of fiscal multipliers in Western Balkans: comparing Croatia, Slovenia and Serbia. *EFZG working paper series, 10/2015*, p. 1-21.
119. De Vroey, M. & Duarte, P-G. (2013). In search of lost time: the neoclassical synthesis. *The B.E. Journal of Macroeconomics, 13(1)*, p. 965-995.
120. Didier, T., Hevia, C. & Schmukler, S. (2011). How Resilient and Countercyclical Were Emerging Economies to the Global Financial Crisis? World Bank Policy Research Department. *Working Paper No. 5637*.
121. Dolls, M., Fuest, C. & Peichl, A. (2012). Automatic Stabilizers and Economic Crisis – US vs. Europe. *Journal of Public Economics, 96(3-4)*, p. 279-294.
122. Dong, W., Dunbar, G., Friedrich, C., Matvee, D., Priftis, R. & Shao, L. (2021). Complementarities Between Fiscal Policy and Monetary Policy - Literature Review. Bank of Canada: *Staff Discussion Paper, 2021-4*.
123. Dornean, A. & Oanea, D-C. (2014). The Impact of Fiscal Policy on FDI in the Context of the Crisis. Evidence from Central and Eastern European Countries. *Procedia Economics and Finance, 15/2014*, p. 406-413.
124. Đurović Todorović, J., Đorđević, M., (2019.), *Javne finansije – teorija i praksa*, Ekonomski fakultet Niš,
125. Đurović Todorović, J., Đorđević, M., Ristić, M., (2019.), *Struktura savremenih poreskih sistema*, Ekonomski fakultet u Nišu
126. Easterly, W. & Rebelo, S. (1993). Fiscal policy and economic growth – An empirical investigation. *North-Holland: Journal of Monetary Economics 32/1993*, p. 417-458.
127. Eggertsson, G. B. (2006). Fiscal Multipliers and Policy Coordination. *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports 241*.
128. Eggertsson, G. B. (2011). What fiscal policy is effective at zero interest rates? *NBER Macroeconomics Annual 2010/25*, p. 59-112.

129. Eichengreen, B., El-Ganainy, A., Esteves, R. & Mitchener, K. (2019). Public Debt Through the Ages. IMF Working Paper, No. 19/6.
130. Eichengreen, B., Hausmann, R. & von Hagen, J. (1999). Reforming fiscal institutions in Latin America: the case for a national fiscal council. *Springer: Open Economies Review 1999/10*, p. 415-442.
131. El-Khouri, S. (2002). Fiscal Policy and Macroeconomic Management. In: Wong, C-H. *Macroeconomic Management – Programs and Policies. International Monetary Fund*, ISBN: 9781589060944.
132. Erceg & Linde. (2014). Is there a free lunch in a liquidity trap? *Journal of the European Economic Association*, 12 (1), p. 73-107.
133. Easterly, W. & Levine, R. (2001). What Have We Learned from a Decade of Empirical Research on Growth? It's Not Factor Accumulation: Stylized Facts and Growth Models. *World Bank Economic Review 15(2)*, p. 177-219.
134. European Central Bank. (2009). Monthly Bulletin 03/09, March 2009. Economic and Monetary Developments - Fiscal Developments Department
135. EUROSTAT, [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Government\\_expenditure\\_by\\_function\\_%E2%80%93\\_CO\\_FOG#General\\_government\\_expenditure\\_by\\_function](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Government_expenditure_by_function_%E2%80%93_CO_FOG#General_government_expenditure_by_function).
136. Everett Hale, E. (2001). The new economics: Keynes' influence on theory and public policy. *Research in the History of Economic Thought and Methodology*, 19(2), Emerald Group Publishing Limited, p. 77-94.
137. Fabris, N. (2018). Challenges for modern monetary policy. *Journal of Central Banking Theory and Practice*, 7(2), p. 5-24.
138. Faria-e-Castro, M. (2018). What Are the Fiscal Costs of a (Great) Recession? *Economic Synopsis*, 22.
139. Fatás, A. & Mihov, I. (2001). The Effects of Fiscal Policy on Consumption and Employment: Theory and Evidence. London: C.E.P.R. Discussion Papers. CEPR Discussion Papers 2760.
140. Fatás, A. & Mihov, I. (2003). The case for restricting fiscal policy discretion. *Quarterly Journal of Economics*, 118 (4), p. 1419-1447.
141. Fatás, A. & Mihov, I. (2012). Fiscal policy as a stabilization tool. *The BE Journal of Macroeconomics*, 12(3), p. 1-68.

142. Favero, C. A. & Giavazzi, F. (2009). Reconciling VAR-based and Narrative Measures of the Tax-Multiplier. Reconciling VAR-based and Narrative Measures of the Tax-Multiplier. Bocconi University: Innocenzo Gasparini Institute for Economic Research, IGIER Working Paper 361.
143. Fedelino, A., Ivanova, A. & Horton, M. (2009). Computing Cyclically-Adjusted Balances and Automatic Stabilizers. *IMF Technical Notes and Manuals*, 5/2009.
144. Federal Reserve. (2023). Federal Reserve Economic Data. St Louis FED, Dostupno: <https://fred.stlouisfed.org/series/FYFRGDA188S#>.
145. Field, A. (2009). *Discovering Statistics Using SPSS*. 3rd edition, London: Sage.
146. Finn, M. G. (1998). Cyclical Effects of Government's Employment and Goods Purchases. *International Economic Review*, 39(3), p. 635-657.
147. Fischback, P. (2010). US monetary and fiscal policy in the 1930s. *Oxford Review of Economic Policy*, 26(3), p. 385-413.
148. Fischer, S. (1993). The Role of Macroeconomic Factors in Growth. *Journal of Monetary Economics*, 32(3), 485-512.
149. Flatters, F., Henderson, V. & Mieszkowski, P. (1974). Public Goods, Efficiency, and Regional Fiscal Equalization. *Journal of Public Economics*, 3/1974, p. 99-112.
150. Fletcher, G. (2002). Neoclassical Synthesis. In: Snowdon, B. & Vane, H. R. (Eds.), *An Encyclopedia of Macroeconomics*. Cheltenham, UK: Edward Elgar Publishing Limited.
151. Fontana, G. (2009). *Whither New Consensus Macroeconomics? The Role of Government and Fiscal Policy in Modern Macroeconomics*. Working Paper No. 563. The Levy Economics Institute.
152. Frankel, J. (2008). The Estimated Trade Effects of the Euro: Why Are They Below Those From Historical Monetary Unions Among Smaller Countries? *NBER Working Paper 14542*. NBER Conference on Europe and the Euro, October 17-18, 2008.
153. Frankel, J. A. (2011). How can commodity exporters make fiscal and monetary policy less procyclical? *HKS Faculty Research Working Paper Series*, p. 1-28.
154. FRED. (2013). How Bad Was the Great Depression? Gauging the Economic Impact. Dostupno na <https://www.stlouisfed.org/the-great-depression/curriculum/economic-episodes-in-american-history-part-3>.

155. FRED. (2023). Federal Debt: Total Public Debt as Percent of Gross Domestic Product. Dostupno na <https://fred.stlouisfed.org/series/GFDEGDQ188S>.
156. Friedman, M. (1995). The Role of Monetary Policy. In: Estrin, S. & Marin, A. (eds), *Essential Readings in Economics*. London: Palgrave, p. 215-231.
157. Friedman, M. & Heller, W. W. (1969). *Monetary vs. Fiscal Policy – A dialogue*. Norton & Company, New York & London.
158. Friedman, M. & Schwartz, A. (1963). *A Monetary History of the United States, 1867-1960*. Princeton: Princeton University Press.
159. Fullerton, D. (1982). On the Possibility of an Inverse Relationship Between Tax Rates and Government Revenues. *Journal of Public Economics*, 19(1), p. 3-21.
160. Furceri, D. & Tovar Jalles, J. (2017). Determinants and effects of fiscal stabilization: New evidence from Time-Varying Estimates. Seminar of the EEP Journal *Challenges of Fiscal Policy in the face of the Recent Macroeconomic Uncertainty*.
161. Furman, J. (2016). The New View of Fiscal Policy and Its Application. Global Implications of Europe's Redesign Conference.
162. Gabriela Mașca, S., Constantin Cuceu, I. & Ligia Vaidean, V. (2015). The Fiscal Policy as Growth Engine in EU countries. *Procedia Economics and Finance* 32/2015, p. 1628-1637.
163. Galì, J. & Perotti, R. (2003). Fiscal Policy and Monetary Integration in Europe. *Economic Policy*, 18(37), p. 533-572.
164. Gallagher, P. K. (2015). From managing the trilemma to stability-supported growth. *Ruling Capital: Emerging Markets and the Reregulation of Cross-Border Finance*. Cornell University Press, p. 49-70.
165. Ganong P. & Shoag, D. (2017). Why has Regional Income Convergence in the U.S. Declined? *NBER Working Paper No. 23609*.
166. Gaspar, V. (2015). *IMF Policy Paper: Fiscal policy and long-term growth*. International Monetary Fund, Washington D.C.
167. Gavin, M. & Perotti, P. (1997). Fiscal Policy in Latin America. *NBER Macroeconomics Annual*, 12. Cambridge and London: MIT Press, p. 11-61.
168. Gbohoui, W., Lam, R. & Lledo, V. (2019). The Great Divide: Regional Inequality and Fiscal Policy. International Monetary Fund: *Fiscal Affairs Department, IMF Working Paper WP/19/88*.

169. Gemmell, N., Kneller, R. & Sanz, I. (2011). The timing and persistence of fiscal policy impacts on growth: Evidence from OECD countries. Oxford: Blackwell Publishing. *The Economic Journal*, 121/2011, p. 33-58.
170. Giannone, D., Lenza, M. & Reichlin, L. (2019). Money, Credit, Monetary Policy and the Business Cycle in the Euro Area: What Has Changed since the Crisis? *ECB Working Paper No. 2226*.
171. Giavazzi, F. & Pagano, M. (1990). Can severe fiscal adjustments be expansionary? Tales of two small European countries. *NBER Macroeconomics Annual*, 5, p. 75-111.
172. Glomm, G. & Ravikumar, B. (1997). Productive government expenditure and long-run growth. Elsevier: *Journal of Economic Dynamics and Control* 21 (1), p. 183-204.
173. Gogić, N. (2020). Poreska politika i efekti oporezivanja u Republici Srbiji. *Ekonomski izazovi*, 9, 14-27.
174. Gomes, P. (2010). Fiscal Policy and the Labour Market: The Effects of Public Sector Employment and Wages. *Discussion paper series, No. 5321*.
175. Göndör, M. & Nistor, P. (2012). Fiscal Policy and Foreign Direct Investment: Evidence from some Emerging EU Economies. *Procedia – Social and Behavioral Sciences*, 58/2012, p. 1256-1266.
176. Goodfriend, M. & King, R. (1997). The New Neoclassical Synthesis and the Role of Monetary Policy. *NBER Macroeconomics Annual*, 12, MIT Press, p. 231-296.
177. Goodfriend, M. (2007). How the World Achieved Consensus on Monetary Policy. *Journal of Economic Perspectives* 21(4), p. 47-68.
178. Gootjes B. & De Haan, J. (2022). Procyclicality of fiscal policy in European Union countries. *Journal of International Money & Finance*, 120, p. 1-29.
179. Gootjes, B. & De Haan, J. (2022). Do fiscal rules need budget transparency to be effective? *European Journal of Political Economy*, 75, p. 1-23.
180. Gourinchas, P., Kalemli Özcan, S., Penciakova, V. & Sander, N. (2021). Fiscal Policy in the Age of COVID: Does It ‘Get in All the Cracks’? *NBER Working Paper, No. 29293*.
181. Grdić, M. (2022). Phillipsova krivulja-Analiza stope nezaposlenosti i inflacije mjerene indeksom potrošačkih cijena u Republici Hrvatskoj (Doctoral dissertation, University of Pula. Faculty of economics and tourism" Dr. Mijo Mirković").

182. Grgurić, L., Jelić, O. N., i Pavić, N. (2021). Pandemijski izazov: kako razdvojiti šok ponude i šok potražnje u uvjetima bolesti COVID-19 (No. 66). Hrvatska narodna banka, Hrvatska.
183. Gruber, J. (2005). *Public finance and public policy*. Duffield, U.K.: Worth Publishers.
184. Grubišić, Z., & Kamenković, S. (2015). Analiza efekata mera ekonomske politike u Srbiji preko Mundell-Flemingovog modela. *Ekonomске teme*, 53(1), p. 53-64.
185. Guerguil, M., Mandon, P. & Tapsoba, R. (2017). Flexible fiscal rules and countercyclical fiscal policy. *Journal of Macroeconomics*, 52, p. 189-220.
186. Guzovski, M. (2013). Parafiskalni nameti kao nepoznanica državnih finansija. *Pravo – teorija i praksa 2013*, 30(10-12), p. 41-54.
187. Halebić, J., i Halilbašić, M. (2021). Procjena potencijalnog rasta i jaza BDP-a u Bosni i Hercegovini. *Zbornik Radova Univerzitet Dzemal Bijedic u Mostaru. Ekonomski Fakultet*, 19(31).
188. Halkos, G. & Paizanos, E. (2015). Fiscal policy and economic performance: A review of the theoretical and empirical literature. *MPRA Munich Personal RePEc Archive, MPRA Paper No. 67737*, p. 1-35.
189. Hall, B. & Van Reenen, J. (2000). How effective are fiscal incentives for R&D? A review of the evidence. *Research Policy* 29(4-5), p. 449-469.
190. Hall, G. & Sargent, T. (2022). Three world wars: Fiscal-monetary consequences. *PNAS*, 119(18), p. 1-12.
191. Hamilton, K. & Ley, E. (2013). Fiscal policy for sustainable development in resource-rich low-income countries. *Is fiscal policy the answer? A developing country perspective*. World Bank, Washington, D. C., p. 147-170.
192. Hansen, A. (1927). *Business Cycle Theory: Its Development and Present Status*. Boston: Ginn.
193. Hansson P. & Henrekson M. (1994). A New Framework for Testing the Effect of Government Spending on Growth and Productivity. *Public Choice*, 81/1994, p. 381-401.
194. Hansson, Å. (2012). Tax Policy and Entrepreneurship: Empirical Evidence from Sweden. *Small Business Economics*, 38(4), p. 495-513.

195. Harberger, A. C. (2005). On the Process of Growth and Economic Policy in Developing Countries. *Issue paper No. 13*. Bureau for Policy and Program Coordination, U.S. Agency for International Development, Washington, D.C.
196. Heimberger, P. (2023). This time is truly different: The cyclical behaviour of fiscal policy during the Covid-19 crisis. *Journal of Macroeconomics*, 76/2023.
197. Hein, E. & Truger, A. (2009). How to fight (or not to fight) a slowdown. *Challenge*, 52(3), p. 52-75.
198. Hein, E. & Truger, A. (2011). Finance-Dominated Capitalism in Crisis: The Case for a Keynesian New Deal at the European and the Global Level. In P. Arestis & M. Sawyer (eds). *New Economics as Mainstream Economics*. Basingstoke: Palgrave Macmillan.
199. Helpman, E. (2004). *The Mystery of Economic Growth*. Cambridge: Harvard University Press.
200. Hemming, R., Kell, M. & Mahfouz, S. (2002). The Effectiveness of Fiscal Policy in Stimulating Economic Activity: A Review of the Literature. *Working Paper No. 02/208*. Washington DC: International Monetary Fund.
201. Heshmati, A., Kim, J. & Park, D. (2014). Fiscal policy and inclusive growth in advanced countries: Their experience and implications for Asia. Asian Development Bank: *ADB Economics Working Paper Series, No. 422*.
202. Heylen, F., and Everaert, G. (2015), Success and Failure of Fiscal Consolidation in the OECD: A Multivariate Analysis multivariate analysis, *Public Choice*, 105(1-2), 103-124.
203. Hohberger, S., Vogel, L. & Herz, B. (2014). Budgetary-neutral fiscal policy rules and external adjustment. *Open Economies Review*, 25, p. 909-936.
204. Hoover, K. D. (1992). *The New Classical Macroeconomics*. The International Library of Critical Writings in Economics series. ISBN: 978 1 85278 572 7.
205. Hördahl, P. & Shim, I. (2020). EME bond portfolio flows and long-term interest rates during the Covid-19 pandemic. *BIS Bulletin*, No. 18. Bank for International Settlements, Basel, Switzerland.
206. Horvath, R., Kaszab, L., Marsal, A. & Rabitsch, K. (2020). Determinants of fiscal multipliers revisited. *Journal of Macroeconomic* 63/2020, p. 1-24.

207. House, C. & Shapiro, M. (2008). Temporary Investment Tax Incentives: Theory with Evidence from Bonus Depreciation. *American Economic Review*, 98(3), p. 737-768.
208. Huidrom, R., Kose, M. & Ohnsorge, F. (2016). Challenges of Fiscal Policy in Emerging and Developing Economies. Policy Research Working Paper, No. 7725, World Bank Group.
209. International Labour Organization. (2010). Argentina's Response to the Crisis. G20 Country Briefs, G20 Meeting of Labor and Employment Ministers, April 2010. ILO, Washington, D.C.
210. IMF. (2008). Chapter 5: Fiscal Policy as a Countercyclical Tool. World Economic Outlook. October 2008, International Monetary Fund, Washington, D.C.
211. IMF. (2009). Fiscal Rules – Anchoring Expectations for Sustainable Public Finances. Fiscal Affairs Department, Approved by Carlo Cottarelli, December 16, 2009.
212. IMF. (2010). How Did Emerging Markets Cope in the Crisis? IMF Policy Paper, Washington, D.C., June 15, 2010.
213. IMF. (2010). Rebalancing growth. World Economic and Financial Surveys, World economic outlook, Washington, D.C., April 2010.
214. IMF. (2014). Fiscal Policy and Income Inequality. IMF Policy Paper. Washington, D.C.
215. IMF. (2015). Chapter 2: Can fiscal policy stabilize output? Fiscal monitor – Now is the time: Fiscal policies for sustainable growth. IMF Policy Paper. Washington, D.C.: International Monetary Fund.
216. IMF. (2016). Chapter 2: Fiscal policies for innovation and growth. Fiscal monitor – Acting now, acting together. IMF Policy Paper. Washington, DC: International Monetary Fund, p. 29-57.
217. IMF (2020). Fiscal Monitor 2020 – April 2020.
218. IMF (2020). IMF Fiscal Monitor - October 2020.
219. IMF. (2021). Fiscal Monitor – A fair shot. Fiscal Monitor, April 2021. International Monetary Fund, Washington, D.C.
220. IMF (2022). Fiscal Monitor - Fiscal Policy from Pandemic to War. 2022 April.
221. IMF (2023). Fiscal Monitor - On the Path to Policy Normalization. World Economic and Financial Surveys, International Monetary Fund.



222. IMF. (2024). Fiscal Monitor: Fiscal Policy in the Great Election Year. IMF Washington DC.
223. Immervoll, H. & Richardson, L. (2011). Redistribution Policy and Inequality Reduction in OECD Countries: What Has Changed in Two Decades? OECD: *Working Paper Series, No. 122*.
224. Intrawati, S. (2012). Fiscal Policy Responses to Economic Crisis: Perspectives from an Emerging Market. In the Wake of the Crisis: Leading Economists Reassess Economic Policy. International Monetary Fund, The MIT Press.
225. ISSA. (2021). Unemployment Benefits during Covid-19. International Social Security Association. Dostupno <https://www.issa.int/analysis/unemployment-benefits-during-covid-19>.
226. Jahan, S. & Papargeorgiou, C. (2014). What Is Monetarism. *Finance & Development, 51(1)*, p. 38-39.
227. Jakšić, M. (2004). *Makroekonomija – Principi i analiza*. Beograd: Centar za izdavačku delatnost, Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu.
228. Jalles, J., Kiendrebeogo, Y., Lam, R. & Piazza, R. (2023). Revisiting the Countercyclicaloy of Fiscal Policy. *IMF Working Paper, No. 23/89*.
229. Jara, X. H. & Tumino, A. (2013). Tax-benefit systems, income distribution and work incentives in the European Union. *International Journal of Microsimulation, 1(6)*, p. 27-62.
230. Jeffrey, M. S. (2019). Fiscal Policy: Economic Effects. *Congressional Research Service, no. R45723*, p. 1-15.
231. Jensen, N. M. (2012). Fiscal Policy and the Firm: Do Low Corporate Tax Rates Attract Multinational Corporations? *Comparative Political Studies, 45(8)*, p. 1004-1026.
232. Jevđović, G. (2018). Održivost fiskalne politike i fiskalna konsolidacija u odabranim emergentnim ekonomijama. Doktorska disertacija. Univerzitet u Novom Sadu.
233. Jha, S., Mallick, S., Park, D. & Quising, P. (2010). Effectiveness of Countercyclical Fiscal Policy: Time-Series Evidence from Developing Asia. *ADB Economics Working Paper Series No. 211*, p. 1-26.
234. Johansson, A., Heady, C., Arnold, J., Brys, B. & Vartia, L. (2008). Tax and Economic Growth. *OECD Economics Department Working Paper, No. 620*.

235. Johnson, M. (2018). *Fiscal Policy 'Before Keynes' General Theory* (September 20, 2018). SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3252526>.
236. Jones L., Manuelli R. & Rossi P. (1993). Optimal taxation in models of endogenous growth. *The University of Chicago Press: Journal of Political Economy*, 101 (3), p. 485-517.
237. Kacef, O. (2009). Crisis and public policies in Latin America and the Caribbean. In: O. Kacef & J. Jimenez (eds.), *Macroeconomic policies in times of crisis: options and perspectives*. Santiago: Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC), ECLAC, 2009. LC/W.275, p. 9-29.
238. Kalaš, B. M., i Milošević, S. S. (2015). Role of fiscal policy in the function of the economic growth of Serbia. *Poslovna ekonomija*, 9(2), p. 213-234.
239. Kaminsky, G. L., Reinhart, C. M. & Végh, C. A. (2004). When it rains, it pours: procyclical capital flows and macroeconomic policies. *NBER macroeconomics annual*, 19, p. 11-53.
240. Kaminsky, G., Reinhart, C. (1999). The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems. *American Economic Review*, 89(3), 473-500.
241. Karras, G. & Yang, M. (2022). Fiscal policy in the 21<sup>st</sup> century: Evidence on automatic stabilizers in the European Union. *Journal of Government and Economics*, 6.
242. Keefer, P. & Knack, S. (2007). Boondoggles, Rent-Seeking and Political Checks and Balances: Public Investment under Unaccountable Governments. *Review of Economics and Statistics*, 89(3), p. 566-572.
243. Keightley, M. (2019). Fiscal Policy Considerations for the Next Recession. Congressional Research Service, *CRS Report, R45780, Version 1*, p. 1-16.
244. Kennedy, P.E. (1984). *Macroeconomics*. London: Allyn and Bakon, Inc.
245. Kenton, W. (2023). *Neoclassical Economics: What It Is and Why It's Important?* Economy, Investopedia.
246. Keuschnigg, C. & Nielsen, S. (2003). Tax Policy, Venture Capital, and Entrepreneurship. *Journal of Public Economics*, 87(1), p. 175-203.
247. Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Macmillan.
248. Kim, J., Wang, M. & Park, D. (2021). Fiscal policy and economic growth: some evidence from China. *Review of World Economics*, 157 (2021), p. 555-582.

249. Kinda, T., Lengyel, A. & Chahande, K. (2022). Fiscal Multipliers During Pandemics. *IMF Working Papers, WP/22/149*, p. 1-30.
250. King, M. (2005). *Monetary Policy: Practice Ahead of Theory*. Mais Lecture, Cass Business School, City University, London.
251. Kitao, S. (2008). Entrepreneurship, Taxation and Capital Investment. *Review of Economic Dynamics, 11(1)*, p. 44-69.
252. Kitao, S. (2010). Short-run fiscal policy: Welfare, redistribution and aggregate effects in the short and long-run. *Journal of Economic Dynamics and Control, 34(10)*, p. 2109-2125.
253. Klein, C. Høj, J. & Machlica, G. (2021). The impacts of the COVID-19 crisis on the automotive sector in Central and Eastern European countries. OECD: Economics Department, *Working papers No.1658, ECO/WKP(2021)9*.
254. Klemm, A. & Van Parys, S. (2012). Empirical evidence on the effects of tax incentives. *International tax and public finance, 19(3)*, p. 393-423.
255. Köhler, C., Laredo, P. & Rammer, C. (2012). The Impact and Effectiveness of Fiscal Incentives for R&D - Compendium of Evidence on the Effectiveness of Innovation Policy Intervention. University of Manchester: *Manchester Institute of Innovation Research Manchester Business School*.
256. Kolawole, B. (2013). Growth-Effects of Macroeconomic Stability Factors: Empirical Evidence from Nigeria. *Developing Country Studies, 3(14)*, p. 47-56.
257. Kopcke, R. W., Tootell, G. M.B., Triest, K. R. (2006). *Introduction: The macroeconomics of fiscal policy*. Cambridge, Massachusetts: MIT Press.
258. Korinek, A. & Stiglitz, J. E. (2021). Artificial intelligence, globalization, and strategies for economic development. *NBER Working Paper, No. 28453*. National Bureau of Economic Research, Cambridge.
259. Kosanović, N. (2021). New Neoclassical Synthesis and Economics Policy After Great Recession 2008. *Ekonomске ideje i praksa, br. 42*, p. 31-45.
260. Kouri, P. & Porter, M. (1974). International Capital Flows and Portfolio Equilibrium. *Journal of Political Economy, 82(3)*, p. 443-467.
261. Kovačević, D. (2015). Monetarni transmisioni mehanizam. Doktorska disertacija. Univerzitet u Beogradu
262. Kovačević, M., Ilić, J., i Damnjanović, R. (2017). Evolucija poreza na dohodak u Srbiji. *Oditor-časopis za Menadžment, finansije i pravo, 3*, 7-22.

263. Kraay, A. & Serven, L. (2014). Fiscal Policy as a Tool for Stabilization in Developing Countries. *Background Note for 2014 World Development Report: Managing Risk for Development*. World Bank, Washington, D.C.
264. Krugman, P. (1999). Balance Sheets, the Transfer Problem, and Financial Crises. In *International Finance and Financial Crises* (pp. 31-55). Springer.
265. Kukk, K. (2007). Fiscal Policy Effects on Economic Growth: Short Run vs Long Run. *Working Papers 167*. Tallinn University of Technology: Tallinn School of Economics and Business Administration, p. 77-96.
266. Kuttner, K. N. & Posen, A. S. (2001). The Great Recession: Lessons for Macroeconomic Policy from Japan. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, p. 93-185.
267. Kydland, F. E. & Prescott, C. E. (1977). Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans. *Journal of Political Economy*, 85(3), p. 473-491.
268. Laffer, B. A., Moore, S. & Tanous, J. P. (2008). *The end of prosperity: How higher taxes will doom the economy – If we let it happen*. New York, U.S.: Threshold Editions, A division of Simon & Schuster, Inc.
269. Lambert, P. J. (2001). The distribution and redistribution of income. *Macmillan Education UK*, p. 200-226.
270. Landreth, H. & Colander, D. C. (2001). *History of Economic Thought - Fourth Edition*. Boston, USA: Houghton Mifflin Company.
271. Lee, C. & Chang, C. (2009). FDI, financial development, and economic growth: International evidence. *Journal of Applied Economics*, 12(2), p. 249-271.
272. Lee, V. & Sheiner, L. (2019). What Are Automatic Stabilizers? The Brookings Institution – Hutchins Center on Fiscal & Monetary Policy.
273. Leeper, E. M., Traum, N. & Walker, T. B. (2017). Clearing up the fiscal multiplier morass. *American Economic Review*, 107(8), p. 2409-2454.
274. Leith, C. & Wren-Lewis, S. (2005). Fiscal Stabilization Policy and Fiscal Institutions. *Oxford Review of Economic Policy*, 21(4), p. 584-597.
275. Lin, Z. & Huang, Y. (2015). Fiscal and Financial Policy Design on Entrepreneurial Economic Development Government Supports. International Conference on Engineering Management, Engineering Education and Information Technology (EMEEIT 2015), *Atlantis Press*, p. 208-215.

276. Linnemann, L. & Schabert, A. (2003). Fiscal policy in the new neoclassical synthesis. *Journal of Money, Credit and Banking*, p. 911-929.
277. Loayza, N. & Pennings, S. M. (2020). Macroeconomic policy in the time of COVID-19: A primer for developing countries. *World Bank Research and Policy Briefs, 147291*. World Bank Group, Washington D.C.
278. Lucas R. E. (1988). On the Mechanics of Development Planning. *Journal of Monetary Economics*, 22(1), p. 3-42. [https://doi.org/10.1016/0304-3932\(88\)90168-7](https://doi.org/10.1016/0304-3932(88)90168-7)
279. Lucas, R. E. & Sargent, T. (1978). After Keynesian Macroeconomics. In B. Snowden & H. Wane (eds.). (1997). *Routledge : A Macroeconomics Reader*, p. 270-294.
280. Manasse, P. (2006). Procyclical Fiscal Policy: Shocks, Rules, and Institutions – A View From MARS. IMF Working Paper WP/06/27.
281. Mankiw, G. (2001). US Monetary Policy During the 1990s. *Working Paper, No. 8741*, NBER Working Paper Series.
282. Mankiw, N. G. (2006). The Macroeconomist as Scientist and Engineer. *Journal of Economic Perspectives*, 20(4), p. 29-46.
283. Mankiw, G. (2009). *Macroeconomics: Seventh Edition*. Worth Publishers.
284. Maravalle, A. & Rawdanowicz, L. (2020). How Effective Are Automatic Fiscal Stabilizers in the OECD Countries? Economics Department Working Papers, No. 1635, OECD Publishing.
285. Marjanović, M., Đurović Todorović, J. (2024). Development Measures of Fiscal Policy in teh Republic of Serbia and the European Union - A Comparative Analysis, *Economic Themes*(2024) 62(2), 163-183.
286. Marston, C. R. (1993). Interest Differentials under Bretton Woods and the Post-Bretton Woods Float: The Effects of Capital Controls and Exchange Risk. A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International Monetary Reform. *University of Chicago Press*, p. 515-546.
287. Martin, P. & Philippon, T. (2017). Inspecting the Mechanism: Leverage and the Great Recession in the Eurozone. *American Economic Review*, 107(7), p. 1904-1937.
288. Mașca, S., Cuceu, I. & Văidean, V. (2015). The Fiscal Policy as Growth Engine in EU countries. *Procedia Economics and Finance*, 32, p. 1628-1637.
289. Mathieu, C. & Sterdyniak, H. (2012). Do we need fiscal rules? *Document de travail, 2012-08, Février 2012*, p. 1-24.

290. Matić, R. (2023). Fiskalna decentralizacija i utjecaj na ekonomski rast u odabranim zemljama Europske unije i Republici Hrvatskoj (Doctoral dissertation, University of Rijeka. Faculty of Economics and Business).
291. Mawejje, J. & Odhiambo, N. (2022). The determinants and cyclicity of fiscal policy: Empirical evidence from East Africa. *International Economics*, 169, p. 55-70.
292. McCallum, B. T. & Nelson, E. (1999). An Optimizing IS-LM Specification for Monetary Policy and Business Cycle Analysis. *Journal of Money, Credit, and Banking*, 31, p. 296-316.
293. McKay, A., & Reis, R. (2016). The role of automatic stabilizers in the US business cycle. *Econometrica*, 84(1), p. 141-194.
294. McManus, R. & Ozkan, G. F. (2015). On the Consequences of Pro-Cyclical Fiscal Policy. *Fiscal Studies*, 36(1), p. 29-50.
295. McManus, R., & Ozkan, F. & Trzeciakiewicz, D. (2020). Why are Fiscal Multipliers Assymmetric? *The Role of Credit Constraints. Economica*, 88(339), p. 32-69.
296. Mehrotra, N. A. & Peltonen, A. T. (2005). Socio-economic development and fiscal policy - Lessons from the cohesion countries for the new member states. European Central Bank: Working paper series no. 467, APRIL 2005, p. 1-47.
297. Meiselman, D. I. (1982). Is There A Conflict Between Monetarism and Supply-Side Economics. *Supply-Side Economics in the 1980's*. Conference Proceedings, Connecticut: Quorum Books.
298. Mian, A. & Sufi, A. (2010). Household Leverage and the Recession of 2007-09. *IMF Economic Review* 58(1), p. 74-117.
299. Miletić, V. (2015). Promene direktnih i indirektnih poreskih oblika u procesu reformi fiskalnog sistema Evropske unije . *Megatrend revija*, 12(1), 85-103.
300. Milić, S. (2020). Fiskalna Konsolidacija: Osnovni Aspekti I Usporedna Analiza (Fiskalna Konsolidacija: Osnovni Aspekti I Usporedna Analiza). *Ekonomске ideje i praksa*, (39), 75-87.
301. Miljković, M. (2022). Javni dug kao instrument fiskalne ravnoteže. *Revija prava–javnog sektora*, 2(1), 45-64.
302. Mishkin, F. (1999). Global Financial Instability: Framework, Events, Issues. *Journal of Economic Perspective*, 13(4), p. 3-20.

303. Mishkin, F. S. (1997). The Causes and Propagation of Financial Instability: Lessons for Policymakers. Maintaining Financial Stability in a Global Economy. Federal Reserve Bank of Kansas City, 55-96.
304. Mladenović, Z. (2010). Kointegracija. Dostupno na: [www.av.s.ekof.bg.ac.rs/master%20%20primenjena%20analiza%20vremenskih%20serija/mat\\_eri\\_jali/Kointegracija-osnove12%20.pdf](http://www.av.s.ekof.bg.ac.rs/master%20%20primenjena%20analiza%20vremenskih%20serija/mat_eri_jali/Kointegracija-osnove12%20.pdf).
305. Mohl, P., Mourre, G. & Stovicek, K. (2019). Automatic Fiscal Stabilisers in the EU: Size and Effectiveness. European Commission Economic Brief, No. 45.
306. Monacelli, T., Perotti, R., & Trigari, A. (2010). Unemployment fiscal multipliers. *Journal of Monetary Economics*, 97(5), p. 531-553.
307. Moreno-Dodson, B. (2013). *Is fiscal policy the answer? A Developing Country Perspective*. Washington D.C. : World Bank.
308. Mounsey, S., Veerman, L., Jan, S. & Thow A-M. (2020). The macroeconomic impacts of diet-related fiscal policy for NCD prevention: A systematic review. *Economics & Human Biology*, 37/2020, 100854, p. 1-11.
309. Mourmouras, A. & Rangazas, P. (2009). Fiscal Policy and Economic Development. *Macroeconomic Dynamics*, 13/2009, p. 450-476.
310. Mourre, G., Isbasoiu, G., Paternoster, D. & Salto, M. (2013), The Cyclically-Adjusted Budget Balance Used in the EU Fiscal Framework: An Update, European Economy. Economic Papers, No. 478, March.
311. Muinelo-Gallo, L. & Roca-Sagalés, O. (2013). Joint determinants of fiscal policy, income inequality and economic growth. *Economic Modelling*, 30(C), p. 814-824.
312. Muñoz, S. & Cho, S-W. S. (2004). Chapter 13: Social Impact of a Tax Reform: The Case of Ethiopia. In: *Helping Countries Develop – The Role of Fiscal Policy*. International Monetary Fund, p. 353-384.
313. Musgrave, R. E. (1948). Fiscal Policy in Prosperity and Depression. *The American Economic Review*, 38(2), p. 383-394.
314. Musgrave, R. A. (1959). Cost-benefit analysis and the theory of public finance. *Journal of Economic Literature*, 7(3), p. 797-806.
315. Musgrave, R. E. (1959). *The Theory of Public Finance: A Study in Public Economy*. New York: McGraw-Hill.

316. Musgrawe, R. A. (1989). *Public Finance in Theory and Practice*. McGraw Hill International.
317. Nam, C. W. & Zeiner, C. (2015). Effects of Bracket Creep and Tax Reform on Average Personal Income Tax Burden in Germany. Munich: Center for Economic Studies and Ifo Institute. *CESifo Working Paper, No. 5626*.
318. Nayak, J., Mishra, M., Naik, B., Swapnarekha, H., Cengiz, K. & Shanmuganathan, V. (2021). An impact study of COVID-19 on six different industries: Automobile, energy and power, agriculture, education, travel and tourism and consumer electronics. *Viley: Expert System, 39(3)*, p. 1-32.
319. Nguyen, V. (2023). From Fiscal Policy to Income Inequality in Advanced Economies: Does Institutional Quality Hinder. *Romanian Journal of Economic Forecasting, 26(1)*, p. 165-184.
320. Nikolić, G. (2016). Fiskalna konsolidacija u Srbiji 2014–2016: rezultati i perspektive. *Finansije 71*, 1-6.
321. Obstfeld, M. & Peri, G. (1998). Regional non-adjustment and fiscal policy. *Economic Policy, 13(26)*, p. 206-259.
322. Obstfeld, M. (1993). International Capital Mobility in the 1990s. *Working paper 4534. NBER Working paper series*. Cambridge: National bureau of economic research, DOI 10.3386/w4534.
323. OECD. (2003). Public sector transparency and the international investor. OECD PUBLICATIONS, 2, Rue André-Pascal, 75775 Paris Cedex 16 (00 2003 03 P1) – No. 82343 2003.
324. OECD. (2010). Counter-cyclical Economic Policy. OECD Economic Department Policy Notes, No. 1, May 2010.
325. OECD Economic Outlook. (2011). Interim Report, *Chapter 3: The effectiveness and scope of fiscal stimulus*.
326. OECD. (2016). *Regions at a Glance 2016*. Paris: Organisation of Economic Cooperation and Development, OECD.
- 327.
328. OECD. (2020a). Tax and fiscal policy in response to the Coronavirus crisis: Strengthening confidence and resilience. *OECD Policy Responses to Coronavirus*, доступно на: <https://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/tax-and-fiscal->



[policy-in-response-to-the-coronavirus-crisis-strengthening-confidence-and-resilience-60f640a8/](#).

329. OECD (2020b). Tax Policy Reforms 2020 – OECD and Selected Partner Economies. OECD Publishing.
330. OECD (2021), Strengthening Economic Resilience Following the COVID-19 Crisis: A Firm and Industry Perspective. OECD Publishing, Paris.
331. Orphanides, A. (2007). Taylor Rules. In L. Blum and S. Durlauf (eds.), *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*. Houndmills, Basingstoke: Palgrave Macmillan.
332. Ouanes, A. & Thakur, S-M. (1997). CHAPTER 3 Fiscal Accounting and Analysis. *Macroeconomic Accounting and Analysis in Transition Economies*, International Monetary Fund, ISBN: 9781557756282.
333. Palant, Dž. (2009). SPSS: priručnik za preživljavanje – postupni vodić kroz analizu podataka pomoću SPSS-a. Beograd: Mikro knjiga
334. Parisi, M-L., Schiantarelli, F. & Sembenelli, A. (2006). Productivity, innovation and R&D: Micro evidence for Italy. *European Economic Review*, 50(8), p. 2037-2061.
335. Parker, J. (2010). Imperfect competition and real and nominal price rigidity. *Economics 314 Coursebook*, 2010.
336. Paunović, S. S., Dimić, M. S., i Arsenijević, O. M. (2019). Analysis of socio-economic movements in Serbia in the circumstances of crisis. *Baština*, (48), 153-170.
337. Perotti, R. (2002). Estimating the effects of fiscal policy in OECD countries. Centre for European policy studies: *CEPS Working Document No. 190*.
338. Perotti, R. (2007). Fiscal policy in developing countries: a framework and some questions. *World Bank Policy Research Working Paper, No. 4365*.
339. Persson, T. & Tabellini, G. (2000). *Political Economics – Explaining Economic Policy*. The MIT Press: Massachusetts Institute of Technology, Cambridge.
340. Pesaran, M. H. (2004). General diagnostic tests for cross section dependence in panels. *Cambridge Working Papers. Economics*, 1240(1), 1.
341. Pesaran, M. H., Shin, I. & Smith, R. (1999). Pooled mean group estimation of dynamic heterogeneous panels. *Journal of the American Statistical Association*, 94, 621-634.
342. Petrović, P., Brčerević, D., i Minić, S. (2017). Fiscal consolidation and growth in Serbia, 2015-2017: Program, accomplishments and drivers. *Ekonomika preduzeća*, 65(1-2), 43-67.

343. Петровић, П. (2024). Макроекономске кризе и реформе у Србији 1980-2023-Економетријска анализа. САНУ, Београд.
344. Pierre-Richard, A. & Moreno-Dodson, B. (2006). Public Infrastructure and Growth: New Channels and Policy Implications. *Policy Research Working Paper No. 4064*. World Bank, Washington, D.C.
345. Piketty, T. & Saez, E. (2003). Income inequality in the United States, 1913-1998. *The quarterly journal of economics*, 118(1), p. 1-39.
346. Piketty, T., Saez, E. & Stantcheva, S. (2014). Optimal Taxation of Top Labor Incomes: A Tale of Three Elasticities. *American Economic Journal: Economic Policy*, 6(1), p. 230-271.
347. Plödt, M. & Reicher, C. (2015). Estimating fiscal policy reaction functions: The role of model specification. *Journal of Macroeconomics*, 46(4), p. 113-128.
348. Popa, I. & Codreanu, D. (2010). Fiscal Policy and its role in ensuring economic stability. *MPRA Munich Personal RePEc Archive, MPRA Paper No. 20820*, p. 1-8.
349. Popović, D. (2007). Predstojeće poreske reforme u državama pred ulaskom u Evropsku uniju: slucajevi Hrvatske i Srbije. *Ekonomija Economics*, 14(1), 177-198.
350. Portier, F. (2018). The Instability of Market Economies. *Revue de l'OFCE*, 3(157), p. 225-233.
351. Poterba, J. M. & Summers, L. H. (1984). The Economic Effects of Dividend Taxation. *NBER Working Paper No. 1353*. National Bureau of Economic Research, Cambridge.
352. Prašcević, A. (2008). The Return to Keynesianism in Overcoming Cyclical Fluctuations? *Economic Annals*, 53(177), p. 30-58.
353. Prašcević, A. (2013). Dometi ekonomske politike u prevazilaženju efekata globalne ekonomske krize na ekonomiju Srbije. *Ekonomski horizonti*, 15(1), 17-30.
354. Prescott, E. C. (1998). Needed: A Theory of Total Factor Productivity. *International Economic Review* 39(3), p. 525-551.
355. Prichard, W., Salardi, P. & Segal, P. (2018). Taxation, non-tax revenue and democracy: New evidence using new cross-country data. *World Development*, 109, p. 295-312.
356. Rădulescu, M. & Druica, E. (2014). The impact of fiscal policy on foreign direct investments. Empiric evidence from Romania, *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 27(1), p. 86-106.

357. Raičević, B. (2005). *Javne finansije – Prvo izdanje*. Beograd: Univerzitet u Beogradu, Ekonomski fakultet.
358. Rajnović, K. (2020). Uloga javnih prihoda na razvoj gospodarstva države (Doctoral dissertation, Josip Juraj Strossmayer University of Osijek. Faculty of Economics in Osijek. Chair of Finance and Accounting).
359. Ravallion, M. (2001). Growth, Inequality and Poverty: Looking Beyond Averages. *World Development* 29(11), p. 1803–1815.
360. Reinhart, C., Rogoff, K. S. & Savastano, M. A. (2003). Debt intolerance. Brookings Papers on Economic Activity. Economic Studies Program. *The Brookings Institution*, 34, p. 1-74.
361. Rich, R. (2013). The Great Recession: December 2007-June 2009. Federal Reserve History. Dostupno na: <https://www.federalreservehistory.org/essays/great-recession-of-200709#:~:text=Initially%2C%20the%20Fed%20employed%20%E2%80%9Ctraditional,in%20September%20to%20December%202008.>
362. Riera-Crichton, D., Vegh, A. C. & Vuletin, G. (2014). Fiscal Multipliers in Recessions and Expansions – Does It Matter Whether Government Spending Is Increasing or Decreasing? *Policy Research Working Paper 6993*, WPS6993, World Bank Group.
363. Ristić, K. & Ristić, Ž. (2014). *Fiskalna ekonomija i menadžment javnog sektora*. Beograd: EtnoStil.
364. Romer, D. (2011). What Have We Learned about Fiscal Policy from the Crisis? IMF Conference on Macro and Growth Policies in the Wake of the Crisis.
365. Romer, C. & Romer, D. (2002). The Evolution of Economic Understanding and Postwar Stabilization Policy. *NBER Working Paper Series, No. 9274*.
366. Romer, C. D., i Romer, D. H. (2010). The macroeconomic effects of tax changes: Estimates based on a new measure of fiscal shocks. *American Economic Review*, 100(3), 763-801.
367. Rosen, H. S., & Gayer, T. (2021). *Public Finance*. McGraw-Hill International.
368. Roses, J. R. & Wolf, N. (2018). Regional Economic Development in Europe, 1900-2010: A Description of the Patterns. *CEPR Discussion Paper No.17249*.

369. Rossi, R. (2012). Designing monetary and fiscal policy rules in a New Keynesian model with rule-of-thumb consumers. *Cambridge University Press, Macroeconomic Dynamics*, 2012, p. 1-23, doi:10.1017/S1365100512000430.
370. Saez, E. & Veall, R. M. (2005). The Evolution of High Incomes in Northern America: Lessons from Canadian Evidence. *American Economic Review*, 95(3), p. 831-849.
371. Saez, E. & Zucman, G. (2014). Wealth inequality in the United States since 1913: Evidence from capitalized income tax data. *NBER Working Paper No. 20625*. National Bureau of Economic Research, Cambridge.
372. Saha, D. & von Weizsacker, J. (2009). Estimating the size of the european stimulus package for 2009 - An Update. Briefing Paper for the Annual Meeting of the Committee on Economic and Monetary Affairs with the National Parliaments.
373. Salim, N. (2012). *The Impact of Fiscal Policy on Particular Economic Sectors in Turkey and Libya*. Dissertation Thesis: Czech University of Life Sciences Prague Faculty of Economics and Management Department of Economics, Prague.
374. Santos-Paulino, A. U., Squicciarini, M. & Fan, P. (2014). Foreign Direct Investment, R&D Mobility and the New Economic Geography: A Survey. *Wiley Blackwell: The World Economy*, 37(12), p.1692-1715.
375. Savić, A. G. (2021). Value Added Tax in the Tax System. *JL Rev. Pub. Sector*, 37.
376. Schuknecht, L. (2022). Public Debt – The EU Perspective. *CESifo Forum* 1/2022, 23, p. 9-16.
377. Šehović, D. (2015). Koordinacija monetarne i fiskalne politike u savremenim tržišnim privredama. Doktorska disertacija. Univerzitet Union.
378. Shaheen, R. (2019). Impact of Fiscal Policy on Consumption and Labor Supply under a Time-Varying Structural VAR Model. *MDPI: Economies*, 7(2) / 57, p. 1-15.
379. Shakhmuradyan, G. (2022). Does Fiscal Policy Matter for Business R&D Investment? Panel Data Evidence from Central and Eastern Europe. *Central European Business Review*, 11(3), p. 79-96.
380. Shapiro, M. & Slemrod, J. (2009). Did the 2008 Tax Rebates Stimulate Spending? NBER Working Paper, No .14753, National Bureau of Economic Research.
381. Shen, W., Yang, S-C. S. & Zanna, L-F. (2018). Government spending effects in low-income countries. *Journal of Development Economics* 133 (2018), p. 201-219.

382. Simionescu, M., Lazányi, K., Sopková, G., Dobeš, K., & Adam, P. B. (2017). Determinants of Economic Growth in V4 Countries and Romania. *Journal of Competitiveness*, 8(1), p. 103-116.
383. Simons, H. (1934). A Positive Program for Laissez Faire. Some Proposals for a Liberal Economic Policy. *Public Pamphlet, No. 15*.
384. Šipovac, R., Vesić, S., i Đukić, D. (2013). Porez na dobit i mogućnosti utaje. *Pravo-teorija i praksa*, 30(7-9), 75-89.
385. Slichter, S. (1934). The Economics of Public Works. *American Economic Review*, 24(1), p. 1-21.
386. Stiglitz, J. E. (1997). The role of government in economic development. *Annual World Bank Conference on Development Economics*, p. 11-23.
387. Stakić, B. & Jezdimirović, M. (2012). *Javne finansije*. Univerzitet Singidunum.
388. Stiglitz, J. E. (2000). *Economics of the Public Sector*. W. W. Norton & Company.
389. Stiglitz, E. J. (2010). *The Stiglitz Report - Reforming the International Monetary and Financial Systems in the Wake of the Global Crisis*. New York, London: UN Commission of Financial Experts.
390. Steindel, C. (2001). The Effect of Tax Changes on Consumer Spending. *Current Issues in Economics and Finance*, 7(11), p. 2-6.
391. Svensson, L. E. O. (1997). Inflation Forecast Targeting: Implementing and Monitoring Inflation Targets. *European Economic Review*, 41(6), p. 1111-1146.
392. Suescún, R. (2007). The Size and Effectiveness of Automatic Fiscal Stabilizers in Latin America. In G .Perry, L. Servén & R. Suescún (eds.), *Fiscal Policy Stabilization and Growth: Prudence or Abstinence?* The World Bank, Washington D.C.
393. Sutherland, D., Hoeller, P., Égert, B. & Röhn, O. (2010). Counter-cyclical economic policy. *OECD: Economics department working papers 760/2010, ECO/WKP(2010)16*.
394. Talvi, E. & Vegh, C. A. (2005). Tax base variability and procyclical fiscal policy in developing countries. *Journal of Development Economics* 2005/78, p. 156-190.
395. Tanzi, V. (1992). Structural factors and tax revenue in developing countries: A decade of evidence. In: I. Goldin & L. A. Winter (eds.), *Open economies, structural adjustment and agriculture*. Paris: CEPR and OECD, p. 267-285.

396. Tanzi, V. (1998). Fiscal Policy, Growth and the Design of Stabilization Programs. *Interantional Monetary Fund, IMF*, p. 13-32.
397. Taylor, J. (2000). Reassessing Discretionary Fiscal Policy. *Journal of Economic Perspectives, 14(3)*, p. 21-36.
398. Tcherneva, P. R. (2008). The Return of Fiscal Policy: Can the New Developments in the New Economic Consensus Be Reconciled with the Post-Keynesian View? *Working Paper No. 539, The Levy Economics Institute*, p. 1-48.
399. The Investopedia Team. (2022). *Keynesian Economics Theory: Definition and How It's Used*. *Economies*. Reviewed by Caitlin Clarke.
400. Thomson, R. (2017). The Effectiveness of R&D Tax Credits. *The Review of Economics and Statistics, 99(3)*, p. 544-549.
401. Thompson, J. P. & Smeeding, T. M. (2013). *Inequality and Poverty in the United States: The Aftermath of the Great Recession*. Finance and Economics Discussion Series. Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs. Federal Reserve Board, Washington, D.C.
402. Tobias, A., Gaspar, V. (2022). How Fiscal Restraint Can Help Fight Inflation. IMF.
403. Tobin, J. (1976). Hansen and Public Policy. *The Quarterly Journal of Economics, 90(1)*, p. 32-37.
404. Tobin, J. & Buiter, W. (1974). Long run effects of fiscal and monetary policy on aggregate demand. Conference of monetarism. *Cowles Foundation Research in Economics at Yale University, Cowles Foundation discussion paper No. 384*.
405. Tomljanovich, M. (2004). The role of state fiscal policy in state economic growth. *Contemporary Economic Policy, 22(3)*, p. 318-330.
406. Trklja, R., Dašić, B. & Trklja, M. (2015). Budžet Republike Srbije-pregled prihoda i rashoda. *Ekonomski signali: poslovni magazin, 10*, p. 43-56.
407. Turrini, A. (2008). Fiscal policy and the cycle in the Euro Area: The role of government revenue and expenditure. Brussels: European Commission, *Economic Papers, No. 323*, May 2008.
408. UNCTAD. (2014). *Trade and development report, 2014 – Global governance and policy space for development*. Report by the secretariat of the United Nations Conference on Trade and Development. New York and Geneva: United Nations.

409. United Nations. (2019). *Chapter 2: Fiscal Policy and Development Finance*. Fiscal Policy for Financing Sustainable Development in Africa, p. 25-48.
410. University of Minnesota Libraries. (2016). Principles of Economics. Dostupno na: <https://open.lib.umn.edu/principleseconomics/chapter/27-3-issues-in-fiscal-policy/>.
411. Valletta, R. (2014). Recent extensions of U.S unemployment benefits: search responses in alternative labor market states. *IZA Journal of Labor Policy*, 3(18).
412. Van Treeck, T. & Sturn, S. (2012). Income Inequality as a Cause of the Great Recession? A Survey of the Current Debates. *IMK Working Paper*, 12 April, *Düsseldorf: Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK)*.
413. Vesić, D. (2014). Prilagođavanje privrede Srbije regionalnim i evropskim integracijama. *Međunarodni problemi*, 66(3-4), 376-394.
414. Vidović, N., Beriša, H. & Dželetović, M. (2019). Uticaj poreza na dodatu vrednost na javne finansije Republike Srbije. *Vojno delo*, 71(3), p. 234-245.
415. Vinnytska, O. (2015). Nature and classification aspects of local budget revenues. *Baltic Journal of Economic Studies*, 1(2), p. 18-22.
416. Vladimirov, V. & Neicheva, M. (2008). The Stabilizing Role of Fiscal Policy: Theoretical Background and Empirical Evidence. *IBSU International Refereed Multi-disciplinary Scientific Journal*, p. 7-22.
417. von Hagen, J. & Harden, I. (1995). Budget processes and commitment to fiscal discipline. *European Economic Review*, 39/1995, p. 771-779.
418. von Hagen, J. (2002). Fiscal Rules, Fiscal Institutions, and Fiscal Performance. *The Economic and Social Review*, 33 (3), Winter 2002, p. 263-284.
419. Vujović, D. (2016). Srbija-fiskalna konsolidacija-definisanje programa i političko-ekonomska pitanja. *Ekonomika preduzeća*, 64, p. 1-2.
420. Vuković M. (2009). Fiskalna politika kao instrument stabilizacije: teorijsko-metodološki pristup, *Škola biznisa*, 2, p. 50-56.
421. Wanniski, J. (1978). Taxes, Revenues and the Laffer Curve. *The Public Interest*, No 50, p. 3-17.
422. Weinstock, L. (2021). Fiscal Policy: Economic Effects. *Congressional Research Service: CRS Report R45723*.

423. Williams, M. (2010). *Uncontrolled Risk: Lessons of Lehman Brothers and How Systemic Risk Can Still Bring Down the World Financial System*. McGraw Hill Education.
424. Woodford, M. (2009). The Case for Forecast Targeting as a Monetary Policy Strategy. *Journal of Economic Perspectives* 21(4), p. 3-24.
425. Woodford, M. (2011). Simple analytics of the government expenditure multiplier. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 3(1), p. 1-35.
426. Zagler, M. & Dürnecker, G. (2003). Fiscal Policy and Economic Growth. *Journal of Economic Surveys* 17(3), p. 397-418.
427. Žugić, R. & Fabris, N. (2014). Framework for Preserving Financial Stability in Montenegro. *Journal of Central Banking Theory and Practice*, 3(1), p. 27-41.
428. Иваниш, М. (2006). *Основи финансија*. Београд: Универзитет Сингидунум.
429. Министарство финансија Републике Србије. (2021). *Грађански водич кроз буџет Републике Србије*. Министарство финансија Р. Србије и Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit (GIZ) GmbH.
430. Мрваљевић, Д. (2019). *Тржиште државних обвезница – полуга фискалне политике*. NIRA PRESS, nirapress.com.
431. Раичевић, Б. (2008). *Јавне финансије*. Београд: Економски факултет Универзитета у Београду.





Универзитет у Нишу  
Економски факултет

---

### ИЗЈАВА О АУТОРСТВУ

Изјављујем да је докторска дисертација, под насловом ЕФИКАСНОСТ СТАБИЛИЗАЦИОНИХ И РАЗВОЈНИХ МЕРА ФИСКАЛНЕ ПОЛИТИКЕ, која је одбрањена на Економском факултету Универзитета у Нишу:

- резултат сопственог истраживачког рада;
- да ову дисертацију, ни у целини, нити у деловима, нисам пријављивао/ла на другим факултетима, нити универзитетима;
- да нисам повредила ауторска права, нити злоупотребила интелектуалну својину других лица.

Дозвољавам да се објаве моји лични подаци, који су у вези са ауторством и добијањем академског звања доктора наука, као што су име и презиме, година и место рођења и датум одбране рада, и то у каталогу Библиотеке, Дигиталном репозиторијуму Универзитета у Нишу, као и у публикацијама Универзитета у Нишу.

У Нишу, 22/11/2024. године

Аутор дисертације: Маја П. Марјановић

Потпис аутора дисертације \_\_\_\_\_



Универзитет у Нишу  
Економски факултет

---

**ИЗЈАВА О ИСТОВЕТНОСТИ ШТАМПАНОГ И ЕЛЕКТРОНСКОГ ОБЛИКА  
ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ**

Име и презиме аутора: Маја Марјановић

Наслов дисертације: ЕФИКАСНОСТ СТАБИЛИЗАЦИОНИХ И РАЗВОЈНИХ МЕРА  
ФИСКАЛНЕ ПОЛИТИКЕ

Ментор: Проф. др Јадранка Ђуровић Тодоровић

Изјављујем да је штампани облик моје докторске дисертације истоветан  
електронском облику, који сам предао/ла за уношење у Дигитални репозиторијум  
Универзитета у Нишу.

У Нишу, 22/11/2024. године

Потпис аутора дисертације \_\_\_\_\_



Универзитет у Нишу  
Економски факултет

---

### ИЗЈАВА О КОРИШЋЕЊУ

Овлашћујем Универзитетску библиотеку „Никола Тесла“ да, у Дигитални репозиторијум Универзитета у Нишу, унесе моју докторску дисертацију, под насловом: **НАСЛОВ ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ.**

Дисертацију са свим прилозима предао/ла сам у електронском облику, погодном за трајно архивирање.

Моју докторску дисертацију, унету у Дигитални репозиторијум Универзитета у Нишу, могу користити сви који поштују одредбе садржане у одабраном типу лиценце Креативне заједнице (Creative Commons), за коју сам се одлучила.

1. Ауторство (CC BY)
2. Ауторство – некомерцијално (CC BY-NC)
3. Ауторство – некомерцијално – без прераде (CC BY-NC-ND)
4. Ауторство – некомерцијално – делити под истим условима (CC BY-NC-SA)
5. Ауторство – без прераде (CC BY-ND)
6. Ауторство – делити под истим условима (CC BY-SA)

У Нишу, 22/11/2024. године

Аутор дисертације: Маја П. Марјановић

Потпис аутора дисертације \_\_\_\_\_