

UDK: 336.02(4-672EU)
Bibliid 0543-3657, 63 (2012)
God. LXIII, br. 1148, str. 80–94.
Izvorni naučni rad
Primljen: 17. oktobar 2012. godine

Dragana RADIČIĆ¹

Fiskalna konsolidacija u postrecesivnoj ekonomiji evrozone

SAŽETAK

Šezdeset godina nakon začetka evropske ideje, Evropska unija je u nevolji. Naime, evrozona doživljava krizu suverenog duga u nekoliko zemalja koja je oslabila poverenje u evropski projekat i ozbiljno pogodila javne finansije jedinstvenog valutnog područja. Kriza ima svoje korene u nagomilavanju suvišnih finansijskih, fiskalnih i ekonomskih neravnoteža u zoni evra. Dalje, budžetska disciplina evrozone nije bila veliki uspeh. Oštro pogoršanje javnih finansija u Evropi još od izbijanja finansijske krize, u kombinaciji sa rastucim javnim dugom u odnosu na bruto društveni proizvod, u mnogim zemljama doprinelo je krhkosti javnih finansija.

Kako bi se sačuvala finansijska stabilnost evro-prostora, postoji potreba da se poboljšaju postojeći mehanizmi krize i unapredi ekonomsko upravljanje kako u evrozoni kao celini, tako i na nacionalnom nivou pojedinih zemalja članica. Fiskalna integracija u Evropi je neophodan i osnovni deo projekta spasavanja evra. Ključna strategija za evropske ekonomije trebalo bi da bude odgovarajući „miks“ fiskalnog zatezanja, ka rastu orijentisane politike i dubljih integracija u zoni evra.

Ključne reči: Kriza suverenog duga, budžetski deficit, fiskalna politika, finansijska stabilnost, fiskalne integracije, javne finansije, fiskalna pravila, održivi rast.

Uvod

Kriza evrozone, koja je počela otkrićem da su državne (javne) finansije pojedinih zemalja članica lošije nego što se isprva mislilo, evoluirala je u začarani krug sporog rasta, tenzija na tržištu kapitala i rada i slabe domace tražnje i, i dalje, čini se, ne izgleda nadomak pronalaženju održivog spasonosnog ekonomskog modela. Preciznije, bilans stanja

recesije evropske ekonomije, kao posledice prekomerne akumulacije duga, jesu: prezaduženost, manjak konkurentnosti, gubitak poverenja investitora i visoka stopa nezaposlenosti praćena opštim padom životnog standarda.

Čini se da su pojedine zemlje evrozone bile preslabe za dodeljenu ulogu ravnopravnih članica, te su stoga, da bi održale tempo sa ostatkom razvijene Evrope, iako nemoćne da servisiraju prevelike obaveze, ispoljile sklonost ka zaduživanju. Nakon preduzetih mera radi spasavanja ekonomija zemalja Grčke, Irske i Portugala, a docnije i rastuće zabrinutosti oko privreda Španije i Italije, javila su se strahovanja i oko opstanka samog evra. U takvim okolnostima, ekonomisti i kreatori politike ulažu napore u cilju pronalaženja delotvornog rešenja, razlikujući se međusobno u izboru između fiskalnog stezanja i rasta orijentisane politike, sve s namerom da pomognu evropskim ekonomijama kako bi što brže pronašle izlaz iz dužničke krize. Iako ne postoji jedinstveno rešenje primenjivo na (različite) nacionalne ekonomije država članica, glavni fokus trebalo bi da bude usmeren na nadgledanje i nadzor nad fiskalnom politikom i nad budućim kumuliranjem javnih dugova i budžetskih deficita od strane relevantnih institucija Evropske unije. Sem toga, lideri Evropske unije reaguju merama koje imaju za cilj da se obezbedi stabilnost na finansijskim tržištima i ponovo pokrenu tokovi kapitala. Ovo mora biti praćeno strukturnim reformama kako bi se iznova izgradilo poverenje u bankarski sektor i izbeglo ponavljanje krize u vremenima koja su pred nama. S tim u vezi, prisutna je jasna potreba da se ojača sposobnost nacionalnih vlada da upravljaju javnim finansijama, te su u tom pogledu kreatori politike već preduzeli prve važne preliminarne korake s namerom da se upuste u ambicioznu i pravovremenu konsolidaciju javnih finansija i jačanje institucionalnog okvira Unije evropskih država.

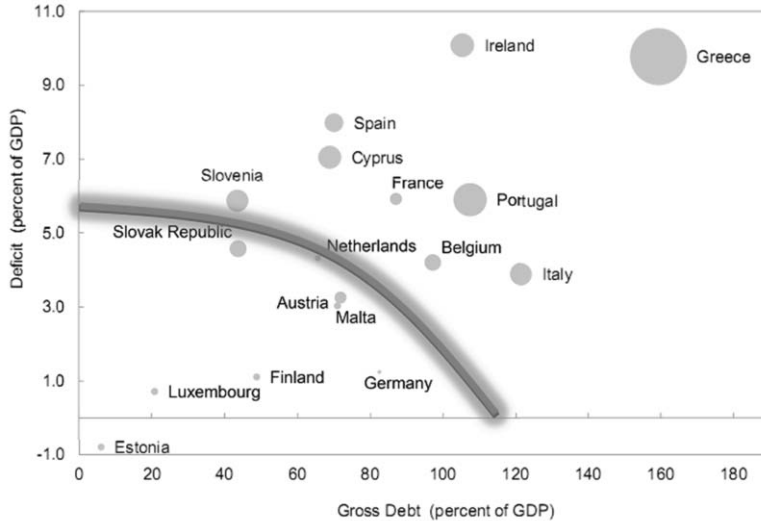
Ovaj rad analizira kako su i u kojoj meri intervencije za izlazak iz recesije imale uticaj na fiskalne pozicije i ugroženu dugoročnu održivost javnih finansija u evrozoni i njenim zemljama članicama. Razmatra i odgovarajući dizajn fiskalne konsolidacije i izlaznih strategija iz krize, a u kontekstu obezbeđenja brzog povratka zdravim i održivim budžetskim pozicijama. Konačno, proučene su i neke od ranih pouka iz krize evrozone za buduća vođenja fiskalne politike.

Fiskalna integracija evrozone

Nakon izbijanja globalne finansijske krize, sredinom septembra 2008. godine, usledila je do sada najozbiljnija ekonomska recesija. Evrozona je iskusila krizu suverenog duga u nekoliko zemalja. Preciznije, nedovoljna kontrola rasta javnih dugova, neodgovorno i nevaljano izveštavanje nadzornih organa o njihovoj visini a potom i problemi njihove otplate, s jedne strane, kao i smanjen iznos budžetskih priliva odnosno porast

budžetskih deficita s druge strane, doprineli su nestabilnosti javnih finansija evrozona.

Slika 1: Budžetski deficit i javni dug u 2011. godini



Izvor: IMF, 2012.

Dužnička kriza, prisutna u Evropskoj uniji, inspirisala je brojne predloge za jačanje njene fiskalne moci. Preciznije, kao rezultat nedavnih nepovoljnih događaja došlo je do značajnog i neophodnog unapređenja fiskalnih institucija Evropske unije.² Najnovija kriza pokazala je, naime, da su fiskalna politika i fiskalna integracija ključni elementi spasonosnog rešenja u svrhu očuvanja evrozona i evra.

Kao i u mnogim drugim delovima sveta, vlade zemalja članica evrozona preduzele su širok spektar hitnih mera u cilju stabilizacije finansijskog sektora i ublažavanja negativnih posledica krize. S tim u vezi, usvajanje kredibilnog plana fiskalne konsolidacije predstavlja nužan deo neophodnih reformi a sve sa svrhom uravnoteženja budžeta, što bi trebalo da dovede do stabilizacije javnog duga i povratka održivim i zdravim javnim finansijama. Sledstveno tome, tokom proteklih nekoliko godina, zemlje evrozona obnovile su napore za jačanje fiskalnog okvira. Mnoge od njih, zarad ograničavanja zaduživanja i akumulacije javnih dugova, usvojile su fiskalna pravila čiji je prosečan broj u poslednje vreme porastao, kako u naprednim ekonomijama tako i u ekonomijama u

² Videti više: Jean Tirole, "The euro crisis: some reflexions on institutional reform", Toulouse School of Economics Public debt, monetary policy and financial stability, Banque de France, *Financial Stability Review*, No. 16, 2012.

nastajanju. Neka „nova generacija“ fiskalnih pravila pokušava da bude fleksibilnija omogućavajući odgovor na ekonomske cikluse. Fleksibilnija fiskalna pravila daju fiskalnoj politici potreban dodatni prostor koji se odnosi na stepen do kojeg zemlje mogu da manevrišu, smanjenjem poreza ili povećanja potrošnje, kada loši ekonomski uslovi zaprete. Fiskalni prostor je blisko povezan sa konceptom fiskalne održivosti, koja i sama zavisi kako od nivoa javnog duga odnosno veličine budžetskog deficita, tako i od stope rasta privrede. Veci dug i deficit uzrokovace više kamatne stope odnosno nižu stopu rasta kao i više ograničen fiskalni prostor. Sem toga, visok nivo državnog duga i deficita na nivou evrozone kao celine, predstavlja rizik za stabilnost cena i stavlja dodatni teret na monetarnu politiku Evropske centralne banke.

Uporno velike fiskalne neravnoteže mogle bi da ograniče prostor za akcije fiskalne politike, dok bi na nacionalnom nivou mogle podstaci akumulaciju i drugih makroekonomskih neravnoteža, koje čini zemlje podložnijim negativnim privrednim šokovima. Štaviše, širok dijapazon razlika u fiskalnim pozicijama unutar evrozone može doprineti ekonomskim divergencijama njenih zemalja članica. Stoga je neophodno preispitati način na koji zemlje pronalaze najdelotvornija rešenja za probleme otplate prekomernih dugova i finansiranje deficita, imajući na umu da smanjenje javne potrošnje i porast poreza guše rast i ne čine mnogo da pomognu milionima nezaposlenih.

Najteže pogođene zemalje – Grčka, Portugalija i Irska – su sve odreda preduzele, bez presedana, fiskalnu konsolidaciju i sprovođenje ambicioznih strukturnih reformi. Lideri Evropske unije su poboljšali fiskalnu upravu i ojačali zaštitni zid dok je Evropska centralna banka obezbedila podršku likvidnosti. Uostalom, zdrave javne finansije jesu preduslov za postizanje i održavanje stabilnosti cena, a time i održivog privrednog rasta zemalja članica i nesmetano funkcionisanje Ekonomske i monetarne unije kao celine. S druge strane, nekontrolisan nastavak visokog zaduživanja javnog sektora bez ikakvih izgleda povratku održivim javnim finansijama može imati ozbiljne i dalekosežne posledice na kamatne stope, ekonomski rast i stabilnost čitave Evropske unije. U tom svetlu, ekonomski ambijent trebalo bi podesiti i iskoristiti kako bi se napravio brži napredak u fiskalnoj konsolidaciji. To bi drugim rečima značilo da dok su u početku krize vlade bile uspešne u jačanju poverenja javnosti putem ekonomske podrške, u fazi recesije poverenje mora biti očuvano putem blagovremenih fiskalnih stimulativnih mera i kredibilne konsolidacije, jer dobro definisane i konsekvantno sprovedene fiskalne strategije od velikog su značaja za smanjenje zabrinutosti tržišta oko fiskalne održivosti, podrške i poverenja javnosti. Sem toga, potreba da finansira velike deficite učinila je da vlade postanu osetljivije na nagle promene tržišnih prilika, što vodi visokim srednjoročnim i dugoročnim kamatnim stopama. Pritisak na kamatne stope rizikuje istiskivanje privatnih investicija sa, dalje, negativnim posledicama po potencijalni rast.

Međutim, iako su u odgovoru na finansijsku i ekonomsku krizu, a potom i recesiju, vlade preuzele aktivniju ulogu u upravljanju

ekonomijom, istorijsko iskustvo pokazuje da tržišni princip ostaje i dalje najbolja osnova za dobro funkcionisanje ekonomskog sistema. S tim u vezi, državna umešanost trebalo bi da bude redukovana, u skladu sa evropskim pravilima državne pomoci, a od strane vlasti intervencija i podrška domacoj tražnji pre izuzetak nego pravilo.³

Nova evropska fiskalna pravila

Ekonomsku politiku Evropske unije odlikuje centralizovana monetarna politika koja je u nadležnosti Evropske centralne banke i decentralizovana fiskalna politika za koju su odgovorne nacionalne vlasti njenih država članica. I upravo zarad te decentralizacije, na nivou Evropske unije definisana su i postavljena zajednička pravila za vođenje fiskalne politike. Ta su pravila ugrađena u odredbe *Ugovora o Evropskoj uniji* iz Mاستrihta i, posebno, u *Paktu za stabilnost i rast*, i predstavljaju trajna ograničenja fiskalne politike a odnose se na fiskalne kriterijume koje zemlje članice moraju zadovoljiti kako bi mogle uvesti evro kao nacionalnu valutu. Potreba uvođenja fiskalnih pravila objašnjava se i činjenicom da se kod većine zemalja članica, nakon pristupanja Evropskoj uniji, javljaju prekomerni deficiti i velik javni dug koji posledično dovode do visokih kamatnih stopa čime neizostavno biva ugrožena stabilnost cena, tržište kapitala odnosno investicije jedne zemlje a kroz efekte preliivanja i druge zemlje odnosno druga tržišta, vodeći ka nestabilnosti jedinstvene Unije. Inače, pravila se mogu naci kako na nacionalnom nivou, tako i na supranacionalnom nivou.⁴

Tokom protekle dve decenije, implementacija fiskalnih pravila raširila se po celom svetu. Godine 1990, samo pet zemalja – Nemačka, Indonezija, Japan, Luksemburg i SAD – imale su fiskalna pravila na nivou centralne vlasti.⁵ No, tokom poslednje dve decenije, a naročito u poslednjih nekoliko godina, broj fiskalnih pravila je porastao, tako da danas postoji 81 zemlja sa nacionalnim i/ili nadnacionalnim fiskalnim pravilima, s namerom da obezbede kredibilnu posvećenost dugoročnoj fiskalnoj disciplini.⁶

Preovlađujuća upotreba nacionalnih fiskalnih pravila odražava odgovore na različite pritiske na javne finansije. Napredne ekonomije su najviše implementirale fiskalna pravila, da bi docnije ova pravila bila

³ Videti više: "Euro area fiscal policies and the crisis", European Central Bank, *Occasional paper*, no. 109, 2010.

⁴ To su tzv. opšta fiskalna pravila ili tzv. mastrihtski kriterijumi konvergencije koji limitiraju granicu od 3 odsto BDP za ukupni fiskalni deficit i 60 odsto BDP za ukupan državni (javni) dug.

⁵ U Japanu i Nemačkoj, fiskalna pravila imaju dugu tradiciju koja datira još od 1947. i 1969. godine respektivno, iako je pridržavanje pravila bilo slabo za vecinu zemalja tokom proteklih godina.

⁶ Videti više: "Fiscal Rules Used in Crisis Response", *IMF Survey Magazine*, IMF Research, Government Debt & Deficits, 2012, Internet, <http://www.imf.org/>.

Slika 2: Države sa fiskalnim pravilima (nacionalnim i supranacionalnim) u 2012. godini



Izvor: National authorities; IMF Staff assessment

usvojena i u jednom broju zemalja u razvoju a svega u nekoliko zemalja sa niskim dohotkom.⁷

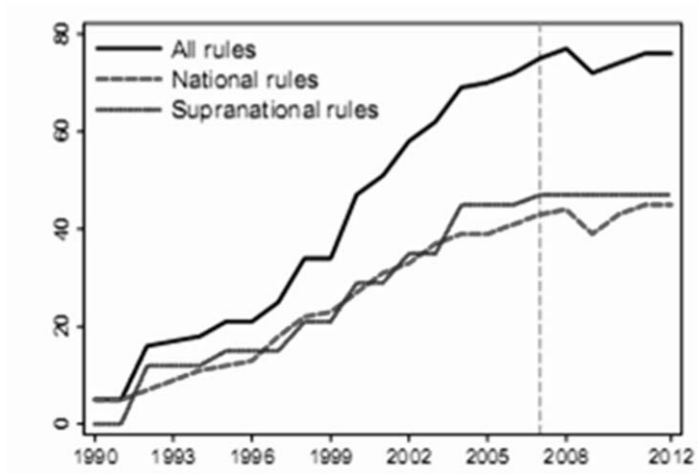
Međutim, ova pravila, ne samo da nisu dovela do značajnijeg smanjenja javnog duga i fiskalnih deficita, već naprotiv, značajno odstupanje od ovih kriterijuma dovelo je do krize javnog duga i naglog porasta deficita u pojedinim zemljama članicama, ugrožavajući stabilnost evrozone pa čak i cele Evropske unije. Kako bi se izbegla akumulacija javnih dugova i fiskalnih deficita, nametnulo se kao neophodno sprovesti kontrolu nad fiskalnom politikom prethodno pomenutom tzv. *sledećom generacijom* fiskalnih pravila, poštujući pri tome principe multilateralnog nadzora budžetskih pozicija i procedura u slučaju prekomernih deficita i visokog nivoa javnog duga, sadržanih u *Paktu za stabilnost i rast* koji bazično predstavlja okvir za koordinaciju nacionalnih fiskalnih politika radi očuvanja zdravih finansija.⁸

⁷ Faktori koji su motivisali usvajanje fiskalnih pravila kreću se od dužničkih ekscesa koji su rezultat bankarskih i ekonomskih kriza u ranim devedesetim godinama (poput Finske i Švedske), kao i dužničkih kriza u zemljama Latinske Amerike (npr. Brazil, Peru); nužne konsolidacije za kvalifikovanje za članstvo u evrozoni (npr. Belgija); i uopšte pokušaja da se smanje trendovi rasta deficita i dugova (npr. Holandija, Švajcarska). U nekim slučajevima, uvođenje pravila poklopilo se sa velikim fiskalnim prilagođavanjima, u drugima slučajevima (npr. u Finskoj) pratilo je napredak u fiskalnim pozicijama kako bi se obezbedila kontinuirana fiskalna disciplina nakon krize, itd. Više videti: Andrea Schaechter, Tidiane Kinda, Nina Budina, Anke Weber, "Fiscal Rules in Response to the Crisis—Toward the Next-Generation Rules", *A New Dataset, IMF Working Paper, WP/12/187*.

⁸ Inače, fiskalna pravila u Evropskoj uniji koja su sadržana u mastritskim kriterijumima konvergencije i u Paktu, refleksijsa su stvaranja EMU.

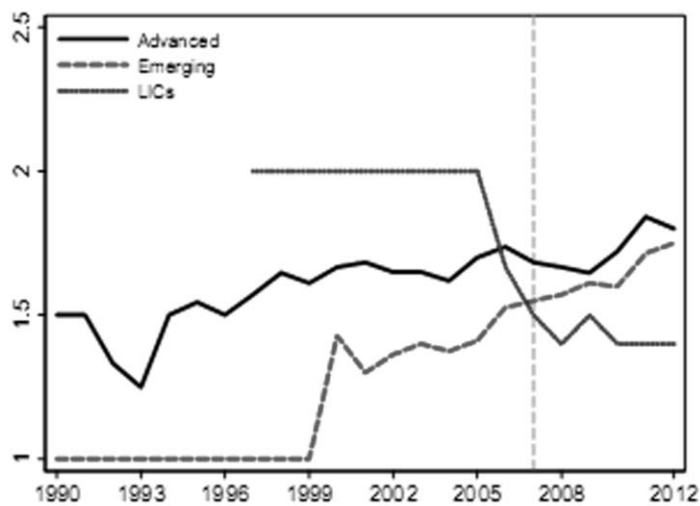
Sem toga, danas sve veći broj zemalja ima fiskalna pravila sa fokusom na jačim nacionalnim fiskalnim pravilima, i čini se da *nova* fiskalna pravila bolje deluju na ekonomske šokove jer su u mnogim privredama bolje prilagođena kao odgovor na krizu.

Slika 3: Broj zemalja sa fiskalnim pravilima



Izvor: National authorities; IMF Staff assessment

Slika 4: Prosečan broj nacionalnih fiskalnih pravila u razvijenim ekonomijama, ekonomijama u razvoju i zemljama sa niskim prihodima



Izvor: National authorities; IMF Staff assessment

Fiskalna konsolidacija i reforme institucionalnog okvira evrozona

Evrozona je zasnovana na jedinstvenom institucionalnom okviru, koji čine jedna monetarna i nekoliko fiskalnih politika njenih zemalja članica. Otkako je ideja o jedinstvenoj evropskoj valuti realizovana, institucionalni okvir evrozona za očuvanje fiskalne održivosti monetarne unije, predmet je žestoke debate kako među ekonomistima tako i među donosiocima političkih odluka. Evrozona je stvorena bez efikasne fiskalne unije. Naime, institucije koje su osnovane da služe kao temelj fiskalne unije – *Mastrihtski sporazum i Pakt za stabilnost i rast* – sa ciljem da disciplinuju i usklade nacionalne fiskalne politike, ne funkcionišu kako je planirano, što je naročito došlo do izražaja tokom poslednje evropske krize a potom i recesije, kada su se fiskalne pozicije većine evropskih ekonomija značajno i nedopustivo pogoršale.⁹ Nedavna kriza naglasila je nedostatke u fiskalnom i finansijskom regulatornom okviru evrozona. Preciznije, osnovni problem fiskalne politike u evrozoni, koji podriva budžetsku disciplinu, funkcionisanje jedinstvenog tržišta, stabilnost i rast, jeste nedostatak efikasnog fiskalnog upravljanja u velikom broju zemalja članica. Rešenje je da se putem institucionalnih reformi, kako na nivou država članica, tako i na nivou evrozona kao celine, poboljša funkcionisanje fiskalnih institucija, njihova nezavisnost, odgovornost i transparentnost. Sledstveno tome, mere koje bi bilo neophodno sprovesti su: proširiti i povećati nadzor i koordinaciju ekonomske politike u evrozoni, ojačati mehanizam finansijske stabilnosti, reformisati finansijska tržišta stvarajući snažan institucionalni okvir za upravljanje krizama unutar finansijskog sektora, te zamišljena pravila implementirati rigorozno a sve to poštujući principe država članica na polju njihovih sopstvenih budžetskih mogućnosti, ograničenja i odgovornosti. Istovremeno, politika evrozona naglašava potrebu za zajedničkim strategijama koje promovišu evropske principe i dugoročne ciljeve, pre svega finansijsku stabilnost odnosno stabilnost cena, budžetsku disciplinu, kao i mere za izbegavanje makroekonomskih neravnoteža.¹⁰

Strategije za izlazak iz krize, a potom i recesije, nameću potrebu da se ojača poverenje javnosti u sposobnost nacionalnih vlada da upravljaju javnim finansiranjima, kao i nužnost za fundamentalnim remontom relevantnih evropskih institucija. Stoga, vlade zemalja evrozona sve odreda, neke manje, druge više uspešno (planiraju da) sprovode značajne reforme i intervencije, analizirajući uticaj aktuelnih dešavanja na fiskalne pozicije i ugroženu dugoročnu održivost javnih finansija članica

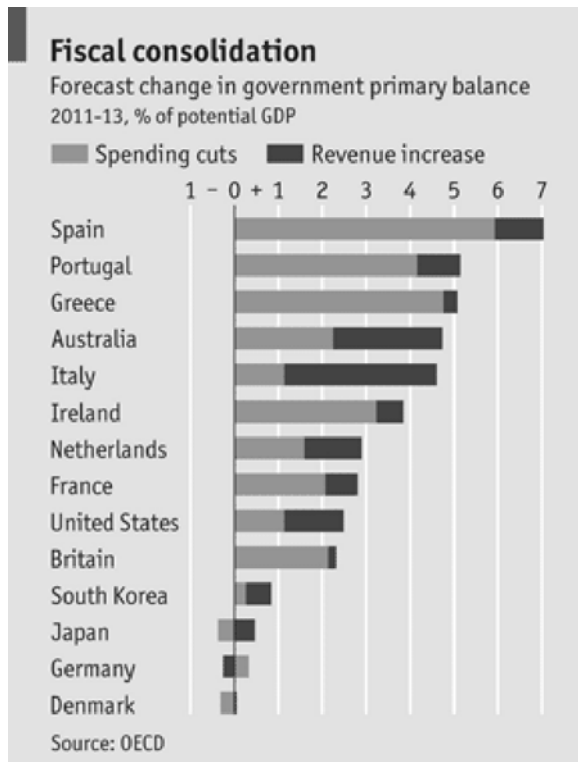
⁹ Više videti: Michael Bordol, Agnieszka Markiewicz, Lars Jonung, "A fiscal union for the euro: Some lessons from history", NBER Working Paper, No. 17380, 2011, <http://www.nber.org/papers/w17380>.

¹⁰ Videti više: Jean Pisani-Ferry, "Eurozone governance: What went wrong and how to repair it?", 2010, Internet, <http://voxeu.org/article/eurozone-governance-what-went-wrong-and-how-repair-it>.

evrozone. S tim u vezi, razmatra se odgovarajući dizajn fiskalne politike i optimalni tempo fiskalne konsolidacije.¹¹

Inače, iskustva iz uspješno sprovedenih konsolidacija sugerišu da fiskalno prilagođavanje treba prvenstveno da dolazi iz rashodne strane budžeta, mada neke članice mogu razmotriti, kao izlaznu strategiju, podizanje poreskih prihoda uz istovremenu kontrolu rashoda – sve u cilju uspješne konsolidacije javnih finansija. Ovo je posebno važno za zemlje koje pokazuju neodržive budžetske situacije a u isto vreme imaju prostora za potencijalni rast poreskih prihoda. Fokus je, pri tome, na mogućim permanentnim povećanjima poreskih prihoda s ciljem da se sačuva fiskalna održivost, pre nego na procesu kratkoročne konsolidacije kroz privremena povećanja poreza.

Slika 5: Fiskalna konsolidacija
(smanjenje troškova naspram porasta prihoda, u odabranim zemljama)



Izvor: OECD, 2012.

¹¹ Iako je posljednja kriza pokazala da je fiskalna politika ključni element, države treba da izbegavaju odviše nagla pooštrevanja fiskalne politike, naročito u zemljama koje imaju fiskalni prostor tj. mogu da manevrišu smanjenjem poreza ili povećanjem potrošnje i nisu pod velikim pritiskom tržišta.

Inače, potreba da se povećaju poreski prihodi, podizanjem poreske stope ili uvođenjem novih poreza, može biti kako ekonomski opravdana tako čak i neizbežna u nekim slučajevima.

Poslednja kriza demonstrirala je opasnost od međuzavisnosti unutar evrozone gde kolaps jednog privrednog sistema nužno vodi kolapsu drugih privrednih sistema i povećava krhkost cele zajednice. S tim u vezi, evidentno je da pored jasnih prednosti, finansijska integracija nosi i rizike po finansijsku stabilnost, naročito u odsustvu jakog institucionalnog okvira. Preciznije, finansijska integracija može da stvori uslove za veće nestabilnosti, olakšavajući nagli preokret kapitalnih tokova, širenje zaraze, kao i međudržavnu transmisiju tj. prenos finansijskih šokova. Ovo je posebno tačno kada je institucionalni okvir nekompletan, kao što je slučaj u Evropi danas. Stoga, zarad ponovnog uspostavljanja i očuvanja finansijske stabilnosti evrozone, institucionalni okvir valutne unije mora hitno na preispitivanje. Značajne reforme već su u toku. Naime, okvir ekonomskog upravljanja se remontuje kako na fiskalnoj tako i na makroekonomskoj strani. Pravi tempo fiskalne konsolidacije, nastavak ekspanzivne monetarne politike, povratak zdravim finansijama, smanjeni troškovi pozajmljivanja i solidarnost, posebno u evrozoni, od suštinskog su značaja.

Tokom 2012. godine, tenzije na finansijskim tržištima su popustile u svetlu političkih odluka i nekonvencionalnog obezbeđivanje likvidnosti, fiskalnih konsolidacija, institucionalnih reformi i finansijske pomoći i podrške od strane evropskih relevantnih finansijskih institucija, čak iako poverenje javnosti još nije u potpunosti obnovljeno. Zemlje pod tržišnim pritiskom moraju da, kroz adekvatnu fiskalnu konsolidaciju, sprovode prilagođavanje plata i cena, strukturne reforme kao i dokapitalizaciju banaka gde god je to neizbežno i izvodljivo.

Neretko se nameće pitanje šta bi trebalo da ima prioritet: fiskalna konsolidacija ili institucionalne reforme? Iskustva iz ranijih, sličnih kriznih epizoda sugerišu da rast i veća poreska osnovica koja ga prati daju najbolje izgleda za rešavanje fiskalnih problema ugroženih ekonomija i izlazak iz krize. Preciznije, fiskalna konsolidacija i institucionalne reforme se i dopunjuju i nadomešćuju. Kreatori politike stoga se suočavaju sa kompromisom svesni da i konsolidacija i reforme smanjuju bogatstvo sadašnje generacije i samim tim njihovo konzumiranje.¹² No, uprkos promišljenoj logici u korist reforme, političari su skloni da pribegavaju konsolidaciji.¹³

¹² Postoji mišljenje o granici pada u tekućoj potrošnji do određenog nivoa koji je koristan za rešavanje fiskalnih problema jedne zemlje.

¹³ Videti više: Coen Teulings, "Fiscal consolidation and reforms: Substitutes, not complements", 2012, Internet, <http://www.voxeu.org/article/fiscal-consolidation-and-reforms-substitutes-not-complements>.

Implikacije fiskalne konsolidacije na rast

U vreme sadašnje krize, potvrđuje se spremnost i posvećenost evropskih vlada i relevantnih institucija evrozone (Saveta, Komisije i Evropske centralne banke) da se obezbede stabilnost, jedinstvo i integritet u okviru njenih granica. S tim u vezi, uzimajući u obzir date izuzetne, vanredne okolnosti, konsolidacija fiskalne politike je prioritet za sve države članice s namerom da se zadovolje zacrtani fiskalni ciljevi, pre svega preko potrebna održivost javnih finansija.¹⁴

Posebno za razvijene ekonomije, fiskalno prilagođavanje je neophodno i to preko smanjenja potrošnje i povećanja poreza da bi se osigurao dalji napredak ka zdravim finansijama. No, podešavanje može biti bolno, posebno ukoliko se deficiti smanje previše i prebrzo jer se time guši ekonomski rast. Stoga, optimalna fiskalna politika mora zavistiti od toga kolika je dubina resecije, koliko su visoki nivoi duga i iznosi budžetskih deficita, koliko je kredibilna konkretna vlada i ekonomska politika koju ona sprovodi, kolike su kamatne stope, postoji li fleksibilnost plata i cena, kakav je režim deviznog kursa, kao i ostale ekonomske varijable.

Stežanje fiskalne politike opterećuje privredni rast. Zabrinutost zbog javnih finansija, stabilnosti bankarskog sektora i funkcionisanja Ekonomske i monetarne unije, šteti poverenju potrošača i preduzecima.

Rasprave o štednji naspram rasta naročito su dobile na intenzitetu tokom poslednjih nekoliko meseci. Preciznije, debata koja sučeljava rast naspram štednje je večita. Ne može biti trajnog rasta bez održivih politika, a ta održivost zahteva fiskalnu konsolidaciju. Ali isto tako ne može biti ni održivog prilagođavanja bez rasta. Tako ključan izazov jeste da se osmisli strategija koja je dobra za stabilnost i dobra za rast. Ponovno uspostavljanje fiskalne i finansijske održivosti uprkos niskom i negativnom rastu i visokim kamatnim stopama, predstavlja veliki izazov koji iziskuje vreme. Za evropske zemlje pogođene krizom, održiva strategija rasta trebalo bi da bude kombinacija fiskalnog zatezanja – sa ciljem obnove kredibiliteta ekonomija i pristupa finansijskim tržištima – i strukturnih reformi sa fokusom na finansijski sektor, unapređenje opšteg poslovnog okruženja i formiranje konkurentnijih tržišta rada i proizvoda. Mere, dakle, moraju obuhvatiti i fiskalnu konsolidaciju i institucionalne reforme u cilju poboljšanja budućeg rasta.

¹⁴ Konvencionalna kejnzijanska teorija sugerise da fiskalne konsolidacije mogu biti štetne za rast u kratkom roku, zbog njihovog negativnog uticaja na agregatnu tražnju. Takođe, postoji rizik da će neuspeh konsolidacije podriti dugoročnu fiskalnu održivost. Ovo utiče na donošenje odluke o tome kada početi fiskalnu konsolidaciju i koliko brzo je sprovoditi. No, brojna razmatranja sugerisu da negativni efekti fiskalne konsolidacije na rast ne moraju dominirati.

Sledeći koraci i budući izazovi

Više od četiri godine od kako je počela, senka globalne finansijske krize i dalje se nadvija nad evropskom ekonomijom. Mnogo je učinjeno da se spreči katastrofa u finansijskom sistemu. Nedavni napori u evrozoni smanjili su rizik od implozije suverenih dugova. Međutim, nivo zaduživanja i dalje ostaje neodrživo visok.

U Evropi uočavamo sve veća razilaženja jezgra i periferije. Periferija evrozone, uključujući Italiju i Španiju, suočava se sa teškim prilagođavanjem. Fiskalna konsolidacija je neophodna, ali sa merom, usled njenih značajnih implikacija na rast. Strukturne reforme urodice plodom, samo ukoliko se u budućnosti budu dosledno sprovodile. Banke su okupirane ne samo lošim starim kreditima, već i sve većim brojem nekvalitetnih kredita. U evrozoni se prognozira rast blizu nule odražavajući pozitivan ali nizak rast u ključnim zemljama, kao i negativan rast u većini perifernih zemalja. I najrazvijenije evrozemlje, pre svega misli se na Nemačku i Francusku, suočavaju se sa sličnim problemima, no u znatno manjem obimu. U ovim zemljama na snazi je manja fiskalna konsolidacija jer su banke, u principu, u dosta boljem stanju. Ipak, i rast u ovim zemljama se očekuje da bude nizak – 1% za Nemačku i 0,3% za Francusku u 2012, kao i nešto veći za obe zemlje u 2013. godini. Oporavak svetske privrede se nastavlja ali u odviše sporom tempu. Prognoze za svetski privredni rast su 3,5% za 2012. i 3,9% za 2013. godinu. S druge strane za sledeću godinu, predviđa se rast od 1,3 procenta u Evropskoj uniji i 1,0 odsto u evrozoni. Međutim, veliki dispariteti među zemljama članicama i dalje će ostati.¹⁵

Slika 6: Rast i prognoze rasta u odabranim ekonomijama (prema poslednjim analizama MMF)

	2010	2011	Projections		Difference from April 2012 WEO projections	
			2012	2013	2012	2013
World Output	5.3	3.9	3.5	3.9	-0.1	-0.2
Advanced Economies	3.2	1.6	1.4	1.9	0.0	-0.2
United States	3.0	1.7	2.0	2.3	-0.1	-0.1
Euro Area	1.9	1.5	-0.3	0.7	0.0	-0.2
Germany	3.6	3.1	1.0	1.4	0.4	-0.1
France	1.7	1.7	0.3	0.8	-0.1	-0.2
Italy	1.8	0.4	-1.9	-0.3	0.0	0.0
Spain	-0.1	0.7	-1.5	-0.6	0.4	-0.7
Japan	4.4	-0.7	2.4	1.5	0.4	-0.2
United Kingdom	2.1	0.7	0.2	1.4	-0.6	-0.6
Canada	3.2	2.4	2.1	2.2	0.1	0.0
Other Advanced Economies	5.8	3.2	2.4	3.4	-0.2	-0.1
Newly Industrialized Asian Economies	8.5	4.0	2.7	4.2	-0.6	0.0
Emerging and Developing Economies	7.5	6.2	5.6	5.9	-0.1	-0.2

Izvor: IMF, World Economic Outlook Update, jul 2012.

¹⁵ Krajem godine, naime, očekuje se da se ostvare pozitivan ali nizak rast u ključnim evropskim ekonomijama i negativan rast u većini perifernih zemalja.

Takođe, izazov u postkriznoj eri evrozone jeste podrška međunarodnoj politici saradnje. U stvari, veća saradnja i koordinacija u Evropi biće važan element u prevazilaženju ozbiljnih pretnji za stabilnost i napredak u regionu, kao i za kompletiranje projekta jedinstvenog tržišta. Dosadašnja međunarodna politička saradnja uveliko je pomogla da se spreči mnogo napetiji scenario recesije i, uopšte, od izuzetne je važnosti kada zemlje nastoje da obezbede globalni oporavak i stvore uslove za jak, održiv i uravnotežen rast. Ali, kako se oporavak odvija na različitim putanjama širom sveta, održavanje te politike koherentnom, postaje sve teže. S druge strane, nacionalni odgovori na krizu mogu dovesti do ekonomske i finansijske fragmentacije.

Činjenica da je monetarna politika u potpunosti centralizovana, dok su ostali instrumenti ekonomske politike ostali čvrsto u rukama nacionalnih vlada, ozbiljan je propust u dizajnu evrozone. Evropske zemlje će morati da prihvate značajan gubitak suvereniteta nad korišćenjem ovih instrumenata ukoliko žele da nastave život pod zajedničkim krovom. Uostalom, zajednički njihov interes leži u očuvanju integriteta evrozone, strukturnim reformama i odgovarajućem tempu fiskalne konsolidacije, rastu plata i nižem kursu evra, restrukturiranju duga i investicionim programima koji bi trebalo da budu deo arsenala u borbi za bolju i uspešniju budućnost evrozone.¹⁶

Zaključak

Šezdeset godina nakon nastanka evropske ideje, Evropska unija je u nevolji. Dužnička kriza oslabila je poverenje u evropski projekat svaljujući ozbiljan teret na „pleća“ državnih budžeta. S jedne strane, erozija tržišta tražnje i visok nivo nacionalnog suverenog duga, rezultirali su nižim, od očekivanih, fiskalnim prihodima, dok s druge strane, rashodi su porasli kao posledica velike, i bez presedana fiskalne intervencije, sve sa ciljem da se stabilizuje finansijski i bankarski sektor i podstakne narušena tražnja. Ranjive zemlje članice evrozone krenule su u fiskalnu konsolidaciju i strukturne reforme koje su imale za posledicu izgradnju relativno moćne finansijske brane. No, iako je ostvaren solidan napredak, ima još toga da se uradi, jer se uostalom ni rast duga i deficita nisu dogodili preko noći. Naime, dalja efikasna strategija će se zasnivati na podršci tražnji od strane makroekonomske politike, kao i na strukturnim reformama sa ciljem da se dovrši proces evropskih integracija. Zdrave javne finansije predstavljaju preduslov za oporavak i stvaranje novog snažnog okvira ekonomskog upravljanja kao i trajnog i održivog rasta.

S obzirom na to da je odgovornost za finansijski nadzor i fiskalni suverenitet ostala na nacionalnom nivou, u Evropskoj uniji na vrhuncu finansijske krize, postojala je prirodna tendencija da države članice

¹⁶ Videti više: Zsolt Darvas, “The euro crisis: ten roots, but fewer solutions”, *Bruegel Policy Contribution*, Issue 117/2012.

pribegnu nacionalnim rešenjima. Brojne zemlje su podlegle ovom iskušenju. Zato je jedan od najvažnijih doprinosa od strane postignutih integracija u okviru Unije evropskih država, nastojanje da se politički odgovori na eventualne krizne epizode u budućnosti primenjuju u celoj Evropi – ili bar u evrozoni.

Nacije na periferiji Evrope još veruju u veliku istorijsku svrhu Evropske unije.

Globalni rast i globalna ekonomija sada su usredsređeni na posmatranje šta ce se desiti u evrozoni. Pred nama je dug put pre nego što se evropska ekonomija u potpunosti oporavi.

No, jedno je izvesno: slična dešavanja u vremenima koja su za nama govore nam da finansijske krize nude brojna iskustva za ekonomsku politiku, koja su koliko bolna toliko i poučna.

Bibliografija

1. Aslund, Anders, "Why a Breakup of the Euro Area Must be Avoided: Lessons from Previous Breakups", *Peterson Institute Policy Brief*, No. PB12-20, 2012.
2. Bordo, Michael, Markiewicz, Agnieszka, Jonung, Lars, "A fiscal union for the euro: Some lessons from history", *NBER Working Paper* No. 17380, 2011.
3. Buti, Marco, Carlo Padoan, Pier, "From vicious to virtuous: A five-point plan for Eurozone restoration", European Commission, OECD Centre for Economic policy and Research, *Policy Insight*, 61, 2012.
4. Darvas, Zsolt, "The euro crisis: ten roots, but fewer solutions", *Bruegel Policy Contribution*, Issue 117 / 2012.
5. De Grauwe, Paul, "The governance of a fragile Eurozone", *CEPS Working Document* No. 346, 2011.
6. "Euro area fiscal policies and the crisis", *ECB Occasional paper* No. 109, April, 2010.
7. "Financial integration in Europe", European Central bank, Eurosystem, 2012, Internet, www.ecb.europa.eu.
8. Pisani-Ferry, Jean, "Eurozone governance: What went wrong and how to repair it?", 2010, Internet, www.voxeu.org.
9. Primorac, Marina, "History Offers Tips for Getting a Handle on Public Debt", *World Economic Outlook*, IMF Survey, 2012.
10. Rompuy, Van Herman, "Towards a Genuine Economic and Monetary Union", Report by President of the European Council, Brussels, EUCO 120/2012.
11. Schaechter, Andrea, Kinda, Tidiane, Budina, Nina, Weber, Anke, "Fiscal Rules in Response to the Crisis-Toward the "Next-Generation" Rules", A New Dastate WP/12/187, *IMF Working Paper*, 2012.
12. Teulings, Coen, "Fiscal consolidation and reforms: Substitutes, not complements", 2012, Internet, www.voxeu.org.
13. Tirole, Jean, "The euro crisis: some reflexions on institutional reform", Toulouse School of Economics Public debt, monetary policy and financial stability, Banque de France, *Financial Stability Review*, No. 16, 2012.

Dragana Radičić, MA

FISCAL CONSOLIDATION IN THE POST-RECESSION EUROZONE ECONOMY

ABSTRACT

Sixty years after the inception of the European idea, the European Union is in trouble. The euro area is experiencing a crisis related to sovereign debt in several countries, which has eroded confidence in the European project and severely hit public finances of the single currency area. The crisis has its roots in the build-up of excessive financial, fiscal and economic imbalances in the euro area. Furthermore, the eurozone budgetary discipline was not a great success. A sharp deterioration in the public finances in Europe since the financial crisis erupted, combined with the increasing debt-to-GDP ratio in many eurozone countries, has contributed to the fragility of the public finances. Therefore, the imperative in many countries is to restore sound public finances. In order to safeguard the financial stability of the euro area there is a need to enhance the existing crisis mechanisms and improve economic governance in the euro area as a whole as well as on national levels of some of its member countries. Fiscal integration within Europe is a necessary and fundamental part of the project designed for saving the euro. The key strategy for the European economies should be the right mix of fiscal tightening, growth-oriented policies and deeper integration.

Key words: Sovereign debt crisis, budget deficit, fiscal policy, financial stability, fiscal integrations, public finances, fiscal rules, sustainable growth.