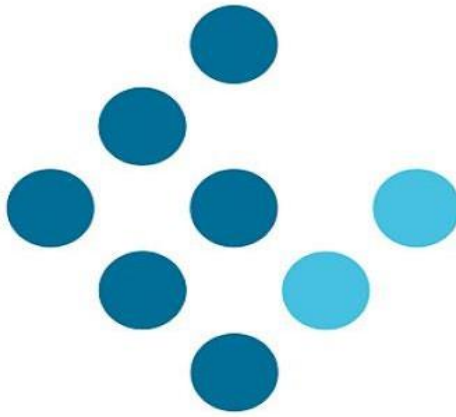


UNIVERZITET U BEOGRADU
EKONOMSKI FAKULTET



Biljana D. Stanivuk

**EFEKTI FISKALNE KONSOLIDACIJE U
ZEMLJAMA ZAPADNOG BALKANA SA
POSEBNIM OSVRTOM NA REPUBLIKU
SRPSKU**

Doktorska disertacija

Beograd, 2026. godina

UNIVERSITY OF BELGRADE
FACULTY OF ECONOMICS AND BUSINESS



Biljana D. Stanivuk

**EFFECTS OF FISCAL CONSOLIDATION IN
WESTERN BALKAN COUNTRIES WITH
SPECIAL REFERENCE TO REPUBLIC OF
SRPSKA**

Doctoral Dissertation

Belgrade, 2026

Mentor:

prof. dr Nikola Fabris, redovni profesor, Univerzitet u Beogradu, Ekonomski fakultet

Članovi komisije:

prof. dr Saša Randelović, redovni profesor, Univerzitet u Beogradu, Ekonomski fakultet

prof. dr Miloš Božović, redovni profesor, Univerzitet u Beogradu, Ekonomski fakultet

prof. dr Ivan Milenković, redovni profesor, Univerzitet u Novom Sadu, Ekonomski fakultet u Subotici

Datum odbrane doktorske disertacije: _____, u Beogradu.

EFEKTI FISKALNE KONSOLIDACIJE U ZEMLJAMA ZAPADNOG BALKANA SA POSEBNIM OSVRTOM NA REPUBLIKU SRPSKU

REZIME

Ova doktorska disertacija se bavi analizom efekata fiskalne konsolidacije u zemljama Zapadnog Balkana, sa posebnim osvrtom na Republiku Srpsku. Cilj istraživanja je da se ispita uticaj konsolidacionih mera na privredni rast, javni dug i održivost fiskalne politike. U empirijskom delu primenjene su ekonometrijske metode na panelu makroekonomskih podataka za period 2006–2023, dok je za empirijski deo vezan za Republiku Srpsku upotrebljena deskriptivna statistika, korelaciona i regresiona analiza.

Empirijski nalazi pokazuju da je fiskalna politika regiona dugoročno održiva, ali da u kratkom roku ispoljava neodrživost i prociklične obrasce. Rezultati istraživanja za zemlje Zapadnog Balkana pokazuju da fiskalna konsolidacija ima značajan uticaj na poboljšanje ciklično prilagođene fiskalne pozicije i unapređenje održivosti javnog duga, pri čemu se njeni efekti najjasnije ispoljavaju sa određenim vremenskim pomakom i u dugom roku. Slično, mere fiskalne konsolidacije mogu doprineti smanjenju fiskalnih neravnoteža i stabilizaciji javnih finansija, ali njihov uspeh zavisi od makroekonomskog okruženja, privrednog rasta, institucionalnog kvaliteta fiskalnih pravila i izloženosti kriznim šokovima. Istovremeno, rezultati ne potvrđuju jednoznačno pozitivan uticaj fiskalne konsolidacije na privredni rast, što upućuje na zaključak da u zemljama Zapadnog Balkana efekti konsolidacije zavise, ne samo od njenog obima, već i od strukture mera, vremenskog horizonta i početne fiskalne pozicije.

Empirijska analiza fiskalne pozicije Republike Srpske ukazuje na izražene izazove u pogledu dugoročne održivosti javnih finansija, posebno imajući u vidu kretanje javnog duga, fiskalnog deficita, troškova servisiranja obaveza i ograničen fiskalni prostor za reagovanje na buduće šokove. Dobijeni rezultati upućuju na to da postojeći makroekonomski uslovi ne obezbeđuju dovoljno stabilnu osnovu za dugoročno održivu dinamiku duga i deficita, zbog čega je neophodno jačanje fiskalne discipline, unapređenje kvaliteta javne potrošnje i postepeno usmeravanje fiskalne politike ka merama koje podržavaju rast, ali bez dodatnog ugrožavanja fiskalne stabilnosti. U tom smislu, fiskalna konsolidacija u Republici Srpskoj ne bi trebalo da bude posmatrana samo kao kratkoročno smanjenje deficita, već kao širi proces stvaranja održivijeg fiskalnog okvira.

Praktične implikacije rezultata značajne su za kreatore ekonomskih politika, jer pokazuju da fiskalna konsolidacija može obezbediti dugoročnu stabilnost javnih finansija samo ukoliko je pažljivo osmišljena i usmerena na smanjenje neproductivnih rashoda. Nalazi rada pružaju empirijsku osnovu za dizajniranje fiskalnih strategija u zemljama Zapadnog Balkana i u Republici Srpskoj, dok ograničenja vezana za dostupnost podataka ukazuju na potrebu za unapređenjem statističkih sistema. Buduća istraživanja trebalo bi da se fokusiraju na kvartalne i mikroekonomske podatke, kao i na distribucione efekte konsolidacije, kako bi se bolje razumela njena posledica po domaćinstva i privredu u celini.

Ključne reči: Fiskalna konsolidacija, Javni dug, Fiskalni deficit, Fiskalna politika, Održivost javnog duga, Zemlje Zapadnog Balkana, Javni prihodi, Javni rashodi

Naučna oblast: Ekonomija

Uža naučna oblast: Fiskalna ekonomija, Primenjena makroekonomija

JEL klasifikacija: C23, E62, H62, H63, O52

UDK broj:

EFFECTS OF FISCAL CONSOLIDATION IN WESTERN BALKAN COUNTRIES WITH SPECIAL REFERENCE TO REPUBLIC OF SRPSKA

SUMMARY

This doctoral dissertation analyses the effects of fiscal consolidation in the Western Balkan countries, with special reference to the Republic of Srpska. The aim of the research is to examine the impact of consolidation measures on economic growth, public debt and the sustainability of fiscal policy. In the empirical part of the dissertation, econometric methods are applied to a panel of macroeconomic data for the period 2006–2023, while the empirical analysis related to the Republic of Srpska is based on descriptive statistics, correlation analysis and regression analysis.

The empirical findings show that the fiscal policy of the region is sustainable in the long run, although in the short run it exhibits unsustainable and procyclical patterns. The results for the Western Balkan countries indicate that fiscal consolidation has a significant impact on the improvement of the cyclically adjusted fiscal position and on the enhancement of public debt sustainability, with its effects becoming most evident after a certain time lag and in the long run. Similarly, fiscal consolidation measures may contribute to the reduction of fiscal imbalances and the stabilisation of public finances, but their success depends on the macroeconomic environment, economic growth, the institutional quality of fiscal rules and exposure to crisis-related shocks. At the same time, the results do not confirm an unambiguously positive impact of fiscal consolidation on economic growth, which suggests that, in the Western Balkan countries, the effects of consolidation depend not only on its size, but also on the structure of measures, the time horizon and the initial fiscal position.

The empirical analysis of the fiscal position of the Republic of Srpska points to pronounced challenges regarding the long-term sustainability of public finances, particularly in view of public debt dynamics, fiscal deficit trends, debt-servicing costs and the limited fiscal space available to respond to future shocks. The results show that the existing macroeconomic conditions do not provide a sufficiently stable basis for the long-term sustainable dynamics of debt and deficit. Therefore, it is necessary to strengthen fiscal discipline, improve the quality of public expenditure and gradually direct fiscal policy towards measures that support growth, without further jeopardising fiscal stability. In this respect, fiscal consolidation in the Republic of Srpska should not be viewed merely as a short-term reduction of the deficit, but rather as a broader process of creating a more sustainable fiscal framework.

The practical implications of the results are important for economic policymakers, as they show that fiscal consolidation can ensure the long-term stability of public finances only if it is carefully designed and directed towards reducing unproductive expenditure. The findings of the dissertation provide an empirical basis for designing fiscal strategies in the Western Balkan countries and in the Republic of Srpska, while the limitations related to data availability point to the need to improve statistical systems. Future research should focus on quarterly and microeconomic data, as well as on the distributional effects of consolidation, in order to better understand its consequences for households and the economy as a whole.

Keywords: Fiscal consolidation, Public debt, Fiscal deficit, Fiscal policy, Public debt sustainability, Western Balkans Countries, Public revenue, Public expenditure

Scientific field: Economics

Scientific subfield: Fiscal Economics, Applied Macroeconomics

JEL classification: C23, E62, H62, H63, O52

UDC number:

SADRŽAJ

UVODNA RAZMATRANJA	1
1. TEORIJSKI ASPEKT FISKALNE KONSOLIDACIJE	7
1.1. PREGLED LITERATURE.....	7
1.2. FISKALNA POLITIKA I PROBLEMI ODRŽIVOSTI	19
1.2.1. Makroekonomska stabilizacija	20
1.2.2. Fiskalni planovi	21
1.2.3. Fiskalna pravila.....	22
1.2.4. Fiskalni multiplikator.....	23
1.2.5. Funkcija fiskalne reakcije.....	24
1.3. FISKALNA POLITIKA I PRIVREDNI RAST.....	25
1.4. UZROCI RASTA JAVNIH RASHODA I NJIHOVO VREDNOVANJE	28
1.5. ODNOS IZMEĐU JAVNOG DUGA I DEFICITA.....	30
1.5.1. Održivost i efikasnost javnog duga.....	32
1.5.2. Neodrživ dug i solventnost.....	33
1.5.3. Finansiranje deficita.....	34
1.6. TEORIJSKI MODELI ODNOSA DUGA I PRIVREDNOG RASTA	35
1.7. FISKALNA KONSOLIDACIJA	36
1.7.1. Neophodnost fiskalne konsolidacije	36
1.7.2. Vremenski okvir fiskalne konsolidacije.....	37
1.7.3. Vrste fiskalne konsolidacije	38
1.7.4. Faktori uspeha fiskalne konsolidacije	40
1.7.5. Delovanje fiskalne konsolidacije na makroekonomske parametre.....	42
1.7.6. Fiskalna konsolidacija i privredni rast	43
2. DETERMINANTE USPEŠNOSTI PROGRAMA	
FISKALNE KONSOLIDACIJE	45
2.1. KARAKTERISTIKE USPEŠNOSTI PROGRAMA FISKALNE KONSOLIDACIJE	45
2.1.1. Fiskalna pozicija i osnovni fiskalni indikatori	46
2.1.2. Trajanje, brzina i obim fiskalnog prilagođavanja	47
2.1.3. Održivost konsolidacije.....	48
2.1.4. Mogući pravci fiskalne konsolidacije	49
2.1.5. Fiskalna konsolidacija i podržavajuće reforme	51
2.1.6. Ključne greške prilikom planiranja i sprovođenja fiskalne konsolidacije	53

2.1.7. Uloga budžetskih institucija	54
2.1.8. Rizici koji doprinose neuspehu fiskalne konsolidacije	55
2.1.9. Primeri uspešnih i neuspešnih fiskalnih konsolidacija	56
2.2. POUKE O USPEŠNIM I NEUSPEŠNIM FISKALNIM KONSOLIDACIJAMA	58
2.2.1. Merenje uspešnosti programa fiskalne konsolidacije	58
2.2.2. Značaj koordinacije fiskalne i monetarne politike.....	59
2.2.3. Neophodnost „jačanja“ fiskalnih institucija	60
2.2.4. Pouke iz uspešnih i neuspešnih programa fiskalne konsolidacije	61
3. METODOLOGIJA EMPIRIJSKOG MODELIRANJA PERFORMANSI	
FISKALNE KONSOLIDACIJE	63
3.1. METODOLOGIJA ZA OCENU ODRŽIVOSTI FISKALNE POLITIKE	63
3.1.1. Metode procene ciklično prilagođenog bilansa	65
3.1.2. Metodologija za procenu održivosti javnog duga	67
3.1.3. Modeliranje veze između fiskalnog bilansa i javnog duga	68
3.2. METODOLOGIJA ZA OCENU PERFORMANSI FISKALNE KONSOLIDACIJE	70
3.2.1. Ekonometrijska analiza dinamičkih panel modela	70
3.2.2. Definisane uzorka istraživanja	74
3.2.3. Definisane promenljivih u istraživanju	75
3.3. METODOLOŠKI OKVIR EMPIRIJSKE ANALIZE EFEKATA FISKALNE KONSOLIDACIJE U ZEMLJAMA ZAPADNOG BALKANA	77
3.3.1. Funkcija fiskalne reakcije.....	78
3.3.2. Fiskalni multiplikator.....	80
3.3.3. Fiskalna pravila i fiskalna konsolidacija	81
3.3.4. Ciklično prilagođeni fiskalni bilans.....	83
3.3.5. Održivost javnog duga	84
3.3.6. Privredni rast	85
4. UTICAJ FISKALNE KONSOLIDACIJE NA ODRŽIVOST JAVNIH FINANSIJA ZEMALJA ZAPADNOG BALKANA – EMPIRIJSKI REZULTATI	86
4.1. KARAKTERISTIKE FISKALNIH POZICIJA ZEMALJA ZAPADNOG BALKANA	86
4.1.1. Karakteristike fiskalnih konsolidacija u zemljama Zapadnog Balkana	86
4.1.1.1. Fiskalne konsolidacije u Srbiji (2009–2023).....	86
4.1.1.2. Fiskalne konsolidacije u Bosni i Hercegovini (2009–2023)	90
4.1.1.3. Fiskalne konsolidacije u Crnoj Gori (2016–2024)	93
4.1.1.4. Fiskalne konsolidacije u Severnoj Makedoniji (2013–2023).....	95
4.1.1.5. Fiskalne konsolidacije u Albaniji (2014–2023).....	97
4.1.1.6. Komparativna analiza fiskalne konsolidacije u zemljama Zapadnog Balkana	100
4.1.2. Makroekonomski pokazatelji	105
4.1.2.1. Bruto domaći proizvod.....	105

4.1.2.2. Javni dug.....	109
4.1.2.3. Stopa inflacije	110
4.1.2.4. Trgovinski bilans	111
4.1.2.5. Stopa nezaposlenosti.....	112
4.1.3. Analiza budžeta i javnog duga	114
4.1.3.1. Javni prihodi	115
4.1.3.2. Javni rashodi.....	117
4.1.3.3. Javni dug.....	120
4.2. PROCENA FUNKCIJE FISKALNE REAKCIJE I ANALIZA VISINE FISKALNOG MULTIPLIKATORA.....	122
4.2.1. Procena funkcije fiskalne reakcije	122
4.2.1.1. Deskriptivna statistika.....	122
4.2.1.2. Testovi jediničnog korena.....	127
4.2.1.3. Rezultati ARDL modela sa testovima robusnosti	130
4.2.2. Analiza visine fiskalnog multiplikatora	136
4.2.2.1. Deskriptivna statistika.....	137
4.2.2.2. Testovi jediničnog korena.....	141
4.2.2.3. Rezultati panel modela sa testovima robusnosti.....	143
4.3. UTICAJ FISKALNIH PRAVILA NA USPEŠNOST FISKALNE KONSOLIDACIJE U ZEMLJAMA ZAPADNOG BAKLANA.....	147
4.4. PROCENA UTICAJA FISKALNE KONSOLIDACIJE NA CIKLIČNO PRILAGOĐENI BILANS U ZEMLJAMA ZAPADNOG BALKANA	151
4.4.1. Deskriptivna statistika	152
4.4.2. Testovi jediničnog korena	153
4.4.3. Rezultati panel modela sa testovima robusnosti.....	155
4.5. PROCENA UTICAJA FISKALNE KONSOLIDACIJE NA ODRŽIVOST JAVNOG DUGA U ZEMLJAMA ZAPADNOG BAKLANA	160
4.6. UTICAJ FISKALNE KONSOLIDACIJE NA PRIVREDNI RAST U ZEMLJAMA ZAPADNOG BALKANA.....	164
4.7. EKONOMSKE IMPLIKACIJE FISKALNE KONSOLIDACIJE U ZEMLJAMA ZAPADNOG BALKANA I PREPORUKE ZA NJIHOVO UNAPREĐENJE	169
5. FISKALNA KONSOLIDACIJA U REPUBLICI SRPSKOJ – EMPIRIJSKI REZULTATI.....	174
5.1. KARAKTERISTIKE FISKALNE KONSOLIDACIJE U REPUBLICI SRPSKOJ	174
5.2. MAKROEKONOMSKI POKAZATELJI	177
5.2.1. Bruto domaći proizvod.....	177
5.2.2. Javni dug	179
5.2.3. Stopa inflacije	180
5.2.4. Trgovinski bilans	181

5.2.5. Stopa nezaposlenosti	182
5.3. EMPIRIJSKI ASPEKT FISKALNE KONSOLIDACIJE U REPUBLICI SRPSKOJ	183
5.3.1. Pregled empirijske literature	183
5.3.2. Analiza budžeta i javnog duga.....	185
5.3.2.1. Javni prihodi u Republici Srpskoj.....	185
5.3.2.2. Javni rashodi u Republici Srpskoj	187
5.3.3. Metodološki okvir empirijske analize	190
5.3.4. Visina fiskalnog multiplikatora	191
5.3.5. Funkcija fiskalne reakcije.....	195
5.3.6. Ciklično prilagođeni fiskalni bilans	198
5.3.7. Održivost javnog duga	201
5.3.8. Analiza primenjenih mera	202
5.4. EKONOMSKE IMPLIKACIJE FISKALNE KONSOLIDACIJE U REPUBLICI SRPSKOJ I PREPORUKE ZA NJENO UNAPREĐENJE	204
ZAKLJUČNA RAZMATRANJA	209
LITERATURA.....	216
BIOGRAFIJA AUTORA.....	230
Izjava o autorstvu	231
Izjava o istovetnosti štampane i elektronske verzije doktorskog rada.....	232
Izjava o korišćenju	233

UVODNA RAZMATRANJA

Kreatori fiskalne politike teže optimalnom odnosu javnih prihoda i javnih rashoda sa ciljem ostvarivanja povoljnih finansijskih rezultata. Međutim, brojni faktori ekonomske i političke prirode utiču na nemogućnost postizanja očekivanih rezultata. Jedan od načina za prevazilaženje ovih problema jeste fiskalna konsolidacija. Najjednostavnija definicija fiskalne konsolidacije navodi da je to proces usklađivanja javnih prihoda i javnih rashoda. Njena kompleksnost i potreba za poznavanjem kompletne makroekonomske i fiskalne politike, naglašava značaj navedenog instrumenta fiskalne politike (Alesina et al., 1992; Alesina & Perotti, 1995; Englander & Egebo, 1993).

Ukoliko odnos javnih prihoda i javnih rashoda nije na zadovoljavajućem nivou, javljaju se negativni efekti. Stoga, fiskalnom konsolidacijom teži se postizanju ravnoteže korekcijom na strani prihoda, korekcijom na strani rashoda, a neretko i kombinacijom ove dve korekcije (Alesina, Azzalini, et al., 2017). Imajući u vidu da fiskalna konsolidacija podrazumeva primenu niza diskrecionih mera, kao odgovora na neravnotežu, izuzetno je važno sagledati njen uticaj na ciklične komponente, odnosno, način na koji fiskalna konsolidacija otklanja negativne efekte koji su doveli do cikličnih komponenti.

Veliki broj implementiranih programa fiskalnih konsolidacija koje se smatraju uspešnim, imale su ekspanzivno delovanje na makroekonomske parametre i bile su višegodišnje. Empirijska literatura sugerise da najveći broj autora smatra da je makroekonomsko okruženje izuzetno značajan faktor fiskalne konsolidacije (Angello et al., 2013; Leigh et al., 2010; Yang et al., 2015). Prema ovome, plan fiskalne konsolidacije treba formulisati uvažavajući makroekonomsko okruženje i makroekonomske pokazatelje.

Fiskalnim konsolidacijama sa ekspanzivnim delovanjem smatraju se one kod kojih je prosečna stopa rasta bruto domaćeg proizvoda (u daljem tekstu BDP) u periodu konsolidacije i dve godine posle perioda, veća od prosečne stope rasta na početku perioda fiskalne konsolidacije (Alesina & Ardagna, 1998; Mirdala, 2019). Alesina i saradnici (2015) su dokazali da provođenje višegodišnjeg plana fiskalne konsolidacije ima efekte koji su suprotni kejnzijanskim preporukama. To znači da utiče na smanjenje javne potrošnje sa ciljem umanjivanja budžetskog deficita, što ima dugoročne pozitivne efekte na privredni rast. Pri tom, smanjenje javne potrošnje dovodi do povećanja efikasnosti u javnom sektoru, a to je signal finansijskim tržištima da je došlo do poboljšane dugoročne fiskalne održivosti.

Reforme u okviru fiskalnih pravila treba da budu podržane odgovarajućim zaštitnim merama, koje bi minimizirale negativne efekte velikog smanjenja ove stavke. Cilj ovih mera bilo bi efikasnije upravljanje javnim investicijama u svim fazama ciklusa. Isto tako, adekvatnom i ozbiljnom primenom fiskalnih pravila doprinosi se stabilizaciji javnih finansija. S tim u vezi, sve češće se istražuje uticaj političkih okolnosti, odnosno vlada i njihovog organizovanja, na fiskalnu konsolidaciju, ali i na njihov ponovni rezultat na izborima. Postoje primeri gde su oštra smanjenja budžetskog deficita i vrlo rigorozne mere fiskalne konsolidacije dovele do dugoročnog rasta. Vlade ovih zemalja, bez obzira na oštre rezove i strogo poštovanje donesenih fiskalnih pravila, ponovo su izabrane na narednim izborima (Alesina, 2010; Chen et al., 2019).

Većina dostupne literature fokusirana je na razvijene ekonomije ili nove članice EU, dok tranzicione ekonomije sa specifičnim institucionalnim i strukturnim karakteristikama ostaju zanemarene. Veoma je ograničen broj radova koji sistematski ispituju ovaj fenomen u zemljama Zapadnog Balkana. Ova doktorska disertacija popunjava taj jaz time što na jedinstvenom panelu zemalja Zapadnog Balkana i Republike Srpske procenjuje efekte konsolidacije na javni dug, ciklično prilagođeni budžetski bilans i privredni rast, uz primenu dinamičkih panel metoda (GMM, ARDL).

Predmet istraživanja doktorske disertacije je empirijski pristup performansama programa fiskalne konsolidacije u zemljama Zapadnog Balkana, sa posebnim osvrtom na fiskalnu konsolidaciju Republike Srpske. Pregledom literature uočljivo je da je najveći broj uspešnih fiskalnih konsolidacija usmeren na stranu javnih rashoda, ali i da su tako implementirane konsolidacije imale dugoročno pozitivne efekte (Alesina, Barbiero, et al., 2017; Alesina & Ardagna, 2009; Bosworth, 2010). Naravno, imamo i primere uspešnih fiskalnih konsolidacija koje su se vršile korekcijom na strani javnih prihoda (Tsibouris et al., 2006). Fiskalne konsolidacije zasnovane na reformama rashoda pospešuju rast proizvodnje, posebno u kombinaciji sa strukturnim reformama. U prilog tome govori i studija Evropske centralne banke koja navodi da su poreska opterećenja Evro zone već velika i da obim konsolidacije na osnovu prihoda može biti ograničen za veći broj zemalja Evro zone (European Central Bank, 2010). Stoga, preporuka je da se konsolidacije vrše na strani rashoda uz odgovarajuće propratne reforme.

Epizode fiskalnog prilagođavanja obično prate velika smanjenja javnih investicija. Ukoliko performanse fiskalne konsolidacije nisu adekvatno modelirane, moguće su neželjene posledice na privredni rast. Kada se smanjuju potrošnja i investicije, dodatna javna štednja može imati veće negativne posledice od uobičajenih. U Evropi su mnoge zemlje imale za cilj da smanje javnu potrošnju, ali procene potrebnih smanjenja te potrošnje nisu bile na realnom nivou. Na kraju, te zemlje su bile prinuđene da podignu poreze kako bi nadoknadile jaz (Mauro, 2011).

Još jedan od problema koje dovode do neuspeha fiskalne konsolidacije jeste neadekvatna procena kako egzogenih, tako i endogenih šokova. Dejstva šokova najčešće umanjuju sposobnost za efikasno implementiranje programa fiskalne konsolidacije. Stoga, pored kvaliteta i strategije plana fiskalne konsolidacije, neophodna je adekvatna podrška strukturnih reformi i institucionalnih odgovora koji je prate, jer postoji veliki rizik od neuspeha.

Predmet i struktura rada date doktorske disertacije koncipirani su tako da obuhvataju analizu dosadašnjih programa fiskalne konsolidacije, kao i istraživanje uticaja i jačinu veze između programa fiskalne konsolidacije i njenih efekata na privredni rast i održivost javnih finansija u zemljama Zapadnog Balkana i u Republici Srpskoj. Stoga, uvažavajući predmet i probleme istraživanja, rad hronološki prati osnovnu ideju doktorske disertacije: predmet, cilj i hipoteze istraživanja.

Da bi empirijski pristup performansama programa fiskalne konsolidacije u zemljama Zapadnog Balkana bio jasniji, u *prvom delu rada* sagledani su teorijski aspekti fiskalne konsolidacije. Ovaj deo rada je od izuzetne važnosti za razumevanje neophodnosti sprovođenja programa fiskalne konsolidacije. *Drugi deo rada* je usmeren na determinante uspešnosti programa fiskalne konsolidacije. Vodeći se značajnom studijom OECD (2012), za uspeh fiskalne konsolidacije neophodno je precizno i jasno odrediti fiskalnu poziciju zemlje, kao početnu tačku u procesu konsolidacije. Veliki broj fiskalnih konsolidacija koje su uspešne zasnivaju se na višegodišnjim planovima. Istraživanja (Angello et al., 2013) pokazuju da konsolidacije zasnovane na rashodnoj strani kraće traju od konsolidacija zasnovanih na strani prihoda i da obe vrste konsolidacija traju duže u neevropskim, nego u evropskim zemljama, dok veličina programa konsolidacije (u procentima BDP-a) ne utiče značajno na trajanje. Prema Evropskoj centralnoj banci, ekonomski rast predstavlja najvažniju odrednicu uspeha fiskalne konsolidacije. S tim u vezi, važno je sagledati da li ekonomski rast označava i održivost efekata sprovedenog plana fiskalne konsolidacije. Bez obzira na kvalitet plana fiskalne konsolidacije, ukoliko postoji nedoslednost u implementaciji, fiskalna konsolidacija ima velike šanse za neuspeh. Jedna od najvećih prepreka za uspešan program fiskalne konsolidacije u većini zemalja u razvoju, ali i u određenom broju razvijenih zemalja, jeste uloga budžetskih institucija. Nepotpun obuhvat svih relevantnih institucija na centralnom nivou ostavlja mogućnosti za izbegavanje poštovanja fiskalnih pravila i donesenih obavezujućih mera štednje. Predmet dalje analize u ovom delu rada odnosi se na rizike koji se najčešće javljaju ili koji prate implementaciju programa fiskalne konsolidacije. Većina rizika je egzogenog karaktera i prilikom planiranja konsolidacije, važno je voditi računa o njima (Alesina et al., 1992).

Treći deo rada odnosi se na metodologiju empirijskog modeliranja performansi fiskalne konsolidacije i ovaj deo predstavlja metodološki okvir koji omogućava verifikaciju postavljenih hipoteza. S tim u vezi, u ovom delu rada detaljno se prezentuje i obrazlaže metodologija za ocenu održivosti fiskalne pozicije kroz metode procene ciklično prilagođenog deficita i kroz metodologiju za procenu održivosti javnog duga. U ovom poglavlju su, pored deskriptivne statistike, detaljno predstavljeni i radovi na podacima za odabranu grupu zemalja. Autori Alesina i Ardagna (2010), kao i Arsić et al (2012) sugerišu konvencionalni pristup za identifikovanje diskrecionih promena u fiskalnoj politici koristeći koncept ciklično prilagođenog primarnog bilansa, koji izoluje diskreciono delovanje politike od efekata koji proizilaze iz ekonomskih aktivnosti, kao što su inflacija ili promene realnih kamatnih stopa. U radu je primenjena metodologija za ocenu održivosti fiskalne pozicije prema autorima Arsić et al 2012. Najznačajniji pokazatelji fiskalne pozicije zemlje je odnos javnog duga prema BDP-u. Dinamika javnog duga zavisi od dinamike fiskalnog deficita, tako da su najznačajniji faktori od kojih zavisi kretanje odnosa javnog duga prema BDP-u: primarni fiskalni deficit, realne kamatne stope i stopa rasta realnog BDP-a. Da bi se izvela efikasna ocena održivosti fiskalne pozicije jedne zemlje, kroz dinamiku odnosa javnog duga i BDP-a, važno je proceniti kretanje svih relevantnih promenljivih u budućnosti, ali i faktore koji utiču na visinu javnog duga, a ne tiču se fiskalnog deficita (prihodi od privatizacije, garancije i sl.).

Četvrti deo rada predstavlja empirijske/kvantitativne rezultate koji su dobijeni primenom metodologije iz prethodnog dela rada i verifikaciju postavljenih hipoteza. S tim u vezi, procenjeni su makroekonomski pokazatelji zemalja Zapadnog Balkana i analizirani su struktura budžeta i javnog duga. Uzorak obuhvata zemlje Zapadnog Balkana (Albaniju, Bosnu i Hercegovinu, Crnu Goru, Severnu Makedoniju i Srbiju). Vremenska dimenzija panel podataka obuhvata godišnje podatke za period od 2006. do 2020. Izbor dinamičkog panel pristupa nije zasnovan na tvrdnji da je uzorak dovoljno „velik”, već na tome da istraživačko pitanje ima dinamičku prirodu. U ovoj disertaciji fiskalna konsolidacija, primarni bilans, rast i dug nisu statični odnosi, nego procesi sa vremenskom inercijom. Drugim rečima, metod je biran zbog prirode fenomena, a ne zbog komfornih svojstava uzorka. Ograničen uzorak, međutim, znači da rezultate treba tumačiti kao indikativne i uslovne, a ne kao definitivne ili snažno generalizovane. Izbor godišnjih podataka nije slučajna, nego proizilazi iz same operacionalizacije ključnih pojava. Epizode fiskalne konsolidacije, institucionalne reforme, MMF aranžmani, fiskalna pravila i srodne promenljive najčešće su definisane, potvrđene i međunarodno uporedive upravo na godišnjem nivou. Zbog toga kvartalni podaci jesu potencijalno poželjni sa stanovišta povećanja (T), ali bi istovremeno mogli da uvedu novi problem: slabiju uporedivost, interpolacije fiskalnih serija i nejasniju identifikaciju samih epizoda konsolidacije. Kvartalna analiza je metodološki zanimljiva kao pravac budućih istraživanja, ali da za osnovni okvir disertacije godišnja frekvencija bolje odgovara teorijskoj i institucionalnoj prirodi posmatranih promenljivih. Koriste se sekundarni podaci prikupljeni iz kredibilnih međunarodnih baza podataka i evropskih institucija, kao što su Eurostat, Međunarodni monetarni fond (MMF), Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj (OECD), Evropska centralna banka (ECB) i Svetska banka (WB). Kao dopunski izvori podataka koriste se statistike nacionalnih institucija.

Peti deo rada usmeren je na empirijsku ocenu fiskalne konsolidacije u Republici Srpskoj. U empirijskom delu istraživanja primenjene su metode deskriptivne statistike i korelacione analize, kako bi se sagledala osnovna kretanja posmatranih promenljivih, stepen njihove međusobne povezanosti i pravac uticaja ključnih fiskalnih i makroekonomskih faktora. Zbog nepostojanja dovoljno duge serije podataka nije moguća kvalitetna ekonometrijska analiza i statističko zaključivanje na tako kratkoj vremenskoj seriji je problematično. Specifičnost Republike Srpske, kao entiteta Bosne i Hercegovne, predstavlja ozbiljan izazov kada je ovakav vid istraživanja u pitanju. U nedostatku empirijskih rezultata dobijenih na podacima za Republiku Srpsku, neophodno je empirijsku analizu početi od makroekonomskih pokazatelja. Oni su putokaz daljim istraživanjima i ispitivanjima, ali i temelj za formulisanje preporuka. Nakon pregleda literature, analiziran je empirijski aspekt fiskalne konsolidacije, analiza budžeta i javnog duga. Veliki broj naučnih

istraživanja naglašava ulogu visine fiskalnog multiplikatora (Barrell et al., 2012; Caldara et al., 2012; Fatás & Summers, 2018; Rawdanowicz, 2014). Stoga, u ovom delu rada je izračunat i interpretiran fiskalni multiplikator za Republiku Srpsku. Kada je u pitanju javni dug i njegova održivost, ocenjuje se funkcija fiskalne reakcije. Empirijsko testiranje se odnosi na dokazivanje pete hipoteze.

Zaključni deo disertacije sumira dobijene rezultate uvažavajući predmet, cilj i hipoteze istraživanja na osnovu dobijenih empirijskih rezultata. Isto tako, u ovom delu su naglašeni osnovni zaključci, sličnosti i razlike koje imaju zemlje Zapadnog Balkana kada je proces fiskalne konsolidacije u pitanju i date su preporuke za kreatore fiskalne politike, kao i preporuke za buduće istraživače.

Struktura rada osmišljena je tako da prati logiku istraživanja i da kroz teorijski, metodološki i empirijski deo pruži adekvatnu osnovu za potvrđivanje ili odbacivanje postavljenih hipoteza. S tim u vezi, prva hipoteza polazi od pretpostavke da su epizode fiskalne konsolidacije značajno uticale na smanjenje ciklično prilagođenog fiskalnog bilansa zemalja Zapadnog Balkana. Fiskalna konsolidacija, kao skup diskrecionih mera, ima za cilj da smanji fiskalni deficit i na taj način otkloni negativne efekte mera koje su primenjivane u prošlosti i koje su, u stvari, dovele do značajne ciklične komponente. Isto tako, fiskalna konsolidacija utiče na ekspanzivnost fiskalne politike te, samim tim, na tokove ekonomskih aktivnosti koje imaju ciklični karakter. Uspeh epizoda fiskalne konsolidacije za zemlje Zapadnog Balkana, primenom metoda za procenu ciklično prilagođenog deficita, omogućava sagledavanje uticaja fiskalne konsolidacije na smanjenje cikličnih oscilacija i ciklično prilagođenog fiskalnog bilansa zemalja.

Naredna hipoteza analizira da li su fiskalne konsolidacije uticale na unapređenje održivosti javnog duga zemalja Zapadnog Balkana. Fiskalnom konsolidacijom utiče se na smanjenje javne potrošnje, što dalje vodi rasterećenju fiskalnog deficita i za krajnji rezultat ima poboljšanu održivost javnog duga. Dinamika fiskalnog deficita određuje dinamiku javnog duga. Ukoliko se fiskalni deficit smanjuje, tada dolazi do zaustavljanja rasta odnosa javnog duga i BDP-a i ujedno umanjuje mogućnost ponovne krize javnog duga. Potvrda ove hipoteze za zemlje Zapadnog Balkana vrši se metodama za procenu održivosti javnog duga i sagledavanje dinamike javnog duga u zavisnosti od fiskalnog deficita.

Treća hipoteza ispituje da li fiskalna pravila mogu doprineti stabilizaciji javnih finansija zemalja Zapadnog Balkana. Fiskalna pravila u procesu fiskalne konsolidacije imaju za cilj jačanje budžetske discipline i stabilizaciju javnih finansija, naročito kada se radi o uvođenju i implementaciji diskrecionih mera. Razlog veće efikasnosti diskrecionih mera u lošim ekonomskim uslovima jeste u tome što se ove mere donose u cilju rešavanja konkretnog problema. Ovo je posebno izraženo u procesu fiskalne konsolidacije koja, pored ostalog, znači i donošenje privremenih mera u cilju oporavka javnih finansija. Bez obzira na privremenost mera fiskalne konsolidacije, cilj donošenja fiskalnih pravila jeste dugoročna fiskalna održivost. Fiskalna pravila u zemljama Zapadnog Balkana imaju za cilj zaustavljanje rasta fiskalnog deficita (određivanje ciljnog fiskalnog deficita) i maksimalnog iznosa javnog duga u odnosu na BDP. Ukoliko se posmatra težnja zemalja Zapadnog Balkana za pristupanje Evropskoj uniji, neizostavno je imati u vidu i Mastihtske kriterijume. Za male i otvorene ekonomije ovi kriterijumi mogu biti niži (fleksibilniji) zbog viših troškova zaduživanja, ali neizostavno treba da budu smernica, jer vode stabilizaciji javnih finansija.

Na privredni rast zemalja utiču, kako visina, tako i struktura javnih prihoda, javnih rashoda, javnog duga i fiskalnog deficita. Sa aspekta fiskalne konsolidacije, značajno je istaći da, bez obzira na negativne kratkoročne efekte, u srednjem i dugom roku, programi fiskalne konsolidacije trebalo bi da rezultiraju privrednim rastom. U kratkom roku, smanjenje potrošnje, kao posledica implementacije programa fiskalne konsolidacije, vodi smanjenju fiskalnog deficita, smanjenju javnog duga i ima negativan uticaj na privredni rast. Međutim, u srednjem i dugom roku, ukoliko se visina javnog duga održava na nižem nivou, dolazi do povećanja štednje i investicija, koje imaju multiplikativan pozitivan uticaj na privredni rast.

Peta hipoteza odnosi se na Republiku Srpsku i zasniva se na pretpostavci da su, pri postojećim makroekonomskim okolnostima, visina javnog duga i deficita u Republici Srpskoj dugoročno neodrživi. Republika Srpska ima minimalan privredni rast i konstantno se zadužuje. Najveći deo novih zaduženja se troši na pokrivanje postojećih rata dugova, tako da izuzetno malo prostora ostaje za investicije, koje bi bile izuzetno značajan pokretač procesu ekonomskog ozdravljenja. Sa druge strane, nedovoljna naplata javnih prihoda i konstantni porast javnih rashoda utiču na deficit. Stanje ovih pokazatelja u Republici Srpskoj je zabrinjavajuće, tako da je neophodno adekvatnim planom fiskalne konsolidacije uticati na pokušaj stabilizacije navedenih pokazatelja.

Cilj istraživanja u ovoj doktorskoj disertaciji je da, na osnovu empirijskog modeliranja performansi fiskalne konsolidacije, sagleda i oceni uticaj fiskalne konsolidacije na održivost javnih finansija zemalja Zapadnog Balkana i predloži preporuke za njihovo unapređenje. Takođe, cilj rada je i donošenje konkretnih preporuka za unapređenje fiskalne konsolidacije za Republiku Srpsku. Svrha preporuka bila bi doprinos boljem „fiskalnom zdravlju“ entiteta, a u dugom roku i njegovom kompletnom ekonomskom razvoju.

Uvažavajući predmet, cilj istraživanja i predloženu strukturu rada, očekivani rezultat doktorske disertacije odnosi se na empirijske rezultate panel-analize zemalja regiona, analizu osnovnih fiskalnih i makroekonomskih kretanja u Republici Srpskoj zasnovanu na deskriptivnoj statistici i korelacionoj analizi i implikacije rezultata na fiskalnu politiku ovih zemalja. Disertacija pruža celovit pregled fiskalne konsolidacije kao instrumenta fiskalne politike. Celovitost se ogleda kroz detaljan pregled teorijskih osnova u pregledu literature, kao i sistematičnu analizu uspešnih i neuspešnih fiskalnih konsolidacija, ocenu i procenu efikasnosti planova fiskalne konsolidacije.

Ocenjivanjem održivosti fiskalne pozicije zemlje i ocenjivanjem performansi fiskalne konsolidacije za zemlje Zapadnog Balkana, u radu su izvedeni zaključci o uticaju fiskalne konsolidacije na održivost javnih finansija zemalja Zapadnog Balkana. U završnom delu disertacije, kroz pouke koje su dobijene na osnovu prethodnih epizoda i konkretnog istraživanja, doprinosi se sagledavanju postojeće fiskalne politike, ali i ukupne ekonomske politike Republike Srpske. Cilj rada je da preporuke, do kojih će se doći primenom metodologije istraživanja, budu od koristi za kreatore fiskalne politike za zemlje Zapadnog Balkana i za Republiku Srpsku. U oblasti fiskalne politike, a posebno fiskalne konsolidacije u Republici Srpskoj, istraživanja su izuzetno retka, skoro da ih nema. Time se povećava značaj i naučni doprinos konkretne doktorske disertacije.

Još jedan od ciljeva istraživanja ove doktorske disertacije jeste da doprinese razumevanju osnovnih parametara i načina merenja uspeha fiskalnih konsolidacija. Pri tom, razumevanje treba da omogući lakše uočavanje potencijalnih ograničenja, kao i načine njihovog prevazilaženja prilikom implementacije. Doprinos disertacije ogleda se u primeni metodologije za računanje ciklično prilagođenog bilansa i dinamičkog panel modela za ispitivanje efekata fiskalne konsolidacije za zemlje Zapadnog Balkana, kao i primenu metoda deskriptivne statistike i korelacione analize za Republiku Srpsku, na njihove makroekonomske pokazatelje. Na ovaj način dobijamo kompletnu sliku makroekonomskog stanja navedenih država, sa posebnim akcentom na stanje javnih finansija.

Na osnovu empirijskog istraživanja, cilj disertacije je da se predlože mere fiskalne konsolidacije koje bi imale najbolje pozitivne efekte u dugom roku. Stoga, poseban doprinos doktorske disertacije bio bi formiranje konkretnog skupa preporuka za plan fiskalne konsolidacije Republike Srpske, uvažavajući sve prethodne teorijske i empirijske zaključke, kao i dobijene makroekonomske pokazatelje.

Sprovedeno istraživanje pokazuje da se efekti fiskalne konsolidacije u zemljama Zapadnog Balkana i Republici Srpskoj ne mogu tumačiti linearno niti univerzalno, budući da zavise od međusobnog delovanja fiskalnih, makroekonomskih i institucionalnih faktora. Dobijeni rezultati ukazuju da fiskalna konsolidacija nema automatski pozitivan uticaj ni na održivost javnog duga, ni na privredni

rast, već da njeni dometi zavise od stvarnog poboljšanja fiskalnog bilansa, kvaliteta javne potrošnje, nivoa javnog duga i otpornosti privrede na spoljne šokove. Istovremeno, nalazi potvrđuju da su zemlje Zapadnog Balkana i Republika Srpska posebno osetljive na krizne poremećaje, kao i da institucionalni kvalitet fiskalnog upravljanja predstavlja važan uslov uspešnosti konsolidacionih procesa.

Na toj osnovi proističe da fiskalna konsolidacija ne bi trebalo da bude posmatrana kao jednokratna ili isključivo restriktivna mera, već kao deo šireg procesa usmerenog ka uspostavljanju održivijih javnih finansija i jačanju razvojnih kapaciteta privrede. Praktične preporuke koje proizlaze iz istraživanja odnose se, pre svega, na potrebu zaštite produktivnih javnih rashoda, unapređenja srednjoročnog budžetskog planiranja, jačanja institucionalnog kredibiliteta fiskalnih pravila i pažljivijeg usklađivanja fiskalne politike sa fazom privrednog ciklusa. Time se potvrđuje da fiskalna konsolidacija može imati pozitivan doprinos samo ukoliko je deo šire, kredibilne i razvojno usmerene ekonomske politike.

Glavno ograničenje rada jeste heterogenost i ograničena dostupnost podataka, koja je posebno izražena kada su u pitanju podaci za Republiku Srpsku. Ograničena dostupnost podataka, posebno u pogledu dužine vremenske serije i korišćenja godišnjih opservacija, predstavlja važno metodološko ograničenje istraživanja. Iz tog razloga, interpretaciji dobijenih rezultata potrebno je pristupiti oprezno, uz uvažavanje činjenice da relativno kratak vremenski obuhvat može uticati na stabilnost procenjenih koeficijenata i pouzdanost statističkih zaključaka. U tom smislu, rezultati analize ne pružaju osnov za potpuno generalizovane zaključke, već pre ukazuju na moguće obrasce kretanja i povezanosti koji se mogu dalje proveravati u budućim istraživanjima, naročito ukoliko budu dostupne duže i detaljnije serije podataka.

1. TEORIJSKI ASPEKT FISKALNE KONSOLIDACIJE

1.1. PREGLED LITERATURE

U savremenom akademskom istraživanju, pregled literature predstavlja ključnu osnovu za razumevanje postojećeg znanja, identifikaciju istraživačkih nedostataka i usmeravanje daljih naučnih poduhvata. Ovaj rad kombinuje dve komplementarne metode: bibliometrijsku analizu, koja kvantitativno mapira strukturu naučne discipline kroz publikacije indeksirane u Web of Science (WOS) bazi podataka i tradicionalni sistematski pregled, koji omogućava dubinsko sagledavanje radova domaćih i stranih autora. Uticaj domaćih autora najčešće nije obuhvaćen globalnim bazama, ali je od značaja za razumevanje specifičnih aspekata fiskalne konsolidacije na Zapadnom Balkanu. Stoga, tradicionalni pregled literature se odnosi na tematski organizovan narativni prikaz literature, koji obuhvata i radove koji nisu indeksirani u međunarodnim bazama podataka.

Cilj ovakvog dvostrukog pristupa je:

1. Objektivno prikazati dominantne trendove, uticajne autore i ključne koncepte u oblasti kroz analizu citata i ko-citata (bibliometrija) i
2. Konkretizovati nalaze u domaćem istraživačkom okruženju, uzimajući u obzir specifičnosti koje WOS ne pokriva.

Tabela 1.1. Prednosti bibliometrijskog i tradicionalnog pristupa pregleda literature

Bibliometrijski pristup	Tradicionalni/narativni pristup
Kvantitativan, objektivan	Kvalitativan, interpretativan
Identifikuje dominantne tokove	Uključuje specifične, kontekstualne radove
Vizuelno atraktivan (mapiranje)	Kritički i analitički dublji
Fokus na globalnu naučnu zajednicu	Fokus na lokalnu/regionalnu relevantnost

Izvor: Autorski prikaz

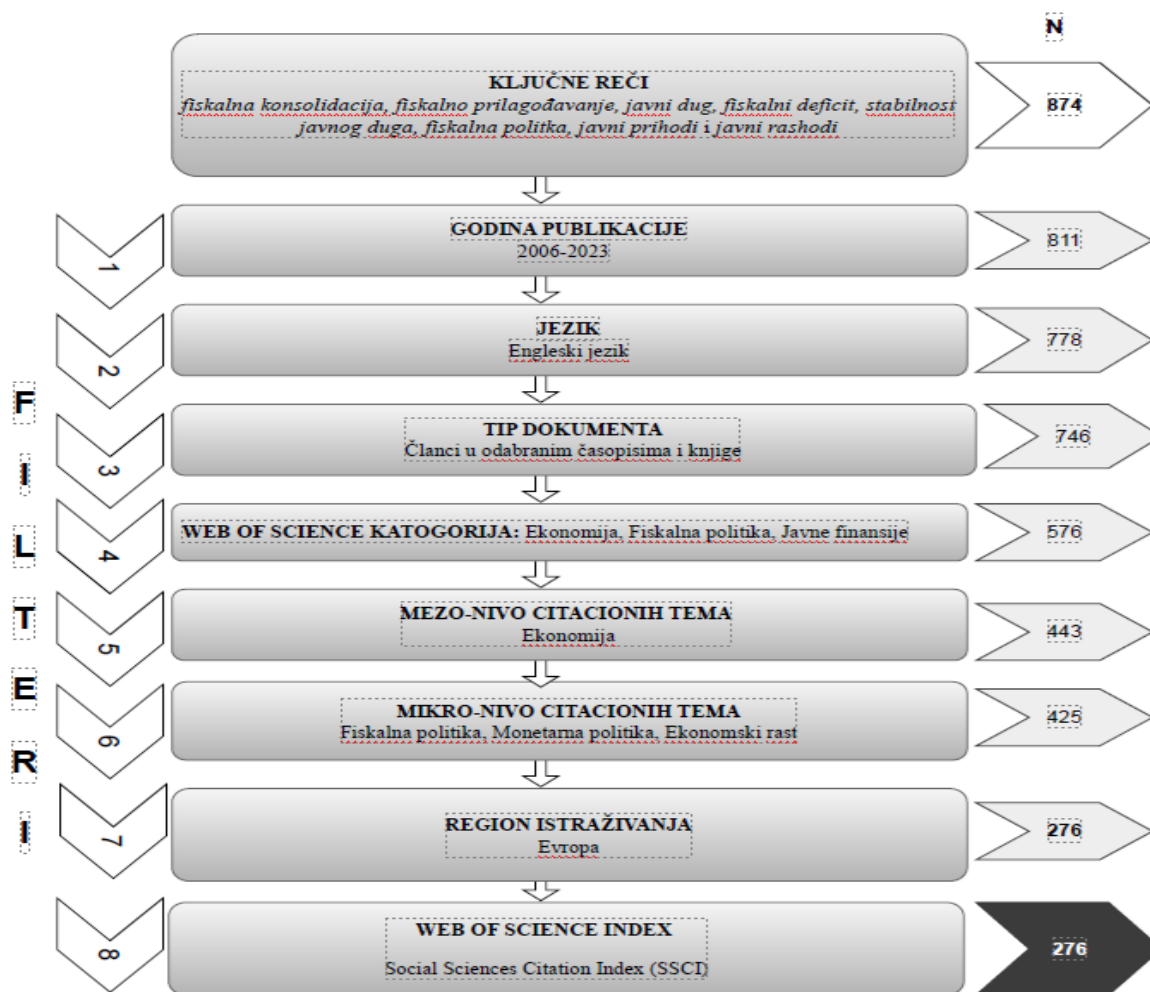
Bibliometrijska analiza predstavlja metodu proučavanja naučnih publikacija i istraživačkih aktivnosti putem analize različitih bibliografskih podataka (Junquera & Mitre, 2007). Ova metoda omogućava identifikaciju istraživačkih trendova, najznačajnijih autora i institucija, kao i analizu mreža citiranosti i koautorstava unutar određene naučne oblasti.

Ključne reči, rezultati bibliometrijske analize, uključujući grafikone i tabelarne prikaze, generisani su pomoću softverskih alata *Bibliometrix* i *VOSviewer*, koji koriste izvorne nazive iz baze podataka. Da bi analiza bila moguća, važno je koristiti programski jezik R, odnosno Rstudio i putem platforme *Bibliometrix* birati istraživačke radove koji za temu imaju fiskalnu konsolidaciju. U okviru ovog istraživanja koje se bavi efektima fiskalne konsolidacije u evropskim zemljama, korišćene su sledeće ključne reči: *fiskalna konsolidacija*, *fiskalno prilagođavanje*, *javni dug*, *fiskalni deficit*, *stabilnost javnog duga*, *fiskalna politika*, *javni prihodi* i *javni rashodi*.

Ključne komponente bibliometrijske analize obuhvataju:

- analizu citiranosti,
- analizu koautorstava,
- analizu ključnih reči,
- analizu publikacija.

Za sprovođenje bibliometrijske analize korišćena je baza podataka **Web of Science Core Collection**, pri čemu su publikacije selektovane na osnovu sledećih kriterijuma: jezik publikacija, vremenski okvir objavljivanja radova, tipovi dokumenata, kategorije unutar baze podataka, indeksacija u relevantnim Web of Science indeksima, region i slično. Svi detalji u vezi sa bazom podataka, kriterijumima i broju naučnih radova koji ostaju relevantni nakon filtriranja, prikazani su na narednoj slici.



Slika 1.1. Algoritam selektovanja dokumenata

Izvor: Autorski prikaz

Ukupno je obuhvaćeno 276 naučnih radova koji zadovoljavaju navedene kriterijume, iako je samo kroz filtriranje ključnih reči broj radova bio 874. Bibliometrijska analiza podrazumeva interpretaciju razvoja teme u okviru zadatog vremenskog perioda, analizirajući sve relevantne izvore nakon realizovanog algoritma selektovanja dokumenata i glavnih informacija o njima.

Tabela 1.2. Osnovne informacije o odabranim izvorima

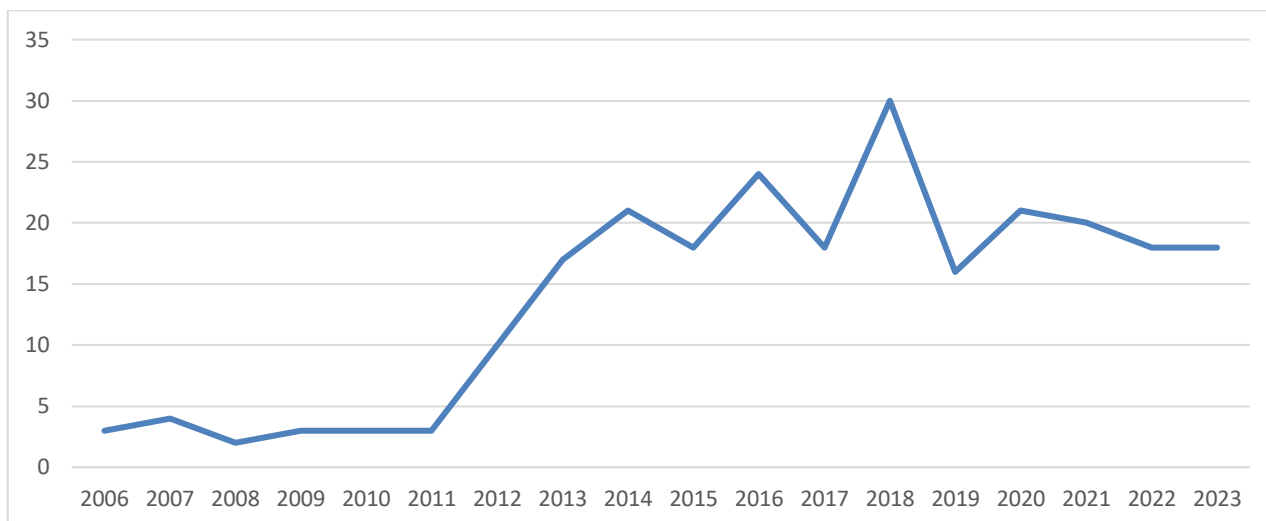
Opis	Rezultati
Vremenski period	2006–2023
Izvori (časopisi, knjige i dr.)	141
Dokumenti	276
Prosečna godišnja stopa rasta (%)	2,73
Prosečna starost dokumenata	7,93
Prosečan broj citata po dokumentu	10,76
Reference	8.394

Izvor: Autorski prikaz

Rezimirajući prethodni tabelarni prikaz, važno je naglasiti da je vremenski period koji je primenjen u bibliometrijskoj analizi isti kao period istraživanja u ovoj doktorskoj disertaciji. Iako u oblasti fiskalne konsolidacije postoje brojni relevantni radovi objavljeni i pre 2006. godine, za potrebe bibliometrijske analize odabran je upravo navedeni period, kako bi bio usklađen sa vremenskim okvirom empirijskog istraživanja. Na taj način obezbeđena je metodološka konzistentnost između bibliometrijskog i empirijskog dela rada, odnosno omogućeno je da se kvantitativni uvidi u naučnu produkciju neposredno povežu sa periodom koji je predmet analize. Cilj bibliometrijske analize nije istorija razvoja discipline, nego mapiranje literature relevantne za konkretan istraživački okvir. Pri tome, raniji teorijski i metodološki doprinosi naučnih publikacija nisu zanemareni, već su obuhvaćeni tradicionalnim pregledom literature, kojim je istraživanje smešteno u širi naučni i istorijski kontekst.

Broj obuhvaćenih publikacija je 141 i to nam govori da postoji veoma široka osnova publikacionih platformi koje se bave analizom fiskalne konsolidacije i fiskalne politike uopšte. Kao što je već navedeno, posmatra se 276 dokumenata. Tokom vremena zabeležena je pozitivna godišnja stopa rasta publikacija od 2,73% koja pokazuje da još uvek postoje veliki izazovi u analiziranju tema ovog tipa. Zanimljiva je činjenica da je prosečan broj citiranja po jednom radu skoro 11.

Broj objavljenih radova po godinama predstavlja dobar pokazatelj dinamike istraživanja fiskalne konsolidacije. Zanimljivo je da se evidentira porast pisanja radova nakon godina u kojima su se desile ekonomske krize ili neki drugi nepovoljni događaji. Autori se u tim radovima uglavnom bave efektima krize i analizom predloženih planova konsolidacije. Navedeno se može prikazati sledećom slikom.



Grafikon 1.1. Godišnji broj objavljenih radova

Izvor: Autorski prikaz

Na osnovu prikazanog grafičkog prikaza moguće je primetiti određene faze u kretanju broja radova po godinama:

1. Faza umerenog rasta (2006–2010) koju karakteriše nizak broj radova (2–4 godišnje), što ukazuje na marginalnu temu u akademskoj zajednici. Mogući razlog za to je što istraživanja na temu fiskalne konsolidacije nisu bila dovoljno aktuelna u periodu pre globalne finansijske krize (2008).
2. Faza eksplozivnog rasta (2011–2017) gde se primećuje nagli skok u 2011-oj godini (9 radova), sa najvećim brojem radova u 2017-oj godini (29 radova). Jedan od ključnih događaja koji je doveo do veće zainteresovanosti akademske zajednice za istraživanje fiskalne konsolidacije, jeste kriza Evrozone koja je trajala između 2010. i 2013. godine (kriza u Grčkoj i Španiji). Drugi ključni događaj jeste pojačani fokus na fiskalne reforme, posebno usvajanjem Pakta o stabilnosti i rastu (reforme 2011–2013). Akcenat je stavljen na istraživanja o uštedama i dugoročnim efektima konsolidacije.
3. Faza stagnacije/pada (2018–2023) u kojoj broj radova oscilira (16–21), sa padom u 2023-oj godini (12 radova). Postoji više razloga za smanjenje zainteresovanosti za pisanje na temu konsolidacije. Osnovni razlozi su: smanjenje hitnosti fiskalnih reformi usled ekonomskog oporavka EU, rasterećenje fiskalnih pravila tokom pandemije, promena fokusa i prelazak na teme kao što su digitalna ekonomija ili zelena tranzicija. Pandemija COVID-19 (2020–2022) je dovela do privremenog preusmeravanja istraživača ka temama kao što su fiskalni stimulansi i zdravstvo, kao urgentnim rešenjima u cilju izlaska iz krize.

Jedna od značajnih analiza u okviru softvera Bibliometrix jeste i trodelna analiza (engl. Three-Field Plot). Ovom analizom dobijamo sinergiju sledećih činilaca: radova koji su citirani, autora koji su povezani s tim radovima i ključnih reči koje dominiraju u njihovim istraživanjima. Prema dobijenim rezultatima najcitiraniji radovi su oni čiji su autori Blanchard, Alesina, Reinhart i Guajard. Ključne teme koje se najčešće vezuju za te radove su: fiskalna konsolidacija, fiskalna politika, dug, rast, Evropska unija, nejednakost i prilagođavanje. Slično, radovi koji se smatraju najvažnijim u literaturi najčešće su povezani sa autorima koji istražuju fiskalnu konsolidaciju i fiskalnu politiku u širem kontekstu makroekonomskih kretanja. Autori, kao što su Alesina, Afonso, Giavazzi, Sousa istražuju povezanost fiskalne politike sa javnim dugom, ekonomskim rastom i socijalnim nejednakostima.

Važno je primetiti da je Alesina apsolutni centralni autor iz razloga što se pojavljuje u više radova i povezuje različite klastere (empiriju i teoriju). Blanchard i Reinhart vode "svoju" grupu radova i više su fokusirani na makroekonomske i krizne aspekte fiskalne politike. Jasna fragmentacija pokazuje da u oblasti fiskalne konsolidacije postoji više istraživačkih škola, od kojih se neke bave teorijom štednje i fiskalne discipline, dok se drugi bave efektima fiskalnih mera u kriznim uslovima. Prikazana mreža potvrđuje da se istraživanja fiskalne konsolidacije razvijaju kroz različite pristupe, pri čemu značajan deo literature polazi od analiza učinaka fiskalnih mera na održivost javnih finansija i makroekonomsku stabilnost. Najzastupljeniji ključni pojmovi, kao što su: fiskalna konsolidacija, politika, rast, javni dug, prilagođavanje, dug i ostale, predstavljaju okosnicu ove disertacije i pojmove koji su zastupljeni u svakoj oblasti ovog rada.

Više detalja o autorima i njihovim radovima naglašeno je u tradicionalnom pregledu literature. Sa aspekta bibliometrijske analize, važno je sagledati sledeće činjenice: najcitiraniji radovi (Alesina et al., 2015; Jordà & Taylor, 2016) imaju najveći godišnji broj citata, što ukazuje na aktuelnost njihovih tema, radovi autora Alesine imaju visok koeficijent citiranosti što znači da su vrlo uticajni u poređenju s drugim radovima iz istog perioda, stariji radovi (Corsetti & Muller, 2006; Kouretas & Vlamis, 2010) imaju niži koeficijent citiranosti, ali su postavili temelje za kasnija istraživanja.

Teme koje dominiraju u najcitiranijim radovima su:

1. Uticaj fiskalne konsolidacije na rast (Alesina, Barbiero, et al., 2017a; Alesina et al., 2015; Alesina & Ardagna, 1998c; Jordà & Taylor, 2016),
2. Interakcija fiskalne i monetarne politike (Corsetti & Muller, 2006),
3. Raspodela i društveni aspekti (Angello et al., 2013)
4. Fiskalna konsolidacija i tržišta duga (Afonso & Jalles, 2012).

Pored ovih ekonomskih tema, postoje i teme s jasnim vremenskim trendovima i tu se posebno izdvajaju tri faze:

1. *Rana faza (pre 2015.)* se ogleda u dominantnom uticaju OECD, jer ova organizacija objavljuje međunarodne komparativne studije. Uglavnom se bave deficitom i metodama njegovog smanjenja, sa fokusom na fiskalne deficite nakon krize iz 2008. godine.
2. *Srednja faza (2015–2020)* izdvaja teme, kao što su štednja i šokovi. Autori se bave štednjom na način da raspravljaju o štednim merama i njihovim društvenim učincima, dok se šokovima bave u smislu fiskalnog odgovora na novonastale krize.
3. *Noviji trendovi (nakon 2020)* imaju eksplicitniji fokus na same procese fiskalne konsolidacije, procene rizika i dugoročnih učinaka konsolidacije. Može se zaključiti da je fokus u literaturi evoluirao od makroekonomskih neravnoteža (deficiti, OECD preporuke), preko političkih dilema (rast vs. štednja), pa sve do dugoročnih posledica (dug, rizici, uticaj na rast).

Kroz primenu bibliometrijskih metoda, ovaj deo pregleda literature pruža sistematičan pregled interesovanja i analize fiskalne konsolidacije, otkrivajući njenu kompleksnu strukturu i evoluciju. Analiza ko-učestalosti ključnih reči identifikovala je nekoliko istaknutih tematskih klastera, pri čemu se fiskalna politika, javni dug i ekonomski rast predstavljaju kao glavno interesovanje akademskog kruga. Ovi konceptualni skupovi ne samo da oslikavaju dominantne naučne tokove, već i ukazuju na interdisciplinarnu prirodu ove oblasti, koja spaja makroekonomsku teoriju sa politikom javnih finansija. Mapiranjem mreže ko-citiranja autora, istraživanje potvrđuje postojanje uticajnih intelektualnih centara, sa **Albertom Alesinom** i **Olivierom Blanchardom**, kao centralnim figurama. Njihovi radovi čine teorijsku osnovu za razumevanje fiskalne konsolidacije, istovremeno oblikujući empirijske debate o njenim efektima na ekonomsku stabilnost.

Tradicionalni pregled literature može dati vredne doprinose čak i nakon provedene bibliometrijske analize, jer pruža kvalitativnu dubinu i kontekst koji bibliometrija sama po sebi ne može ponuditi. Na samom početku, postoje različitosti u definisanju samog pojma fiskalne konsolidacije.

Tabela 1.3. *Definicije i aspekti fiskalne konsolidacije*

Izvor	Definicija / Istaknuti aspekti
Alesina & Perotti (1995)	Fiskalna konsolidacija može imati ekspanzivne efekte ako se provodi smanjenjem javne potrošnje.
Alesina & Perotti (1998)	Potvrđuje ekspanzivne efekte fiskalne konsolidacije u specifičnim okolnostima i naglašava važnost kompozicije mera.
Međunarodni monetarni fond (2010)	Fiskalna konsolidacija predstavlja trajno smanjenje strukturnog fiskalnog deficita koji nije rezultat cikličnih faktora.
Arsić & Randelović (2011)	Fiskalna konsolidacija u zemljama Zapadnog Balkana često je ad hoc, sa ograničenom održivošću i negativnim efektima na rast.
OECD (2012)	Kvalitet fiskalne konsolidacije meri se održivošću mera, institucionalnim kapacitetima i usklađenošću sa širim ekonomskim ciljevima.
Fabris (2019)	Ukazuje na političku uslovljenost fiskalnih mera i potrebu za institucionalnim reformama u cilju dugoročnog uspeha.
Svetska banka (2022)	Zagovara fiskalna pravila, transparentnost i odgovornost, kao ključne faktore uspešne fiskalne konsolidacije.

Izvor: *Autorski prikaz*

Najcitiraniji radovi Alesine i Perottija (1995) te Alesine i Ardagne (1998, 2012) ističu da su fiskalne konsolidacije zasnovane na smanjenju državne potrošnje efikasnije u regulisanju odnosa duga i BDP-a od konsolidacija koje su usmerene na povećanje poreskih prihoda (Alesina & Ardagna, 1998c, 2012; Alesina & Perotti, 1996). Navedeni autori zastupaju hipotezu o "ekspanzivnoj štednji" i tvrde da transparentno smanjenje javnih rashoda može povećati poverenje privatnog sektora, a time se postiže stimulisanje investicija i potrošnje. Ovo je u suprotnosti sa kejnzijanskim pristupom, koji naglašava da štednja smanjuje agregatnu potražnju i pogoršava recesije.

Nakon krize 2008. godine, IMF (2010) i OECD (2012) u svojim studijama zaključuju da je neophodno kombinovati fiskalnu konsolidaciju sa strukturnim reformama kako bi se izbegao dugoročni pad rasta (Baldacci et al., 2010; Merola & Sutherland, 2012). Blanchard i Leigh (2013) upozoravaju da su mnoge vlade zanemarile i/ili potcenile uticaj fiskalnih multiplikatora tokom krize, što je dovelo do većeg pada BDP-a, nego što je planirano (Blanchard & Leigh, 2013a). U recesijama, multiplikatori su veći, pa štednja može imati izraženije negativne efekte.

Literatura o fiskalnoj konsolidaciji identifikuje različite pristupe smanjenju fiskalnog deficita, pre svega, prema sastavu mera koje se primenjuju. Alesina i Perotti (1995) analizirali su istorijske epizode fiskalne konsolidacije u razvijenim zemljama i utvrdili da su konsolidacije zasnovane na smanjenju rashoda državnog budžeta bile dugoročno uspešnije od onih zasnovanih na povećanju poreza (Alesina & Perotti, 1995). Njihovi rezultati pokazali su da su smanjenja u tekućim javnim izdacima (poput plata u javnom sektoru i transfera) dovela do trajnijeg smanjenja deficita. Navedene restrikcije, čak mogu imati i ekspanzivan efekat na privredni rast kroz poboljšanje očekivanja i konkurentnosti privrede (na primer rast neto izvoza usled nižih troškova). Nasuprot tome, fiskalne konsolidacije oslonjene pretežno na povećanje poreza imaju velike probleme da obuzdaju rast duga, a negativno su uticale na investicije i ukupnu ekonomsku aktivnost.

U sličnom duhu, Alesina i Ardagna (1998) predstavili su tzv. „*priče o fiskalnom prilagođavanju*“ (engl. *Tales of fiscal adjustment*), gde su dokumentovali više slučajeva uspešnih fiskalnih konsolidacija i zaključili da su one najčešće bile kombinovane sa smanjenjem javne potrošnje, dok su neuspesi uglavnom povezani sa povećanjem poreskih opterećenja (Alesina & Ardagna, 1998). Ovi autori su čak ukazali na mogućnost “ekspanzivnih fiskalnih kontrakcija” – situacija u kojima restriktivna fiskalna politika može podstaći poverenje investitora i privatnu potrošnju, rezultujući bržim rastom uprkos kratkoročnom fiskalnom stezanju (Alesina & Ardagna, 2010). Takvi rezultati sugerisali su da pravovremena i kredibilna štednja, posebno na rashodnoj strani, može preokrenuti negativna očekivanja i smanjiti kamatne stope, ublažavajući neposredne troškove konsolidacije (Alesina & Ardagna, 2010).

Međutim, kasnije studije osporile su univerzalnost “ekspanzivne” konsolidacije. Guajardo, Leigh i Pescatori (2011) primenili su tzv. narativni pristup identifikaciji epizoda konsolidacije (oslanjajući se na diskrecione mere politike dokumentovane u budžetima, umesto na posmatrane promene deficita) i došli su do zaključka da fiskalne konsolidacije u proseku imaju kontraktivne efekte na output – suprotno tvrdnjama da mogu biti ekspanzivne (Guajardo et al., 2011). Drugim rečima, kada se izoluje uticaj namernih fiskalnih mera, smanjenje deficita uglavnom povlači pad BDP-a, a ne rast (Leigh et al., 2010). Ipak, i ova studija potvrđuje da sastav mera igra ulogu: konsolidacije sprovedene rezanjem rashoda manje škode rastu od onih koje se oslanjaju na poreze, iako su obe vrste u kratkom roku kontraktivne.

Pored toga, razlike u definiciji “epizode konsolidacije” objašnjavaju i razlike u nalazima. Raniji radovi, poput Alesine i Ardagne, identifikovali su epizode na osnovu kretanja deficita (što može uključiti i makroekonomski povoljna razdoblja kada je rast visok), dok narativni pristup striktno posmatra diskrecione fiskalne poteze vlasti. Time se u literaturi ističe da je za uspeh konsolidacije ključno kako je ona izvedena. S tim u vezi, IMF (2010) je istakao da je najveći broj zemalja posle globalne krize 2008. otpočeo sa višegodišnjim planovima konsolidacije (Baldacci et al., 2010; Blanchard & Cottareli, 2010; IMF, 2010; Loungani, 2010; Ostry et al., 2010). Ovi planovi su kombinovali kontrolu potrošnje i poreske reforme, pri čemu su bolje rezultate pokazale one strategije koje su bile dugoročno održive (na primer smanjenje strukturalnog deficita kroz reforme penzionog sistema i racionalizaciju javne administracije).

Istovremeno, domaći autori analizirali su i specifičnosti konsolidacije u tranzicionim ekonomijama. Arsić i Randelović (2012) razmatraju alternativne mere za smanjenje fiskalnog deficita Srbije i ukazuju da je fiskalna konsolidacija zasnovana na redukciji javne potrošnje (uz reforme koje povećavaju efikasnost trošenja) neophodna za zaustavljanje rasta javnog duga (Arsić et al., 2012). Oni argumentuju da bi oslanjanje na povećanje poreza imalo ograničen domet i potencijalno negativnije efekte na rast. Njihovi zaključci su potpuno u skladu sa zaključcima međunarodnih istraživanja koja preferiraju konsolidacije “*sa rashodne strane*”, naspram “*poreskih*” konsolidacija.

Pitanje efekta fiskalnih konsolidacija na makroekonomsku sliku ekonomije jedne zemlje izaziva značajnu debatu među ekonomistima. Tradicionalni kejnzijanski pristup sugerise da smanjenje

državne potrošnje ili povećanje poreza utiče na smanjenje agregatne tražnje, što kratkoročno usporava privredni rast i povećava nezaposlenost.

Empirijski dokazi sredinom 2000-ih generalno podržavaju ovo gledište. Analiza Međunarodnog monetarnog fonda pokazala je da konsolidacija od 1% BDP-a dovodi do smanjenja realnog BDP-a od oko 0,5% u naredne dve godine, uz povećanje stope nezaposlenosti (Leigh et al., 2010). Uporedo sa ovim nalazima, pojavljuje se literatura koja ukazuje na moguće pozitivne “*nekejnzijske*” efekte fiskalne štednje.

Oslanjajući se na studije slučaja, Alesina i Ardagna (2010) navode da su pojedine zemlje (poput Danske i Irske 1980-ih) uspele da sprovedu veliki fiskalni preokret praćen ubrzanjem ekonomskog rasta. Autori ovo objašnjavaju jačanjem poverenja investitora, padom kamatnih stopa i očekivanjem građana da će niži deficit danas sprečiti drastičnije mere u budućnosti. U takvim slučajevima, privatna potrošnja i investicije pokazivale su porast uprkos restriktivnoj fiskalnoj politici, neutralizujući ili nadmašujući negativan učinak smanjenja državne potrošnje.

Tabela 1.4. Teorijski pristup i ključne pretpostavke efekata konsolidacije

Teorijski pristup	Ključne pretpostavke	Efekti konsolidacije	Preporučeni pristup
Kejnzijski	Agregatna tražnja je ključni pokretač rasta; javna potrošnja stimuliše privredu.	Negativni efekti na rast i zaposlenost, posebno u recesiji.	Izbegavati konsolidaciju tokom recesije ili koristiti ekspanzivne mere.
Neoklasični	Ponašanje aktera se temelji na racionalnim očekivanjima i intertemporalnoj optimizaciji.	Potencijalno pozitivni efekti ukoliko se smanjuje javna potrošnja i raste poverenje tržišta.	Smanjenje javne potrošnje uz strukturne reforme.
Rikardijanska ekvivalencija	Potrošači anticipiraju buduće poreze i u skladu s tim štede - budžetski deficit je neutralan.	Neutralni efekti - fiskalna politika nema uticaj na realnu aktivnost.	Fiskalna politika je irelevantna, fokus na dugoročnu ravnotežu.
Multiplikatori zavisni od faze ciklusa	Efekti fiskalne konsolidacije zavise od ekonomskog ciklusa (recesija vs. ekspanzija).	Kontraktivni efekti u recesiji, manji ili pozitivni efekti u ekspanziji.	Prilagoditi tempo i strukturu mera prema fazi ciklusa.

Izvor: Autorski prikaz na osnovu prethodno navedenih izvora

Međutim, detaljnije analize nakon globalne finansijske krize dovode u pitanje učestalost i značaj tih ekspanzivnih efekata. Primenom nove metodologije, Guajardo i saradnici (2014) došli su do zaključka da je efekat fiskalne konsolidacije u proseku recisiv: smanjenje državnog deficita dovodi do statistički značajnog i ekonomski značajnog pada BDP-a u kratkom roku (Guajardo et al., 2011). Ovi nalazi su značajni, jer su suprotni rezultatima nekih ranijih radova i imali su odjeka u oblikovanju politika štednje početkom prošle decenije. Debata između “ekspanzivne štednje” (Alesina) i “kontrakcionih efekata štednje” (Keynes) ostaje aktuelna. Guajardo et al. (2014) analizom 173 epizode štednje u OECD-u zaključuju da su smanjenja rashoda često praćena recesijom, osim u zemljama sa jakim izvoznim sektorom (na primer Nemačka) (Guajardo et al., 2014). Blanchard i Leigh (2013) pokazuju da su prognoze MMF-a za Grčku i Španiju koje su rađene 2010. godine bile previše optimistične, jer su zanemarile visoke multiplikatore (Blanchard & Leigh, 2013b). Nickel i Tudyka (2013) ističu da zemlje sa visokim dugom imaju “dupli deficit” – fiskalni i spoljnotrgovinski,

što otežava stimulansu (Nickel & Tudyka, 2013). Ekspanzivna štednja je moguća samo ako privatni sektor kompenzuje pad državne potrošnje (na primer kroz investicije), što retko uspeva u slabije razvijenim zemljama.

Dodatno, rad Blanchard i Leigh (2013) pružio je snažan dokaz da su efekti mera štednje u posleratnom periodu bili potcenjeni. Oni su ispitali projekcije rasta BDP-a koje su izrađivali MMF i druge institucije tokom dužničke krize u evrozoni i uporedili ih sa ostvarenim ishodima. Rezultat je pokazao sistematsku grešku: zemlje koje su planirale veće fiskalne konsolidacije ostvarile su slabiji rast od predviđenog. Ta greška u prognozama pozitivno je korelisala sa obimom fiskalnog stezanja, što implicira da su korišćeni fiskalni multiplikatori bili preniski (Blanchard & Leigh, 2013). Autori to tumače kao dokaz da su multiplikatori u uslovima likvidnosne zamke i zajedničke recesije bili znatno viši od normalnih (približno 1 do 1.5 umesto ~ 0.5) te je stoga efekat mera štednje na pad proizvodnje bio jači nego što se očekivalo. Ovi nalazi doveli su do preispitivanja tadašnje politike. Međunarodne finansijske institucije su priznale da prebrza konsolidacija može produbiti recesiju.

S druge strane, makroekonomski efekti konsolidacije zavise i od početnih uslova u privredi, naročito od nivoa javnog duga i kredibiliteta politike. Escolano (2010) i Chalk i Hemming (2000) nude analitičke modele za procenu održivosti, gde je ključan odnos između kamata, rasta BDP-a i primarnog suficita (Chalk & Hemming, 2000; Escolano, 2010). Ako kamatna stopa premašuje stopu rasta, dug eksplodira, osim ako se ne postigne visok primarni suficit. Wyplosz (2007) kritikuje korišćenje "magičnog praga" od 60% duga/BDP kao empirijski nepotkrepljeno, dok Evropska komisija (2012) koristi scenarije "stresa" (na primer nagli skok kamata) da testira otpornost zemalja (Cogan et al., 2012; Wyplosz, 2007). Na primer, za Srbiju autori Arsić i Randelović (2011) pokazuju da bi čak i mali pad BDP-a od 2% doveo do naglog povećanja duga bez reformi.

Nickel i Tudyka (2013) istražuju interakciju između fiskalnih multiplikatora i nivoa duga i pokazuju snažnu nelinearnost: kada je dug umeren, povećanje javne potrošnje ima pozitivan efekat na BDP (multiplikator je oko 1,2), ali na visokim nivoima duga dodatna fiskalna ekspanzija gubi efektivnost, pa čak može imati i negativan uticaj na output u dužem roku. Njihov rad sugerise da zemlje sa veoma visokim dugom imaju manji fiskalni kapacitet da podstaknu privredu. Multiplikatori se smanjuju kako dug raste, što znači da je i kontrakcioni efekat konsolidacije u uslovima visokog duga potencijalno manji nego u normalnim uslovima (Nickel & Tudyka, 2013). Veza između duga i efikasnosti politike naglašava važnost *fiskalnog prostora*. Države sa održivim javnim finansijama mogu agresivnije koristiti fiskalnu politiku anticiklično, dok prezadužene države rizikuju da izgube poverenje tržišta ako odlažu proces fiskalne konsolidacije. Ukoliko se posmatra u dugom roku, uspešno sprovedena fiskalna konsolidacija može doneti makroekonomske koristi putem smanjenja kamatnih stopa, podsticanjem investicija i rasterećenjem monetarne politike. U prilog tome govori studija IMF (2015) koja ističe da kredibilan srednjoročni plan konsolidacije može poboljšati percepciju investitora o održivosti duga, a to se reflektuje nižom premijom rizika na državne obveznice i povoljnijim uslovima finansiranja za privatni sektor (IMF, 2015). Isto tako, konsolidacija usmerena na racionalizaciju neefikasnih rashoda (na primer subvencija i slično) može imati relativno manji negativan multiplikativni efekat, a dugoročno poboljšati strukturu budžeta i osloboditi resurse za produktivnije svrhe (ulaganja u infrastrukturu, obrazovanje i tako dalje). Sumirajući različite nalaze, može se istaći da je kratkoročni efekat fiskalne konsolidacije najčešće negativan po privredni rast, ali da veličina tog efekta zavisi od strukture mera, prateće monetarne politike, spoljnog okruženja i nivoa poverenja javnosti. Dugoročno, pak, održive javne finansije stvaraju preduslov za stabilniji i brži rast. Literatura je saglasna da "*jedna mera ne odgovara svima*". U zemljama sa visokim dugom konsolidacija je neminovna za izbegavanje još težih ishoda, dok zemlje sa niskim dugom imaju luksuz postepenijeg prilagođavanja.

Makroekonomski ishodi fiskalne konsolidacije i održivost javnog duga umnogome zavise i od institucija i pravila koje uređuju vođenje fiskalne politike. Veliki broj autora se bavi takozvanom političkom ekonomijom fiskalne discipline. Oni ističu da vlade imaju sklonost ka deficitima zbog

političkih pritisaka, odnosno takozvane *pristrasnosti ka deficitu* (engl. *deficit bias*). Posledice ove politike su u tome što kratkoročni politički ciljevi (na primer povećanje potrošnje pred izbore) nadvladavaju dugoročnu održivost (Blanchard, 1990). Persson i Tabellini (2003) proučavali su kako različiti politički aranžmani utiču na fiskalne ishode (Persson & Tabellini, 2003). Autori su izvršili komparativnu analizu država i dokazali da zemlje sa proporcionalnim izbornim sistemom i koalicionim vladama imaju tendenciju većih javnih rashoda i dugova u odnosu na zemlje sa većinskim sistemom, usled tzv. efekta “zajedničke kase”, gde svaka interesna grupa nastoji da izvuče što veći deo budžeta. Ovi nalazi sugerišu da institucionalna struktura (na primer da li su budžetska ovlašćenja centralizovana ili fragmentisana između ministarstava, kakva je uloga parlamenta i tako dalje) može da objasni zašto neke zemlje hronično vode neodržive fiskalne politike. Kao odgovor na problem deficitne pristrasnosti, mnoge zemlje su tokom poslednje dve decenije uspostavile formalna fiskalna pravila i nezavisne nadzorne institucije, kako bi ograničile diskreciju kreatora politike (Larch & Salto, 2003).

Empirijski, postoje dokazi da jaka fiskalna pravila doprinose boljim ishodima. Na primeru zemalja EU, Debrun i saradnici (2008) su pokazali da uvođenje numeričkih fiskalnih ograničenja, poput maksimalno dozvoljenog deficita ili gornje granice duga u odnosu na BDP, ima statistički značajan efekat na smanjenje fiskalnih deficita (Debrun et al., 2008). Konkretno, njihova studija “*Tied to the mast? ...*” pronalazi da zemlje sa striktnim pravilima uravnoteženog budžeta i limitiranog duga beleže niže kumulativne deficite od onih koje takva pravila nisu imale, što ukazuje da pravila mogu služiti kao kredibilan “vez za jarbol” koji onemogućava neodgovorno trošenje. Međutim, autori su došli do zaključka da efikasnost pravila zavisi od njihovog dizajna i sprovođenja, jer ona mogu biti izigrana kreativnim računovodstvom ili privremeno suspendovana pod pritiskom okolnosti, ukoliko nisu podržana adekvatnim institucijama za nadzor i sankcije. Upravo to izbegavanje pravila dovelo je do porasta interesa autora i istraživača za ulogu nezavisnih fiskalnih institucija, poput fiskalnih saveta. Nezavisni fiskalni savet je telo koje nadgleda fiskalnu politiku, daje nezavisne projekcije i ocene i upozorava na rizike, čime podiže transparentnost i reputacioni rizik neodgovorne politike. Nezavisne fiskalne institucije (NFI), kao što su fiskalni saveti ključne su za sprovođenje dugoročnih pravila. Beetsma i Debrun (2017) pokazuju da zemlje sa NFI-ima imaju manje odstupanja od fiskalnih ciljeva, jer ove institucije monitoriraju vladine projekcije i “nazivaju” neodržive politike (Beetsma & Debrun, 2017). OECD (2014) definiše principe za NFI-e: nezavisnost, transparentnost i pravo da komentarišu budžet pre usvajanja. IMF (2015) dodaje da su pravila zasnovana na strukturnom deficitu (koji isključuje cikličke efekte) najuspešnija, što potvrđuje primer EU (IMF, 2015a).

Beetsma i Debrun (2017) razmatraju teorijske osnove za osnivanje fiskalnih saveta i sagledavaju njihove efekte u praksi. Zaključuju da fiskalni saveti mogu uticati na ublažavanje pristrasnosti donošenja fiskalnih odluka tako što će donositi realistične makroekonomske i fiskalne projekcije. Na taj način sprečavaju preterani optimizam kada je u pitanju planiranje budžeta i povećavaju političku cenu nepoštovanja fiskalnih ciljeva. Empirijski podaci koje analiziraju pokazuju da zemlje sa snažnim fiskalnim savetima zaista imaju tačnije budžetske prognoze i češće poštuju zadate budžetske okvire. Fiskalni saveti nemaju formalnu moć da nametnu politiku, ali njihovo postojanje i autoritet doprinose formiranju tzv. “kulture stabilnosti” i mogu poslužiti kao izgovor odgovornim vladama da odole pritiscima za trošenjem (Beetsma & Debrun, 2017). Evropska unija je nakon dužničke krize (2010-2012), upravo krenula ovim putem. U Fiskalnom paktu iz 2012. preporučeno je uvođenje nacionalnih fiskalnih pravila (poput pravila izbalansiranog budžeta) i nezavisnih nadzornih tela u državama članicama (European Commission, 2012). Time je ojačan institucionalni okvir koji prati postojeći Pakt stabilnosti i rasta, sa ciljem da se obezbedi održivost javnih finansija u evrozoni na duži rok.

U akademskoj zajednici vodi se i diskusija šta je efikasnije za obezbeđivanje fiskalne discipline – striktna pravila ili fleksibilnije institucije? Wyplosz (2007) ističe da kruta fiskalna pravila, poput fiksnih granica deficita, često pate od problema sprovođenja i mogu biti previše restriktivna u recesijama, dok u ekspanzijama nisu dovoljno obavezujuća. On zagovara pristup oslanjanja na nezavisne fiskalne autoritete koji bi, slično centralnim bankama u monetarnoj politici, imali

ovlašćenja ili makar veliki autoritet u postavljanju fiskalnih ciljeva, čime bi se politika učinila otpornijom na političke cikluse, a opet omogućila fleksibilnost u vanrednim okolnostima. Drugim rečima, (Wyplosz, 2007) favorizuje institucionalna rešenja naspram jednostavnih pravila, smatrajući da stručna tela mogu bolje proceniti kada odstupiti od pravila (na primer u dubokoj recesiji), a kada insistirati na konsolidaciji, nego što to mogu automatizmi ugrađeni u zakone. OECD (2020) navodi da bi se globalna iskustva mogla iskoristiti za reformu fiskalnih okvira, kako bi oni postali jednostavniji, transparentniji i prilagodljiviji iznenadnim ekonomskim šokovima. Takođe, preporučuje kombinaciju jasnih dugoročnih ciljeva (na primer cilj javnog duga) sa srednjoročnim izbalansiranim okvirom uz neizostavnu ulogu nezavisnih tela koja treba da sprovedu nadzor i pružaju savetodavnu podršku (Heimberger, 2020). Na taj način, institucionalni okviri pokušavaju da upravljaju ravnotežom između discipline (sprečavanja neodrživog rasta duga) i fleksibilnosti (mogućnosti da fiskalna politika reaguje na krize). U celini, u literaturi se naglašava da bez adekvatnih institucija bilo kroz pravila, nezavisna tela ili odgovarajuće procese budžetiranja, same ekonomske snage često nisu dovoljne da održe javne finansije na održivom putu. Institucionalni okvir se tako pojavljuje kao ključni posrednik između ekonomskih imperativa i političke volje za fiskalnu odgovornost.

Koncept fiskalne održivosti odnosi se na sposobnost države da svoje fiskalne politike održi dugoročno izvodljivim, odnosno da može servisirati dug bez neograničenog rasta udela duga u BDP-u ili bankrotstva. U literaturi su razvijene različite metodologije za merenje i ocenu održivosti javnih finansija, koje se kreću od teorijskih modela do praktičnih indikatora za kreatore politike. Jedan pristup polazi od intertemporalnog budžetskog ograničenja države. Formalno, vlada mora zadovoljiti uslov da sadašnja vrednost budućih primarnih suficita bude dovoljna da pokrije postojeći nivo duga. Ako taj uslov ne važi, kaže se da fiskalna politika nije održiva, jer bi dug na kraju izmakao kontroli (kršio bi tzv. *no-Ponzi* uslov). Rani radovi su ponudili statističke testove ovog teorijskog uslova. Na primer, Trehan i Walsh (1991) pokazali su da se održivost javnih finansija može testirati proverom stacionarnosti ili kointegracije fiskalnih serija: ukoliko je promena javnog duga dugoročno povezana (kointegrisana) sa primarnim fiskalnim saldom ili ako je nivo duga stacionaran (ne raste sistematski bez granica), tada fiskalna politika zadovoljava intertemporalno budžetsko ograničenje (Trehan & Walsh, 1991). Primena ovakvih testova u praksi podrazumevala je analizu vremenskih serija deficita i duga (za SAD, na primer, Trehan i Walsh su našli da su za posleratni period deficit i dug bili u kointegracionoj vezi, što je interpretirano kao ispunjenje uslova održivosti, uprkos povremenim visokim deficitima). Ovi testovi su korisni, jer pružaju formalan način da se detektuje da li zemlja akumulira dug brže nego što može da ga otplati pod postojećom politikom.

Drugi, praktičniji pristup jesu indikatori održivosti i analiza dinamičke putanje duga. Olivier Blanchard (1990) predložio je niz indikatora kojima bi se jednostavno ocenjivalo da li je fiskalna politika "na pravom putu" (Blanchard, 1990). Jedan od ključnih je *primarni fiskalni jaz* koji predstavlja razliku između ostvarenog primarnog salda i onog nivoa primarnog salda koji bi stabilizovao odnos duga prema BDP-u na postojećem nivou (održivog primarnog salda). Ako je ta razlika negativna (odnosno ostvareni primarni deficit veći nego što je održivo), implicira se da će dug u odsustvu prilagođavanja rasti. Na sličan način, izračunavanje projekcije budućeg kretanja duga uz postojeće politike omogućava kvantifikaciju, odnosno kolika je fiskalna korekcija potrebna da se dug održi stabilnim. Chalk i Hemming (2000) dali su sveobuhvatan pregled ovih pristupa, sumirajući teorijske osnove i praktične metode procene fiskalne održivosti. Pri tom, razmatraju indikatore, kao što su odnos duga i BDP-a, kretanje učešća kamata u prihodima, otplate duga u odnosu na fiskalne kapacitete, kao i analize osetljivosti, kako bi se utvrdilo da li bi šokovi (na primer rast kamatnih stopa ili pad BDP-a) doveli do neodrživog rasta duga (Chalk & Hemming, 2000). U kasnijim istraživanjima, javljaju se i koncepti poput *generacijske računice* koji procenjuju dugoročne obaveze države (na primer zbog starenja populacije). Jedan od najznačajnijih doprinosa predstavlja publikacija Svetske banke koju je uredio Burnside (2005). Ova publikacija izvornog naziva „*Fiscal sustainability in theory and practice: A handbook*“ funkcioniše kao priručnik za fiskalnu održivost u teoriji i praksi

(Burnside, 2005). U ovom priručniku nalazi se veliki broj primera kako se matematički modeli i empirijski testovi mogu iskoristiti u različitim zemljama za evaluaciju održivosti, uključujući i studije slučajeva, gde su krize duga nastupile usled neodrživih politika. Jedan od najvažnijih zaključaka te publikacije jeste da održivost nije samo pitanje trenutnog nivoa duga, već i budućih trendova. Na primer, zemlja sa niskim dugom može biti neodrživa ako ima velike buduće obaveze (poput penzija) za koje nije predvidela prihode, dok zemlja sa visokim dugom može biti održiva ako ima snažne primarne suficite i rast.

Međunarodne finansijske institucije razvile su praktične okvire za analizu održivosti duga (DSA) koji kombinuju projekcije i stres testove. Escolano (2010) pruža detaljan vodič za izračunavanje projekcija javnog duga i ključnih pokazatelja: kako budući odnos duga i BDP-a zavisi od primarnog bilansa, kamatnih stopa, stope rasta i deviznog kursa. Takođe, objašnjava metodologiju ciklično prilagođenog fiskalnog salda, kojom se trenutni deficit koriguje za efekat ekonomskog ciklusa da bi se dobila slika strukturne pozicije (Escolano, 2010). Ovi indikatori dele se na srednjoročne (S1) i dugoročne (S2) i imaju za cilj da integrišu dugoročne projekcije javnih rashoda (poput zdravstvenih i penzionih) i daju jedinstvenu brojku koja predstavlja fiskalni napor potreban za održivost. Na primer, ako neka zemlja ima S2 indikator od 4% BDP-a, to znači da bi trebalo trajno poboljšati primarni bilans za 4% BDP-a da bi javne finansije bile dugoročno održive pod datim pretpostavkama (European Commission, 2012).

Pored determinističkih pristupa, novija literatura ističe važnost stohastičke analize i nelinearnosti. To znači da se održivost sagledava i kroz distribuciju mogućih ishoda (Monte Karlo simulacije kretanja duga pod različitim slučajnim šokovima) i kroz moguće promene režima zavisno od nivoa duga. Već spomenuti rad (Nickel & Tudyka, 2013) sugerise da efekti fiskalne politike nisu linearni, što implicira da i procena rizika održivosti mora uzeti u obzir kako se, na primer, rizik premija na dug može povećati posle određenog praga duga. Takođe, standardni modeli ne uzimaju uvek u obzir potencijalne *diskontinuitete*, na primer, da li zemlja može izgubiti pristup tržištima kredita, ako dug pređe određeni nivo, što bi nametnulo oštriju konsolidaciju nego što linearni trendovi sugerisu. U empirijskim istraživanjima održivosti duga, sve češće se koriste panel tehnike koje dozvoljavaju kombinovanje podataka za više zemalja i više godina kako bi se dobila robustnija procena politike reagovanja na dug. U takvim panel okvirima, javlja se problem endogenosti (na primer, visok dug može uticati na rast, ali i rast utiče na dug) i inercije (fiskalne serije su visoko autokorelisane). Da bi se to rešilo, ekonomisti se oslanjaju na metode dinamičke panel ekonometrije. Arellano i Bond (1991) razvili su tzv. GMM (generalizovani metod momenata) estimator prve difference, koji koristi instrumentalne promenljive da bi se eliminisale fiksne heterogenosti i obezbedila konzistentnost procena u prisustvu endogenosti (Arellano & Bond, 1991). Kasnije su Blundell i Bond (1998) unapredili ovu metodu predlažući *sistem GMM* estimator koji kombinuje jednačine u diferencama i nivoima, poboljšavajući efikasnost i redukujući pristrasnost u uzorcima sa ograničenim brojem vremenskih posmatranja (Blundell & Bond, 1998). Dinamički panel modeli omogućili su precizniju analizu uzročnosti u fiskalnim studijama. Ovi metodi koriste lagovane promenljive da kontrolišu endogenost (na primer da li nizak rast uzrokuje štednju ili obrnuto). Primena GMM (Generalized Method of Moments) estimatora u radu Alesina i Ardagna (2010) pokazuje da su konsolidacije zasnovane na rashodima 2–3 puta efikasnije od poreskih (Alesina & Ardagna, 2010b). GMM tehnike su posebno korisne za izbegavanje pristrasnosti u panel podacima, gde pojedinačne zemlje imaju jedinstvene karakteristike koje utiču na rezultate. Ključni konsenzus je da kredibilne institucije i rast-orijentisane reforme (na primer ulaganja u infrastrukturu) smanjuju troškove konsolidacije. Međutim, tranzicione ekonomije moraju balansirati štednju sa socijalnim stabilnošću.

Ove metode su postale standard u ispitivanju fiskalnih pravila reakcije, tačnije, koliko se primarni suficit povećava kada dug poraste za 1% BDP-a, što je jedan od ključnih testova održivosti u savremenoj literaturi. Primena takvih modela pokazuje, u proseku za razvijene zemlje, da vlade imaju pozitivnu reakciju: primarni saldo se poboljšava kada dug raste, što je dobar znak održivosti (jer implicira napor da se dug kontroliše). Ipak, u pojedinim slučajevima ili periodima (na primer pre

krize 2008) neke zemlje nisu pokazivale dovoljnu reakciju, što je nagoveštavalo problem održivosti (to su kasnije potvrdile krize). Ukratko, merenje fiskalne održivosti evoluiralo je od jednostavnih pokazatelja do sofisticiranih simulacija i ekonometrijskih modela. Svaka metodologija ima svoje prednosti (jednostavni indikatori su razumljivi kreatorima politika, dok formalni testovi i modeli daju dublji uvid), te se u praksi često koriste komplementarno. Zajedno, oni pomažu da se na vreme identifikuju rizici i potrebne korekcije kursa fiskalne politike.

U zemljama Zapadnog Balkana, nakon svetske finansijske krize 2008. i evropske dužničke krize, mnoge članice suočile su se sa rastućim deficitima i nagomilanim dugovima, pa su bile primorane na određene oblike mera štednje. Najčešće su to zamrzavanje plata i penzija u javnom sektoru, povećanje poreza, odlaganje investicija i slično. Građani su takve mere direktno osetili kroz smanjenje raspoloživog dohotka i kvalitet javnih usluga, što podseća da se iza fiskalnih brojki kriju životni standard i blagostanje ljudi. Istovremeno, odgovorna fiskalna politika prepoznata je kao ključna za dugoročnu stabilnost – region pamti epizode visokih inflacija i kriznih rezova iz prošlosti, te vlade nastoje da održe makroekonomsku stabilnost kao osnovu razvoja. Fabris (2018) ističe da male, otvorene privrede Zapadnog Balkana moraju pažljivo vagati između štednje i podsticanja rasta. Preoštre i nagle fiskalne konsolidacije mogu ugušiti privredni oporavak i pogoršati socijalne prilike, dok odlaganje nepopularnih reformi vodi akumulaciji duga i riziku od gubitka poverenja investitora (Fabris, 2018). Ova humanizovana perspektiva naglašava da je cilj fiskalne konsolidacije i održivosti javnih finansija upravo stvaranje osnove za trajni, inkluzivni ekonomski rast od kojeg koristi imaju svi građani. Studije o Srbiji koje su publikovali autori Arsić i Randelović (2011) i o Zapadnom Balkanu koje je publikovala Svetska banka (2022) ističu da su tranzicione ekonomije suočene sa strukturnim deficitima uzrokovanim neefikasnom administracijom (na primer siva ekonomija, slab prihod od PDV-a) (Arsić et al., 2016; World Bank, 2022). OECD (2020) naglašava da su ove regije osetljive na spoljne šokove (na primer promene cena energenata), pa fiskalna pravila moraju imati ugrađene "zaštite" za vanredne situacije (Heimberger, 2020). Strukturni deficit je deficit koji postoji čak i kada ekonomija radi na punom kapacitetu. U Srbiji, prema Arsiću i Randeloviću (2011), on je posledica hroničnog neprikupljanja poreza i rigidnosti u budžetskom procesu.

1.2. FISKALNA POLITIKA I PROBLEMI ODRŽIVOSTI

Fiskalna politika predstavlja izuzetno moćan alat koji se nalazi u rukama države i njeni prioritetni ciljevi identifikuju se sa ekonomskim ciljevima društva. Adekvatnom fiskalnom politikom, vlade usmeravaju i kontrolišu javne prihode i javne rashode kako bi ostvarili postavljene ciljeve i održali makroekonomsku stabilnost. Veliki broj potencijalnih načina upravljanja javnim prihodima i javnim rashodima ostavlja dovoljno prostora kreatorima fiskalne politike da koncipiraju najadekvatniji način vođenja javnih finansija na nivou države. S obzirom na to da fiskalna politika utiče na ekonomsku snagu privrednih subjekata i njihovo ponašanje, česte promene i odstupanja od uspostavljenih politika, mogu dugoročno da naruše privredni rast. Upravljanje javnim prihodima i javnim rashodima, zatim fiskalnim deficitom i na kraju javnim dugom, otvara problem održivosti postavljene fiskalne politike. S tim u vezi, struktura i nivo navedenih promenljivih pokazuju uticaj i efikasnost odabrane fiskalne politike na privredu.

Sa stanovišta teorije javnih finansija, fiskalna održivost podrazumeva usklađenost fiskalne politike sa intertemporalnim budžetskim ograničenjem države, odnosno takvu putanju budžetskog deficita i javnog duga koja omogućava trajno izvršavanje fiskalnih obaveza. Ova formulacija spaja tri ključna elementa koji se najčešće prihvataju u literaturi i institucionalnim analizama: solventnost, sposobnost servisiranja duga i izvodljivost potrebnih fiskalnih korekcija (European Commission, 2012). Međutim, pitanje uticaja fiskalne politike na fiskalnu održivost ili održivost javnih finansija, mnogo je složenije. Javlja se problem neizvesnosti, efikasnosti upravljanja javnim rashodima, visine javnih

prihoda, uticaja javne potrošnje na visinu fiskalnog deficita i javnog duga. Održivost je de facto osigurana ukoliko imamo fiskalni suficit i javni dug na prihvatljivom nivou (Afonso, 2004).

Ugovorom iz Mastrihta (1992) i Paktom o stabilnosti i rastu (1997) fiskalna politika treba da bude orijentisana ka smanjenju fiskalnog deficita (posredno i javnog duga) i uspostavljanju fiskalne održivosti. Fiskalni deficit, kao jedan od indikatora uspešnosti fiskalne politike, ima značajan uticaj na makroekonomsku poziciju zemlje. Njegov rast znači dominaciju javnih rashoda nad javnim prihodima, a akumulacija implicira porast javnog duga. Rast fiskalnog deficita i rast javnog duga pokazatelj su neodrživosti fiskalne politike. Zadatak države u tom slučaju jeste intervencija sa ciljem efikasnije alokacije resursa i pokušajem da se otklone tržišne nesavršenosti koje su dovele do neodrživosti. Jedan od najvećih zagovornika državne intervencije je Stiglitz (Stiglitz, 2009). Međutim, treba voditi računa o tome da svaka državna intervencija dovodi do novih odstupanja, te dugoročno, opet vodi neizvesnoj fiskalnoj održivosti. Jasno je da ne postoji konsenzus oko toga da li je potrebna državna intervencija da bi se otklonile tržišne nesavršenosti i neefikasnosti (James et al., 2006).

Fiskalna politika je jedina nacionalna politika koju države mogu samostalno voditi u okviru svojih ekonomija. Stoga, prilikom formulisanja i implementacije fiskalne politike jedne zemlje, treba voditi računa o tome da ona utiče na makroekonomsku stabilizaciju. Isto tako, realizuje se putem fiskalnih planova i fiskalnih pravila, a njeni efekti se mere interpretacijom fiskalnog multiplikatora i sagledavanjem funkcije fiskalne reakcije. Fiskalna politika nesporno za cilj ima održivost (fiskalnu održivost, održivost javnog sektora, održivost javnih finansija). U slučaju da održivost nije uspostavljena, jedan od mogućih načina za ponovno uspostavljanje održive fiskalne politike jeste fiskalna konsolidacija.

1.2.1. Makroekonomska stabilizacija

Makroekonomska stabilizacija predstavlja izuzetno značajan faktor za rast i razvoj svake nacionalne privrede, naročito ukoliko je posmatramo kroz prizmu globalizacije. Fiskalna politika, zajedno sa monetarnom politikom, doprinosi postizanju makroekonomske stabilizacije i postizanju makroekonomskih ciljeva poput: održivosti javnog duga, uspostavljanja i održavanja stabilnog privrednog rasta, cenovne stabilnosti, spoljnotrgovinske ravnoteže i tako dalje. U slučaju rigidne monetarne politike, raste značaj i uticaj fiskalne politike u ostvarivanju navedenih ciljeva. Ukoliko su javni rashodi veći od javnih prihoda, dolazi do budžetskog deficita. U cilju pokrivanja ovog deficita država se obično zadužuje i tako dovodi do porasta javnog duga. Jasno je da rast deficita (a posledično i javnog duga) ima negativne efekte po privrednu stabilnost. Sam postupak prilagođavanja javnih prihoda i javnih rashoda vodi cikličnim oscilacijama. U cilju umanjavanja negativnih efekata ovih oscilacija, država vodi kontracikličnu politiku za održavanje agregatne tražnje ili podsticaj privatne tražnje (Burda & Viploš, 2016). Fiskalna politika može da ublaži uticaj kako ekspanzije, tako i recesije, kroz dva osnovna kanala: automatske stabilizatore i diskrecione mere (Noord, 2000; Stiglitz & Walsh, 2005).

Automatski stabilizatori predstavljaju pasivne mere fiskalne politke koji prate spontane promene u javnoj potrošnji i javnim prihodima. Ove promene se dešavaju bez obzira na aktivne diskrecione politike, a rezultat su primene budžetskih propisa. Javljaju se zbog promena u tražnji javnog sektora u zavisnosti od faze privrednog ciklusa. Imaju izrazito anticiklično dejstvo i utiču na stabilizaciju privrede nakon pozitivnih ili negativnih šokova (Maravalle, 2020). Njihova efikasnost u stabilizaciji proizilazi iz činjenice da su skoro svi najznačajniji poreski oblici definisani kao stope. Porastom dohotka ili porastom potrošnje, automatski dolazi do porasta poreskog prihoda (važi i suprotno). Automatski stabilizatori automatski povećavaju i smanjuju poreze kako privreda ide u recesiju i

deluju na smanjenje uticaja ekonomskih šokova na BDP, tako što stabilizuju agregatne rashode (Stiglitz & Walsh, 2005). Automatski stabilizatori, generalno, imaju tendenciju rasta sa porastom veličine državnog sektora, progresivnošću poreskog sistema, udelom oporezivanja ciklično osetljivih poreskih osnovica, veličinom sistema naknada za nezaposlene i osetljivošću nezaposlenosti na promene u proizvodnji (Buti, 2011). Veliki broj studija OECD-a i Evropske komisije se bave problematikom računanja automatskih stabilizatora i interpretacijom dobijenih rezultata (Fedelino et al., 2009; Maravalle, 2020; Noord, 2000). Generalno, važi zaključak da su automatski stabilizatori efikasni u stabilizaciji raspoloživog dohotka stanovništva nakon negativnog šoka. Isto tako, u najvećem broju zemalja, putem direktnih poreza stabilizuje se preko 35% negativnih uticaja šokova, čime je naglašena uloga i značaj ove mere fiskalne politike.

Za razliku od navedenog mehanizma koji je ugrađen u fiskalni sistem zemlje, kreatori fiskalne politike na raspolaganju imaju i diskrecione mere. One predstavljaju vođenje aktivne politike i država ih uvodi u zavisnosti od trenutne situacije u cilju efikasnijeg delovanja na stabilizaciju u lošim uslovima. Jasno je da primena ovih mera daje veliki stepen slobode i fleksibilnost pri uspostavljanju politika. Ako kreatori politike imaju diskreciono pravo, njihov izbor može biti da optimizuju politiku u svakom trenutku, pre nego da uspostave dugoročnu politiku (Barro & Gordon, 1981). To znači da, zavisno od privrednih ciklusa, država može da primenjuje različit skup diskrecionih mera koje su vezane za ekspanzivnu ili restriktivnu fiskalnu politiku (Auerbach & Gorodnichenko, 2017). Ove mere se odnose na promene postojećih ili uvođenje novih poreskih oblika. S tim u vezi, država može da povećava ili smanjuje poreske stope, uvodi poreske olakšice, upravlja poreskim oblicima u smislu ukidanja ili uvođenja određenih davanja i slično. Međutim, dinamika i sinhronizacija diskrecionih mera (kako na strani javnih prihoda, tako i na strani javnih rashoda) predstavlja jedan od preduslova za njihovu uspešnu primenu. Značaj i uloga diskrecionih mera posebno je izražena kroz fiskalnu konsolidaciju, koja predstavlja skup diskrecionih mera koje bi trebalo da budu odgovor na nepovoljne privredne cikluse (Alesina & Ardagna, 2009; Eklou, 2020).

1.2.2. Fiskalni planovi

Fiskalno planiranje predstavlja kontinuirani proces donošenja odluka o izboru i načinu prikupljanja i korišćenja raspoloživih resursa u cilju zadovoljavanja određenih ciljeva. Sve odluke koje se definišu u procesu planiranja, integrišu se u fiskalni plan. Država svojim intervencionizmom kroz fiskalne planove utiče na ekonomsku efikasnost ispravljanjem tržišnih neuspeha (Stiglitz, 2009). Fiskalno planiranje i fiskalni planovi neodvojivi su deo makroekonomske politike i njenih ciljeva. S tim u vezi, fiskalnim planom se definiše iznos i način prikupljanja javnih prihoda koji su neophodni kako bi se pokrili planirani javni rashodi. Vrlo često je slučaj da postoji konsenzus oko toga šta treba da se postigne fiskalnim planom, ali ne i o tome na koji način se to treba postići (Stiglitz & Walsh, 2005). Kako bi se kreirali fiskalni planovi koji će zadovoljiti makroekonomske ciljeve, izuzetno je važno dobro razumevanje budžetskih procesa i načina na koji se rashodna strana planira, priprema i izvršava (Potter & Diamond, 1999). Isto tako, način prikupljanja javnih prihoda, izvori i mehanizam naplate čine neizostavan deo svakog fiskalnog plana (Revenue administration and public financial management, 2020). Autori sve više pažnje posvećuju investicijama kao neizostavnom delu fiskalnog plana (Omer & Weaver, 2012).

Fiskalni plan uglavnom sadrži tri komponente (Alesina, Barbiero, et al., 2017):

1. Neočekivane mere (koje će biti integrisane u naredni plan nakon implementacije postojećeg),
2. Mere sadržane u tekućem planu (koje su bile najavljene u prethodnom periodu) i
3. Mere najavljene u tekućem planu (koje će biti implementirane u budućnosti).

Važno je navesti značaj smernica koje treba da osiguraju efikasno planiranje i implementaciju fiskalnog plana. Smernice imaju za cilj da osiguraju kompatibilnost planiranih javnih prihoda i rashoda sa makroekonomskim okvirom. Isto tako, neophodno je proceniti nivo i sastav javnih rashoda kako bi se mogla izvršiti adekvatna priprema budžeta, planirati održiv nivo budžetskih agregata i omogućiti kontrolu rashoda (Potter & Diamond, 1999). Cilj je postići fiskalnu održivost, efikasnu alokaciju i operativnu efikasnost (Allen & Tommasi, 2004).

Prilikom formulisanja fiskalnog plana prave se godišnje projekcije. Neizostavan deo tih projekcija (pored planova javnih prihoda i javnih rashoda) jeste i fiskalno predviđanje, koje kreatori fiskalne politike uvode u plan ,kao unapred najavljene mere. Ova pretpostavka intertemporalne dimenzije fiskalnog plana naročito je značajna kada je u pitanju planiranje programa fiskalne konsolidacije.

Fiskalni planovi treba da su sveobuhvatni, realistični, transparentni, orijentisani na makroekonomsku politiku i objektivni. Oni imaju za cilj da dovedu do održivih javnih finansija i da poboljšaju fiskalnu disciplinu (Nerlich & Reuter, 2013). Značajno je navesti da fiskalnim planovima treba postići tri osnovna cilja (Allen & Tommasi, 2004):

1. Održavanje fiskalne discipline (kroz kontrolu ukupnih budžetskih iznosa),
2. Alokaciju sredstava prema prioritetima vlade i
3. Operativnu efikasnost prilikom korišćenja budžetskih sredstava.

Za postizanje svih navedenih ciljeva, neophodno je imati u vidu dugoročni institucionalni okvir, srednjoročne ciljeve, kao i konkretan godišnji fiskalni plan. Pri tom, vlade koje donose fiskalne planove uvek vode računa o veličini javnog sektora u odnosu na veličinu privrede u celini. Nacionalni fiskalni planovi imaju različite karakteristike i mogu se menjati tokom vremena. Njihova fleksibilnost trebalo bi da omogućí ublažavanje problema koji se javljaju u procesu upravljanja javnim prihodima i javnim rashodima (Nerlich & Reuter, 2013). Jedan od načina da se fiskalni planovi sprovedu u skladu sa ciljevima prema kojima su i doneseni, jeste uvođenje i implementacija određenih normi u formi fiskalnih pravila.

1.2.3. Fiskalna pravila

Prema Fiskalnom savetu Republike Srbije, fiskalna pravila predstavljaju ograničenja fiskalne politike, kako bi se ojačala budžetska disciplina, poboljšala koordinacija između različitih nivoa vlasti i smanjila nesigurnost u pogledu buduće fiskalne politike. Međunarodni monetarni fond, Evropska centralna banka i veliki broj drugih relevantnih institucija, na vrlo sličan način definišu fiskalna pravila. Pored navedenog, smatra se da su to proceduralna i/ili numerička ograničenja fiskalne politike koja imaju za cilj da utiču na poboljšanje fiskalne discipline i ublažavanje nepovoljnih cikličnih oscilacija privrednih aktivnosti i stabilizaciju njihovog uticaja na određene budžetske agregate. Na ovaj način omogućava se upravljanje deficitom, javnim dugom ili nekim komponentama javnih prihoda i javnih rashoda. Fiskalna pravila nastala su sa ciljem da utiču na fiskalnu neodgovornost usled koje dolazi do deficita, asimetrične stabilizacije politike ili nedoslednosti u vođenju fiskalne politike. Stoga, pored uticaja na upravljanje stabilnom, predvidivom i održivom fiskalnom politikom, fiskalna pravila imaju za cilj da utiču na rast kredibiliteta kompletne makroekonomske politike.

Fiskalna pravila se donose parlamentarnom odlukom i usvaja ih nacionalna vlada. Međutim, postoje i fiskalna pravila koja su proizvod značajnih međunarodnih ugovora kao što su Ugovor iz Mastrihta (1992) i Pakt o stabilnosti i rastu (1997). S tim u vezi, prilikom formulisanja fiskalnih pravila na

nacionalnom nivou, neophodno je uskladiti ih sa navedenim ugovorima, u onoj meri u kojoj je to moguće, s obzirom na ekonomsko i političko okruženje države (Schick, 2003, 2010).

Kako bi se obezbedilo efikasno sprovođenje fiskalnih pravila, izuzetno je važno da postoji veza između razumljivosti pravila i njihove sprovodljivosti. Numerička pravila jasno naglašavaju ograničenje deficita, javnog duga ili javnih rashoda u odnosu na BDP, dok proceduralna pravila definišu principe i procedure vođenja politike, bez konkretizacije numeričkih ciljeva. Studija Evropske centralne banke navodi da uvođenje fiskalnih pravila smanjuje javnu potrošnju, kao i javne prihode, ali u manjoj meri, što u krajnjoj liniji vodi poboljšanju budžetske ravnoteže (Nerlich & Reuter, 2013). Ista studija definiše različite tipove fiskalnih pravila: pravila o ravnotežnom budžetu, pravila o dugu, pravila o rashodima i pravila o prihodima. Suština njihove primene jeste ublažavanje ili sprečavanje negativnih efekata na privredni razvoj i obezbeđivanje održivosti fiskalne politike. Neophodno je napraviti razliku između diskrecionih mera fiskalne politike i fiskalnih pravila. Fiskalna pravila omogućavaju provođenje svih fiskalnih mera, pa i mera diskrecione fiskalne politike (uvažavajući činjenicu da su to ad hoc mere) bez obzira na razlog donošenja istih. Postoje suprotna mišljenja kada je efikasnost vođenja fiskalne politike u pitanju. Sa jedne strane, autori preferiraju diskrecione mere (Cogan et al., 2012), ali, sa druge strane postoje mišljenja da su fiskalna pravila adekvatnija (Kopits, 2001). Diskrecija znači mogućnost da se vladi zemlje povremeno „odvežu ruke“ uz puno saznanje da to može biti podsticaj za vraćanje na fiskalnu nedisciplinu (Wyplosz, 2018). Međutim, kada se uvode fiskalna pravila, vlast se odriče jednog dela vođenja diskrecione fiskalne politike (Arsić & Pejić, 2011). Na osnovu iznetog, neophodna je komplementarnost donesenih diskrecionih mera fiskalne politike i uspostavljenih fiskalnih pravila u cilju unapređenja ukupnih fiskalnih i makroekonomskih performansi.

Značajno je navesti da primena fiskalnih pravila može biti merljiva samo ukoliko postoje efikasni mehanizmi za njihovo sprovođenje i kontrolu. Jednako je važna i motivacija za sprečavanje prekoračenja postavljenih granica (Arsić & Pejić, 2011). Dosledna primena fiskalnih pravila isključivo zavisi od spremnosti vlasti da ih primenjuju. Privredni tokovi, nepredviđene i vanredne okolnosti mogu dovesti do toga da je, uz već uspostavljena fiskalna pravila, neophodno izvršiti dodatno prilagođavanje u vidu ad hoc mera koje su ograničene na striktno određene okolnosti (European Commission, 2010). Time je još jednom naglašen značaj sinergije diskrecionih mera i fiskalnih pravila u uspostavljanju makroekonomske održivosti.

1.2.4. Fiskalni multiplikator

Prilikom utvrđivanja i donošenja mera fiskalne politike, bilo da su diskrecione ili su rezultat fiskalnih planova i fiskalnih pravila, intuitivno je poznato kakav njihov efekat treba da bude. Poznato je da fiskalna politika deluje na privredni razvoj ubiranjem poreza (čime se smanjuje ekonomska snaga stanovništva i privrede) i javnom potrošnjom (čiji je cilj da utiče na porast BDP-a). Bez obzira na to da li se vodi ekspanzivna ili restriktivna fiskalna politika, važno je naglasiti da se njeni efekti ogledaju kroz privredni rast. Pri tom, u zavisnosti od strukture javnih rashoda, strukture javnih prihoda, visine poreskog opterećenja, poreske administracije, sive ekonomije, zavisice i rast privrede (Arsić, 2012). Jedan od najzastupljenijih načina za merenje uticaja fiskalne politike na nivo BDP-a jeste fiskalni multiplikator.

Fiskalni multiplikator meri kratkoročni uticaj diskrecione fiskalne politike na privredni rast (Batini et al., 2014). Veliki broj zemalja je prinuđen da uvodi diskrecione mere kao odgovor na ekonomsku krizu. Međutim, poznata je činjenica da su automatski regulatori prva linija pri uspostavljanju fiskalne stabilizacije i teško je izolovati njihov uticaj. Svaka komponenta fiskalne politike ima multiplikativni učinak i istraživači su pokušali da prevaziđu ovu prepreku fokusirajući se na podskup egzogenih

fiskalnih šokova (promene u potrošnji ili prihodima koje nisu posledica makroekonomskog okruženja). Značaj fiskalnog multiplikatora ogleda se u tome što na osnovu procene njegove veličine, donosioci ekonomskih odluka dobijaju signal da li treba da se oslone na fiskalnu ekspanziju kao generator privrednog rasta. Generalno važi zaključak da su multiplikatori javne potrošnje veći u recesionim fazama privrede. U ovim fazama se uglavnom primenjuje ekspanzivna fiskalna politika koja je usmerena na suprotstavljanje negativnim šokovima u ekonomijama (Auerbach & Gorodnichenko, 2011).

Fiskalni multiplikator se definiše i kao promena veličine BDP-a pod uticajem povećanja određene fiskalne promenljive za jednu jedinicu (Ilzetzki et al., 2013). Ukoliko se u prvi plan stavi fiskalni deficit, moguće je definisati multiplikator kao procenat promene BDP-a kao posledica privremene i egzogene promene fiskalnog deficita u odnosu na njihovu početnu vrednost (Baum et al., 2012). Posmatrajući veličinu javne potrošnje, fiskalni multiplikator se definiše kao procentualni porast BDP-a u odnosu na porast javne potrošnje za jedan procenat (Nakamura & Steinsson, 2011). U skladu sa navedenim, veličina multiplikatora zavisi od više faktora uslovljenih ekonomskim, finansijskim i političkim okruženjem (Petrović et al., 2014).

Determinante koje utiču na veličinu fiskalnog multiplikatora mogu se klasifikovati kao: karakteristike zemlje koje se manifestuju ekonomskim delovanjem fiskalnih šokova (strukturne karakteristike) i konjunkturalni/povremeni faktori koji dovode do odstupanja multiplikatora od „normalnog“ nivoa (Batini et al., 2014). Najznačajnije strukturne karakteristike su usmerene na rigidnost tržišta rada, otvorenost privrede, visinu javnog duga i upravljanje režimom deviznog kursa. Zemlje različito deluju na ove šokove i njihova reakcija zavisi od političkog okruženja, stepena razvijenosti privrede i slično. Na primer, ukoliko dođe do porasta javnog duga, dolazi do negativnog uticaja na makroekonomsku stabilnost i rast privrede, a time i na visinu fiskalnog multiplikatora (Arsić et al., 2016). Slično, konjunkturalni ili privremeni faktori predstavljaju ciklične oscilacije privrednih aktivnosti. U zavisnosti od faze poslovnog ciklusa zavisice način na koji će fiskalna politika uticati na ublažavanje cikličnih oscilacija, a sve u cilju porasta stope rasta BDP-a. Uticaj delovanja instrumenata fiskalne politike na rast BDP-a može se interpretirati putem fiskalnog multiplikatora.

Pored definicije, značaja i determinanti veličine fiskalnog multiplikatora, jedan od ključnih elemenata velikog broja istraživanja jesu metode procene vrednosti fiskalnog multiplikatora. Imajući u vidu strukturu i koncept doktorske disertacije, u empirijskom delu rada biće detaljno predstavljena metodologija procene, kao i interpretacija dobijenih rezultata o visini fiskalnog multiplikatora za zemlje Zapadnog Balkana i za Republiku Srpsku.

1.2.5. Funkcija fiskalne reakcije

Za ovaj deo rada je izuzetno značajno razumevanje koncepta funkcije fiskalne reakcije, kako bi u empirijskom delu bilo moguće postaviti model i interpretirati rezultate vezane za odabrane zemlje. Funkcija fiskalne reakcije predstavlja jedan od najznačajnijih empirijskih alata za procenu fiskalne održivosti i makroekonomske stabilnosti u celini (Bohn, 2015; Checherita-Westphal & Žd'árek, 2017). Ona predstavlja svojevrsan most koji spaja fiskalnu održivost sa širim makroekonomskim aspektom i pruža uvid u reakciju fiskalnog entiteta suočenog sa budžetskim deficitom i javnim dugom.

Bohn je jedan od prvih autora koji je istraživao fiskalnu održivost putem funkcije fiskalne reakcije (Bohn, 1998b) i sagledavao je uticaj reakcije primarnog fiskalnog bilansa na promene u visini javnog duga. Pri tom, osnovne ideje za ovaj pristup odnose se na ravnotežni pristup fiskalnoj politici koje je utemeljio Robert Barro (Barro, 1979). Ovaj pristup počiva na pretpostavci da se nosioci fiskalne

politike uglavnom opredeljuju na rigidne poreske stope. Rigidnost proističe iz činjenice da ne dolazi do čestih promena diskrecione politike po pitanju opštih poreskih prosečnih stopa. Time se, sa jedne strane, direktno utiče na umanjenje administrativnih troškova prikupljanja i upravljanja porezima. Sa druge strane, one su u funkciji egzogene diskrecione javne potrošnje i za cilj ima pokriće strukturnih javnih rashoda u dugom roku. Uz ove dve pretpostavke, varijacije u fiskalnom bilansu, osim promena u javnom dugu, nastaju usled promene proizvodnje i tranzitivne javne potrošnje (Andrić, 2018).

Funkcija fiskalne reakcije se obično određuje kao odnos primarnog bilansa i BDP-a ili kao promena odnosa javnog duga i BDP-a (Berti et al., 2016; Burger et al., 2011; Di Iorio & Fachin, 2021). Tako određena, pokazuje na koji način vlade reaguju na teret duga. Bohn (Bohn, 1998b) je pokazao da je pozitivan odnos između primarnog bilansa i BDP-a, kao i odnos duga i BDP-a, dovoljan za održivost duga odnosno za sposobnost vlade da ga servisira. Pri tom, navedeni odnosi predstavljaju signale i mehanizme za uspostavljanje nove ravnoteže. Na primer, ukoliko se odnos javnog duga i BDP-a poveća, to je signal vladi da odgovori delovanjem na primarni bilans, u cilju zaustavljanja rasta ovog odnosa. Drugim rečima, funkcija fiskalne reakcije nam pokazuje karakter fiskalne politike. Ukoliko je cilj stabilizaciona funkcija, onda se fiskalna politika postavlja tako da bude anticiklična (recesija – ekspanzivna politika, ekspanzija – restriktivna politika).

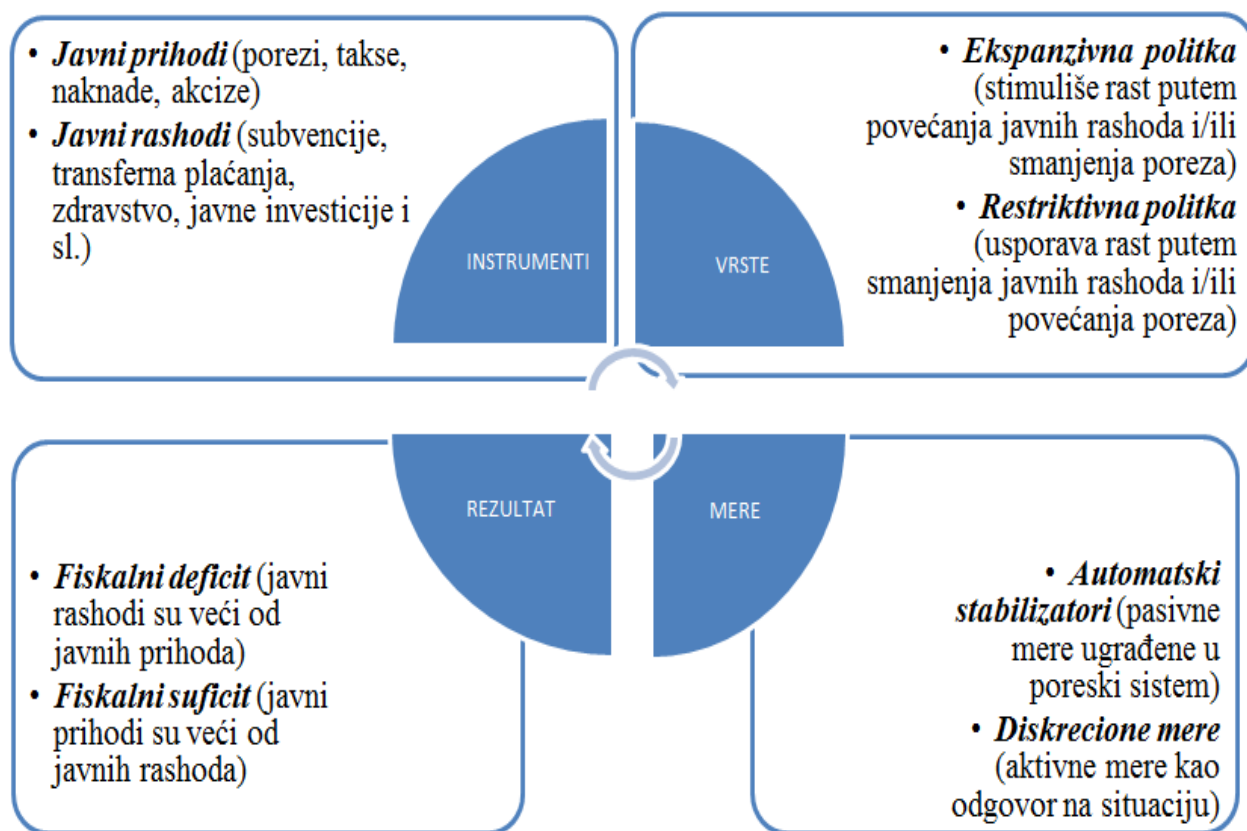
U suštini, vođenje fiskalne politike na procenama funkcije fiskalne reakcije sugerise da nosioci fiskalne politike imaju za cilj da javni dug drže na održivom nivou u cilju održavanja stabilizacione funkcije. Međutim, kreatori fiskalne politike trebaju biti izuzetno oprezni prilikom formiranja i implementacije novih mera čiji je cilj stabilizacija, naročito u recesionim uslovima. Intenzivna fiskalna restrikcija u kratkom roku može imati pozitivne efekte, ali u dugom roku može ponovo negativno uticati na stepen fiskalne održivosti (Jevđović, 2018).

Ovako definisana funkcija fiskalne reakcije suočena je sa različitim nadogradnjama i novim pristupima. Veliki broj autora naglašava značaj primene ove funkcije, ali, isto tako, predlažu drugačiji oblik funkcije fiskalne reakcije (Daniel & Shiamptanis, 2013; Davig et al., 2010; Leeper, 2011). Pri tome, rezultati funkcije fiskalne reakcije mogu značajno da se menjaju ukoliko dolazi do promena u makroekonomskim okolnostima (Lamé et al., 2014).

Za održivost javnih finansija u određenoj zemlji presudni mogu biti i drugi faktori, kao što su: kvalitet i snaga fiskalnih institucija, poštovanje fiskalnih propisa, politički sistem i politički ciklus i slično (Alesina et al., 1992). Autori naglašavaju značaj uticaja predizbornih obećanja na promene u potrošnji, a time i promene u fiskalnom deficitu, posledično i javnom dugu, naročito u mladim demokratijama.

1.3. FISKALNA POLITIKA I PRIVREDNI RAST

Fiskalna politika predstavlja upravljanje promenama u javnim rashodima i javnim prihodima koje su dizajnirane tako da postignu ciljeve makroekonomske politike (Stiglitz & Walsh, 2005). Pri tome, misli se na stabilan nivo zaposlenosti, održivu stopu ekonomskog rasta, rast životnog standarda, održavanje stabilnog nivoa cena i ravnotežu platnog bilansa. Slika 1.2. prikazuje osnovne segmente fiskalne politike koji se usklađuju kako bi se zadovoljili navedeni ciljevi.



Slika 1.2. Elementi fiskalne politike

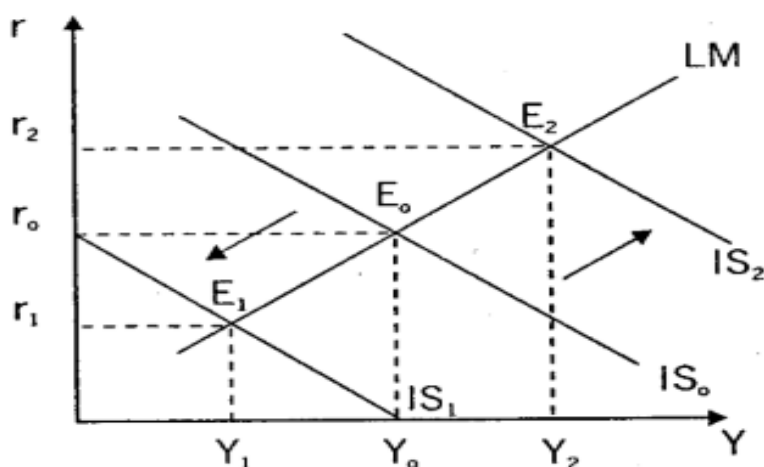
Izvor: Autorski prikaz

Kada je u pitanju uticaj fiskalne politike na privredni rast, uglavnom se sagledava na koji način fiskalna politika deluje na nivo bruto domaćeg proizvoda. Uticaj fiskalne politike na privredni rast može se posmatrati na makro i na mikro nivou (IMF, 2015). Za makro nivo se vezuje održavanje makroekonomske stabilnosti, što je, u stvari, preduslov privrednog rasta. Sa mikro nivoa, dobro osmišljena politika naplate javnih prihoda i podmirjenja javne potrošnje, dovodi da podsticanja investicija, produktivnosti i do porasta zaposlenosti.

Prateći dve škole, neoklasičnu i kejnzijansku, izvodi se zaključak da pozitivan šok fiskalne potrošnje za rezultat ima rast BPD-a. Isto tako, ukoliko dođe do pozitivnog šoka fiskalnih prihoda, kao rezultat se javlja pad BDP-a. Predviđeni javni rashodi finansiraju se prikupljenim javnim prihodima. Ukoliko je iznos javnih prihoda dovoljan da se pokriju javni rashodi, smatra se da je budžet u ravnoteži. Međutim, ukoliko je visina javnih rashoda veća od visine javnih prihoda, imamo pojavu fiskalnog deficita. Fiskalni suficit se ostvaruje ukoliko su prikupljeni javni prihodi veći od javnih rashoda. U slučaju pada privrednih aktivnosti i recesionog jaza, država se bori ekspanzivnom fiskalnom politikom i podsticanjem tražnje, pokušavajući da utiče na stimulaciju privrednih aktivnosti. Tada se vodi politika rasta javnih rashoda i smanjenja poreskog opterećenja, a sve u cilju podsticanja tražnje. Suprotno, u slučaju ekspanzije i inflacionog jaza, država pokušava da umiri privrednu aktivnost i onda vodi restriktivnu fiskalnu politiku koja ima za cilj da utiče na povećanje javnih prihoda kroz povećane namete. Na taj način se umanjuje ekonomska snaga, smanjuje tražnja i privredna aktivnost usporava. Ključni instrument fiskalne politke koji ima pozitivan uticaj na ekonomski rast su javni rashodi, dok porezi uglavnom imaju negativan uticaj na ekonomski rast ukoliko se posmatra kratak rok (Bleaney et al., 2001).

Jedan od najzastupljenijih makroekonomskih modela kojima se može pokazati uticaj fiskalne politike na privredni rast je IS-LM model (Burda & Viploš, 2016). U cilju teorijskog utemeljenja odnosa između fiskalne politike i makroekonomskih kretanja, u radu se ukratko polazi od ovog analitičkog okvira, koji omogućava sagledavanje načina na koji promene u fiskalnoj politici utiču na ravnotežu na tržištu dobara i novca, a posredno i na nivo agregatne tražnje, kamatne stope i privrednu aktivnost. U tom smislu, prikaz modela ne predstavlja detaljno teorijsko razmatranje, već služi kao konceptualna osnova za kasniju analizu efekata ekspanzivne i restriktivne fiskalne politike. Poseban značaj ovog okvira ogleda se u činjenici da upravo promena fiskalnog stava, kroz povećanje ili smanjenje budžetskog deficita, predstavlja ključni mehanizam putem kojeg se sprovodi fiskalna konsolidacija i ostvaruje njen uticaj na makroekonomsku stabilnost i privredni rast.

Ovaj model je, u stvari, osnovni model agregatne tražnje i prikazuje kako na privredu utiče fiskalna politika (kretanje IS krive), ali i monetarna politika (kretanje LM krive). Model podrazumeva tržište roba na koje utiče fiskalna politika i tržište novca koje reaguje na promenu monetarne politike. Da bi se objasnilo kretanje osnovnih promenljivih, ovaj model uključuje i kamatnu stopu kao dodatnu determinantu agregatne tražnje. Važno je znati da fiskalna politika direktno utiče na tržište roba, a indirektno na tržište novca, dok monetarna politika deluje suprotno. Prema tome, IS kriva predstavlja moguće kombinacije kamatnih stopa (r) i nacionalnog dohotka (Y) za koje je tržište roba u ravnoteži. Sa druge strane, LM kriva prikazuje kombinacije kamatnih stopa i nacionalnog dohotka za koje je tržište novca u ravnoteži. Ravnoteža oba tržišta je u tački preseka ove dve krive $E_0(r_0, Y_0)$.



Slika 1.3. Restriktivna i ekspanzivna fiskalna politika

Izvor: Burda & Viploš, 2016

Kao što je već navedeno, restriktivna fiskalna politika ima za cilj da uspori privrednu aktivnost. Rastom poreskog opterećenja, umanjuje se ekonomska snaga a, samim tim i potrošnja stanovništva. Pad potrošnje dovodi do smanjenja agregatne tražnje, koja dalje vodi smanjenju društvenog proizvoda. Ova reakcija tržišta roba preliva se i na novčano tržište, koje će, kao reakciju na pad tražnje za novcem, smanjiti kamatne stope. Pomeranjem krive IS na dole (sa IS_0 na IS_1) formira se nova ravnoteža na tržištu u tački $E_1(r_1, Y_1)$. Pad kamatnih stopa na određeni način stimuliše rast investicija i smanjuje pad agregatne tražnje, ali i dalje dolazi do pada društvenog proizvoda.

Ekspanzivna fiskalna politika podstiče rast privredne aktivnosti na način da umanjuje poresko opterećenje, te samim tim ostavlja više novca ekonomskim subjektima za potrošnju. Rast potrošnje vodi rastu agregatne tražnje i pomeranju krive IS na gore (sa IS_0 na IS_2), što dalje vodi do nove ravnotežne tačke $E_2(r_2, Y_2)$. Rast tražnje dovodi do rasta društvenog proizvoda, rasta javne potrošnje, ali i rasta kamatnih stopa.

S obzirom na to da je kamatna stopa sastavni deo IS-LM modela, važna je i reakcija monetarne politike i načini na koji monetarna politika utiče na kretanje LM krive. Karakteristično za mišljenje monetarista jeste da rast javne potrošnje vodi povećanju deficita, što dalje implicira istiskivanje investicija. Na osnovu navedenog, fiskalna politika nije efikasna i ne može se upotrebiti za rast društvenog proizvoda. Međutim, kejnzijanci smatraju da rast javne potrošnje utiče na direktno povećanje agregatne tražnje, što dalje vodi rastu društvenog proizvoda (Blanchard et al., 2010). Prema njihovom viđenju, kamatne stope nemaju veliki uticaj na porast investicija i emisija novca ne podstiče agregatnu tražnju, tako da ne dolazi do porasta društvenog proizvoda. Kejnzijanci zastupaju stav neefikasnosti monetarne politike, dok monetaristi zastupaju stav o neefikasnosti fiskalne politike (Jakšić & Pejić, 1994).

1.4. UZROCI RASTA JAVNIH RASHODA I NJIHOVO VREDNOVANJE

Efikan način za upravljanje fiskalnom politikom, pored upravljanja porezima, predstavlja upravljanje javnom potrošnjom, jer rast javne potrošnje dovodi do rasta deficita, javnog duga i utiče na smanjenje privrednog rasta. Opšteprihvaćene teorije javnih rashoda razlikuju klasičnu i savremenu teoriju. Prema klasičnoj teoriji javnih rashoda, koja je bila zastupljena do pojave Velike depresije, javni rashodi su bili posmatrani samo kao čin potrošnje i imali su destruktivan karakter. Država je imala ulogu potrošača dobara u cilju zadovoljenja svojih funkcija i nije stvarala nove vrednosti. Osnove ove teorije utemeljili su Smit i Rikardo, zastupajući stanovište savršenog tržišnog sistema, u kome se uravnoteženje postiže putem kamata i u kome nije potrebna državna intervencija u privredi.

Ideja o tome da su jedino javni prihodi predmet izučavanja javnih finansija uklapa se sa shvatanjem liberalnog kapitalizma (Raičević, 2005). Za razliku od klasične teorije javnih rashoda, savremena teorija daje istu važnost i poklanja istu pažnju izučavanju javnih rashoda i javnih prihoda. Prema ovoj teoriji, država nije samo potrošač, nego aktivno deluje na razvoj privrede svojim aktivnostima i adekvatnom preraspodelom sredstava. Prema savremenoj teoriji, rashodi se ne smatraju potrošnjom, nego racionalnim korišćenjem dohotka u cilju zadovoljenja javnih potreba.

Dugo godina se vodila debata o odnosu javnih rashoda i ekonomskog rasta. Na jednoj strani nalazi se stav kejnzijanaca. Prema njemu, rast javne potrošnje dovodi do rasta agregatne tražnje, što posledično dovodi do ekonomskog rasta. Ovakvom stavu odgovara hipoteza da je povećanje dohotka posledica rasta javne potrošnje. Druga strana ove debate podržava Vagnerov stav, prema kome postoji pozitivna veza između privrednih aktivnosti i javne potrošnje. Prema ovome, rast vladinih aktivnosti nastaje zbog povećanja ekonomskih aktivnosti (Henrekson, 1993). Vagnerov stav, za razliku od kejnzijanskog stava, ističe da je rast dohotka posledica rasta javne potrošnje.

Kao potvrda Vagnerovog stava, Pikok i Vizman su u svom istraživanju došli do istih zaključaka. Naime, oni su došli do zaključka da zbog rasta javnih prihoda rastu i javni rashodi (Peacock & Wiseman, 1979). Njihovoj teoriji treba dodati i sasvim drugi pogled na rast javnih rashoda izražen kroz (Rowley & Tollison, 1994):

1. Efekat premeštanja (eng. displacement effect) koji podrazumeva nagli skok javnih rashoda u uslovima velikih katastrofa (prirodnih katastrofa, ekonomskih kriza, ratova i slično) koji se, nakon što kriza prođe, ne smanjuju, nego ostaju na visokom nivou (Henry & Olekalns, 2016);
2. Efekat nadzora (eng. inspection effect) u kome se porast javnih rashoda opravdava time što država preuzima na sebe nove uloge i funkcije;
3. Efekat koncentracije (eng. concentration effect) prema kome je brži porast javnih rashoda centralne države od porasta javnih rashoda lokalnih jedinica vlasti.

Herbert Tim je, takođe, došao do određenih zaključaka kada je u pitanju teorijski pokušaj da objasni rast javnih rashoda (Tarschys, 1975). Naime, Tim je putem pomaka objasnio na koji način dolazi do rasta javnih rashoda i zašto rashodi ostaju na višem nivou. Definisao je naredne pomake:

1. Prirodni pomak - porast broja stanovnika, kao i porast dohotka po stanovniku, dovode do većeg rasta javnih rashoda za obrazovanje i socijalne programe;
2. Sistemski pomak - rastom i razvojem privrede, rastu i pritisci za zadovoljenje javnih potreba velikog broja njihovih korisnika, a samim tim i potreba za rastom javnih rashoda;
3. Institucionalni pomak - novim ulogama države i razvojem privrede dolazi od potrebe prilagođavanja zakonskih procedura i ispunjavanja novih funkcija, koje je neophodno finansirati većim javnim rashodima;
4. Ideološki pomak – vezuje se za kejnzijansku ekonomiju i za stavove da raste uloga države u privredi i društvu a, samim tim, i njeni troškovi. Javna potrošnja se posmatra kao egzogeni faktor koji može podstaći privredni rast.

Promene u veličini i rastu javnih rashoda, treba da budu povezane sa promenama izbora i preferencija koje se dešavaju tokom vremena (Hindriks & Myles, 2004). Vagnerov zakon navodi da učešće javnih rashoda u BDP-u raste sa porastom BDP-a. Prema ovome, ekonomski rast usložnjava i privredne aktivnosti, što dovodi do potrebe donošenja novih zakona i unapređenja pravnog sistema. Sve ove aktivnosti izazivaju porast javnih rashoda i potrebu za dodatnom intervencijom države. Visoka dohodovna elastičnost tražnje za dobrima koja nudi država, takođe vode rastu javnih rashoda kao procenta BDP-a. Jedna od najvećih slabosti ovog zakona je to što zanemaruje ponudu i uglavnom se bavi odnosima na strani tražnje.

Nedostatak Vagnerovog zakona delimično je prevaziđen primenom Bumolovog zakona koji se prvenstveno odnosi na faktore na strani ponude. Prema Bumolovom zakonu izražava se stav da se rad ne može supstituisati kapitalom u javnom sektoru. On proučava odnos elemenata ponude (plata, produktivnosti, fizičkog obima proizvodnje i faktora proizvodnje) i rasta javnih rashoda. Uočava se da postoji pozitivna veza između rasta plata u javnom sektoru i rasta plata u privatnom sektoru, da smanjenje produktivnosti vodi rastu javnih troškova, kao i da, ukoliko se ne poveća produktivnost javnih sektora, dolazi do porasta cena usluga. Međutim, ovaj zakon je vremenom ispoljio svoje slabosti. Sledeći model koji objašnjava uzroke rasta javnih rashoda je politički model (Hindriks & Myles, 2004). Politički model izražava konflikt između siromašnih građana koji žele veće javne rashode u cilju zadovoljenja svojih potreba i bogatih građana koji se zalažu za smanjenje poreza, kako bi zadržavali za sebe veći iznos dohotka. U nemogućnost pomirenja ovih suprotstavljenih ciljeva političkim modelom, dolazi do efekta zamajca.

Implikacija ovog modela podrazumeva da će, usled velikog povećanja nivoa javnih rashoda, taj nivo ostati visok iz više razloga: obveznici su navikli na visok nivo poreza, treba vratiti visok javni dug koji je nastao u vanrednim okolnostima, u periodu krize država povećava javnu potrošnju. Sve ovo dovodi do toga da javna potrošnja trajno ostaje na višem nivou. Čak i po prestanku delovanja vanrednih okolnosti, država će uvek imati nove potrebe koje je potrebno podmiriti povećanim javnim rashodima. Na pitanje koliki treba da budu javni rashodi, ne postoji jedinstven odgovor. Liberalni stav je da rast javnih rashoda guši privredu i da je privatni sektor efikasniji. Kejnzijanski stav naglašava ulogu države i zastupa tezu da će rastom produktivnih javnih rashoda (ulaganja u obrazovanje, zdravlje i slično) doći do pozitivnih ekonomskih koristi. Važan je i način na koji se posmatra rast javnih rashoda. Inflacija je najčešći sistemski uzrok nominalnog rasta javnih rashoda. Međutim, ukoliko je cilj sagledati realni rast, uzroci rasta javnih rashoda podrazumevaju porast broja stanovnika, porast privredne aktivnosti i promena privredne strukture. Uzroci koji dovode do relativnog rasta odnose se na povećanje državne uloge u privredi, socijano-političke uzroke, finansijske uzroke i vanredne okolnosti. Nivo javnih rashoda zavisi od svih javnih funkcija koje jedna država obavlja (Lindauer & Velenchik, 1992).

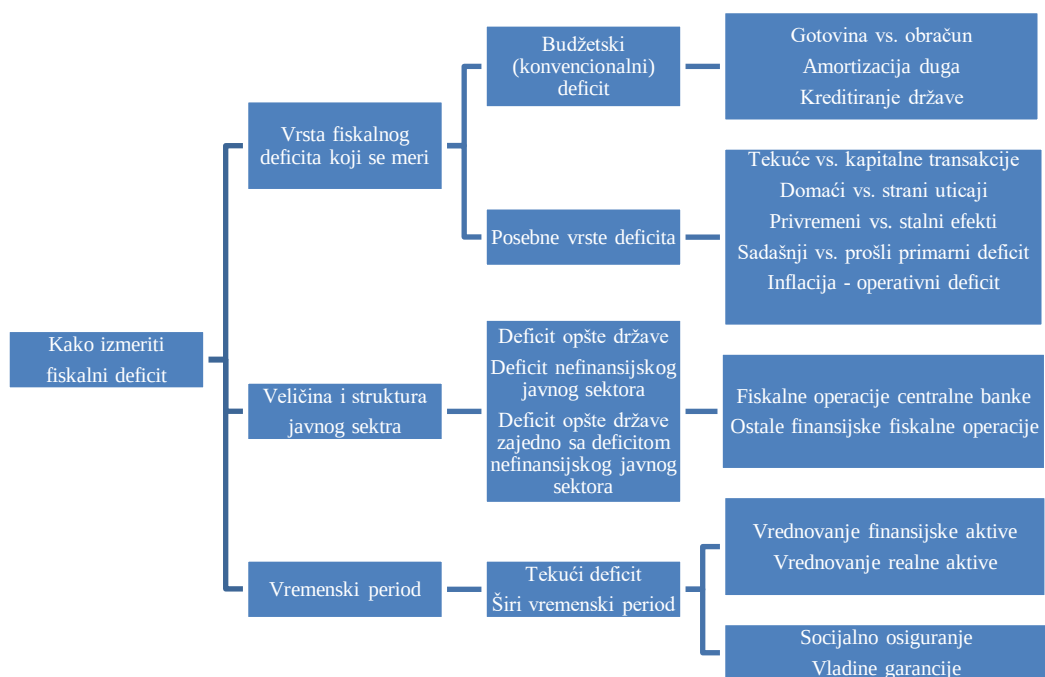
Još jedna opšteprihvaćena podela koja obuvata razloge za povećanje javnih rashoda razlikuje stvarne od prividnih uzroka rasta. Prema ovoj klasifikaciji, prividni uzroci porasta javnih rashoda povećavaju javne rashode, ali ne povećavaju pritisak na poreske obveznike. U ovom slučaju promenili su se samo apsolutni, ali ne i relativni pokazatelji, jer je odnos između javnih rashoda i javnih prihoda ostao isti. Prividni uzroci rasta javnih rashoda su: inflacija, promene u načinu iskazivanja budžeta i povećanje teritorije i broja stanovnika zemlje (Raičević, 2005). Za vrednovanje uzroka porasta javnih rashoda mnogo su značajniji faktori koji stvarno deluju na njih. Stvarno delovanje imaju oni faktori koji doprinose bržem rastu javnih rashoda u odnosu na porast društvenog proizvoda. Ovo dejstvo imaju sledeći faktori (Tarschys, 1975):

1. Ekonomski faktori (rast produktivnosti, rast životnog standarda, povećane intervencije države, rast potrošnje, rast investicija i slično);
2. Politički faktori (koji mogu biti spoljni i unutrašnji u zavisnosti od toga da li su vezani konkretno za jednu državu ili za njene odnose sa inostranstvom);
3. Finansijski faktori (uglavnom se vezuju za stalni porast javnog duga i stabilizacionu i anticikličnu politiku kojima se država vodi u uslovima recesije).

1.5. ODNOS IZMEĐU JAVNOG DUGA I DEFICITA

Fiskalni deficit predstavlja višak javnih rashoda u odnosu na javne prihode, posmatrano u određenom vremenskom periodu (Rosen & Gayer, 2011). Kada vlada ima deficit, tada troši više novca nego što je prikupila i to zahteva posuđivanje novca kako bi se nadoknadila razlika (Stiglitz & Walsh, 2005).

Prema studiji IMF (Blejer & Cheasty, 1992), fiskalni deficit se može proceniti uzimajući u obzir tri različita osnova. Prvi osnov je vrsta fiskalnog deficita koji se meri, drugi je veličina i struktura javnog sektora, dok je treći osnov relevantni vremenski period. Svaki od ovih osnova ima važnu funkciju u objašnjavanju izolovanih specifičnih efekata, koji se dovode u vezu sa deficitom. Naredna slika predstavlja njihovu sistematizaciju i osnovne elemente.



Slika 1.4. Merenje i praćenje fiskalnog deficita

Izvor: IMF (Blejer & Cheasty, 1992)

Vodeći se prethodnim, vrlo uprošćenim definicijama fiskalnog deficita, vidimo da je on posledica dve situacije:

1. Nastaje zbog porasta javnih rashoda, koji ne mogu biti finansirani prikupljenim javnim prihodima i
2. Nastaje kao posledica smanjenja javnih prihoda, koji nisu dovoljni da pokriju tekuće javne rashode.

Navedeno bi značilo da svi faktori koji utiču na rast javnih rashoda ili na smanjenje javnih prihoda posledično utiču i na rast fiskalnog deficita. Ova kretanja odgovaraju ekspanzivnoj fiskalnoj politici. U periodu kriza, obično rastu javni rashodi, a zbog smanjenja privrednih aktivnosti, dolazi do opadanja javnih prihoda. Delovanjem automatskih stabilizatora dolazi do rasta fiskalnog deficita. Treba naglasiti da nije svejedno da li je rast deficita nastao usled rasta javnih rashoda ili je, pak, posledica smanjenja poreza. Slično, važno je i koji se to porezi, odnosno, rashodi menjaju. Međutim, deficit može imati privremeni karakter (čiji uticaj može biti stabilizacioni) ili trajni karakter (koji se ponavlja iz godine u godinu). Deficite sa trajnim karakterom je neophodno finansirati, što vodi stvaranju javnog duga. Preciznije, javni dug nastaje finansiranjem deficita putem zaduživanja iz godine u godinu. U trećem i četvrtom poglavlju biće detaljno prikazani i interpretirani strukturni fiskalni deficit i ciklično prilagođeni deficit, kao mere za jačanje fiskalne odgovornosti.

Fundamentalna aritmetika deficita može se prikazati na sledeći način (Blanchard et al., 2010; Burda & Viploš, 2016):

$$Deficit_t = rB_{t-1} + G_t - T_t \quad (1)$$

B_{t-1} - državni dug na početku godine t ili na kraju godine $t-1$;

r - realna kamatna stopa;

rB_{t-1} - realno plaćene kamate na državni dug u godini t ;

G_t - državna potrošnja na dobra u usluge u godini t ;

T_t - porezi umanjani za transfere u godini t .

Deficit ima trenutni karakter i on nam pokazuje koliko država posuđuje tokom godine, dok javni dug predstavlja stanje, odnosno iznos koji država duguje zbog prethodnih deficita (Blanchard et al., 2010). Ovako posmatrajući, deficit možemo izraziti kao promenu duga tokom godine na sledeći način:

$$B_t - B_{t-1} = Deficit_t \quad (2)$$

Ukoliko tražimo jednakost izraza (1) i (2), dobijamo:

$$B_t - B_{t-1} = rB_{t-1} + G_t - T_t \quad (3)$$

Promjena duga tokom godine ($B_t - B_{t-1}$) jednaka je zbiru plaćenih kamata na dug (rB_{t-1}) i primarnog deficita ($G_t - T_t$). Na osnovu relacije (3) možemo izračunati nivo javnog duga na kraju godine t (B_t):

$$B_t = B_{t-1} + rB_{t-1} + G_t - T_t \quad (4)$$

$$B_t = (1 + r)B_{t-1} + G_t - T_t \quad (5)$$

Dug na kraju godine t jednak je stanju duga u prethodnom periodu ($t-1$) uvećanog za realne troškove kamata za prethodni period i za iznos primarnog deficita. Navedeno znači da visina javnog duga

zavisi od iznosa deficita, koji su se desili u prethodnom periodu. Za stabilnost duga potrebno je da javni prihodi budu veći od javnih rashoda, najmanje u iznosu koji je dovoljan za pokriće realnih troškova kamata. Ukoliko bi iznos prikupljenih javnih prihoda bio veći od javnih rashoda i realnih troškova kamata, u tom slučaju bi došlo od smanjenja javnog duga. Međutim, deficit i javni dug ne moraju nužno imati loš uticaj na ekonomski rast. Postoje situacije kada je javni dug održiv i efikasan, neodrživ, ali solventan, kao i one okolnosti u kojima ga je neophodno finansirati.

1.5.1. Održivost i efikasnost javnog duga

Javni dug ima svoj trošak i kao takav, od izuzetne je važnosti utvrditi na koji način se plaća i kakve su njegove posledice po privrednu aktivnost jedne zemlje. Definicija održivosti, u formalnom smislu, znači da neotplaćena vrednost javnog duga ne treba da pređe diskontovanu vrednost tekućih i budućih primarnih viškova koji se očekuju (Tomaselli, 2018). Pri tom, važna je sposobnost vlade da izmeri i identifikuje svoje dužničke obaveze prilikom analize održivosti, jer upravo način otplate duga može da ima diferenciran uticaj na privredu. Jedan od najrelevantnijih pristupa merenja održivosti i efikasnosti javnog duga zasniva se na funkciji fiskalne reakcije (Bohn, 1998b, 2015). Ovaj pristup poredi primarni bilans za neizmirenim dugom i sagledava kretanje neizmirenog duga i kamatne stope. Javni dug (naročito ukoliko je visok) može uticati na ekonomski rast i razvoj zemlje.

Javni dug se smatra održivim ukoliko država može, bez velikog napora, da servisira svoje obaveze. Ugovorom iz Mastrihta (1992) i Paktom o stabilnosti i rastu (1997) fiskalna politika treba da bude orijentisana ka smanjenju javnog duga i uspostavljanju fiskalne održivosti. Navedeno znači da javni dug nije veći od 60% BDP-a za sve one zemlje koje žele evro za valutu. Ukoliko se vodimo prethodnim relacijama, možemo da izračunamo odnos javnog duga i BDP-a (Blanchard et al., 2010).

Deljenjem jednačine (5) sa Y_t dobijamo:

$$\frac{B_t}{Y_t} = (1 + r) \frac{B_{t-1}}{Y_t} + \frac{(G_t - T_t)}{Y_t} \quad (6)$$

Daljim sređivanjem i korišćenjem identiteta $B_{t-1}/Y_t = (B_{t-1}/Y_{t-1}) * (Y_{t-1}/Y_t)$ dobija se:

$$\frac{B_t}{Y_t} = (1 + r) \left(\frac{Y_{t-1}}{Y_t} \right) \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{(G_t - T_t)}{Y_t} \quad (7)$$

Ukoliko pretpostavimo da je rast BDP-a konstantan i ako se stopa rasta označi sa g , tako da se izraz Y_{t-1}/Y_t može napisati kao $1/(1+g)$ i njegovim uvođenjem možemo srediti izraz $(1+r)/(1+g) = (1+r+g)$. Daljim sređivanjem izraza (7) zajedno sa smenama dobijamo:

$$\frac{B_t}{Y_t} = (1 + r - g) \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{(G_t - T_t)}{Y_t} \quad (8)$$

i konačno, sređivanjem izraza (8) dobijamo jednačinu koja može da pokaže promenu učešća javnog duga u BDP-u:

$$\frac{B_t}{Y_t} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} = (r - g) \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{(G_t - T_t)}{Y_t} \quad (9)$$

Navedeni izraz pokazuje da rastom kamatnih stopa i primarnog deficita raste učešće javnog duga u BDP-u. Ukoliko bi primarni deficit bio jednak nuli, tada bi dug rastao po stopi koja je jednaka realnoj kamatnoj stopi. Veće učešće javnog duga u BDP-u ostvariće se ukoliko je: kamatna stopa viša, stopa rasta BDP-a niža, početna stopa zaduženosti viša i ukoliko je veći odnos primarnog deficita i BDP-a.

Već je naglašeno da, javni dug predstavlja stanje, stoga je važno pratiti njegovo kretanje zajedno sa ostalim makroekonomskim parametrima. Dug se stvara sa određenim ciljem (na primer finansiranje javne investicije), tako da se i njegovi efekti javljaju tokom vremena, a ne u određenom vremenskom trenutku. Ukoliko bi se javni dug posmatrao u jednoj vremenskoj tački, moglo bi doći do pogrešnih zaključaka o (ne)efikasnosti javnog duga. Efikasnost javnog duga podrazumeva *ex ante* održivost, iako se javni dug koji je bio efikasan može pokazati kao *ex post* neodrživ (Tomaselli, 2018).

1.5.2. Neodrživ dug i solventnost

Za analizu (ne)održivosti, najvažnije je poznavanje prirode odnosa duga i BDP-a, odnosno, da li je dug nastao kao posledica ulaganja u javne investicije ili je nastao zbog neodrživosti duga i neizvršenja obaveza. Neizvršavanje obaveza od strane vlade može biti neočekivano, očekivano, ali i samostalno generisano od strane kreditora. Ključna tačka koju treba razmotriti jeste izbor vlade da ne izvrši svoje obaveze i da, pri tom, trguje troškovima neizvršenja obaveza sa troškovima solventnosti (Buiter & Rahbari, 2013; Gros, 2012; Tamborini, 2015). Neizvršenje obaveza po osnovu javnog duga može da ima velike posledice po privredu zemlje. Pod solventnošću podrazumevamo da sadašnja vrednost tekućih i budućih rashoda nije veća od sadašnje vrednosti budućih prihoda. Ovako definisana solventnost ostavlja prostor za upravljanje trenutnom neodrživošću duga. Na ovaj način je naglašen značaj uloge finansiranja budžetskog deficita, odnosno duga.

Za analizu solventnosti i održivosti javnog duga treba se voditi činjenicom da je privreda sklona pojavi ciklusa i da fiskalni deficit u jednom periodu ili u nekoliko perioda uzastopno ne mora da znači da je fiskalna politika dugoročno neodrživa (time i javni dug). Kada se razmatra solventnost, neizostavno se razmatra intertemporalno budžetsko ograničenje. Svaki deficit se mora, pre ili kasnije, pretvoriti u suficit koji će biti dovoljan za pokriće nastalih obaveza. Plan održive fiskalne ravnoteže i održivog javnog duga zahteva postojanje međuvremenske/intertemporalne ravnoteže. To bi značilo da će država da ispoštuje svoja plaćanja u određenom vremenskom periodu. Međutim, bez obzira da li je neravnoteža nastala usled delovanja aktivnih stabilizacionih politika, spontano delovanjem automatskih stabilizatora ili usled izravnjanja potrošnje i poreza, intertemporalno budžetsko ograničenje će predstavljati granicu rasta javnog dohotka (Burda & Viploš, 2016). Ukoliko ne postoje jasno definisana fiskalna pravila, čiji bi cilj bio da stabilizuju javni dug, moglo bi da dođe do nestabilnosti i pojave neravnoteže (Moraga & Vidal, 2004). U ovom slučaju bi kamatna stopa premašivala stopu rasta, pa bi finansiranje duga samo još više vodilo u neodrživost.

Ne postoji jedinstvena ili opšteprihvaćena definicija kojom bi se precizirala održivost politike zaduživanja. Uglavnom postoji veća usaglašenost prilikom određivanja neodrživosti. Stoga, održivom politikom zaduživanja se smatra svaka politika koja nije neodrživa (Svaljek, 1997). Bez obzira na to što se solventnost smatra jednom od metoda ocene održivosti politike javnog duga, prilikom njenog određivanja postoji niz prepreka i nedoumica koje umanjuju njenu efikasnost. Neke od njih su: predviđanje kamatne stope, predviđanje stope BDP-a i nerealna očekivanja u budućnosti.

1.5.3. Finansiranje deficita

Deficit smanjuje mogućnost da država koristi tradicionalnu fiskalnu politiku (upravlja poreskim prihodima i poreskim rashodima), koja ima za cilj stimulisanje privrede. Isto tako, deficit negativno utiče na sposobnost države da putem ulaganja u ljudski kapital, infrastrukturu i ostale investicije podstakne privredni rast (Stiglitz, 2013). Ukoliko je kamatna stopa veća od stope rasta ($r > g$), postoje tri moguća načina za stabilizovanje ili umanjeње javnog duga (Blanchard et al., 2010):

1. smanjenje deficita uz stvaranje suficita (na način da vlada smanjuje javnu potrošnju i transfere i/ili da povećava poreze),
2. finansiranje od strane Centralne banke (emisijom novca) i
3. odbijanje plaćanja duga.

Stvaranje suficita predstavlja najispravniji, ali najkomplikovaniji oblik finansiranja deficita (Burda & Viploš, 2016). Smanjenjem javne potrošnje smanjuju se investicije i to najčešće nije društveno prihvatljivo. Sa druge strane, uvođenjem dodatnih poreza ili povećanjem poreskog opterećenja stvaraju se dodatni troškovi i ovo rešenje nailazi na otpor. Vrlo često uvođenje novih poreza dovodi do povećanja poreske evazije, pa troškovi uvođenja prevazilaze koristi koje bi se trebale ostvariti.

Prilikom razmatranja opcija da li povećati porez ili zaduživanje, izuzetno je važno sagledati odnos između efikasnosti i viška poreskog tereta koji će se neminovno javiti. Sa aspekta minimizacije viška poreskog tereta, efikasnije je novo zaduživanje u odnosu na povećanje poreza (Rosen & Gayer, 2011). Međutim, svako zaduživanje stvara dodatni trošak i dodatni višak tereta. Pri tom, zaduživanje države se smatra nemoralnim. Isto tako, važno je sagledati kriterijume koji se odnose na princip dobijenih koristi (programe treba da finansira generacija koja od njih ima koristi) i međugeneracijske pravičnosti (transfer od bogatijih ka siromašnijim generacijama).

Emisija novca od strane Centralne banke predstavlja vid inflatornog finansiranja, jer se smanjuje teret duga. Emisijom novca raste ponuda novca i inflacija koja vodi smanjenju duga kroz mehanizam inflacionog oporezivanja (samo ukoliko je dug izražen u valuti zemlje). U ovom slučaju raste nominalna kamatna stopa zajedno sa inflacijom, dok se realna kamatna stopa ne menja. Najveća prednost monetarnog finansiranja je to što emisijom novca država, bez ikakvih troškova, dobija resurse u relativno kratkom roku. Porastom količine novca, usled emisije novca, dolazi do inflacije koja obara realnu vrednost nominalnog duga.

Treći oblik finansiranja deficita naziva se moratorijum i on predstavlja odbijanje plaćanja celog duga ili dela duga. Teret duga u ovom slučaju snose vlasnici duga bilo da su rezidenti ili nerezidenti. Ukoliko su vlasnici duga rezidenti, tada je moguće vršiti drugačiju raspodelu dohotka uticanjem na visinu poreza i transfera. U situacijama kada su vlasnici duga nerezidenti, tada će stabilizacija zahtevati izvršenje transfera aktive od rezidenata ka ostatku sveta. Ukoliko je dug izražen u stranoj valuti, tada depresijacija realnog kursa umanjuje obavezu i olakšava vraćanje duga, dok depresijacija povećava vrednost duga i time otežava vraćanje duga.

Jako je značajno odgovoriti na pitanje ko, u stvari, snosi teret javnog duga. S tim u vezi postoje tri moguća odgovora (Rosen & Gayer, 2011):

1. teret javnog duga može da bude na budućim generacijama,
2. teret može da bude i na sadašnjim generacijama, ali da optereti deo budućih generacija ili
3. teret javnog duga može da zavisi od toga kako su upotrebljena sredstva koja su pozajmljena.

1.6. TEORIJSKI MODELI ODNOSA DUGA I PRIVREDNOG RASTA

Uticaj odnosa visine javnog duga i privrednog rasta je predmet izučavanja brojnih škola i teorijskih modela. Značajno je pomenuti neoklasični, kejnzijanski i rikardijanski pristup. Ekonomisti koji pripadaju klasičarima smatraju da dugove države treba posmatrati isto kao dugove privatnih lica. Njihov stav opravdava postojanje javnog duga samo ukoliko se finansiraju kratkoročne potrebe za javnom potrošnjom i u izuzetnim situacijama. Savremeni ekonomisti ne smatraju tako. Generalno, važi mišljenje da ukoliko se premaši odnos između javnog duga i BDP-a, to će imati negativan uticaj na privredni rast. Međutim, javlja se pitanje koliki prag treba da bude da bi bio validan navedenom zaključku. Svaka od teorija ima svoje utemeljenje u teorijskoj i empirijskoj literaturi, ali, isto tako, ima i argumente koji su kritički.

Neoklasični pristup podrazumeva savršeno racionalne potrošače koji imaju ograničen životni vek i nivo potrošnje koji maksimira korisnost. Budžetski deficit, u ovom slučaju, produžava vreme potrošnje, jer se potrebni porezi prebacuju na buduće generacije. Rast potrošnje implicira smanjenje štednje i da bi investicije bile jednake štednji, dolazi do rasta kamatne stope, što dalje implicira istiskivanje privatne potrošnje. Smanjenje potrošnje ima loše posledice na privredni rast. U literaturi se, vrlo često, ova pojava naziva hipoteza o istiskivanju (Rosen & Gayer, 2011). Testiranje ove hipoteze odnosilo bi se na ispitivanje odnosa između kamatne stope i deficita kao dela BDP-a. U slučaju da postoji efekat istiskivanja, ovaj odnos bi bio pozitivan. Međutim, na nivo kamatne stope utiču mnogi drugi faktori tako da ne postoje dovoljno jaki dokazi koji idu u prilog ovoj tezi.

Kejnzijanski pristup (funkcionalne finansije) podrazumeva korišćenje poreza i deficita za održavanje agregatne tražnje na određenom nivou u uslovima kada resursi nisu u potpunosti iskorišćeni. U ovom pristupu se ne vodi mnogo računa o uravnoteženju budžeta i uticaju na visinu deficita. S tim u vezi, kada je nezaposlenost niska, ukoliko bi došlo do porasta javne potrošnje, to bi vodilo i porastu inflacije. Kako bi se ovo sprečilo, neophodno je smanjiti kupovnu moć privatnog sektora, a jedan od mogućih načina za to jeste povećanje poreza.

U slučaju kada je nezaposlenost visoka, u cilju podsticanja tražnje, vrlo je razumno dozvoliti određeni nivo deficita (Rosen & Gayer, 2011). Oni bi uticali na rast potrošnje, štednju i akumulaciju kapitala i ne bi bili destimulišući faktor. U vezi sa tim, jedna od važnijih pretpostavki kejnzijanskog modela jeste odgovarajući momenat. Ukoliko bi se rast deficita desio u pogrešno vreme (kada nije potrebna stimulacija privrede), imao bi uticaj ne samo na smanjenje privrednog rasta, nego i na veći rast inflacije.

Za razliku od prethodnih teorija, rikardijanski model podrazumeva neutralnost duga. Navedeno znači da ni deficit, a ni dug nemaju nikakvog uticaja na nivo privredne aktivnosti (Blanchard et al., 2010). Ukoliko dođe do povećanja fiskalnog deficita ili smanjenja poreza, doći će i do porasta privatne potrošnje za isti iznos, jer građani očekuju porast poreza u budućnosti. U ovom slučaju štednja raste, jer ljudi žele da se zaštite u budućnosti. Smanjenje poreza ne utiče na privatnu potrošnju i smanjenje javne štednje se kompenzuje povećanjem privatne štednje.

Kao i prethodne teorije, postoje jaki argumenti koji ne idu u prilog ovoj rikardijanskoj ekvivalenciji. Najpre, ponašanje u uslovima neizvesnosti, svakako, ne može da garantuje da će zaista doći do porasta privatne štednje. Sa druge strane, ukoliko zaista dođe do smanjenja poreza, ne postoji jasan način da se utvrdi kada će, nakon toga, doći do povećanja poreza. Rast fiskalnog deficita u kratkom roku dovodi do rasta domaće tražnje i do rasta BDP-a. U dugom roku, rast javnog duga vodi smanjenju investicija i smanjenju BDP-a.

1.7. FISKALNA KONSOLIDACIJA

1.7.1. Neophodnost fiskalne konsolidacije

Rastući nivo duga u gotovo svim zemljama, kao i pritisak porasta dugova u budućnosti usled povećanih javnih rashoda, naglašavaju prioritet konsolidovanja javnih finansija. Fiskalna konsolidacija je neizbežna u uslovima niskog privrednog rasta, visokog nivoa javnog duga i sve slabijih efekata postojećih politika (Okwuokei, 2014). Najveći broj novijih istraživanja bio je uglavnom empirijski i bavio se problematikom odnosa duga i BDP-a, iznad koga dug usporava rast. Kritična tačka koja se često previdi kada je odnos duga i rasta u pitanju, jeste odgovor na pitanje da li je dug rezultat fiskalne politike koja podrazumeva njegovo servisiranje ili je dug posledica njegove neodrživosti i neizvršenja obaveza (Tomaselli, 2018).

Fiskalna konsolidacija ima smisla ukoliko je javni dug održiv *ex ante*, ali je neodrživ *ex post*. Kao što je navedeno u uvodnom delu, ukoliko je fiskalni deficit rezultat povremenih/cikličnih faktora, oporavkom privrede će se umanjiti. Međutim, ukoliko je nastao kao rezultat strukturnih faktora, neophodno je primeniti program fiskalne konsolidacije u cilju smanjenja deficita. U tom slučaju, dolazi do recesije, precenjenosti javnih investicija ili loših odluka vlada usled nepredviđenog šoka u određenom periodu. Dalje, javlja se deficit ili rast javnog duga koji mogu biti inflatorni. Fiskalna konsolidacija sama po sebi nije politika (Buti, 2011). Ona predstavlja ključno sredstvo za rešavanje problema u okviru javnih finansija jedne zemlje sa ciljem budućeg rasta.

Prioritetni cilj programa fiskalne konsolidacije jeste poboljšanje fiskalnog „zdravlja“ zemlje kroz smanjenje fiskalnog deficita na ekonomičan i racionalan način po ukupnu ekonomsku stabilnost. Važno je naglasiti da se u ekonomskoj literaturi fiskalna konsolidacija uglavnom posmatra isključivo kroz fiskalnu dimenziju. To podrazumeva sprovođenje fiskalnog prilagođavanja u svrhu postizanja ciljeva vezanih za deficit i odnosa javnog duga prema BDP-u. Navedeno ne uzima u obzir mogućnost ekonomskog rasta pod uticajem spoljašnjih i unutrašnjih faktora u privredi jedne zemlje. Ovo je posebno važno zato što zemlje, koje su predmet istraživanja doktorske disertacije, predstavljaju zemlje u razvoju (koje su ranjive i podložne raznim šokovima kako na domaćem, tako i na međunarodnom tržištu), a pri tome su i izuzetno zadužene. To je razlog zbog koga je važno posmatrati fiskalnu konsolidaciju kroz prizmu, kako fiskalnog, tako i ukupnog makroekonomskog okruženja.

Kada se govori o neophodnosti fiskalne konsolidacije, neizostavno treba, pored postojećeg ekonomskog stanja, pomenuti i sve one elemente koji su važni da bi program bio uspešan. Na prvom mestu, važno je planirati vremenski okvir fiskalne konsolidacije kao jedan od strateških planova koji treba da ispolji pozitivne rezultate. Isto tako, u zavisnosti od postojećeg stanja privrede jedne zemlje, neophodno je odrediti koja vrsta fiskalne konsolidacije će biti implementirana (ekspanzivna ili restriktivna, na strani javnih prihoda ili na strani javnih rashoda).

Veliki značaj ima sagledavanje determinanti uspešnosti fiskalnih konsolidacija koje dovode do smanjenja javnog duga i pronalaska odgovora na pitanje da li fiskalna konsolidacija može podstaći ekonomiju koja je u fazi depresije. Imajući u vidu negativne uticaje budžetskog deficita i javnog duga na privredni rast, fiskalna konsolidacija predstavlja skoro jedini način za poboljšanje fiskalne pozicije. Ovo predstavlja svojevrsan uži aspekt fiskalnog upravljanja i pokušaj fiskalne konsolidacije da diskrecionim merama utiče na unapređenje fiskalnog zdravlja i smanjenja deficita i javnog duga. Fiskalna konsolidacija treba da bude postavljena tako da kroz primarni budažtski saldo ima uticaj na javni dug i, posledično, na BDP-a. Stabilnost i održivost fiskalne politike izuzetno je značajna zbog visokog nivoa zaduženosti zemalja Zapadnog Balkana i zbog njenog uticaja na ostale makroekonomske promenljive.

Neizostavno treba pomenuti Ugovor iz Maastrichta (1992) i Pakt za stabilnost i rast (1997) koji obavezuju države da održavaju odnose budžetskog deficita do 3% BDP-a i javnog duga do 60% BDP-a u cilju fiskalne održivosti. S obzirom na to da je nakon Globalne krize veliki broj država bio u stanju fiskalne neodrživosti, bilo je neophodno reagovati diskrecionim merama u okviru programa fiskalne konsolidacije. Nakon ovih akata, doneseni su i strožiji fiskalni okviri, koji su pored jasnih pravila, imali i kaznene odredbe za zemlje koje su izlazile iz predviđenih fiskalnih okvira. Najznačajniji se odnose na: Paket dva (eng. Two-pack), Paket šest (eng. Six-pack), Fiskalni sporazum 2012 i Evropski stabilizacioni mehanizam 2012 (Darvas et al., 2018). Na primer, Paket šest obuhvata pet uredbi i jednu direktivu i njegovim merama predviđeno je uvođenje sankcija sa ciljem efikasnije primene preventivnog i korektivnog mehanizma utvrđenog Paktom o stabilnosti i rastu. Navedeni akti i sporazumi samo još više naglašavaju značaj primene programa fiskalne konsolidacije. U zavisnosti od dubine krize i negativnih efekata, države treba da donesu odluku o tome koji vremenski okvir odabiraju, odnosno, koliko dugo će konsolidacija da traje, da li će biti na strani javnih rashoda ili javnih prihoda (ili na obe), kao i od kojih faktora će zavisiti uspeh odabranog programa konsolidacije.

1.7.2. Vremenski okvir fiskalne konsolidacije

Kada govorimo o fiskalnoj konsolidaciji, vodeći se empirijskom i teorijskom literaturom, neophodno je voditi računa o vremenu sprovođenja plana konsolidacije. Literatura navodi na zaključak da se najveći broj konsolidacija uvodi nakon određene ekonomske krize sa ciljem što bržeg izlaska iz iste (Blot et al., 2014; Rother et al., 2010). Vreme sprovođenja ili, drugim rečima, dužina trajanja, predstavlja jedan od najznačajnijih segmenata prilikom izrade plana fiskalne konsolidacije. U zavisnosti od postojećeg nivoa duga na početku programa fiskalne konsolidacije i uticaja kako monetarnih, tako i ekonomskih faktora, zavisice dužina trajanja programa fiskalne konsolidacije. Alesina i Perotti (1997) su istakli da dobro planiran program fiskalnog prilagođavanja može imati izuzetno blagotvorne efekte na ekonomsku aktivnost. Fiskalna konsolidacija se obično preduzima tokom loših ekonomskih uslova, kao i u periodu napete fiskalne situacije (Alesina & Perotti, 1996). Literatura razlikuje dva vremenska okvira poštujući navedene pretpostavke (Alesina & Ardagna, 1998, 2012; Larch & Turrini, 2008; Molnár, 2012):

1. Jednogodišnje fiskalne konsolidacije (eng. cold shower) i
2. Višegodišnje fiskalne konsolidacije (eng. gradual consolidation).

Jednogodišnje fiskalne konsolidacije ili hladan tuš predstavljaju svojevrsan fiskalni šok kada je u pitanju fiskalno prilagođavanje. Navedeno podrazumeva relativno snažno „fiskalno zatezanje“ u okviru jedne kalendarske godine. Ove konsolidacije, u kratkom vremenskom periodu, karakterišu velike promene koje dovode do smanjenja budžetskih deficita od 1% do 2% BDP-a. Prema Alesini i Ardagnu (Alesina & Ardagna, 2009), jednogodišnjim fiskalnim konsolidacijama smatraju se one koje dovode do prirasta u ciklično prilagođenoj budžetskoj ravnoteži od najmanje 1,5% BDP-a. Suština navedenih parametara može se interpretirati na način da ove promene nisu karakteristične za uobičajene ekonomske aktivnosti u privredi jedne zemlje. One nastaju kao rezultat primene mera fiskalne politike.

Jednogodišnje konsolidacije smatraju se punim epizodama, jer podrazumevaju rezove i obično oštra ograničenja koja imaju za cilj izlazak iz krize ili poboljšanje fiskalnog zdravlja (Barrios et al., 2010). Uspešnost jednogodišnjih programa fiskalne konsolidacije na području Evrope bila je najveća u periodu od 1995. do 2000. godine. U tom periodu, najveći broj zemalja je pristupio fiskalnoj konsolidaciji u cilju prilagođavanja fiskalnom okviru EU i procesu konvergencije u okviru EMU. U razvijenim zemljama EU u periodu do velike krize 2008. godine, jednogodišnje konsolidacije su bile

zastupljenije od višegodišnjih i procenat njihove uspešnosti bio je 70%. U zemljama u razvoju procenat uspešnosti jednogodišnjih konsolidacija bio je 30% (Larch & Turrini, 2008).

Za razliku od jednogodišnjih fiskalnih konsolidacija čiji je vremenski okvir jedinstven, višegodišnje konsolidacije najčešće su određene merama fiskalne politike koje uvode postepeno u periodu od dve ili tri godine. Dužina trajanja programa fiskalne konsolidacije, na prvom mestu, zavisi od visine budžetskog deficita (Molnár, 2012). Za razliku od jednogodišnjih fiskalnih konsolidacija koje imaju efekat šoka i velikih promena, u planovima višegodišnjih konsolidacija, promene se uvode posepeno/gradualno. Višegodišnjom konsolidacijom smatra se ona koja (Alesina, Barbiero, et al., 2017b):

- u periodu od 2 godine poboljšava ciklično prilagođeni budžetski deficit za 2% BDP-a, uz uslov da poboljšanje postoji u obe godine posebno i
- u periodu od 3 godine poboljšava ciklično prilagođeni budžetski deficit za 3% BDP-a i da se poboljšanje evidentira u svakoj godini posebno.

Za razliku od perioda pre krize 2008. godine kada su konsolidacije, u najvećem broju, bile jednogodišnje, period nakon krize karakterišu višegodišnje fiskalne konsolidacije. Razlog tome je što je nakon krize većina zemalja bila suočena sa vrlo izraženom visinom budžetskog deficita i javnog duga. Primena strogih jednogodišnjih konsolidacija i oštih rezova, dovela bi zemlje u opasnost od još dublje krize. Gradualnoj konsolidaciji, u ovom slučaju, svojstveni su ne-kejnzijski efekti (Alesina et al., 2015). Izuzetno je značajno sagledati celokupni plan fiskalne konsolidacije i mere koje se primenjuju u određenom vremenskom okviru. Stoga, vremenski okvir fiskalne konsolidacije ne treba posmatrati izolovano od vrste fiskalne konsolidacije.

1.7.3. Vrste fiskalne konsolidacije

Vodeći se predmetom i ciljem rada, naglašen je značaj diskrecionih mera u programu fiskalne konsolidacije koje za cilj imaju smanjenje fiskalnog deficita i javnog duga. Navedene mere mogu da budu usmerene na (Alesina, Barbiero, et al., 2017):

- promene na strani javnih rashoda,
- promene na strani javnih prihoda i
- kombinaciju promena na strani javnih rashoda i javnih prihoda.

Kreatori plana fiskalne konsolidacije treba da donesu odluku da li će za eliminisanje fiskalnog deficita biti uspešnija strategija koja se odnosi na smanjenje javnih rashoda ili na povećanje javnih prihoda. Najveći broj autora, prilikom svog empirijskog istraživanja, došao je do zaključka da su fiskalne konsolidacije koje se sprovode merama na strani javnih rashoda (zasnovanih na javnoj potrošnji) imale dominantno bolje rezultate i dugoročno pozitivnije efekte od konsolidacija koje su vršene na strani javnih prihoda (zasnovanih na porezima) (Alesina & Ardagna, 2012; Alesina & Perotti, 1995, 1996; Bosworth, 2010; Rasmus Wiese, Richard Jong-A-Pina, 2015). Ovim stavovima se pridružila i Evropska komisija koja navodi da je dominantna efikasnost fiskalne konsolidacije na strani javnih rashoda zbog toga što je, vrlo često, praćena reformama koje dovode do poboljšanja efikasnosti budžetskih procedura (Revenue administration and public financial management, 2020). Usled poboljšanja efikasnosti javnog sektora, šalje se pozitivan signal o mogućnostima za dugoročnu fiskalnu održivost prema finansijskom sektoru.

Značajno je napraviti razliku između dve komponente javne potrošnje (Alesina et al., 2015). Na prvom mestu, posmatraju se potrošnja i investicije, kao vrste javne potrošnje od kojih se u budućnosti

očekuju određeni prinosi (na primer plate u javnom sektoru, izdaci za zdravstvo, školstvo, doprinosi za socijalno osiguranje i sl.). Na drugom mestu, posmatraju se transferi kao vrsta javnih izdataka od kojih se ne očekuje direktna ekonomska korist (na primer subvencije, stipendije, socijalna zaštita i sl.). Potrošnja i investicije nemaju kontrakcione efekte na smanjenje budžetskog deficita (u kratkom roku se javljaju ne-kejnzijski efekti) za razliku od transfera koji ih imaju. Navedeno znači da ukoliko dođe do smanjenja investicija i potrošnje, to ne mora da znači da će doći i do smanjenja privrednog rasta u kratkom roku. Značajno je pomenuti da epizode fiskalne konsolidacije obično prate značajna smanjenja javnih investicija u dugom roku i ukoliko plan konsolidacije nije adekvatno postavljen, moguće su negativne posledice na privredni rast. Upravljanje javnim rashodima, potrošnjom i investicijama zasigurno predstavlja centralni deo svakog plana fiskalne konsolidacije, koji je usmeren na stranu javnih rashoda. Međutim, ukoliko se efikasno upravlja transferima, u smislu da oni ispune ciljeve distribucije, dolazi do kompromisa između niže potrošnje i efekata podsticaja (Hagemann, 2012).

Za razliku od planova fiskalne konsolidacije, koji su usmereni na stranu javnih rashoda, planovi koji su usmereni na stranu javnih prihoda, opravdanje nalaze u činjenici da uz veoma visok nivo javne potrošnje u mnogim zemljama i buduće pritiske na potrošnju zbog starenja stanovništva, akcenat treba staviti na stranu javnih prihoda (D. Sutherland et al., 2012b). Konsolidacije koje su zasnovane na prihodima, takođe, mogu biti efikasne. Ovo se posebno odnosi na slučaj kada postoji fiskalni prostor za povećanje odnosa prihoda i BDP-a kroz povećanje javnih prihoda, koje literatura prepoznaje kao manje štetne za rast (na primer ekološki porezi, porezi na imovinu i sl), jer su nedovoljno eksploatisani (Tsibouris et al., 2006b).

Slično, kao i sa javnim rashodima, važno je napraviti razliku između pojedinih oblika javnih prihoda. Sa jedne strane, posmatramo poreze kroz prizmu direktnih poreza. Ovim se obuhvataju svi oblici poreza koji imaju distorzivne efekte i mogu uticati na preferiranje dokolice u odnosu na rad (porez na dohodak, porez na imovinu, porez na profit, kapitalni dobici i sl.). Sa druge strane, fiskalno prilagođavanje može da se odnosi na indirektno poreze, koji nisu distorzivni i koji se odnose na porez na dodatu vrednost, takse i sl. Empirijske analize (Alesina et al., 2015) pokazale su da ne postoji značajna razlika između ove dve vrste javnih prihoda.

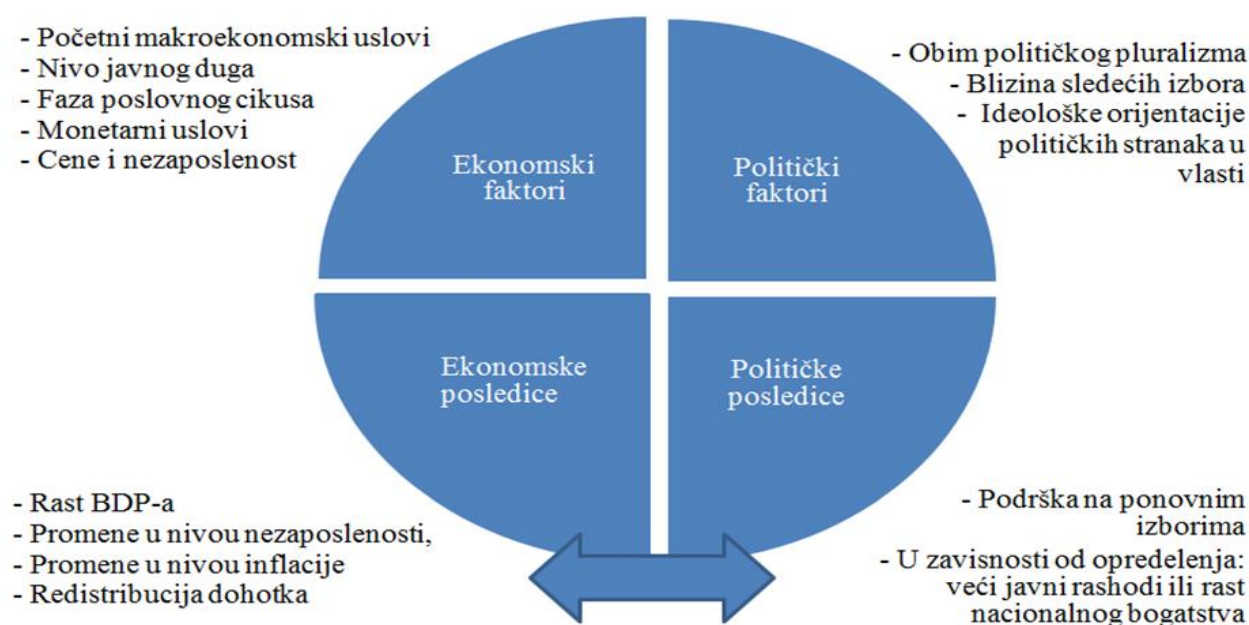
Opasnost koja se može javiti prilikom povećanja javnih prihoda kroz povećanje poreza odnosi se na posledični porast troškova i cena. Ovo može da implicira kratkoročni „sukob“ sa ciljevima monetarne politike (Ahrend et al., 2010). Opravdanja za fiskalne konsolidacije na strani javnih prihoda mogu se objasniti sledećim argumentima (D. Sutherland et al., 2012):

- prvo, čak iako se uvodi određena reforma koja je neutralna za prihode, ona dugoročno može popraviti ekonomske performanse proširujući poresku osnovicu;
- drugo, određenim zemljama neophodan je dobar plan budžeta koji uključuje mere koje utiču na rast prihoda, a time i na brže delovanje na smanjenje deficita;
- treće, ukoliko je granična korist od dodatne potrošnje jednaka graničnim troškovima povećanja poreza, u tom slučaju može da postoji balans između smanjenja javne potrošnje i rasta javnih prihoda.

Velike fiskalne konsolidacije uglavnom zahtevaju kombinaciju obe vrste korekcija, kako smanjenja javnih rashoda, tako i povećanja javnih prihoda (Hagemann, 2012). Kombinacija ove dve vrste prilagođavanja zahteva pažljivo planiranje korekcije poreza i troškova u cilju postizanja efikasnosti i rasta. Sastav paketa konsolidacije, ali i redosled sprovođenja planiranih mera (u zavisnosti da li je u pitanju jednogodišnja ili gradualna konsolidacija) imaju veliki uticaj na postizanje ravnoteže i smanjenje visine fiskalnog deficita. Ovi faktori ujedno predstavljaju i veoma značajne parametre uspeha programa fiskalne konsolidacije.

1.7.4. Faktori uspeha fiskalne konsolidacije

Smanjenje fiskalnog deficita i javnog duga od osamdesetih godina prošlog veka postalo je jedno od najbitnijih prioriteta političkih agendi u mnogim zemljama (Heylen & Everaert, 2015). Imajući u vidu navedeno, struktura i implementacija programa fiskalne konsolidacije nije pitanje samo ekonomskih, nego i političkih determinanti. U ekonomskom smislu, faktori uspeha fiskalne konsolidacije usmereni su na rast nacionalnog bogatstva, dok se politički faktori uspeha ogledaju u načinu podele tog bogatstva. Prilikom izrade plana fiskalne konsolidacije i odluke o vrsti i jačini mera koje će biti primenjene, neophodno je uvažavati kako ekonomske, tako i političke faktore (Mulas-Granados, 2006). Sam plan treba da definiše kada će početi program konsolidacije (u fazi ekspanzije ili recesije), koliko dugo će konsolidacija trajati (jednogodišnja ili gradualna) i na koje budžetske stavke će se odnositi mere fiskalne konsolidacije (strana javnih rashoda i/ili strana javnih prihoda). Vodeći se empirijskom literaturom velikog broja autora, osnovni ekonomski i politički faktori fiskalne konsolidacije mogu se sistematizovati na način prikazan Slikom 1.5. (Alesina et al., 1998; Larch & Turrini, 2008; Mulas-Granados, 2006):



Slika 1.5. *Ekonomski i politički faktori fiskalne konsolidacije*

Izvor: *Autorski prikaz*

Ekonomski i politički faktori svoje delovanje izražavaju ekonomskim i političkim posledicama. Između njih stoji strategija fiskalne konsolidacije sa svojim osnovnim elementima, a to su: početak, trajanje i sastav konsolidacije. Kada je u pitanju Evropa, uvođenje fiksnih deviznih kurseva i apsolutna mobilnost kapitala uticali su na to da je fiskalna politika postala najefikasniji instrument ekonomske politike koju nacionalne vlade koriste za ispunjavanje svojih ciljeva (Mulas-Granados, 2003). Ukoliko se pravi paralela između ekonomskih i političkih ciljeva, na prvom mestu važno je sagledati sastav budžeta koji donose vlade svake godine u zavisnosti od ekonomskih i političkih uslova. Budžet kao instrument teži da ostane konstantan tokom vremena, dok faktori ekonomske i političke prirode variraju i predstavljaju dinamičke komponente, koje su od ključne važnosti za efikasnu konsolidaciju. Na osnovu budžeta i njegovog sastava određuje se skup mera u strategiji fiskalne konsolidacije.

Početni makroekonomski uslovi, u stvari, predstavljaju osnovu koja služi za donošenje odluka o merama fiskalne konsolidacije. Prvi, a verovatno i najveći ekonomski ograničavajući faktor jeste postojeća visina fiskalnog deficita i akumulirani nivo javnog duga. Visok nivo ovih parametara implicira visoke troškove kamata nad njima, a time i smanjenje mogućeg fiskalnog prostora za manevrisanje merama fiskalne politike. Faze poslovnog ciklusa utiču na budžet putem automatskih stabilizatora (a poznato je da fiskalna konsolidacija predstavlja niz diskrecionih mera). U fazi recesije dolazi do smanjenja poreskih prihoda i rasta transfernih plaćanja, što implicira rast javnih rashoda. Ovo svakako otežava implementaciju programa fiskalne konsolidacije. Međutim, postoje i mišljenja prema kojima uspešnu konsolidaciju pokreće napeta fiskalna situacija tokom loših ekonomskih uslova, jer se može uticati na podsticanje ekonomske aktivnosti (Larch & Turrini, 2008).

Rast cena, bez obzira da li je posledica viška tražnje ili rigidnosti plata, dovodi do inflacije. Isto tako, porezi utiču na porast cena i tada javni rashodi imaju tendenciju da pokrenu privrednu aktivnost stvarajući privremene promene u tražnji. Ukoliko se cene drže pod kontrolom usled dobro vođene monetarne politike, verovatnoća da se započne fiskalna konsolidacija se smanjuje (Mulas-Granados, 2003). Slično, visoke cene, koje se ne mogu iskontrolisati merama monetarne politike, povećavaju verovatnoću implementacije fiskalne konsolidacije. U situaciji kada se država suočava sa velikom stopom nezaposlenosti, dolazi do porasta rashoda u sistemima socijalne zaštite i time se otežava mogućnost sprovođenja fiskalne konsolidacije na strani javnih rashoda. Kao što je navedeno, svaki ekonomski faktor izaziva ekonomske posledice. Međutim, ne treba ih posmatrati izolovano od političkih uslova.

Jedan od najznačajnijih faktora političke prirode jeste obim političkog pluralizma. Postoje empirijski dokazi da su jednopartijske vlade mnogo efikasnije u implementaciji i pozitivnim rezultatima sprovedenih fiskalnih konsolidacija od koalicija (Alesina et al., 1998). Slično, smatra se da veći broj političkih stranaka u koalicionaloj vladi utiče na rast javnih rashoda i na rast deficita, odnosno da postoji pozitivna korelacija između broja političkih partija i rasta javnih rashoda (Mulas-Granados, 2006). Pri tom, postoji veća verovatnoća da će fiskalne konsolidacije sprovedene u ovakvom političkom okruženju trajati kraće i biti usmerene na stranu javnih prihoda. Obično se fiskalne konsolidacije odlažu u predizbornim godinama zbog opasnosti od gubitka na izborima i uglavnom se implementiraju na samom početku mandata vlade.

Kada je u pitanju ideološka orijentacija stranaka u vlasti, svojstveno levičarskim vladama je veći stepen javne intervencije u ekonomiji i oni uglavnom imaju tendenciju progresivnog oporezivanja. Veći javni rashodi se pokrivaju većim javnim prihodima i to dovodi do češćeg deficita. Desničarske vlade, nasuprot njima, teže uravnoteženim budžetima i manjim ulogama države u vođenju ekonomske politike. Oni su pristalice stava da tržišne sile treba da budu pokretači ekonomskog rasta (Mulas-Granados, 2006).

Ono što je svojstveno svim vladama jeste uverenje da, ukoliko se primene mere fiskalne konsolidacije koje će uticati na smanjenje deficita i javnog duga, najčešće dolazi do recesije. U kombinaciji sa troškovima povećanja poreza i/ili smanjenjem javnih rashoda, navedeno vodi negativnom mišljenju o političkim partijama na vlasti (Alesina, 2010). Pokušaj popravljavanja negativne slike vrlo često pokušavaju postići daljim zaduživanjem i rastom budžetskog deficita, što samo još više narušava već lošu ekonomsku situaciju. U najvećem broju zemalja, fiskalna politika koja dozvoljava veće deficite u odnosu na prethodni period, uglavnom se vezuje za statistički značajno nižom verovatnoćom reizbora (Brender & Drazen, 2008).

1.7.5. Delovanje fiskalne konsolidacije na makroekonomske parametre

Program fiskalne konsolidacije zemlje uvode kako bi uticale na unapređenje postojeće ekonomske situacije i, na prvom mestu, umanjeње iznosa budžetskog deficita (posledično i javnog duga). Međutim, imajući u vidu da se usklađivanja mogu implementirati na strani javnih prihoda i/ili na strani javnih rashoda, efekti koje ovi programi imaju, dalekosežniji su od toga. Uticaj diskrecionih mera fiskalne politike ogleda se kroz efekte na skoro sve makroekonomske parametre. Ono što je značajno naglasiti jeste da ti efekti ne moraju biti isti u kratkom i u dugom roku. Često se naglašava da primena programa fiskalne konsolidacije u kratkom roku može imati negativne efekte, dok dugoročno vodi unapređenju i poboljšanju makroekonomskih pokazatelja. S tim u vezi, važno je razlikovati dva osnovna načina delovanja programa fiskalne konsolidacije, a to su ekspanzivno i kontrakciono delovanje (Alesina & Ardagna, 2009).

Kada se govori o uspešnosti programa fisklane konsolidacije, obično se misli na njenu sposobnost da umanjuje iznose budžetskog deficita i javnog duga. Međutim, kada se radi o ekspanzivnosti, tada posmatramo efekte na nivo *outputa*. Imajući u vidu uticaj efekata na makroekonomske parametre, važno je napomenuti šta program fiskalne konsolidacije čini ekspanzivnim. Ukoliko je privredni rast (u proseku) u periodu sprovođenja programa fiskalne konsolidacije i dve godine po njenom završetku veći od 75% nivoa privrednog rasta tokom svih godina fiskalnog prilagođavanja, u tom slučaju se konsolidacija smatra ekspanzivnom (u suprotnom je kontrakciona).

Empirijska literatura sugerise da prilikom razmatranja delovanja fiskalne konsolidacije na makroekonomske parametre, treba voditi računa o kanalima uticaja, kako na strani tražnje, tako i na strani ponude (Bilicka et al., 2012; Kumar et al., 2007; Pierluigi & Sondermann, 2018; Yang et al., 2015). Ti kanali se uglavnom odnose na kanal bogatstva (kroz ulogu očekivanja) i na kanal poverenja (kroz uticaj na visinu kamatne stope).

Kada posmatramo ulogu očekivanja ili kanal bogatstva sa aspekta tražnje, fiskalna konsolidacija može biti ekspanzivna ukoliko pojedinci veruju, odnosno očekuju da fiskalno „zatezanje“ predstavlja način za stabilizaciju javnih finansija i da vodi smanjenju javnog duga u budućnosti. Oni veruju da oštra fiskalna konsolidacija danas znači da u budućnosti neće biti velikih promena u fiskalnoj politici i da „žrtvovanjem“ danas, oni utiču na buduće blagostanje. U ovom slučaju, bez obzira na rast poreza ili na smanjenje javnih rashoda, može doći do pozitivnih efekata na blagostanje pojedinaca. U situacijama kada je ovo blagostanje dovoljno veliko, ono je sposobno da neutrališe negativan efekat od nižeg raspoloživog dohotka (u slučaju da se ovo ne dešava, pojedinci bi se pripremali za oštrije fiskalne mere u budućnosti i imali bi veće troškove, a ovako su pošteđeni toga, pa im je indirektno raspoloživi dohodak veći).

Ulogu očekivanja ne treba posmatrati izolovano od visine javnog duga (H. Sutherland et al., 2017). Ukoliko nivo javnog duga nije visok, potrošači ne očekuju manje poreze u budućnosti i tada se ponašaju u skladu sa kejnzijanskim efektima (u kratkom roku smanjuju potrošnju i u kratkom roku dolazi do negativnih efekata po *output*). Međutim, ukoliko je nivo javnog duga izuzetno visok, to navodi na očekivanje da bi u budućnosti moglo doći do većih rezova javnih rashoda. S tim u vezi, pojedinci ispoljavaju ne-kejnzijanske efekte, tačnije utiču na povećanje rasta tako što povećavaju tekuću potrošnju, jer smatraju da će u budućnosti plaćati manje poreze (Glavaški & Beker Pucar, 2020).

Drugi kanal putem koga fiskalna politika može da utiče na makroekonomske parametre jeste kanal poverenja, odnosno, uticaj na kamatnu stopu. Navedeno znači da smanjenje kamatne stope na državne obveznice u cilju smanjenja javnog duga, navodi pojedince na mišljenje da će doći do pada kamatnih stopa i za ostale ekonomske agente. To znači da će niža kamatna stopa dovesti do porasta tražnje i potrošnje, a time i ekspanzije privrede, sa jedne strane. Isto tako, realno smanjenje kamatne stope na

državne obveznice, može dovesti do rasta vrednosti obveznica, a time i do porasta blagostanja pojedinaca, sa druge strane.

Pored ova dva kanala na strani tražnje, fiskalna konsolidacija može da utiče na makroekonomske parametre i na strani ponude. Na prvom mestu, važno je naglasiti značaj ekspanzivnog efekta kroz tržište rada. Specifičnost tržišta rada jeste što se mere fiskalne konsolidacije mogu primenjivati i na rashodnoj i na prihodnoj strani budžeta. Na prihodnoj strani, porast poreza utiče na smanjenje raspoloživog dohotka nakon oporezivanja. Ukoliko je iznos bruto dohotka nepromenjen, javiće se kontrakcioni efekat (negativni efekat) koji će uticati na smanjenje bogatstva na strani tražnje u vidu smanjenja potrošnje i investicija. Nasuprot tome, dugoročno smanjenje poreza na plate dovodi do stimulacije proizvodnje i podstiče ponudu radne snage (Kumar et al., 2007). Isto tako, doći će do negativnih efekata povećanje distorzije i na strani ponude (Alesina et al., 2015). Međutim, ukoliko se fiskalna konsolidacija odnosi na rashodnu stranu budžeta, efekti su ekspanzivni. To znači sledeće, ukoliko dođe do smanjenja zarada i broja zaposlenih u javnom sektoru, to će uticati na smanjenje ukupnog pritiska na plate u privredi i na stimulisanje zapošljavanja u privatnom sektoru, što dalje vodi rastu investicija i ekspanzivnim efektima (Yang et al., 2015). Isti autori potvrđuju zaključak da fiskalna konsolidacija zasnovana na potrošnji ima korisnije makroekonomske efekte od one zasnovane na porezima.

1.7.6. Fiskalna konsolidacija i privredni rast

Delovanje fiskalne konsolidacije na makroekonomske parametre svakako da pogađa i privredni rast. Međutim, uvažavajući činjenicu da se uspeh programa meri upravo procentom rasta BDP-a, ovom pokazatelju treba posvetiti posebnu pažnju. Prilikom izbora instrumenata i mera fiskalne konsolidacije uglavnom se teži postizanju dugoročnih pozitivnih rezultata (ekonomski rast, smanjenje siromaštva, uz istovremeno smanjenje nagomilanog javnog duga) putem kratkoročnih fiskalnih okvira (James et al., 2006). I dalje ostaje upitno kakav uticaj fiskalna konsolidacija ima na ekonomski rast. Fiskalna konsolidacija se primenjuje u situacijama kada postoji visok nivo javnog duga (koji utiče ograničavajuće na privredni rast). Pored toga što se njenom implementacijom smanjuje nivo javnog duga, ona može da utiče i na smanjenje agregatne tražnje (što takođe može delovati negativno na ekonomski rast). Pored prethodnih navoda vezanih za ulogu očekivanja i ulogu poverenja, programi fiskalne konsolidacije mogu imati negativne efekte po privredni rast u kratkom roku, uz dugoročno pozitivne efekte.

Uticaj fiskalne konsolidacije na privredni rast bio je predmet mnogih empirijskih radova. Rezultati uglavnom pokazuju da su za ekonomski rast najdelotvornije fiskalne konsolidacije koje su bile usmerene na smanjenje javnih rashoda, uz propratne strukturne reforme. Postoje i tvrdnje (Afonso, 2006; Alesina & Ardagna, 1998a, 2009; Yang et al., 2015) da fiskalna konsolidacija može stimulisati privredni rast, čak i u kratkom roku, što je svojstveno fenomenu ne-kejnzijskih efekata. Navedene studije traže dokaze za ekspanzivne fiskalne konsolidacije oslanjajući se na promene u ciklično prilagođenom primarnom bilansu (eng. CAPB-Cyclically Adjusted Primary Balance). Ovom pokazatelju je posvećena posebna pažnja u empirijskom delu rada u smislu objašnjenja, utvrđivanja nivoa i interpretacije. Njegov značaj ogleda se u tome što ga koriste sve glavne međunarodne ekonomske organizacije uključujući OECD i MMF. Za sada je važno naglasiti da je CAPB indikator koji obuhvata diskrecionu fiskalnu politiku i druge neciklične faktore (isključujući automatske efekte poslovnih ciklusa) (Yang et al., 2015). Izučavanjem svih navedenih empirijskih radova, izvodi se generalni zaključak da je program fiskalne konsolidacije uspešan ukoliko dovodi do trajnog smanjenja odnosa duga prema BDP-u i da je ekspanzivan, ukoliko, uz navedeno, ima pozitivan ekonomski rast (Kumar et al., 2007). Obično fiskalna konsolidacija tokom visokog odnosa duga

prema BDP-u ima manje negativnih efekata na ekonomski rast nego ona tokom niskih odnosa duga prema BDP-u. Slično, fiskalna konsolidacija zasovana na smanjenju potrošnje ima manje negativnih efekata po privredni rast nego ona na povećanju poreza (Jeong, 2017).

Važno je navesti da nisu svi autori saglasni sa ovom tvrdnjom. Postoje i druga mišljenja koja dokazuju negativnu vezu i negativnu povratnu spregu između ekonomskog rasta i programa za umanjeње visine javnog duga (Sutherland & Hoeller, 2012). Autori navode da visoki nivoi javnog duga čine privrede izuzetno ranjivim na bilo koju vrstu negativnih šokova i time otežavaju domaćinstvima i preduzećima odluke o potrošnji. Pri tom se misli i na investicionu potrošnju. Usled nemogućnosti vlada zemalja da na ovo reaguju, dolazi do negativne povratne sprege između visokog duga javnog i privatnog sektora, kao i slabog finansijskog sektora. Nadalje, ovo vodi ograničenju investicija i negativnim efektima po privredni rast.

Konačno, da bi program fiskalne konsolidacije imao pozitivne efekte na privredni rast i ostale makroekonomske parametre važno je da ima dobru podlogu u početnim ekonomskim i fiskalnim uslovima, da se pravilno odredi veličina i sadržaj mera fiskalne konsolidacije, da bude praćen odgovarajućim političkim uslovima, da iza sebe ima efikasno fiskalno upravljanje i da ga prate efikasne strukturne reforme (Larch & Turrini, 2008).

2. DETERMINANTE USPEŠNOSTI PROGRAMA FISKALNE KONSOLIDACIJE

2.1. KARAKTERISTIKE USPEŠNOSTI PROGRAMA FISKALNE KONSOLIDACIJE

Uspešnost programa fiskalne konsolidacije se, kroz literaturu, interpretira na različite načine, ali je gotovo uvek vezana za smanjenje javnog duga i fiskalnu stabilizaciju (Molnar, 2012). Autori navode sledeće pokazatelje uspešnosti:

- godina u kojoj je CAPB poboljšán za najmanje 2% BDP-a ili period u kome se CAPB poboljšava za po 1,5% BDP-a dve godine uzastopno (Alesina & Ardagna, 1998a; Giudice et al., 2007),
- uspešnim se smatraju one jednogodišnje fiskalne konsolidacije kod kojih je CAPB poboljšán za najmanje 1,5% BDP-a u godini u kojoj je implementiran program (Alesina & Ardagna, 2009),
- isti autori su prilikom istraživanja uspeha višegodišnjih programa konsolidacije došli do zaključaka da uzastopna mala godišnja smanjenja primarnog deficita kumulativno vode značajnom poboljšanju fiskalnog bilansa i to: za dvogodišnje konsolidacije, kada se CAPB poboljšava u visini od 2% BDP-a i za trogodišnje konsolidacije, kada je kumulativno poboljšanje CAPB nakon perioda od tri godine 3% BDP-a (Alesina & Ardagna, 2012).

Navedeni autori su naglasili značaj održavanja ovih rezultata nakon realizovanog plana fiskalne konsolidacije i naglašavaju ulogu održivosti kao faktora uspeha implementiranog plana. Prema tome, uspešnim programom fiskalne konsolidacije smatra se onaj program koji ima kumulativno smanjenje visine javnog duga u BDP-u, u procentu većem od 4,5% u periodu nakon tri godine od početka sprovođenja plana.

Prolazeći kroz teorijske aspekte fiskalne konsolidacije u prethodnom delu, intuitivno je jasno da se uspehom programa ne smatra samo jedan postotak na kraju određenog perioda. Program fiskalne konsolidacije je veoma složen i kompleksan i neminovno mora da uključi veliki broj determinanti, kako bi mogao da se valorizuje njegov uspeh. Velika studija OECD-a koja je izučavala fiskalne konsolidacije navodi da je za uspeh programa primarno odrediti jasnu i preciznu fiskalnu poziciju zemlje (Sutherland et al., 2012). Ta početna tačka pokazuje sa kojom dubinom problema se kreatori fiskalne politike suočavaju i koji instrumenti su neophodni kako bi se ti problemi redukovali. Slično, determinante uspeha zavise od trajanja, brzine i obima fiskalnog prilagođavanja. S tim u vezi se ispoljavaju osobine fiskalne konsolidacije kao ekspanzivne ili kontrakcione.

U ovom delu rada biće sagledani mogući pravci programa fiskalne konsolidacije, kao i podržavajuće reforme, čiji je cilj da obezbede što povoljnije uslove kako bi donesene mere imale najbolje rezultate i kako bi se konsolidacija smatrala uspešnom. Kada govorimo o reformama, neophodno je naglasiti ulogu budžetskih institucija u celom ovom procesu. Pored uslova koje država treba da obezbedi, kako bi proces fiskalne konsolidacije služio svrsi, važno je sagledati koji to rizici mogu da naruše implementaciju programa. Neki rizici su vezani za greške koje se mogu javiti prilikom planiranja i sprovođenja programa fiskalne konsolidacije, dok postoje i rizici koji su egzogeni, ali koji značajno mogu da utiču na uspeh iste.

2.1.1. Fiskalna pozicija i osnovni fiskalni indikatori

Prilikom planiranja programa fiskalne konsolidacije, od izuzetne važnosti je sagledavanje ekonomskih uslova koji vladaju u jednoj zemlji. To predstavlja temelj za izradu plana, jer u zavisnosti od indikatora ekonomske politike, zavisiće i obim i intenzitet konsolidacije. Ono što se na prvi pogled uočava pregledom literature, jeste činjenica da uspešnu konsolidaciju obično pokreće napeta fiskalna situacija tokom loših ekonomskih vremena (Larch & Turrini, 2008). Od velike važnosti je sagledati i dobro proceniti uslove pod kojima bi fiskalna konsolidacija bila efikasna na način da utiče na ekonomski rast i smanjenje fiskalnog deficita i javnog duga (Jeong, 2017). Neizostavne su sukobljene škole kejnzijanaca koje naglašavaju opasnost od kontrakcije agregatne tražnje i smanjenje BDP-a pod uticajem fiskalne konsolidacije i ne-kejnzijanaca koji fiskalnu štednju smatraju neophodnom za prevazilaženje krize.

Fiskalna pozicija koja se posmatra prilikom planiranja programa fiskalne konsolidacije predstavlja kombinaciju dva faktora. Sa jedne strane, tu su osnovne budžetske pozicije, dok su, sa druge strane uključeni i uticaji budžetskog ciklusa. Ovakvim indikatorima su obuhvaćeni i fiskalni, ali i ekonomski uslovi. Stoga, najveći broj empirijske literature sugerise značaj primene CAPB i njegove promene kao osnovnog pokazatelja kojim se čisti budžet od njegovih privremenih cikličnih komponenti. Politika javnih prihoda i rashoda ne vezuje se samo za budžet. Ona odražava ukupnost ciljeva vezanih za stabilizaciju makroekonomskih pokazatelja, a ne samo za smanjenje fiskalnog deficita i kontrolisanje visine javnog duga. Stoga, nemoguće je proceniti uticaj programa fiskalne konsolidacije bez skupa indikatora (Gramlich, 1990).

Jedna od većih studija OECD-a navodi da je neophodno imati nekoliko setova fiskalnih indikatora kako bi se dobila potpuna slika stanja i efekata fiskalne politike (Blanchard, 1990). Broj i tip indikatora koji će biti primenjeni zavisi od odgovora na pitanja koja su neophodna za kreiranje politika. Na prvom mestu, ukoliko se želi postići promena u fiskalnoj politici, formiraće se set fiskalnih indikatora koji odgovara na pitanje da li se pozicija menja zbog promena u okruženju ili zbog promene politike. Sledeći set indikatora zavisi od odgovora na pitanje da li je trenutna fiskalna pozicija održiva ili vlada treba da vrši prilagođavanja prihoda i rashoda. Zatim, važno je sagledati kakav je uticaj fiskalne politike na ekonomske aktivnosti kroz efekte na relativne cene, da li utiče na cenu rada ili na cenu kapitala. I, poslednje u nizu pitanja se odnosi na to kakve su makroekonomske posledice fiskalne politike kroz visinu deficita i javnog duga. Značaj navedenih setova indikatora objašnjava se: promenama u fiskalnoj politici, promenama u održivosti, uticajem na agregatnu tražnju/štednju i uticajem na agregatnu ponudu.

Fiskalni indikatori predstavljaju okosnicu efektivnog kreiranja fiskalne politike, uključujući i koordinaciju i nadzor budžetske politike (Larch & Martins, 2007). Kada je u pitanju Evropska unija, već je naglašen značaj Pakta o stabilnosti i rastu. U ovom slučaju to je određivanje vrste preporuke za ustanovljenu veličinu navedenih indikatora, kojima se teži prilikom planiranja programa fiskalne konsolidacije. Pri tome, posebna pažnja se posvećuje težnji za postizanjem dugoročne održivosti, zatim merenju budžetskih pozicija i efekata diskrecione fiskalne politike i utvrđivanju pouzdanosti fiskalnih indikatora.

Značajno je naglasiti da pojedini autori prate ponašanje fiskalne politike tokom vremena na način da dekomponuju posmatrani budžetski bilans na određene komponente (Brandner et al., 1998):

- osnovni budžetski bilans,
- komponentu automatskog fiskalnog stabilizatora,
- komponentu koja odražava diskrecione odgovore fiskalne politike na cikluse i
- komponentu koja odražava sve ostale prolazne šokove koji utiču na fiskalnu poziciju.

Na ovaj način, autori jasnije sagledavaju rashodnu i prihodnu stranu budžeta, kao i njihovu osetljivost na ciklične promene. U navedenoj studiji, došli su do zaključka da je prihodna strana budžeta sklona procikličnim odgovorima, dok rashodna strana nije. U smislu ekonomskih tokova, ukoliko je ekonomija zemlje u fazi pada, zaključuju da je ukupni uticaj fiskalne politike kontracikličan, dok je u periodu ekonomskog uspona gotovo neutralizovan uticaj automatskih stabilizatora.

Jedan od veoma značajnih fiskalnih indikatora je fiskalni jaz. On pokazuje trenutno i trajno poboljšanje osnovnog primarnog bilansa, koje je potrebno da bi se osiguralo da će dug ispuniti svoj cilj koji je zadat u određenom trenutku (na primer 25% ili 50% BDP-a). Fiskalni jaz pokazuje koliko je potrebno dodatnog fiskalnog zaoštavanja da bi se dug sveo na razuman nivo (Auerbach & Gorodnichenko, 2012). Proračun fiskalnog jaza u obzir uzima različite pritiske na fiskalnu politiku. Ukoliko je fiskalni jaz veliki, izuzetno je opasno odmah sprovesti oštru fiskalnu konsolidaciju.

U empirijskom delu rada posebna pažnja je posvećena metodama procene ciklično prilagođenog bilansa. Sa aspekta indikatora, važno je naglasiti značaj funkcije fiskalne reakcije, značaj analize i visine fiskalnog multiplikatora, kao pokazatelja uticaja fiskalne konsolidacije na javne finansije (Hindriks & Myles, 2004; Larch & Martins, 2007; Okwuokei, 2014).

2.1.2. Trajanje, brzina i obim fiskalnog prilagođavanja

Važan pokretač programa fiskalne konsolidacije jeste potreba zemlje da unapredi postojeće stanje javnih finansija, najčešće izraženo visokim nivoom deficita i javnog duga. Mnoge zemlje se suočavaju sa ogromnim fiskalnim izazovima za stabilizaciju odnosa javnog duga prema BDP-u (Sutherland et al., 2012). Prilikom planiranja programa fiskalne konsolidacije važno je, na osnovu početne fiskalne pozicije zemlje (veliçine fiskalnog deficita, akumuliranog javnog duga, sastava javnih prihoda i javnih rashoda) i ciljeva koji se žele postići, odrediti i sledeće segmente:

- dužinu trajanja konsolidacije,
- brzinu konsolidacije (intenzitet mera konsolidacije) i
- obim (veliçinu) konsolidacije.

Značajno je naglasiti da se ovi segmenti ne posmatraju izolovano i da njihova efikasna kombinacija vodi uspehu programa fiskalne konsolidacije. Neretko su jednogodišnje konsolidacije vrlo intenzivne i imaju izuzetno oštre rezove javnih rashoda. U tom smislu, njihovo trajanje je relativno kratko, ali sa značajnim efektima u manjem ili većem obimu. Slično, postoji velika i značajna empirijska baza koja proučava višegodišnje fiskalne konsolidacije čije mere se uvode postepeno. Njih karakteriše vrlo nizak intenzitet, ali zahvataju veliki broj instrumenata fiskalne politike, pa su samim tim većeg obima. Sastav konsolidacije i veličina konsolidacije obično predstavljaju glavnu okosnicu ka uspehu programa. Obično se velike konsolidacije postižu pomoću velikog broja instrumenata uključujući, kako prihodnu, tako i rashodnu stranu budžeta (Molnar, 2012). Isti autor navodi da je glavna determinanta dužine trajanja fiskalne konsolidacije veličina fiskalnog deficita, dok je dužina epizode konsolidacije glavna determinanta njene veličine. Navedeno znači da je za postizanje većih konsolidacija potrebno više vremena.

Intenzitet i tempo konsolidacije treba da uravnoteži zahteve konsolidacije sa efektima fiskalnog smanjenja na nivo agregatne tražnje (Sutherland et al., 2012). Tempo, između ostalog, treba da zavisi od stanja javnih finansija i sposobnosti monetarne politike da ublaži efekte fiskalnog zaoštavanja. Međutim, u vezi sa ovim politikama, postoji niz endogenih i egzogenih faktora koje doprinose neizvesnosti i otežavaju određivanje optimalnog tempa konsolidacije (od promena politika, promena kamatne stope, inflacije, reformi penzijskih sistema, institucionalnih pretpostavki i slično). Brzina i

obim fiskalnog prilagođavanja u obzir treba da uzmu kompromise između održavanja domaće tražnje, sa jedne strane, i kasnije veće troškove zbog odlaganja implementacije, sa druge strane, uz obavezno uvažavanje drugih ciljeva, kao što su pravičnost i rast (Hagemann, 2012).

Značajan deo literature fokusira se na sastav konsolidacije i čini se da postoji konsenzus o većoj ulozi smanjenja rashoda u uspehu programa fiskalne konsolidacije (Alesina & Perotti, 1995; Escolano et al., 2018; Guichard et al., 2007). Trajanje konsolidacije zavisi od mera koje su definisane planom konsolidacije. Isto tako, već je naglašeno da se veliki broj fiskalnih konsolidacija sprovodi nakon određene ekonomske krize u cilju izlaska iz iste.

Implementacija programa kada se kriza završi i izbor strategije „hladnog tuša“ povećava šanse za uspeh (Barrios et al., 2010). Ukoliko je veliki iznos budžetskog deficita i akumuliranog javnog duga, javiće se potreba za većim obimom konsolidacije i tada se obično zahteva kontinuiran period fiskalnog pooštavanja, koji treba da deluje i na strani javnih rashoda i na strani javnih prihoda (Sutherland et al., 2012). Istraživanja pokazuju da fiskalne konsolidacije zasnovane na strani javnih rashoda traju kraće od onih koje su zasnovane na strani javnih prihoda, uz opasku da konsolidacije traju duže u neevropskim u odnosu na evropske zemlje (Angello et al., 2013).

Prilikom izbora trajanja, brzine i obima fiskalne konsolidacije, neizostavno se vodi računa o visini troškova koju implementacija bilo kog programa konsolidacije sa sobom nosi (Sutherland et al., 2012). Sprovođenje dugoročnog plana konsolidacije je obično skupo, kratkoročni planovi imaju za posledicu velike rezove, ali se najveći broj autora slaže da je odlaganje fiskalne konsolidacije za jednu zemlju najnepovoljnija opcija (Alesina et al., 2014; Alesina & Perotti, 1995; Heylen et al., 2012).

Odlaganje fiskalnog prilagođavanja obično prate troškovi dodatnog zaduživanja države i dodatni fiskalni troškovi koji, u budućem periodu, zahtevaju još rigoroznije mere fiskalne konsolidacije (Sutherland et al., 2012). Ovome treba dodati i fiskalni jaz. Ukoliko se prilikom planiranja fiskalne konsolidacije u obzir uzme razmatranje veličine fiskalnog jaza, doći će do efikasnije dinamike i pretpostavlja se da će se brže staviti nivo duga pod kontrolu. Pod pretpostavkom da je fiskalno zaoštavanje trajno tokom dužeg vremenskog perioda, ovo će dovesti do postepenog pada nivoa duga tokom ostatka vremenskog prioda (OECD, 2011). Jedna od najvažnijih pretpostavki uspešne fiskalne konsolidacije jeste dugoročna održivost.

2.1.3. Održivost konsolidacije

Cilj fiskalne konsolidacije i svih mera koje su definisane planom fiskalne konsolidacije odnose se na smanjenje budžetskog deficita i stabilizaciju javnih finansija. Imajući u vidu trajanje, brzinu i obim fiskalnog prilagođavanja, efekti koje fiskalna konsolidacija proizvodi, ispoljavaju se u kratkom ili dugom roku. Međutim, ono što je zaista važno kada je u pitanju oporavak javnih finansija jeste održivost fiskalne konsolidacije, odnosno održivost njenih efekata. S tim u vezi, kada je u pitanju fiskalna konsolidacija kao period fiskalnih prilagođavanja, važno je napraviti razliku između kriterijuma veličine koji se odnosi na veličinu poboljšanja budžetskog salda u određenom vremenskom periodu i kriterijuma istrajnosti, koji predstavlja dovoljno dug period kontinuiranog poboljšanja budžetskog salda.

Održivost i istrajnost kroz prizmu fiskalne konsolidacije podrazumevali bi da se u dužem vremenskom periodu održe pozitivni uticaji programa kroz održavanje tekuće potrošnje i oporezivanje, bez ugrožavanja osnovnih obaveza države i neophodne potrošnje, sa jedne strane. Sa druge strane, to bi značilo uspostavljanje dozvoljenog odnosa javnog duga i BDP-a i prihvatljiv nivo

budžetskog deficita za duži vremenski period, a najmanje tri godine nakon završenog programa konsolidacije.

Održivim fiskalnim konsolidacijama smatraju se one konsolidacije koje pokazuju poboljšanja u budžetskom bilansu najmanje dve godine za redom nakon sprovedenih programa. Isto tako, važno je da se ostvari rast BDP-a najmanje dva procentna poena u godini u kojoj se konsolidacija vrši i dve godine kasnije. Još jedan od pokazatelja uspeha programa fiskalne konsolidacije i njene održivosti sa aspekta kriterijuma istrajnosti jeste stabilizacija javnog duga u periodu trajanja konsolidacije i dve godine nakon završetka iste (Heylen & Everaert, 2015). U kumulativnom iznosu, smanjenje javnog duga u BDP-u, treba da bude veće od 4,5% BDP-a, tri godine nakon što su mere prilagođavanja uvedene (Alesina & Ardagna, 1998). S tim u vezi, fiskalna konsolidacija ne mora nužno da izazove usporavanje privrede, posebno na na srednji rok, naprotiv (Mc Dermott & Wescott, 1996).

Prilikom razmatranja održivosti programa fiskalne konsolidacije, neizostavno se mora pomenuti Pakt o stabilnosti i rastu kao jedan od najznačajnijih okvira za upravljanje fiskalnom politikom. Najveći broj zemalja Evropske unije je, upravo u cilju postizanja preporuka, koje se odnose na procenat učešća javnog duga u BDP-u, iz ovog dokumenta i počeo sa programom prilagođavanja (European Commission, 2016). Pakt predviđa održivost javnih finansija procenom dugoročnih parametara i procenom rizika i izazova koji se mogu javiti u definisanom vremenskom periodu. Problem održivosti se definiše u kratkom, srednjem i dugom roku (European Commission, 2017). Rizicima je posvećena jedna od narednih tema.

Za održivost konsolidacije i njen uspeh nakon spovedenog programa, važno je, pored stabilizacije duga, postići i ekonomski rast (Molnár, 2012). Da bi se ovo postiglo, važno je da se vlade zemalja obavežu na fiskalnu disciplinu i da se omogući nesmetana primena fiskalnih pravila koji su definisani u planu fiskalne konsolidacije. Efikasno fiskalno upravljanje podstiče disciplinu i efiksnu implementaciju budžetskih planova, uključujući i fiskalne korekcije, što doprinosi postizanju trajnih fiskalnih promena i održivosti fiskalnih rezultata (Larch & Turrini, 2008).

Značajni autori koji su se bavili fiskalnom konsolidacijom i njenim efektima naglašavaju da je veća verovatnoća i održivost onih programa fiskalne konsolidacije koji su usmereni na smanjenje javnih rashoda (u odnosu na konsolidacije koje su usmerene na rast javnih prihoda). S tim u vezi, u nastavku su definisani mogući pravci delovanja koji su na raspolaganju fiskalnim vlastima prilikom formulisanja plana fiskalne konsolidacije.

2.1.4. Mogući pravci fiskalne konsolidacije

Visok nivo budžetskog deficita i javnog duga teži targetiranom i/ili željenom nivou, ali je neophodan trajni napor da se taj dug smanji na razuman nivo. Cilj programa fiskalne konsolidacije nije samo stabilizacija duga, nego ostvarenje dugoročno pozitivnih efekata na ekonomski rast. Stoga, važno je kreirati paket konsolidacije iz velike korpe mogućih mera, kako bi se postigli navedeni ciljevi. Pri tome, važan je fiskalni prostor za reagovanje na očekivane i neočekivane buduće ciklične fluktuacije i šokove uzimajući u obzir specifičnost zemalja (Fall et al., 2015).

Pravci fiskalne konsolidacije usmereni na stranu javnih rashoda podrazumevaju racionalizaciju javnih rashoda i zaštitu siromašnih. Ukoliko su usmereni na stranu javnih prihoda, onda vode unapređenju poreskog sistema i mobilizaciji prihoda. Prvi pravac se u literaturi naziva rashodno orijentisana konsolidacija (eng. expenditure-based), dok se drugi pravac naziva prihodno orijentisana konsolidacija (eng. revenue-based) (Alesina, Barbiero, et al., 2017; Alesina & Ardagna, 2012; Allen & Tommasi, 2004; Courme et al., 2013; Mirdala, 2019; Molnár, 2012). Naravno, postoje i mešovito

orijentisane konsolidacije koje podrazumevaju korekcije i prihodne i rashodne strane (Alesina, Azzalini, et al., 2017; IMF, 2010; Okwuokei, 2014).

Na osnovu navedenog, moguće je identifikovati pet najčešće korišćenih strategija, koje identifikuju program fiskalne konsolidacije (Mulas-Granados, 2006):

- dominantni porast javnih prihoda u odnosu na porast javnih rashoda,
- rast javnih prihoda uz zamrzavanje iznosa javnih rashoda,
- rast javnih prihoda uz smanjenje javnih rashoda,
- zamrzavanje javnih prihoda uz smanjenje javnih rashoda i
- smanjenje javnih prihoda uz intenzivnije smanjenje javnih rashoda.

Smanjenje javne potrošnje je, kroz literaturu, dominantnije sredstvo za redukciju iznosa budžetskog deficita i javnog duga od rasta javnih prihoda. Ukoliko posmatramo prethodno definisanu održivost konsolidacije, istraživanja pokazuju da je najveći broj fiskalnih konsolidacija koje su implementirane na strani javnih rashoda, imao dugoročno pozitivne efekte (Alesina, Barbiero, et al., 2017; Alesina & Ardagna, 2009; Bosworth, 2010). Naravno, postoje istraživanja i primeri država koje su program fiskalne konsolidacije zasnivale na primeni diskrecionih mera na strani javnih prihoda. One su iz programa konsolidacije izašle sa pozitivnim i dugoročno održivim efektima na visinu budžetskog deficita i javnog duga (Tsibouris et al., 2006a).

Redukcija javnih rashoda treba da bude postavljena tako da ne predstavlja teret ispunjavanju državnih obaveza. Jasno je da će porazumevati određene rezove i umanjenja javnih rashoda, ali ne sme da izazove više štete (u smislu pada kvaliteta javnih usuga) od koristi koje se odnose na finansijske uštede. Ukoliko se smanjenje javne potrošnje odnosi na smanjenje plata u javnom sektoru i redukciju transfera, kao dodatna prednost javlja se rast efikasnosti javnog sektora (Alesina, Barbiero, et al., 2017; Alesina & Ardagna, 2009; Giudice et al., 2007; OECD, 2012).

Povećanje efikasnosti javne potrošnje može da donese značajne uštede na dug vremenski rok (D. Sutherland et al., 2012). Isto tako, umanjenje kapitalnih državnih investicija utiče negativno na ekonomski rast, stoga je važno redukciju javnih rashoda usmeriti na neproaktivne rashode. Veliki broj socijalnih transfera potencijalno predstavlja mogućost za smanjenje javne potrošnje, a da pri tom ne utiču na socijalnu zaštitu. Moguće objašnjenje za veću efikasnost u slučaju smanjenja javnih rashoda u odnosu na rast javnih prihoda jeste to što je smanjenje javnih rashoda često vezano za određene reforme koje za cilj imaju poboljšanje efikasnosti budžetskih procedura (Barrios et al., 2010). Ukoliko umanjenje javnih rashoda ne doprinese poboljšanju fiskalne pozicije, gubici od smanjenja rashoda obično se nadoknađuju rastom javnih prihoda. U tom slučaju zemlja samo još dublje ulazi u krizu. Stoga je retko da program fiskalne konsolidacije ima mere samo na jednoj strani budžeta. Obično u slučaju veoma obimnih i velikih programa konsolidacije, efikasnost mera na strani javnih rashoda ima određeni limit nakon koga opada i neophodno je dopuniti program određenim merama na strani javnih prihoda (Baldacci et al., 2010).

Kao što je ranije naglašeno, empirijske studije dokazuju da fiskalne konsolidacije, koje su oslonjene na smanjenje tekuće primarne potrošnje, imaju veći uticaj na trajno smanjenje deficita od onih koje su oslonjene na povećanje poreza. Ovo se može objasniti činjenicom da rast poreza dovodi do rasta troškova i rasta cena, što može izazvati sukob sa ciljevima monetarne politike (Ahrend et al., 2010). Međutim, sastav plana fiskalne konsolidacije, a posebno redosled mera koje se primenjuju, zavisi od relativnih multiplikativnih efekata mera potrošnje i prihoda, posebno ako je ekonomski oporavak slab (Sutherland et al., 2012). Ista studija naglašava da će, bez obzira što se najveći broj fiskalnih konsolidacija koje su do sada istraživane odvija na strani javnih rashoda, skoro svaki program fiskalne konsolidacije iskoristiti prednosti reforme prihoda:

- čak i prihodno neutralne reforme mogu doprineti efikasnoj fiskalnoj konsolidaciji kroz povećanje efikasnosti od smanjenja štetnih distorzija (Hagemann, 2012)
- zemlje mogu koristiti mere prihoda koje doprinose bržem smanjenju deficita ili koje se lakše primenjuju od mera za smanjenje potrošnje,
- tamo gde postoji uverenje da je granična korist od dodatne potrošnje jednaka graničnim troškovima odgovarajućeg porasta poreza, može se napraviti ravnoteža između smanjenja potrošnje i porasta prihoda i
- skoro uvek postoji prostor za povećanje prihoda od poreza koji imaju povoljne efekte na dobrobit ljudi (na primer ekološki porezi).

Kreatori fiskalne politike moraju da prave brojne kompromise i da vode računa o komplementarnosti između ciljeva politike prilikom izbora određenih instrumenata. Kao što je navedeno, na strani javnih rashoda postoje brojne mogućnosti za poboljšanje efikasnosti javnih rashoda i intervencija u privredi na način da se postignu isti ili bolji rezultati, ali sa manje resursa (Hagemann, 2012). Na strani javnih prihoda, sprovođenjem reformi koje doprinose rastu i smanjenju ukupnog viška nepotrebnog poreskog tereta, utiče se na efikasnost i postizanje stabilizacionih ciljeva. Stoga, uspešnost programa fiskalne konsolidacije uveliko zavisi i od propratnih reformi koje su važan deo svake dugoročne strategije održivosti i koje mogu da imaju značajan uticaj na smanjenje obima fiskalnog zaoštavanja radi ispunjenja dugoročnih ciljeva (Paulus et al., 2017).

2.1.5. Fiskalna konsolidacija i podržavajuće reforme

Vlade zemalja u cilju uspostavljanja i obezbeđenja ekonomskog rasta uvek traže kompromis između otvaranja novih radnih mesta, smanjenja sive ekonomije, poboljšanja pravičnosti raspodele i smanjenja nejednakosti, sa jedne strane, i rastućeg nivoa duga, sa druge strane. Međutim, zbog povećanih napora vlada da stimulišu privredu u periodu nakon krize, većina zemalja se suočava sa smanjenjem prihodima i uvećanim rastom deficita (OECD, 2011). Kao posledica krize, obično se javlja povećana tražnja za javnim uslugama, jer dolazi do porasta nezaposlenosti. Rešenje ovog problema između države, građana i preduzeća predstavlja izazov za program fiskalne konsolidacije. Ukoliko se program konsolidacije zasniva na smanjenju javnih rashoda, važno je praviti razliku da li se odnosi na smanjenje potrošnje za zdravstvo, socijalna davanja, penzije, infrastrukturu ili se smanjenje odnosi na operativnu potrošnju kroz smanjenje zaposlenih u javnom sektoru, smanjenje njihovih plata i beneficija.

U zavisnosti od vrste mera, program fiskalne konsolidacije treba da prati reforme za penzijsko i socijalno osiguranje, reforme tržišta rada, reforme javnih preduzeća i slično. Cilj planova fiskalne konsolidacije, uz propratne strukturne reforme, jeste smanjenje rashoda tokom vremena i poboljšanje fiskalne održivosti. Pri tome, treba biti izuzetno pažljiv, jer reforme u oblasti zdravstva možda neće doneti velike uštede, dok podsticanje ulaganja u obrazovanje može da bude temelj budućeg ekonomskog rasta (Allen & Tommasi, 2004). Suština je u činjenici da uštede na strani operativne potrošnje imaju višestruko korisne efekte, dok uštede prve kategorije obično prate negativni efekti.

Preterano rigidna ograničenja fiskalne politike mogu biti nekompatibilna sa reformskim ciljevima i smanjiti potencijalne pozitivne rezultate po visinu javnog duga. Shodno tome, bez obzira na vrstu reforme, ukoliko ne postoji fiskalna disciplina, koja neminovno mora da prati reformske promene, ne postoji veliki prostor za uspeh. Reforme obično imaju za cilj da, kroz povećanje proizvodnje i poreske osnovice, utiču na visinu javnog duga (Furceri & Jalles, 2020).

Strukturne reforme i fiskalni rezultati mogu imati različite odnose. Ukoliko primena određenih strukturnih reformi dovodi do porasta budžetskih troškova, to će negativno uticati na fiskalnu

poziciju. Isto tako, ukoliko reforme podstiču rad i investicije, doći će do porasta potencijalne proizvodnje, što vodi pozitivnoj fiskalnoj održivosti. Ovaj uticaj zavisi od oblika reformi za koji se vlada odluči (Chen et al., 2019). U cilju ublažavanja potencijalnih negativnih efekata reformi (gubitaka zbog smanjenja poreza i transfera/subvencija) fiskalne vlasti moraju dobro odmeriti indirektne dugoročne fiskalne dobiti u odnosu na kratkoročne direktne fiskalne gubitke, jer se ti troškovi samo delimično nadoknađuju tokom vremena, kako proizvodnja raste (Furceri & Jalles, 2020). Prema tome, strukturne reforme i fiskalna održivost mogu imati kontrakcioni efekat u kratkom roku, ali u dugom roku uz dobru fiskalnu disciplinu, efekat je pozitivan. Znak i veličina fiskalnih efekata zavisi od kredibiliteta i dizajna propratnih reformi (Nerlich & Reuter, 2013). Najčešće korišćene strukturne reforme su one koje se sprovode u oblasti zdravstvene zaštite, naknada za nezaposlene i penzije (Kumar et al., 2007). Reforme na tržištu rada, takođe, stvaraju veliki fiskalni prostor, naročito u srednjem roku (Rato, 2004). Skup strukturnih reformi koje se razmatraju često je praćen drugim monetarnim i fiskalnim merama, koje se ne mogu potpuno kontrolisati, stoga im treba pristupiti vrlo pažljivo i sa dozom rezerve (Ball et al., 2013).

Koristeći procene OECD-a o uticaju niza strukturnih reformi na rast zaposlenosti i produktivnosti u zemljama evrozone, sugestija ide u pravcu mešavine instrumenata strukturnih reformi. Preporučuju se reforme koje obuhvataju javnu apsorpcionu potrošnju, poreze na potrošnju, prihode od rada i kapitala i sugerise se da one značajno doprinose rastu realnog BDP i ublažavanju negativnih uticaja nekih konsolidacionih mera (Anderson et al., 2014). Pri tom, reforme tržišta rada povećavaju troškove fiskalnog zaoštavanja ukoliko se sprovode sa konsolidacijom zasnovanom na porezu na rad. Strukturne reforme treba da utiču na trajno poboljšanje proizvodnog kapaciteta privrede, čime povećavaju poresku osnovicu i za rezultat imaju dodatni fiskalni prostor koji dalje mogu koristiti za smanjenje poreskih stopa i/ili povećanje državnih rashoda (Papageorgiou & Vourvachaki, 2017).

Iako je pretpostavka da reforme imaju negativne efekte u kratkom roku, postoje određeni razlozi zbog kojih se može pretpostaviti njihov pozitivan uticaj (Furceri & Jalles, 2020). Na primer, reforme tržišta rada mogu da budu usmerene na povećanje ponude radne snage i ukoliko se reforme sprovode u periodu ciklične slabosti, može se desiti da je potražnja za radom manje elastična, pa ne dolazi do smanjenja realnih plata usled rasta ponude rada. U nedostatku reformi (naročito kada je u pitanju fiskalna konsolidacija na strani javnih rashoda), mnoge zemlje mogu da dođu u opasnost od dodatnih trenutnih i trajnih fiskalnih ograničenja (D. Sutherland et al., 2012).

Reforme penzijskih sistema koje odlažu penzionisanje i povećavaju učešće radne snage, dovode do smanjenja dugoročnih budžetskih pritisaka, a pritisak na zdravstvenu zaštitu (zbog starosti) će nastaviti da raste, što opet povećava budžetski pritisak. Strukturne reforme mogu poboljšati efikasnost javnih programa i dovesti do budžetskih ušteda bez ugrožavanja pozitivnih rezultata, ali moraju biti usklađene sa merama u programu fiskalne konsolidacije. Strateški pristup fiskalnoj konsolidaciji omogućava vladama da, uvažavajući postavljene ciljeve, primene adekvatne strukturne reforme na strani potrošnje i prihoda, kako bi se obezbedila održiva fiskalna pozicija (Hagemann, 2012).

Mere fiskalne konsolidacije i strukturne reforme vrlo često predstavljaju spoj kompromisa i komplementarnosti. Kompromis između mera fiskalne konsolidacije i strukturnih reformi odražava činjenicu da neke reforme imaju direktne budžetske troškove. Po istom principu, reforme i konsolidacija se mogu smatrati komplementarnim iz razloga što neke reforme umanjuju rashodnu stranu budžeta (na primer reforma socijalnih transfera) (Larch & Turrini, 2008).

Kada je u pitanju spoj strukturnih reformi i implementacije programa fiskalne konsolidacije, bez obzira da li izazivaju direktne budžetske troškove ili uštede, reforme su generalno dobar signal opšte spremnosti kreatora fiskalne politike da dovedu u red javne finansije. Međutim, imajući u vidu da se radi o nepredvidivim i vrlo osetljivim kategorijama, kreatori fiskalne politike pored ove spremnosti, treba posebnu pažnju da usmere na ključne greške prilikom planiranja i sprovođenja plana fiskalne konsolidacije.

2.1.6. Ključne greške prilikom planiranja i sprovođenja fiskalne konsolidacije

Najveći broj autora smatra da je ključna greška vezana za program fiskalnog prilagođavanja njegovo odlaganje (Alesina, 2010; Heylen et al., 2012; D. Sutherland et al., 2012). Bez obzira na to što je implementacija programa fiskalne konsolidacije skupa i što zahteva vreme kako bi njeni rezultati bili vidljivi, autori smaraju da odlaganje programa samo doprinosi oštrijim merama i većim troškovima u budućnosti. Isto tako, da li će doći do odlaganja oštih rezova ili ne zavisi od političkih faktora. Veliki broj vlada ima uverenje da će ih sprovođenje programa i fiskalno zatezanje koštati ostanka na vlasti, stoga se odlučuju na dalje zaduživanje koje vodi rastu budžetskog deficita. Međutim, odlaganje fiskalne konsolidacije će verovatno ozbiljno ograničiti upotrebu automatskih stabilizatora tokom ekonomske krize i moglo bi otežati fiskalnu konsolidaciju, jer rizikuje snažnu reakciju finansijskog tržišta u nekom trenutku (Merola & Sutherland, 2012).

U slučaju da se vlade odluče za sprovođenje programa, velika greška koja može da utiče na uspeh konsolidacije jeste precenjena sposobnost za smanjenje javne potrošnje. Nekoliko puta u radu je naglašeno da se veliki broj uspešnih fiskalnih konsolidacija odnosio na rashodnu stranu budžeta. Način na koji se redefiniše rashodna strana budžeta predstavlja ključni korak za uspešan program konsolidacije. S tim u vezi, ukoliko rezovi, odnosno, smanjenje rashoda ne doprinose oporavku budžetskog deficita, samo će dodatno pogoršati stanje javnih finansija (Baldacci et al., 2010). Umanjenja javnih rashoda koja nisu dovoljna, nadoknadiće se rastom javnih prihoda (kroz rast poreza). Ukoliko dođe do prevelikog i neadekvatnog smanjenja javnih rashoda, to može da dovede do pada nivoa i kvaliteta usluga koje nudi javni sektor. Arsić i saradnici (2010) navode primere koji objašnjavaju navedeno: smanjenje broja zaposlenih u poreskoj administraciji, zdravstvu i obrazovanju ili smanjenje njihovih zarada u značajnom iznosu mogu da dovedu do njihovog manjeg zalaganja i rasta sive ekonomije, kao i odliva kadrova (Arsić et al., 2010). Slično, kapitalne investicije se takođe nalaze na rashodnoj strani budžeta. Njihovi efekti na ekonomski rast, rast prihoda i ukupan ekonomski razvoj su pozitivni (Kwang Jeong, 2014). Umanjenje ove stavke budžeta ne bi trebalo da bude prioritet, pa prostor za redukciju treba tražiti u onim javnim rashodima koji nemaju investicioni karakter.

Još jedna od ključnih greška koja se vezuje za implementaciju plana fiskalne konsolidacije jeste njena nedosledna primena. Bez obzira na to koliko je plan fiskalne konsolidacije u skladu sa svim ciljevima koji se žele postići, ukoliko ne postoji fiskalna disciplina i ukoliko se pravila ne poštuju na način i po redu kako je precizirano planom, efekti po privredu će izostati (Alesina et al., 2014; Attinasi & Luca, 2016; Molnár, 2012). Uspostavljanje fiskalne discipline i uvođenje čvrstog budžetskog ograničenja predstavlja verovatno najvažniju reformu za uspostavljanje privrednog ambijenta (Arsić, 2012). Uz ovo se, neizostavno, vezuju i adekvatne strukturne reforme o kojima je bilo reči u prethodnom delu rada. Strukturne reforme mogu biti u sukobu ili mogu podsticati fiskalnu konsolidaciju u zavisnosti od toga da li podrazumevaju direktne troškove ili uštede (Larch & Turrini, 2008). Ukoliko one ne postoje i ukoliko ne prate korake koji su precizirani planom fiskalne konsolidacije, nije realno očekivati pozitivne ishode iste (D. Sutherland et al., 2012).

Prilikom formulisanja plana fiskalne konsolidacije i utvrđivanja njenih mera, važno je sagledati makroekonomske pokazatelje, političke uslove, ekonomske uslove i sve druge okolnosti koje imaju direktnu ili indirektnu vezu sa merama plana. S tim u vezi, imajući u vidu da su u pitanju dinamičke kategorije, za uspeh plana je veoma važna sposobnost da se adekvatno procene šokovi koji mogu da utiču na plan fiskalne konsolidacije ili na njegov ishod. Neadekvatna procena šokova (kako

endogenih, tako i egzogenih) ugrožavaju mogućnost za smanjenje fiskalnog deficita i/ili mogu uticati u suprotnom smeru i dovesti do još veće krize (Attinasi & Luca, 2016; Tamborini, 2015).

2.1.7. Uloga budžetskih institucija

U cilju osnaživanja i podupiranja napora programa fiskalne konsolidacije ka smanjenju budžetskog deficita i javnog duga, izuzetno značajnu ulogu imaju budžetske institucije. Njihova prioriteta uloga je kontrola implementacije programa i ispunjavanje ciljeva fiskalne politike. Larch i Turini su dokazali da je verovatnoća pokretanja i uspeha programa fiskalne konsolidacije (i uspeha u kontroli visine javnog duga) veća u zemljama sa jačim budžetskim procedurama i jakim budžetskim institucijama (Larch & Turrini, 2008). Mulas-Grandes i saradnici su takođe istraživali uticaj budžetskih institucija na fiskalnu politiku (Mulas-Granados et al., 2009). Njihovi zaključci potvrđuju pozitivne efekte bez obzira na to da li su budžetske institucije ranije formirane, reformisane ili osnovane. Oni su naglasili uticaj ministra finansija u fazi projektovanja i izvršenja budžeta za održivost zdravih javnih finansija. Prisustvo budžetskih institucija ima značajan uticaj na fiskalne rezultate u novim članicama EU putem mehanizma kojim utiču na budžetske bilanse. Uticaj se uglavnom odnosi na kontrolu i praćenje primene fiskalnih pravila i fiskalne discipline, kao i na preporuke za unapređenje procesa. Pogrešno definisan smer fiskalne politike i slabe budžetske institucije ne mogu ostvariti pozitivne rezultate. Politika i praksa budžetiranja ukazuje na pokušaje i domašaje novih pristupa da se budžetiranje sistemski učini efikasnijim i da se sredstva racionalnije određuju i koriste za ostvarivanje budžetskih ciljeva i realizaciju javnih politika (Anđelković & Dimitrijević, 2015). Uvođenje budžetskih inovacija kroz nove fiskalne institucije ima za cilj ograničenje uloge izvršne vlasti i njenu veću odgovornost za upravljanje javnim finansijama. Ove inovacije se odnose na uloge fiskalnog saveta, budžetiranje na osnovu učinka i programsko budžetiranje.

Veliki broj zemalja, u cilju sigurnosti da će fiskalna politika ostati na pravom putu i ispuniti ciljeve fiskalne konsolidacije, uvažava i usvaja mišljenje fiskalnog saveta kao nezavisnog tela (D. Sutherland et al., 2012). Fiskalni saveti imaju sposobnost i potencijal da podrže fiskalnu konsolidaciju, imaju širi pogled na potrebe fiskalne konsolidacije i mogu da doprinesu poboljšanju fiskalnog učinka na više načina: obezbeđivanjem nezavisnosti, formulisanjem politike, evaluacijom, praćenjem i slično (Hagemann, 2012). Fiskalni savet nema ovlašćenja da vodi fiskalnu politiku, ali kroz svoju vrlo značajnu savetodavnu ulogu, doprinosi unapređenju javnih finansija. Njegov zadatak je da prati objektivnost i transparentnost primene budžetskih procesa i održivosti budžetske politike.

Budžetiranje prema učinku predstavlja procedure koje jačaju vezu između sredstava kojim se finansiraju javni subjekti i njihovih rezultata ili ishoda (Olden, 2012). Kada je u pitanju fiskalna konsolidacija, moguć je pozitivan uticaj na tri načina: *prvo*, svaka fiskalna konsolidacija koja je usmerena na stranu javne potrošnje zahteva teške političke odluke, a informacija o potencijalnim pozitivnim rezultatima, odnosno pozitivnim učincima može pomoći u donošenju te teške odluke; *drugo*, pozitivni rezultati mogu se postići ukoliko je vlada sposobna da zaštiti socijalno osetljive oblasti na teret sektora koji nisu prioritet i *treće*, uspeh, odnosno učinak zavisi od sposobnosti poreske administracije da apsorbuje mere fiskalne konsolidacije bez posledica na isporuku i kvalitet javnih usluga.

Programsko budžetiranje (klasifikacija) je važno iz razloga što se i sami budžeti klasifikuju prema određenim ciljevima. Definisanjem i sistemskim praćenjem ciljeva i zadataka za svaki veći program potrošnje, može se dati veliki doprinos formulaciji plana fiskalne konsolidacije. Institucionalna snaga varira od zemlje do zemlje, a samim tim i veličina i kompleksnost navedenih oblika. Stoga, generalno postoji zaključak da jačanje budžetskih institucija kao dela šireg procesa fiskalnog upravljanja ima

pozitivan uticaj na sprovođenje programa fiskalne konsolidacije. Isto tako, jačanje fiskalne discipline ima pozitivne efekte na smanjenje iznosa budžetskog deficita i visine javnog duga (Olden, 2012).

2.1.8. Rizici koji doprinose neuspehu fiskalne konsolidacije

Ključne greške prilikom planiranja i implementacije programa fiskalne konsolidacije sa sobom nose rizike koje doprinose neuspehu programa. Međutim, pored njih, postoji još niz faktora koji utiču (endogeno ili egzogeno) i ugrožavaju uspeh donesenih mera. Jedan od velikih rizika koji prati program fiskalne konsolidacije, a koji se donosi na neadekvatnu procenu javnih rashoda, podrazumeva neadekvatno upravljanje javnim preduzećima. Postojanje nesolventnih preduzeća generiše krupne rizike zbog nesigurnosti u realizaciji potraživanja i pokušaja njihovih vlasnika i rukovodilaca da troškove sanacije prebace na državu (Arsić, 2012). Ovo su obično značajne veličine, jer naročito posle kriza, broj nesolventnih preduzeća raste.

Rizik neadekvatnog upravljanja državnim preduzećima može biti umanjen ili ublažen adekvatnom zakonodavnom podrškom, restrukturiranjem ili porastom odgovornosti za one koji su doveli do kraha preduzeća. Imajući u vidu da je javni sektor izuzetno složen i da se promene uvode postepeno, a njihovi efekti vide nakon isteka određenog perioda, prilagođavanje za kratkoročne reformske procese bilo koje vlasti, predstavlja veliki i evidentan rizik.

Uticaj okruženja kroz efekte preliivanja rizika, takođe, predstavlja jedan od rizika koje nije lako predvideti i uključiti u plan fiskalne konsolidacije (Ahrend et al., 2010). Ukoliko dođe do rasta cena primarnih proizvoda na svetskom tržištu, može doći do porasta prihoda za zemlje orijentisane ka izvozu i olakšati program konsolidacije. Međutim, ukoliko se desi suprotno, rizik od neuspeha fiskalne konsolidacije raste. Neke zemlje su suočene sa slabljenjem valute kada se nalaze u uslovima krize, tako da otežavaju održavanje rasta i fiskalnu konsolidaciju (Blöchliger et al., 2012). Prelivanje kriza i efekata kriza u smislu kamatne stope, cene pozajmljivanja kapitala i visine deviznog kursa biće predmet narednih stranica. Ono što je bitno naglasiti jeste da na dinamiku duga snažno utiču kamatne stope kroz efekat servisiranja duga. Dugoročne kamatne stope u većini zemalja OECD su deceniju u nazad bile neobično niske i rizik je bio potcenjen (Merola & Sutherland, 2012). Postoji realna opasnost da će rastom referentnih stopa doći do povećanja dugoročnih kamatnih stopa, a time se povećava pritisak na javni dug i raste rizik od neuspeha programa fiskalne konsolidacije.

Važno je pomenuti i političke rizike koji su neizostavan deo makroekonomskih politika. Oštri rezovi, smanjenje javne potrošnje ili rast poreza mogu dovesti do nezadovoljstva budućih birača. Istraživanja pokazuju da se najveći broj fiskalnih konsolidacija odvija u prvoj godini nakon sprovedenih izbora (Blöchliger et al., 2012). Slično, Alesina i saradnici su dokazali da se pred izbore većina vlada odlučuje za porast budžetskog deficita (Alesina, 2010). Ovi politički rizici koji su, pre svega, manipulacija fiskalnom politikom u cilju ostvarivanja povoljnih političkih rezultata i kao takvi predstavljaju veliki teret za program fiskalne konsolidacije, te otežavaju njenu implementaciju. Vlade ovih zemalja očekuju da će, nakon što dobiju izbore, imati sasvim dovoljno vremena za sprovođenje korigovanog programa fiskalne konsolidacije i da će popraviti stanje javnih finansija do sledećeg izbornog ciklusa.

Međutim, jedan od najvećih rizika koji doprinosi neuspehu programa fiskalne konsolidacije odnosi se na rast nezaposlenosti i siromaštva. Ponavljajući da se najveći broj fiskalnih konsolidacija odvija na strani javnih rashoda, redukcijom troškova u javnom sektoru može doći do rasta nezaposlenosti (usled otkaza ili smanjenja plata), ali i do porasta siromaštva (ukoliko se redukcija odnosi na smanjenje transfera). Imajući u vidu da fiskalna konsolidacija ima za cilj oporavak javnih finansija i

da treba da doprinese budućem privrednom rastu, ovi rizici su neizostavno deo oštih rezova javnih rashoda, ali u budućnosti mogu biti otklonjeni.

2.1.9. Primeri uspešnih i neuspešnih fiskalnih konsolidacija

U prethodnom delu rada bilo je govora o determinantama uspešnosti programa fiskalne konsolidacije. S tim u vezi, naglašeno je šta fiskalnu konsolidaciju čini uspešnom, koji parametri se razmatraju i koje instrumente kreatori fiskalne politike imaju na raspolaganju prilikom formulisanja plana fiskalne konsolidacije. Sagledavanjem empirijske literature, veliki broj autora ima gotovo identične zaključke kada su u pitanju programi fiskalne konsolidacije (Tabela 2.1.)

Tabela 2.1. Pregled empirijske literature o uspešnim i neuspešnim fiskalnim konsolidacijama

Autori i godina objavljivanja rada	Uzorak i vremenski period istraživanja	Rezultati istraživanja
Mc Dermot, Wescott 1996	Zemlje OECD 1960-1994	Smanjenje javnih rashoda dovelo je do smanjenja učešća nivoa javnog duga u BDP-u.
Alesina, Ardagna 1998	Zemlje OECD 1960-1994	Fiskalne konsolidacije koje su usmerene na smanjenje javnih rashoda imaju mnogo veći uspeh od onih zasnovanih na povećanju javnih prihoda.
Zaghini 1999	Zemlje EU 1970-1988	Fiskalne konsolidacije su uspešnije kad se postižu sa smanjenjem javnih rashoda.
Porliffeld 2003	25 tranzicionih zemalja 1992-2000	Velika fiskalna neravnoteža se uspešnije ispravlja ukoliko se zasniva na smanjenju javnih rashoda.
Afonso, Nickel, Rother 2005	Zemlje centralne i istočne Evrope 1991-2003	Nalazi sugerišu da su fiskalne konsolidacije zasnovane na rashodnoj strani uspešnije od konsolidacija na strani javnih prihoda.
Alesina, Favero, Giavazzi 2015	17 zemalja OECD 1978-2009	Fiskalne konsolidacije zasnovane na porezima su povezane sa dubokim i dugotrajnim recesijama.
De Rugy, Salmon 2020	26 demokratskih zemalja 1995- 2018	Fiskalne konsolidacije zasnovane na redukciji javnih rashoda više utiču na smanjenje iznosa javnog duga od konsolidacija zasnovanih na povećanju poreza.

Izvor: Autorski prikaz

Pregledom navedene empirijske literature, izvodi se zaključak da su fiskalne konsolidacije uspešnije ukoliko se odnose na promene na strani javnih rashoda (Alesina et al., 2015; Alesina & Ardagna, 1998a; De Rugy & Salmon, 2020; Mc Dermott & Wescott, 1996; Nickel et al., 2005; Purfield, 2003; Zaghini, 1999). Ukoliko u fokus stavimo vremenski period trajanja programa fiskalne konsolidacije, autori De Rugy i Salmon razmatrali jednogodišnje i višegodišnje uspešne i neuspešne programe fiskalne konsolidacije (De Rugy & Salmon, 2020). U svojim istraživanjima su posmatrali 135 epizoda fiskalnih konsolidacija u periodu od 1995. do 2018. godine u 26 odabranih zemalja (tabela 2.2.). Pod uspešnim konsolidacijama su smatrali one koje su imale smanjenje odnosa duga prema BDP-u

najmanje 5% tri godine nakon završetka fiskalne konsolidacije ili najmanje 3 % dve godine nakon konsolidacije.

Tabela 2.2. Vremenski okvir uspešnih i neuspešnih fiskalnih konsolidacija u odabranim zemljama

Država	Uspešne konsolidacije	Neuspešne konsolidacije
Australija	1997, 1998, 1999, 2002	2003, 2013
Austrija		1997, 2001, 2011, 2012
Belgija	1997, 1998, 1999	
Brazil		2000, 2001, 2008
Kanada	1997, 1998, 1999	2000, 2012, 2014, 2015
Češka	2014, 2016	1997, 2011
Danska	1997, 1998, 1999, 2000, 2005, 2014	2006
Finska	1997, 1998, 1999, 2006	2000, 2007, 2016
Francuska		1997, 1998, 1999, 2011, 2012
Nemačka	2012	1997, 2000, 2006, 2007, 2008, 2011
Grčka		1997, 2000, 2006, 2011, 2012
Mađarska		2000, 2008
Indija	2004	
Irska	1997, 1998, 1999, 2000, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016	
Italija	1997, 1998	2007, 2011
Japan		2004, 2005, 2006, 2007, 2014, 2015
Holandija	1997, 1999, 2000, 2005, 2013, 2014, 2016	2006
Novi Zeland	2003	2012, 2013, 2014
Poljska	2012	1999, 2005, 2007
Portugal	2016	2006, 2007
Severna Koreja		2000, 2005, 2006, 2007, 2011
Španija	1997, 1998, 1999, 2005	2006, 2014, 2015
Švedska	1997, 1998, 2004, 2005, 2006, 2016	2007
Švajcarska	2006	2007
Velika Britanija	1997, 1998, 1999	2000, 2011, 2016
SAD	1997, 1998, 1999	2005, 2006, 2011, 2012, 2013, 2014
Ukupan broj	62	73

Izvor: De Rugy & Salmon, 2020

Na osnovu prikazane Tabele 2.2. izvodi se zaključak da je najveći broj uspešnih fiskalnih konsolidacija bio višegodišnji, dok je manji broj jednogodišnjih epizoda imao uspeha. Slično, kada su u pitanju neuspešne fiskalne konsolidacije, one su se uglavnom bazirale na jednogodišnje periode. Isti autori navode da su zemlje koje imaju samo neuspešne fiskalne konsolidacije, svoje planove zasnivale na promenama na strani javnih prihoda (Severna Koreja gotovo 100%; Grčka, Japan preko 80%), dok su zemlje koje imaju dugoročno pozitivne efekte od programa fiskalne konsolidacije uglavnom primenjivale politiku smanjenja javnih rashoda.

2.2. POUKE O USPEŠNIM I NEUSPEŠNIM FISKALNIM KONSOLIDACIJAMA

2.2.1. Merenje uspešnosti programa fiskalne konsolidacije

Definisanjem fiskalne konsolidacije kao konkretne politike koje je usmerena na smanjenje fiskalnog deficita i akumuliranog javnog duga, otvara se prostor za primenu različitih metodologija za njeno vrednovanje. U velikom broju slučajeva, posmatra se njihova veličina u odnosu na BDP, jer se deficiti mogu smanjiti ekonomskim rastom. U slučaju ekonomskog rasta, došlo je do pozitivnih promena i tada je visina javnih prihoda veća od visine javnih rashoda. Ovo donekle znači da se primenom samo grubih „računovodstvenih“ mera stvara privid pozitivnog rezultata i da smanjenje deficita nema stvarnog uticaja na ravnotežu (OECD, 2011).

Merenje uspešnosti programa fiskalne konsolidacije najčešće se vrši putem niza ekonometrijskih metoda. Pri tome, u zavisnosti od cilja i načina merenja, mogu se koristiti statički ili dinamički modeli pogodni za makroekonomska istraživanja. Konkretno, u ovom radu, kao što je već naglašeno, primenjuje se dinamički panel model koji je prikladan za analizu modela sa malim brojem perioda i velikim brojem jedinica posmatranja. Primena panel modela i prve panel studije evidentirane su 1960-tih godina prošlog veka i odnosili su se na veliki broj mikroekonomskih podataka, koji su posmatrani u relativno kratkom vremenskom periodu (Eberhardt & Teal, 2011).

Imajući u vidu dinamičku dimenziju promena koje nastaju kao posledica primene niza diskrecionih mera, u literaturi se često primenjuje dinamičko stohastički model opšte ravnoteže (eng. DSGE-Dynamic Stochastic General Equilibrium), u cilju utvrđivanja efekata programa fiskalne konsolidacije. DSGE model je (Stanivuk, 2019):

- dinamički – jer posmatra intertemporalne efekte optimalnih ekonomskih odluka, kao što su odluke o štednji, investicijama i slično, te pokazuje kako se promenljive makro nivoa razvijaju tokom vremena,
- stohastički – jer istražuje i meri uticaj neočekivanih događaja na ekonomsko okruženje, kao što su: šok monetarne politike, šok fiskalne politike, šok produktivnosti, šok vladine potrošnje i slično,
- i ima za cilj uspostavljanje modela opšte ravnoteže - jer su sva tržišta povezana i postoje povratni efekti primenjenih politika na ekonomsko ponašanje.

DSGE modeli predstavljaju izuzetno koristan alat za sagledavanje efekata kako mera monetarne, tako i mera fiskalne politike. U prilog tome govori sve veći broj studija koje ga primenjuju, naročito ukoliko mere uticaj i monetarne i fiskalne politike istovremeno (Camuri et al., 2010; Coenen et al., 2008; Cogan et al., 2012; Philippopoulos et al., 2016). Neizostavno treba pomenuti metodologiju i procenu ciklično prilagođenog primarnog bilansa, čija promena utiče na uspeh programa fiskalne konsolidacije. Veliki broj autora u svojim istraživanjima primenjuje ovaj pokazatelj prilikom sagledavanja nivoa strukturnog fiskalnog deficita, dinamike javnog duga i uspeha programa fiskalne konsolidacije (Afonso & Jalles, 2012; Arsić et al., 2012; Baldacci et al., 2010; Ball et al., 2013; Larch & Salto, 2003). Prilikom analize ciklično prilagođenog primarnog bilansa, neophodno je primeniti niz ekonometrijskih testova i filtera, kako bi se utvrdilo da li su vremenske serije stacionarne ili ne, da li su deficiti održivi ili ne i kakvi su makroekonomski trendovi kao posledica konkretnih mera ekonomske politike. Stoga, u zavisnosti od velikog broja metodoloških pretpostavki, ocena fiskalne pozicije zemlje može se izvesti primenjujući niz nezavisnih ili povezanih metrika, a sve u cilju što realnijeg merenja uspešnosti programa konsolidacije.

2.2.2. Značaj koordinacije fiskalne i monetarne politike

Uspešno funkcionisanje privrede zahteva, između ostalog, koordinaciju makroekonomskih politika. Među njima, posebno je važna veza između monetarne i fiskalne politike. Koordinacija fiskalne i monetarne politike predstavlja skup aktivnosti i aranžmana koji imaju za cilj da usmere instrumente obe makroekonomske politike kroz zajednički okvir delovanja ka ostvarenju unapred postavljenih ciljeva na nacionalnom i nadnacionalnom nivou (Ješić, 2019). Iako su se kroz istoriju menjali prioriteti i posebno naglašavali dominantni uticaji jedne od njih, nikada u potpunosti nije bio zanemaren uticaj druge politike i njihovi međusobni efekti. Ukoliko je jedna od navedenih politika loše definisana i kao rezultat ima nepovoljne efekte, druga politika će biti opterećena da te efekte ublaži i time se javlja problem njihove održivosti.

Treba naglasiti da postoji izvesno kašnjenje sa primenom mera koje se nalaze na strani fiskalne politike. Najveći problem sa njenom primenom je zato što se veliki broj ovih mera donosi u formi zakona i zahteva određenu vremensku proceduru od momenta predloga do momenta donošenja. Sa druge strane, autonomija koju imaju centralne banke u najvećem broju zemalja povećava efikasnost mera monetarne politike i omogućava reagovanje na ciklične oscilacije privrede u kratkom roku.

Jedan od osnovnih ciljeva makroekonomske politike je stabilnost cena. Na ovaj cilj svojim merama utiču kako fiskalna, tako i monetarna politika. Fiskalna politika je odgovorna za stabilnost cena iako to nije njen prioritetni cilj. Mere fiskalne politike poput povećanja poreza ili povećanja javne potrošnje mogu direkto uticati na stabilnost cena i ovo predstavlja izazov za monetarnu politiku (Fabris, 2018). Monetarna politika se svojim instrumentima bori se sa inflacijom i to dovodi do promena u politici koje su nastale kao posledica mera fiskalne politike. Ekspanzija u fiskalnoj politici dovodi do pritiska na kreatore monetarne politike ka restriktivnim merama (Kvrgić et al., 2011). Jedan od direktnih načina uticaja mera fiskalne politike na monetarnu jeste putem indirektnih poreza. Njihovo uvođenje dovodi do direktnog porasta cena i inflacije. Isto tako, fiskalna ekspanzija podstiče rast agregatne tražnje i inflacije, pa je neophodno da centralna banka poveća kamatne stope, kako bi smirila ekonomsku aktivnost.

Još jedan od važnih ciljeva makroekonomske politike je upravljanje javnim dugom. Ovaj cilj, takođe, zahteva koordinaciju fiskalne i monetarne politike. Javni dug se, kao što je već naglašeno, koristi za finansiranje budžetskog deficita (fiskalna politika). Međutim, visina zajma i valuta u kojoj se država zadužuje kako bi finansirala budžetski deficit, utiče na količinu novca u opticaju, monetarne agregate i vrednost nacionalne valute. Time on postaje veoma značajan deo monetarne politike. Ukoliko se loše upravlja javnim dugom, može doći do rasta inflacije, rasta kamatnih stopa i/ili depresijacije domaće valute (Kvrgić et al., 2011). Usled toga dolazi do smanjenja privrednih aktivnosti koje vodi smanjenju iznosa javnih prihoda i rastu iznosa javnih izdataka. Slično, u slučaju monetarne restrikcije dolazi do rasta troškova servisiranja javnog duga i to vodi fiskalnoj neodrživosti. Instrumenti u rukama monetarne politike (visina obavezne rezerve, operacije na otvorenom tržištu i slično) direktno utiču na mogućnosti fiskalnog zaduživanja na finansijskom tržištu. Ovo predstavlja veoma značajan instrument za upravljanje tekućim računom.

Odsustvo koordinacije fiskalne i monetarne politike uglavnom proističe iz: različitih ciljeva kreatora politika, različitih mišljenja kreatora politika o posledicama istih ili različitih predviđanja u vezi sa mogućim stanjima ekonomije u odsustvu mera ekonomskih politika (Ješić, 2019). Neadekvatna koordinacija fiskalne i monetarne politike ima obostrano negativne efekte po makroekonomsku stabilnost. Neophodno je voditi politiku finog usklađivanja realnih procesa, sa osnovnom namerom da se deluje u pravcu podsticanja realnog rasta, uz izvesnu pažnju da ne dođe do prevelikog rasta inflacije (Dimitrijević et al., 2016).

Ukoliko u ovaj odnos uključimo fiskalnu konsolidaciju, centralne banke preferiraju smanjenje deficita zasnovanog na smanjenju potrošnje, jer je to za njih signal rasta fiskalne discipline. U tom slučaju su spremnije da obezbede monetarne podsticaje nakon perioda fiskalne konsolidacije (Leigh et al., 2010). Fiskalno zaoštavanje gotovo uvek izaziva kratkoročno smanjenje proizvodnje. Pod uticajem promena, dolazi do šokova, kako na strani ponude, tako i na strani tražnje. Njegov negativni uticaj na agregatnu tražnju može biti delimično nadoknađen monetarnim stimulansom koji se javlja usled manipulacije nominalnim kamatnim stopama od strane centralne banke u cilju smanjenja realne kamatne stope (Kumar et al., 2007).

Treba naglasiti da se programu fiskalne konsolidacije najčešće pristupa kada su iscrpljeni svi instrumenti fiskalne i monetarne politike, a da, pri tom, nije došlo do rešenja problema povećanog iznosa budžetskog deficita i akumuliranog javnog duga. Bez obzira na to, literatura naglašava unakrsne režime monetarne i fiskalne politike u cilju postizanja najboljih rezultata programa fiskalne konsolidacije (Papageorgiou & Vourvachaki, 2017). On može i treba biti od pomoći kada je u pitanju ublažavanje cikličnosti (stalnim recesijama i ekspanzijama), smanjenju velikih eksternih neravnoteža tekućeg računa i obuzdavanju inflacije (Fiscal Affairs Department, 2006). Zemlje koje imaju posebno izraženu zavisnost od finansijskih tržišta obično zahtevaju veći obim konsolidacije i imaju dodatne probleme ukoliko se suočavaju sa niskim kamatnim stopama. U cilju što efikasnijeg rešenja navedenog problema predlaže se brži tempo fiskalne konsolidacije (Sutherland et al., 2012).

2.2.3. Neophodnost „jačanja“ fiskalnih institucija

Upravljanje monetarnom politikom delegirano je u ruke centralnih banaka koje su u skoro svim zemljama nezavisne od države. Međutim, upravljanje fiskalnom politikom nije moguće delegirati i nalazi se u rukama fiskalnih institucija koje su zavisne od države. Prema Evropskoj komisiji, fiskalno upravljanje na državnom nivou predstavlja nacionalni fiskalni okvir i skup posebnih pravila, postupaka, odgovora i institucija na kojima se temelji budžetska politika zemalja. Moguće je razdvojiti deo koji se bavi fiskalnim odlukama na mikro nivou i to u domenu fiskalne politike i deo koji proučava makro nivo fiskalnih odluka iz domena nauke (Leeper et al., 2010).

Država je ta koja ima moć nad mikropolitikama i koja donosi odluke vezane za njenu primenu. Makropolitikama se bave nezavisne institucije (u najvećem broju zemalja fiskalni saveti i fiskalna veća) koje na osnovu sopstvenih analiza, projekcija i zaključaka određuju visinu budžetskog bilansa, uvažavajući održivost javnog duga kao prioritetni cilj. Fiskalni saveti imaju savetodavnu funkciju i njihov cilj je nezavisna, objektivna i realna procena makroekonomskih kretanja.

Najvažnije aktivnosti fiskalnih saveta su (Wruuck & Wiemer, 2016):

- povećanje transparentnosti javnih finansija,
- povećanje fiskalne odgovornosti,
- implementacija fiskalnih pravila,
- analiza troškova mera fiskalne politike,
- formulacija predloga kreatorima fiskalne politike i
- makroekonomske projekcije.

Imajući u vidu navedene aktivnosti, od izuzetnog je značaja da fiskalni saveti prilikom prognoze makroekonomskih pokazatelja budu realistični i da procene budu nezavisne i objektivne. Fiskalne vlasti trebaju biti u prilici da, sa naučnog aspekta, isprate kakve posledice njihovih odluka mogu biti. Ukoliko uvažimo Mاستrihtske kriterijume i Pakt o stabilnosti i rastu, fiskalni saveti prilikom predlaganja narednih akcija fiskalnim vlastima, uvažavaju sve preporuke, koje su u njima označene

kao ograničavajući faktor. Ako se posmatraju fiskalni saveti u zemljama EU, može se zaključiti da oni uglavnom vrše pozitivne analize fiskalne politike (Ješić, 2019).

Fiskalni saveti, takođe, teže što efikasnijoj primeni fiskalnih pravila. Evropska komisija navodi da je njihova uloga da iznose javne stavove o tome da li postoji usklađenost godišnjeg budžeta sa nacionalnim numeričkim fiskalnim pravilima. Svojim delovanjem nastoje da utiču na jačanje fiskalne discipline i što oštrijoj primeni svih donesenih fiskalnih pravila. Njihova primena utiče i na očekivanja u vezi sa akcijama fiskalne politike od strane fiskalnih vlasti.

Ocnom kredibiliteta fiskalne politike sa aspekta poštovanja donesenih fiskalnih pravila, fiskalni savet ima za cilj da unapredi kulturu fiskalne odgovornosti. Nezavisna procena makroekonomskih i fiskalnih pretpostavki predloženih vladinih dokumenata, ima za cilj da identifikuje potencijalne rizike od predloženih dokumenata i da izračuna verovatnoću ispunjenja ciljeva vlade u budućnosti. Pripremom mišljenja, analizama o fiskalnoj strategiji, analizama o zakonu o budžetu i svim predlozima koje iznosi fiskalni savet, teži se jačanju fiskalne pozicije i dobijanju optimalnih rešenja za unapređenje fiskalne politike.

Težina navedenih aktivnosti naglašava značaj stručnosti, objektivnosti i naučnog pristupa procenama i analizama. Stoga se naglašava uticaj jačanja ovih institucija u cilju što efikasnije implementacije ciljeva fiskalne politike. Ozbiljnost analiza, predloga i kritika od strane fiskalnog saveta doprinosi sve većem poštovanju i uvažavanju njegovih stavova od strane fiskalnih vlasti i podsticanju stručnih rasprava o fiskalnoj politici jedne zemlje. Preporuke fiskalnih saveta nisu obavezujuće, ali se njihovo neprihvatanje treba detaljno objasniti (najčešće javno na Skupštini).

2.2.4. Pouke iz uspešnih i neuspešnih programa fiskalne konsolidacije

Na kraju teorijskog dela rada, uvažavajući sve prethodno napisano, važno je sagledati pouke koje proizilaze iz uspešnih i neuspešnih programa fiskalne konsolidacije. Procene na osnovu kojih se razmatra uspeh zavise od pet osnovnih aspekata (Molnár, 2012):

1. uslovi u kojima vlade zemalja donose odluku o neophodnosti započinjanja programa fiskalne konsolidacije,
2. dužine trajanja programa konsolidacije,
3. veličine konsolidacije,
4. intenzitet (jačina donesenih mera) konsolidacije i
5. sagledavanje uspeha u smislu stabilizacije odnosa javnog duga i BDP-a.

O ovim aspektima je bilo detaljno reći u prethodnom delu rada, ali ih je bilo važno ponovo naglasiti, jer se na osnovu njih donose zaključci o tome kakve su mere konsolidacije bile i koliko su uspeha imale na privredu jedne zemlje. Sveobuhvatna studija OECD-a koja razmatra ove aspekte, naglašava da se uspeh definiše na tri načina i odnosi se na stabilizaciju duga nakon prve, druge i treće godine. Rezultati omogućavaju da se izvedu odgovarajući zaključci/pouke, koje bi u narednom vremenskom periodu, omogućile efikasnije planiranje programa fiskalne konsolidacije.

U Tabeli 2.2. bilo je naglašeno koliko je bilo uspešnih i neuspešnih programa konsolidacije u odabranoj grupi zemalja. Uočljivo je da je veliki broj neuspešnih programa bio ograničen na jednogodišnje konsolidacije i da su u pitanju bile oštre mere, uglavnom na strani javnih prihoda. Kratkoročno obavezivanje na određene fiskalne mere, javnost može navesti na zaključak da donosioci politika nisu spremni na obavezivanje, što umanjuje poverenje svih učesnika u tom procesu. One negativno utiču na primenu fiskalnih pravila i umanjuju fiskalnu disciplinu, jer predstavljaju veliki

šok za one koji osećaju posledice rezova. Kratkoročne oštre mere doprinose rastu nezadovoljstva i izazivaju uglavnom negativne efekte. Gradualne, višegodišnje konsolidacije, postepeno uvode mere u fiskalni sistem jedne zemlje i uglavnom su uspešnije u stabilizaciji visine javnog duga. Važno je naglasiti da važi i suprotno. U Tabeli 2.2. je uočljivo da postoje uspešne jednogodišnje, kao i neuspešne višegodišnje, fiskalne konsolidacije.

Pored dužine trajanja programa, jedan od najznačajnijih faktora uspeha je sastav konsolidacije. Bez obzira da li se mere odnose na stranu javnih rashoda, javnih prihoda ili na njihovu kombinaciju, sastav konsolidacije neminovno ispoljava svoje efekte na fiskalne parametre. Pri tome, rast javnih prihoda, smanjenje javnih rashoda, pravilno određivanje kategorija prihoda i rashoda koje će dovesti do željenih promena odnosa javnog duga prema BDP-u, razlikuju uspešne od neuspešnih programa fiskalne konsolidacije. Umanjenje investicionih rashoda u cilju smanjenja javnih rashoda obično nema pozitivan efekat. Bez obzira na pojavu kratkoročnih troškova (šteta), cilj fiskalne konsolidacije su dugoročne koristi. Ulaganja u kapitalne investicije predstavljaju javne rashode (iako se programima obično njihov iznos pokušava umanjiti), koji dovode do dugoročnog rasta. Slično, povećanje poreskog opterećenja i smanjenje snage poreskih obveznika nije dobar način za upravljanje javnim prihodima. Stoga, sastav i mere konsolidacije treba da budu u skladu sa početnim uslovima koji zahtevaju otpočinjanje programa i u skladu sa ciljevima koji se žele postići (Alesina & Ardagna, 2012; Heylen et al., 2012).

Institucionalne reforme imaju za cilj da obuzdaju deficite i da utiču na procikličnost oslanjajući se na budžetska pravila i nezavisne fiskalne agencije, dok kredibilne fiskalne konsolidacije zahtevaju određene strukturne reforme programa državne potrošnje i politike prihoda, koji će da stabilizuju, a zatim i umanje, odnos javnog duga prema BDP-u na razuman nivo (Hagemann, 2012). Jedan od načina za unapređenje programa jeste povećanje efikasnosti donesenih mera i preduzetih reformi. Stoga su stabilnost budžetskog zakonodavstva i institucija i adekvatne strukturne reforme važan činilac uspeha programa fiskalne konsolidacije (Rato, 2004).

3. METODOLOGIJA EMPIRIJSKOG MODELIRANJA PERFORMANSI FISKALNE KONSOLIDACIJE

3.1. METODOLOGIJA ZA OCENU ODRŽIVOSTI FISKALNE POLITIKE

Treći deo rada predstavlja detaljan pregled metodoloških okvira koji će omogućiti validaciju postavljenih hipoteza. Definisanjem metodologije za ocenu održivosti fiskalne pozicije dobija se uvid u metode procene ciklično prilagođenog bilansa, metodologiju za procenu održivosti javnog duga i modeliranje veze između fiskalnog bilansa i javnog duga. Definisana metodologija je konkretizovana u četvrtom delu rada.

Metodološki okvir istraživanja postavljen je na način da prati predmet, ciljeve i hipoteze rada. Izbor metoda je prilagođen samom istraživačkom problemu, vremenskom obuhvatu analize i dostupnosti podataka. Zbog toga se istraživanje, u početnoj fazi, oslanja na deskriptivnu statistiku i komparativnu analizu. Te metode su najpogodnije za pregled osnovnih fiskalnih i makroekonomskih pokazatelja, uočavanje njihovih kretanja kroz vreme i poređenje razlika među zemljama Zapadnog Balkana. Ovo je poslužilo kao polazna osnova za kasnije, zahtevnije nivoe analize.

Kao što je već naglašeno, u radu je primenjena metodologija koja sugerise konvencionalan pristup pri identifikovanju diskrecionih promena u fiskalnoj politici primenom CPFB (Alesina & Ardagna, 2010; Alesina & Perotti, 1995; Escolano, 2010). Nominalni fiskalni bilans sam po sebi nije dovoljan za pouzdanu ocenu karaktera fiskalne politike, jer u sebi sadrži i efekte privrednog ciklusa. Zbog toga je korišćen pokazatelj koji omogućava jasnije razlikovanje cikličnih uticaja od diskrecionih fiskalnih mera. Time se dobija realnija slika osnovne fiskalne pozicije zemlje, a istovremeno se preciznije mogu izdvojiti epizode fiskalne konsolidacije i proceniti stvarni dometi fiskalnog prilagođavanja. Pored toga, u analizu su uključeni i javni dug i privredni rast, kako bi se posledice fiskalne konsolidacije sagledale šire, ne samo kroz promenu fiskalnog rezultata, već i kroz njihov značaj za održivost javnih finansija i ukupne makroekonomske performanse.

Za početno ispitivanje odnosa među odabranim varijablama korišćeni su i koeficijenti korelacije. Njihova uloga bila je da pruže prvi uvid u smer i jačinu međusobnih veza između posmatranih pokazatelja. Iako sama korelaciona analiza ne daje osnov za zaključivanje o uzročnosti, ona je bila korisna kao uvod u dalju regresionu i panel analizu. Fiskalna pozicija jedne zemlje, u najširem smislu, posmatra se kroz odnos javnog duga prema BDP-u. Kako dinamika javnog duga zavisi od dinamike fiskalnog deficita, u obzir treba uzeti i druge parametre koji na njih utiču: primarni fiskalni deficit, realnu kamatnu stopu i stopu rasta realnog BDP-a. Pošto se istraživanje zasniva na vremenskim i panel podacima, posebna pažnja posvećena je statističkim svojstvima serija. U tom delu primenjeni su ADF i KPSS test, kao i Zivot-Andrews test, dok su u panel analizi korišćeni IPS testovi i panel test jediničnog korena sa strukturnim lomom koji su razvili Karavias i Tzavalis. Ovakav izbor testova proističe iz potrebe da se pouzdano utvrdi da li su serije stacionarne i da li je prisutan jedinični koren, jer upravo od toga zavisi izbor odgovarajućeg modela i pouzdanost empirijskih nalaza. Uvažavanje mogućih strukturnih lomova bilo je posebno važno, s obzirom na to da su zemlje Zapadnog Balkana u posmatranom periodu prolazile kroz ekonomske krize, institucionalne promene i promene u vođenju fiskalne politike.

Nakon provere svojstava podataka, centralno mesto u empirijskom delu istraživanja dobile su regresiona i panel analiza. Regresiona analiza korišćena je radi kvantifikovanja smera, intenziteta i statističke značajnosti odnosa između promenljivih. Panel analiza je bila naročito pogodna jer povezuje vremensku i prostornu dimenziju podataka. U okviru tog pristupa razmatrani su modeli sa fiksnim i slučajnim efektima, pošto omogućavaju da se uzmu u obzir specifičnosti pojedinačnih zemalja koje nisu neposredno merljive, a koje mogu biti važne za razumevanje fiskalnih procesa u regionu.

Za procenu kratkoročnih i dugoročnih odnosa između promenljivih primenjen je PMG ARDL model. Ovaj model je izabran iz razloga što dopušta pretpostavku zajedničke dugoročne veze među promenljivima, dok istovremeno ostavlja prostor za različitu kratkoročnu dinamiku među zemljama. Takvo rešenje je posebno prikladno za zemlje Zapadnog Balkana, koje dele određene strukturne osobine, ali se ipak razlikuju po brzini i intenzitetu prilagođavanja fiskalne politike.

U istraživanje je uključena i funkcija fiskalne reakcije, u cilju testiranja da li i u kojoj meri fiskalne vlasti reaguju na promene u nivou javnog duga i na druge relevantne makroekonomske okolnosti. Ova metoda je važna u analizama fiskalne održivosti jer pokazuje da li fiskalna politika ima tendenciju prilagođavanja u pravcu stabilizacije javnih finansija. Uz to, analiziran je i fiskalni multiplikator, kako bi se procenio uticaj fiskalne konsolidacije na privrednu aktivnost, kao i njeni efekti na visinu fiskalnog deficita i javnog duga. Posebna pažnja posvećena je i ulozi fiskalnih pravila i pitanju da li njihovo postojanje i broj utiču na fiskalnu konsolidaciju, imajući u vidu da institucionalni okvir može predstavljati važan oslonac fiskalne discipline. Na kraju, primenjena je i panel logistička regresija u onim slučajevima kada je bilo potrebno proceniti verovatnoću pojave određenog fiskalnog ishoda, odnosno epizode fiskalne konsolidacije. Time je, pored analize smera i jačine delovanja pojedinih determinanti, omogućeno i sagledavanje verovatnoće nastupanja konkretnog fiskalnog događaja.

Izbor metoda u ovom radu proistekao je iz prirode istraživačkog problema, strukture podataka i potrebe da se postavljene hipoteze ispituju na metodološki pouzdan način. Ovakav istraživački postupak omogućio je da se fiskalna konsolidacija posmatra postepeno i iz više uglova: od osnovnog opisa i poređenja fiskalnih kretanja, preko provere statističkih svojstava serija, do složenijih empirijskih procena odnosa između fiskalne konsolidacije, fiskalne održivosti, javnog duga, fiskalnih pravila i privrednog rasta.

Postavljene hipoteze u radu proveravaju se primenom metoda koje odgovaraju prirodi istraživanih odnosa i ciljevima analize. Prva hipoteza ispituje se procenom ciklično prilagođenog fiskalnog bilansa, uz primenu deskriptivne statistike i komparativne analize, kako bi se utvrdilo da li su epizode fiskalne konsolidacije dovele do poboljšanja stvarne fiskalne pozicije zemalja Zapadnog Balkana. Druga hipoteza proverava se primenom metoda za ocenu održivosti javnog duga, regresione i panel analize, kao i funkcije fiskalne reakcije, s ciljem ispitivanja doprinosa fiskalne konsolidacije stabilizaciji javnog duga i jačanju fiskalne održivosti. Treća hipoteza ispituje se regresionom i panel analizom uz uključivanje varijable fiskalnih pravila, kako bi se utvrdilo da li njihovo postojanje i broj doprinose stabilizaciji javnih finansija. Četvrta hipoteza proverava se prvenstveno primenom PMG ARDL modela, a dopunski i analizom fiskalnog multiplikatora, radi sagledavanja uticaja fiskalne konsolidacije na privredni rast u srednjem i dugom roku. Peta hipoteza ispituje se metodama za ocenu dugoročne održivosti javnog duga i fiskalnog deficita, uz analizu njihovog kretanja i primenu funkcije fiskalne reakcije, kako bi se utvrdilo da li su postojeći nivoi javnog duga i fiskalnog deficita u Republici Srpskoj dugoročno neodrživi.

3.1.1. Metode procene ciklično prilagođenog bilansa

Ciklični bilans (CB) predstavlja deo fiskalnog bilansa koji se prilagođava cikličnim oscilacijama u privredi, tačnije, održava uticaj automatskih stabilizatora na prihode, rashode i deficit (Arsić et al., 2012) Ciklično prilagođeni bilans (*eng.* CAB – Cyclically Adjusted Balance) predstavlja budžetski bilans koji isključuje dejstvo cikličnih oscilacija BDP-a na javne prihode i javne rashode. Stoga se ciklično prilagođeni bilans koristi kako bi se analizirala fiskalna politika uzimajući u obzir faze ekonomske cikličnosti. Osnovna ideja je da se budžetski deficiti ili suficiti prilagode fazama ekonomske aktivnosti, kako bi se bolje razumeo pravi fiskalni uticaj politike.

Procena ciklično prilagođenog bilansa predstavlja ključni korak u empirijskoj analizi i modeliranju performansi fiskalne konsolidacije. Značaj procene je posebno važan za zemlje u razvoju i tržišta u razvoju zbog velikog uticaja volatilnosti fiskalne politike na održivost javnog duga i dugoročni rast. Sam program fiskalne konsolidacije ima za cilj primenu niza diskrecionih mera kako bi se ublažili negativni efekti cikličnih oscilacija privrednih aktivnosti. Stoga, prilikom izračunavanja ciklično prilagođenog bilansa, neophodno je pratiti nekoliko koraka i primenjivati različite statističke i ekonometrijske metode za procenu uticaja ekonomskog ciklusa na fiskalni bilans.

Postoji nekoliko opšteprihvaćenih metodologija i postupak procene može varirati u zavisnosti od odabrane metodologije. Standardne metodološke pristupe razvili su vodeći ekonomski instituti i organizacije i najčešće se primenjuje metodologija Evropske komisije, Evropske centralne banke i OECD. Za potrebe ovog rada, fokus je na metodologiji Evropske centralne banke (Larch & Turrini, 2009).

Jedan od prvih i osnovnih koraka jeste identifikacija cikličnih komponenti ekonomije. Procenjuje se potencijalni output (Y^*), odnosno nivo BDP-a koji bi ekonomija jedne zemlje mogla da ostvari kada bi svi resursi radili punim kapacitetom. Najčešće primenjivani načini za računanje potencijalnog outputa jesu putem proizvodne funkcije i Hodrick-Prescott (HP) filtera. Evropska centralna banka, u svojoj metodologiji, najčešće koristi HP filter. To je statistička tehnika koja ima za cilj da se uklone ciklične komponente u seriji podataka, kako bi se dobila komponenta trenda. Može se izraziti na sledeći način:

$$\min \sum_{t=1}^T (Y_t - Y_t^*)^2 + \lambda \sum_{t=2}^{T-1} [(Y_{t+1}^* - Y_t^*) - (Y_t^* - Y_{t-1}^*)]^2 \quad (10)$$

gde su:

Y_t - nivo BDP-a u toku perioda t

Y_t^* - potencijalni nivo BDP-a u toku perioda t

λ - parametar glatkoće

Prvi deo jednačine prikazuje minimiziranje odstupanja originalne serije od trenda, dok se drugi deo jednačine odnosi na kvadratnu razliku između uzastopnih procenjenih vrednosti trenda i ima za cilj da minimizuje oscilacije u procenjenom trendu (predstavlja glatkoću trenda). λ kao parametar glatkoće ima vrednost koja zavisi od frekvencije podataka (Bouthevillain et al., 2021). Uobičajena vrednost λ za godišnje podatke je 100, za kvartalne podatke vrednost je 1600, dok je za mesečne podatke vrednost 14 400. Veće vrednosti λ rezultiraju glatkijim trendovima, dok manje vrednosti omogućuju trendu da se više prilagodi podacima. Drugim rečima, povećavanje vrednosti λ čini trend manje osetljivim na pojedinačne fluktuacije u podacima, dok smanjenje vrednosti λ omogućuje trendu da se brže prilagodi promenama u podacima.

Sledeći korak je izračunavanje output jaza koji se definiše kao razlika između stvarnog i potencijalnog outputa, izražena kroz procenat potencijalnog outputa. Dobija se na sledeći način:

$$OG_t = \frac{(Y_t - Y_t^*)}{Y_t^*} \quad (11)$$

gde su:

OG_t – output jaz u toku perioda t

Y_t – nivo BDP u toku perioda t

Y_t^* – potencijalni nivo BDP u toku perioda t

Naredni korak je izračunavanje elastičnosti prihoda i rashoda. Ovo u stvari predstavlja računanje osetljivosti prihoda i rashoda na promene u ekonomskom ciklusu. Evropska komisija koristi sledeće veličine u iskazivanju elastičnosti (European Commission, 2005):

$\epsilon_R = 1$ – elastičnost prihoda

$\epsilon_E = -0.5$ – elastičnost rashoda

Uzimajući u obzir elastičnost prihoda i rashoda, moguće je izračunati ciklično prilagođene prihode i ciklično prilagođene rashode. Za izračunavanje ovih parametara, potrebne su sledeće formule:

$$CR_t = R_t \cdot \left(\frac{Y_t^*}{Y_t}\right)^{\epsilon_R} \quad (12)$$

$$CE_t = E_t \cdot \left(\frac{Y_t^*}{Y_t}\right)^{\epsilon_E} \quad (13)$$

gde su:

CR_t – ciklično prilagođeni prihodi u periodu t

R_t – stvarni prihodi u periodu t

ϵ_R – elastičnost prihoda

CE_t – ciklično prilagođeni rashodi u periodu t

E_t – stvarni rashodi u periodu t

ϵ_E – elastičnost rashoda.

Konačno, poslednji korak u izračunavanju ciklično prilagođenog bilansa predstavlja razliku između ciklično prilagođenih prihoda i ciklično prilagođenih rashoda:

$$CAB_t = CR_t - CE_t \quad (14)$$

gde je:

CAB_t – ciklično prilagođeni bilans u periodu t .

Ciklično prilagođeni bilans pomaže u shvatanju pravog fiskalnog uticaja vlade na ekonomiju, jer uzima u obzir fluktuacije u prihodima i rashodima usled promena u ekonomskoj aktivnosti. Ovaj koncept omogućava bolje planiranje fiskalne politike, uzimajući u obzir trenutne ekonomske uslove, kako bi se održala stabilnost ili podržao rast tokom različitih faza ekonomske cikličnosti.

3.1.2. Metodologija za procenu održivosti javnog duga

Procena održivosti javnog duga je od izuzetne važnosti za dugoročnu fiskalnu politiku zemlje i ekonomsku stabilnost. Ona pomaže u identifikovanju fiskalnih kriza koje bi mogle nastati ukoliko bi nivo duga postao neodrživ. Isto tako, važna je za poverenje investitora, jer predstavlja sposobnost vlade za upravljanje svojim dugom. Procena javnog duga, odnosno procena njegove održivosti, omogućava efikasniju usklađenost fiskalne i monetarne politike, a time vodi ukupnoj makroekonomskoj stabilnosti.

Međunarodni monetarni fond formulisao je metodologiju za procenu održivosti javnog duga (eng. DSA - Debt Sustainability Analysis) koja koristi kvantitativne modele za procenu buduće dinamike duga. DSA podrazumeva analizu dinamike duga, procenu rizika, scenario analizu i procenu fiskalnog prostora i uključuje nekoliko osnovnih koraka (Escolano, 2010):

1. Prikupljanje podataka predstavlja početni korak u DSA analizi. Najčešće se prikupljaju sledeći podaci: nivo javnog duga, BDP, stopa inflacije, fiskalni bilans, kamatne stope, devizne rezerve i drugi makroekonomski pokazatelji.
2. Naredni korak predstavlja izradu osnovnog scenarija na osnovu podataka dobijenih prvim korakom. Osnovni scenario predstavlja najverovatnije kretanje budućih ekonomskih i fiskalnih promenljivih, obično u periodu od 5 do 10 godina. Imajući u vidu da se radi o budućem periodu, važne su projekcije rasta korišćenih promenljivih. Scenario podrazumeva procenu navedenih promenljivih u narednom vremenskom periodu, stoga je važno uraditi njihovu projekciju na naredni period. Projekcije se odnose na: rast BDP, inflaciju, kamatne stope, devizni kurs i fiskalne prihode i rashode.
3. Sledeći korak je izrada stres test scenarija koji podrazumeva alternativne scenarije koji obuhvataju i potencijalne negativne šokove (prouzrokovane nepovoljnim kretanjima promenljivih). Njegov cilj je procena različitih makroekonomskih uslova na održivost javnog duga. S tim u vezi se identifikuju i procenjuju potencijalni rizici koji mogu da dovedu do narušavanja održivosti javnog duga.
4. Poslednji korak je procena fiskalnog prostora odnosno sposobnosti i kapaciteta vlade da koristi fiskalne politike koje vode stabilizaciji javnog duga bez negativnog uticaja na ekonomski rast i stabilnost.

Jedna od najzastupljenijih jednačina računanja dinamike javnog duga može se izraziti na sledeći način:

$$\Delta b_t = (r - g) \cdot b_{t-1} + p_t \quad (15)$$

gde je:

Δb_t - promena odnosa duga prema BDP u periodu t
 r - realna kamatna stopa
 g - stopa rasta realnog BDP
 b_{t-1} - odnos duga prema BDP u prethodnom periodu
 p_t - primarni deficit u odnosu na BDP u periodu t .

Visina javnog duga i njegova dinamika, kao i odnos prema BDP-u zavisi od ukupnog/primarnog fiskalnog deficita. Svi faktori od kojih zavisi visina i struktura fiskalnog deficita se prelivaju i čine deo javnog duga. Pri tom, treba imati u vidu da pored vidljivih, odnosno, merljivih faktora, postoji niz nemerljivih indikatora koji utiču na visinu javnog duga. Neki od njih su kredibilnost vlade, kreditni rejting zemlje, uticaj poverenja i očekivanja i slično. Stoga je izuzetno važno sagledati sve faktore i

njihov uticaj i na visinu javnog duga, ali se prioritarno bazirati na fiskalni deficit i njegove komponente.

3.1.3. Modeliranje veze između fiskalnog bilansa i javnog duga

Vodeći se metodologijom koja je korišćena u knjizi Strukturalni fiskalni deficit i dinamika javnog duga Srbije (Arsić et al., 2012), odnos javnog duga prema BDP-u jedan je od osnovnih indikatora fiskalne pozicije jedne zemlje. Takođe, navedena metodologija razlikuje dinamiku javnog duga u slučajevima kada se zemlja zadužuje u domaćoj i stranoj valuti.

Prateći navedeno, dinamika javnog duga može se analizirati kroz sledeće ključne formule:

$$D_t = r_t B_{t-1} + (G_t - T_t) \quad (16)$$

gde je:

D_t – budžetski deficit

r – realna kamatna stopa

B_t – javni dug

G_t – javni rashodi (koji isključuju rashode za kamate)

T_t – javni prihodi

Uticaj promene realnog nivoa javnog duga i fiskalnog deficita može se iskazati na sledeći način:

$$D_t = B_t - B_{t-1} = r_t B_{t-1} + (G_t - T_t) \quad (17)$$

Navedena formula (17) pokazuje da je promena realnog nivoa javnog duga u godini t jednaka ostvarenom fiskalnom deficitu u godini t . Nivo javnog duga na kraju perioda t jednak je stanju javnog duga na kraju perioda $t-1$, uvećanom za iznos realnih rashoda za kamate i za iznos primarnog deficita perioda t :

$$B_t = (1 + r_t) B_{t-1} + (G_t - T_t) \quad (18)$$

Deljenjem jednačine sa nivoom BDP-a (Y_t) dobijamo odnos javnog duga prema BDP-u:

$$\frac{B_t}{Y_t} = (1 + r_t) \frac{B_{t-1}}{Y_t} + \frac{(G_t - T_t)}{Y_t} \quad (19)$$

Radi lakšeg razumevanja, autori koriste identitet $B_{t-1}/Y_t = (B_{t-1}/Y_{t-1})(Y_{t-1}/Y_t)$ i dobija se sledeće:

$$\frac{B_t}{Y_t} = (1 + r_t) \frac{Y_{t-1}}{Y_t} \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{(G_t - T_t)}{Y_t} \quad (20)$$

Ukoliko uvedemo smenu gde je g_t stopa rasta BDP-a uz pravilo $(Y_{t-1}/Y_t) = 1/(1+g_t)$, dobija se:

$$\frac{B_t}{Y_t} = \frac{(1+r_t)}{(1+g_t)} \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{(G_t - T_t)}{Y_t} \quad (21)$$

Oduzimanjem izraza B_{t-1}/Y_{t-1} od jednačine (21) i daljim sređivanjem dobijamo izraz koji opisuje dinamiku odnosa javnog duga prema BDP-u:

$$\Delta \left(\frac{B_t}{Y_t} \right) = \frac{B_t}{Y_t} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} = \frac{(r_t - g_t)}{(1+g_t)} \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{(G_t - T_t)}{Y_t} \quad (22)$$

Analiziranjem izraza (22) može se izvesti zaključak da rastom kamatne stope i primarnog deficita raste učešće javnog duga u BDP-u. Ovaj odnos se stabilizuje ukoliko $\Delta(B_t/Y_t) = 0$ ili ako važi:

$$\frac{(r_t - g_t)}{(1 + g_t)} \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} = - \frac{(G_t - T_t)}{Y_t} \quad (23)$$

Ukoliko su realne kamatne stope veće od stope rasta BDP-a, tada je neophodan primarni suficit kako bi se stabilizovao odnos javnog duga prema BDP-u. U suprotnom važi da se stabilizacija može ostvariti i uz prisustvo primarnog deficita. Ukoliko se država zadužuje u više valuta, tada odnos javnog duga i BDP-a i njegova dinamika zavisi od niza dodatnih faktora kao što su: realne kamatne stope na kredite iskazane u stranim valutama, promena kursa domaće valute u odnosu na strane valute, valutna struktura duga i slično. Nominalna dinamika domaćeg i deviznog javnog duga može se iskazati na sledeći način:

$$\Delta DB_t + E_t \Delta FB_t = PD_t + i_t^D DB_{t-1} + i_t^F E_t * FB_{t-1} \quad (24)$$

gde je: DB oznaka za domaći dug, FB predstavlja strani dug, E_t je nominalni devizni kurs, PD_t je primarni deficit, a i_t^D i i_t^F predstavljaju domaće i strane nominalne kamatne stope. Oduzimanjem inflacije od nominalnih kamatnih stopa, dobijamo domaće i strane realne kamatne stope, odnosno: $r_t = (1 + i_t)/(1 + \pi_t) - 1$. Realni devizni kurs se, prema autorima, iskazuje kao proizvod nominalnog deviznog kursa i odnosa stranih (P^F) i domaćih (P) cena: $z_t = E_t(P_t^F/P_t^D)$. Ukoliko prethodni izraz podelimo sa $(1 + \pi_t)(1 + g_t)$, dobija se učešće promenljivih u BDP-u:

$$\Delta b_t = \Delta db_t + \Delta z_t f b_t = pd_t + \frac{(r_t^D - g_t)}{(1 + g_t)} db_{t-1} + \frac{(r_t^F - g_t)}{(1 + g_t)} z_t f b_{t-1} \quad (25)$$

Malim slovima predstavljene su promenljive kao procenat nominalnog BDP-a. Iz navedenog izraza, prirast učešća javnog duga u BDP-u jednak je zbiru učešća primarnog fiskalnog deficita u BDP-u (pd_t), realnih troškova kamata na dug u domaćoj valuti korigovan za rast BDP-a $((r_t^D - g_t)/(1 + g_t) db_{t-1})$ i realnih troškova kamata na dug u stranoj valuti uključujući i realne kamatne stope na strani duga i promenu realnog kursa korigovanog za rast BDP-a $((r_t^F - g_t)/(1 + g_t) z_t f b_{t-1})$ (Arsić et al., 2012).

Promena realnog deviznog kursa neizostavno treba biti deo izraza. Realni devizni kurs je već definisan kao $z_t = E_t(P_t^F/P_t^D)$, a njegovu promenu možemo označiti kao $\dot{z}_t$. Ukoliko je $\dot{z}_t > 0$, odnosno njegov rast predstavlja realnu depresijaciju. Izraz je sledeći:

$$\Delta b_t = \Delta db_t + \left(\frac{z_t}{z_{t-1}} \right) \Delta(z_t * f b_t) = pd_t + \frac{(r_t^D - g_t)}{(1 + g_t)} db_{t-1} + \frac{(r_t^F + \dot{z}_t - g_t)}{(1 + g_t)} z_t * f b_{t-1} \quad (26)$$

Ako sa a_t označimo učešće deviznog duga u ukupnom javnom dugu, izraz se može pojednostaviti radi lakše interpretacije na sledeći način:

$$\Delta b_t = pd_t + \frac{\{[(1 - a_t)r_t^D + a_t(r_t^F + \dot{z}_t)] - g_t\}}{(1 + g_t)} b_{t-1} \quad (27)$$

Navedena formula omogućava ocenu uticaja mera diskrecione fiskalne politike i makroekonomskih trendova preko njihovog uticaja na fiskalni deficit. Isto tako, omogućava uvid u odnos javnog duga prema BDP-u, koji je konstantan ukoliko je primarni suficit jednak realnim troškovima servisiranja kamata na devizni i domaći dug, uz korekciju promene realnog kursa domaće valute i stope rasta BDP-a.

Imajući u vidu da dug može biti nominovan u velikom broju valuta (N) gde se sa $i=1$ označava domaća valuta, a inostrane valute sa $i=2, 3, \dots, N$, prethodni izraz možemo iskazati u obliku:

$$\Delta b_t = pd_t + \frac{\{[(1-a_t)r_t^D + a_t(r_t^F + \dot{z}_t)] - g_t\}}{(1+g_t)} b_{t-1} + \sum_{i=1}^N x b_{it} \quad (28)$$

Prvi sabirak predstavlja uticaj primarnog fiskalnog deficita, drugi sabirak uticaj realnih kamatnih stopa, realnog kursa i stope rasta BDP-a na javni dug, dok poslednji sabirak predstavlja uticaj faktora koji deluju nevezano za fiskalni deficit i predstavljaju jednokratne faktore (garancije, nekreditni izvori, otpisivanje javnog duga i sl.). Navedeni izrazi mogu se interpretirati na sledeći način: rastom primarnog fiskalnog deficita dolazi do porasta domaćih i stranih realnih kamatnih stopa i tada domaća valuta realno depresira, a samim tim BDP realno opada. Isto tako, odnos javnog duga i BDP-a opada ukoliko dođe do smanjenja primarnog fiskalnog deficita, smanjenja domaćih i stranih kamatnih stopa, apresijacijom domaće valute i realnim rastom BDP-a.

3.2. METODOLOGIJA ZA OCENU PERFORMANSI FISKALNE KONSOLIDACIJE

3.2.1. Ekonometrijska analiza dinamičkih panel modela

Ekonometrijska analiza panel podataka postala je ključna komponenta savremene ekonometrije, jer omogućava istraživačima da dublje istraže kompleksne odnose unutar podataka, koji se protežu kroz vreme i različite entitete. Upotreba panel podataka u ekonometrijskim istraživanjima omogućava analizu strukture (heterogenosti između jedinica posmatranja) i analizu promena u strukturi tokom vremena (Jovičić & Dragutinović Mitrović, 2018). U okviru ovih analiza, dinamički panel modeli predstavljaju moćan alat za ispitivanje kako prethodne vrednosti zavisne promenljive, zajedno sa trenutnim vrednostima nezavisnih promenljivih, utiču na buduće rezultate. Podaci panela se najčešće koriste u istraživanjima kada je mali broj jedinica posmatranja ili je dužina vremenske serije nedovoljna. Ovi modeli su posebno korisni u istraživanjima gde se smatra da prethodni događaji imaju značajan uticaj na buduće ishode. Na primer, u makroekonomskim studijama, prošli rast BDP-a može značajno oblikovati budući ekonomski rast. Dinamički panel modeli omogućavaju istraživačima da modeliraju ove intertemporalne odnose, čime se poboljšava razumevanje složenih ekonomskih pojava. Jedna od ključnih karakteristika ovih modela je uključivanje prethodnih vrednosti zavisne promenljive kao objašnjavajućih faktora. Ova osobina modela omogućava bolji uvid u dinamiku koja postoji između promenljivih, što doprinosi preciznijim procenama i boljem razumevanju istraživanih fenomena. Međutim, prisustvo zaostalih zavisnih promenljivih može izazvati endogenost, koja može uzrokovati pristrasne i nekonzistentne procene, ako se modeli ne procene adekvatno.

Dinamička panel analiza je ekonometrijska tehnika koja se koristi za analizu podataka panela, gde se isti entiteti, poput zemalja, firmi ili domaćinstava, posmatraju kroz više vremenskih perioda. Dinamička komponenta analize podrazumeva uključivanje jedne ili više prošlih vrednosti zavisne promenljive kao objašnjavajućih promenljivih, čime se uzima u obzir međuzavisnost u vremenu, odnosno način na koji trenutna vrednost zavisne promenljive zavisi od njenih prethodnih vrednosti. Prema Baltagiju (2005), dinamička panel analiza koristi se za analizu podataka koji kombinuju vremenske i presečne dimenzije, omogućavajući praćenje promena kroz vreme na nivou pojedinačnih entiteta (Baltagi, 2005).

Primena panel metodologije u ovom istraživanju ima poseban značaj zbog činjenice da raspoloživi uzorak obuhvata relativno ograničen broj jedinica posmatranja, dok je vremenska dimenzija analize duža. Upravo u takvim okolnostima panel podaci predstavljaju značajnu metodološku prednost, jer omogućavaju povećanje broja opažanja sa (N) i (T) na (NT), odnosno objedinjavanje presečne i vremenske dimenzije u jedinstven analitički okvir. Na taj način se povećava informativnost uzorka, poboljšava efikasnost ocena i omogućava preciznije sagledavanje heterogenosti između jedinica posmatranja, kao i promena u strukturi tokom vremena. Upotreba panel podataka u ekonometrijskim istraživanjima, dakle, omogućava analizu strukture, odnosno heterogenosti između jedinica posmatranja, ali i analizu promena u toj strukturi tokom vremena. Primena panel metodologije opravdana je i u uslovima manjeg broja jedinica posmatranja, jer panel podaci omogućavaju praćenje promena unutar svake zemlje tokom vremena i kontrolu neopažene heterogenosti među zemljama. Ograničenje manjeg broja jedinica ne dovodi u pitanje samu primenu panel modela, ali zahteva oprez pri statističkom zaključivanju. Dodatnu empirijsku potporu ovakvom pristupu pružaju i istraživanja sprovedena na sličnim uzorcima zemalja Zapadnog Balkana, gde su panel modeli uspešno primenjeni i na relativno malim panelima (Krajišnik et al., 2019).

U kontekstu ovog istraživanja, dodatna vrednost dinamičkih panel modela ogleda se u tome što efekti fiskalne politike, uključujući fiskalnu konsolidaciju, nisu trenutni, već se manifestuju sa određenim vremenskim pomakom. Zbog toga je neophodno koristiti modele koji mogu da obuhvate međuvremenske odnose između promenljivih. Kako bi se prevazišli problemi endogenosti, autokorelacije, heteroskedastičnosti i druge prepreke koje su karakteristične za panel podatke, razvijene su napredne metode kao što su instrumentalne promenljive i generalizovana metoda momenata (GMM). Ove metode omogućavaju istraživačima da dobiju konzistentne i efikasne procene parametara, čak i u prisustvu složenih podataka. Pored toga, važan aspekt analize panel podataka je pitanje stacionarnosti. Nestacionarnost može dovesti do lažnih rezultata, što dalje komplikuje interpretaciju analize. Stoga, testovi jediničnog korena za panel podatke igraju ključnu ulogu u osiguravanju validnosti procena i pouzdanosti nalaza.

Osnovni oblik dinamičkog panel modela može se izraziti sledećim izrazom (Arellano & Bond, 1991):

$$y_{it} = \alpha y_{i,t-1} + \beta X_{it} + \gamma_i + \varepsilon_{it} \quad (29)$$

gde je:

- y_{it} - zavisna promenljiva za entitet i u trenutku t
- α - koeficijent za zaostalu zavisnu promenljivu
- $y_{i,t-1}$ - zaostala vrednost zavisne promenljive
- β - vektor koeficijenata za nezavisne promenljive
- X_{it} - vektor nezavisnih promenljivih
- γ_i - individualni efekti (slučajni ili fiksni)
- ε_{it} - slučajna greška

Potrebno je zadovoljiti nekoliko osnovnih pretpostavki kako bi se ocenjivanje dinamičkog panela smatralo validnim: stacionarnost zavisne promenljive, da nema savršene multikolinearnosti nezavisnih promenljivih, da nezavisne promenljive nisu korelisane sa slučajnom greškom i da je slučajna greška nezavisno raspodeljena sa srednjom vrednošću nula i konstantnom varijansom (Jovićić & Dragutinović Mitrović, 2018).

Uz ispunjenje polaznih pretpostavki, postoji nekoliko najzastupljenijih metoda za ocenjivanje i testiranje panel modela:

1. Model običnih najmanjih kvadrata (eng. Ordinary Least Squares - OLS) je uobičajena tehnika za procenu regresionih modela, ali kada se primeni na dinamičke panel modele, javljaju se specifični problemi koji mogu rezultirati pristrasnim i nekonzistentnim procenama. Ovaj model ima jednu zajedničku konstantu za sve jedinice posmatranja.
2. Model fiksnih efekata (eng. fixed effect - FE) je jednostavan linearni model u kome konstanta ostaje ista tokom vremena, ali se menja sa svakom jedinicom posmatranja (menja nagib). Vrednost odsečka varira u zavisnosti od jedinice posmatranja, ali je odsečak svake posmatrane jedinice tokom vremena isti (stoga i nosi naziv fiksni efekat). Ovaj model ima N različitih konstanti (po jednu konstantu za svaku jedinicu posmatranja), ali se gube stepeni slobode i to predstavlja jedan od najvećih nedostataka ovog modela.
3. Model slučajnih/stohastičkih efekata (eng. random effect - RE) polazi od pretpostavke da su jedinice posmatranja slučajno odabrane, kao i razlike između jedinica posmatranja. Ovo omogućava da se model primenjuje na širu populaciju i navodi da komponente slučajne greške ne smeju biti u korelaciji jedna sa drugom, ali ni u autokorelaciji kroz vremenske i uporedne jedinice (Gujarati, 2004).
4. Generalizovana metoda momenata (GMM) je razvijena za rešavanje problema endogenosti i pristrasnosti u dinamičkim panel modelima. Endogenost u dinamičkim panel modelima obično nastaje zbog korelacije između zaostalih zavisnih promenljivih i individualnih efekata, što dovodi do pristrasnih i nekonzistentnih procena, ako se koristi standardna OLS metoda. GMM koristi instrumentalne promenljive koje su korelisane sa zaostalim vrednostima zavisne promenljive, ali nisu korelisane sa greškom modela, čime se obezbeđuje konzistentnost procena (Arellano & Bond, 1991).
5. U slučajevima da u seriji postoji i $I(0)$ i $I(1)$, preporuka je da se koristi ARDL model panela.

Ocenjivanjem modela dobijamo odgovore na pitanje koji model je najadekvatniji za željenu analizu. Pri tom pratimo nekoliko koraka:

- Test jediničnog korena (test stacionarnosti) – ukoliko se utvrdi da su serije stacionarne $I(0)$, moguće je nastaviti analizu OLS metodom za njihovu dugoročnu vezu, ili, ukoliko su serije $I(1)$ trebalo bi ispitati da li postoji dugoročna ravnotežna veza između vremenskih serija/panel podataka. Postojanje kointegracije sugerise upotrebu panel ARDL ili ECM modela.
- Određivanje broja zaostataka (lagova) – obično se primenjuju Akaike informacioni kriterijumi (AIC), Schwarz Bayesian kriterijumi (SBC) ili Hannan-Quinn kriterijumi (HQ).
- Panel kointegracija – za ispitivanje postojanja kointegracije u promenljivima koje su $I(1)$.
- Ako su serije $I(1)$, ali nisu kointegrirane i ne postoji dugoročna veza između njih, moguće je ispitati ih VAR panel modelom i u okviru njega Hausmanovom test statistikom doneti zaključak da li je to FE ili RE model.
- Ako su serije $I(1)$ i postoji kointegracija, testiranje se nastavlja panel VECM koji ispituje kako kratkoročnu, tako i dugoročnu dinamiku i uključuje mehanizam korekcije greške (ECT).
- Ako se model sastoji od vremenskih serija koje su $I(0)$ i $I(1)$ analiza se nastavlja sa ARDL panel modelom.

Ne postoji konsenzus kada je u pitanju izbor između modela sa fiksnim ili slučajnim efektom. U svojoj knjizi Gujarati je objedinio istraživanja i istakao da izbor modela najviše zavisi od verovatnoće postojanja korelacije između individualnih jedinica komponenti slučajne greške i regresora, odnosno, nezavisnih promenljivih. Ukoliko istraživač smatra da ne postoji povezanost između slučajne greške i regresora, bolje je odabrati model slučajnih efekata. Ukoliko istraživač smatra da postoji korelacija, autor navodi da je u tom slučaju bolje koristiti model fiksnih efekata (Gujarati, 2004). Hipoteza o postojanju individualnih i vremenskih efekata najčešće se testira putem: F testa, Breusch-Paganovog testa, dok se Hausmanovim testom određuje da li se koristi model fiksnih ili slučajnih efekata (Jovićić & Dragutinović Mitrović, 2018). Primena dinamičkih modela panela je izuzetno zastupljena u empirijskim istraživanjima zbog velikog broja prednosti: povećanje uzorka sa N , odnosno T na NT

(posebno kada je nedovoljna dužina vremenske serije ili je mali broj jedinica posmatranja), veća efikasnost ocena i ograničena mogućnost pojave multikolinearnosti, ukoliko su dve regresorske promenljive linearno zavisne), mogućnost istovremene analize kako strukture, tako i promena u strukturi tokom vremena i slično. Međutim, problem neraspoloživih podataka predstavlja jedno od velikih ograničenja ovog modela (nedostajući podaci u određenim vremenskim periodima). Pored toga, postoji mogućnost heteroskedastičnosti i autokorelacije kao problema svojstvenih uporednim i vremenskim serijama, kao i endogenosti. Heteroskedastičnost se ispituje primenom Whiteovog testa. Pretpostavka o autokorelaciji se može ispitati putem Durbin-Watsonovog testa, dok se endogenost rešava primenom instrumentalnih promenljivih ili metode GMM. Podaci panela mogu sadržati i serije koje nisu stacionarne. Nestacionarnost dalje može voditi lažnoj regresiji. Ovaj problem se rešava primenom testova jediničnog korena (Gujarati, 2004).

Važno je naglasiti da se, bez obzira na izbor dinamičkih panel modela, mora sprovesti i odgovarajuća analiza stacionarnosti serija. Ukoliko je vremenska serija stacionarna na nivou, označava se kao $I(0)$, dok se serije koje postaju stacionarne nakon prvog diferenciranja označavaju kao $I(1)$. Nestacionarnost može dovesti do lažne regresije i zato je pre procene modela neophodno sprovesti testove jediničnog korena. Kada su neke promenljive $I(0)$, a druge $I(1)$, odnosno kada su serije mešovito stacionarne, može se primeniti panel ARDL model. Prednost ovog modela ogleda se u tome što omogućava analizu dugoročne i kratkoročne dinamike između promenljivih bez potrebe da sve serije budu stacionarne na istom nivou. Panel ARDL model je naročito koristan kada želimo da procenimo dugoročne koeficijente između promenljivih, a istovremeno uzmemo u obzir kratkoročne fluktuacije.

Imajući u vidu strukturu korišćenog panela, koji obuhvata relativno mali broj jedinica posmatranja i vremensku dimenziju veću od broja zemalja, u radu je dodatno primenjena procena sa panel-korigovanim standardnim greškama, odnosno PCSE pristup (eng. *panel-corrected standard errors*), po uzoru na metodološke preporuke Becka i Katza (1995). Navedeni pristup se posebno primenjuje kod vremensko-prostornih panel podataka, odnosno u situacijama kada postoji mogućnost da su greške modela heteroskedastične, serijski korelisane ili međusobno povezane između jedinica posmatranja (Beck & Katz, 1995). PCSE procena ne predstavlja zaseban teorijski model, već metodološku dopunu osnovnim panel procenama, jer omogućava korekciju standardnih grešaka u uslovima narušavanja klasičnih pretpostavki o homoskedastičnosti i nezavisnosti reziduala. Drugim rečima, osnovni ekonometrijski odnos između zavisne i nezavisnih promenljivih ostaje isti, dok se pouzdanost statističkog zaključivanja dodatno proverava kroz prilagođavanje standardnih grešaka strukturi panel podataka. U ovom istraživanju PCSE procena se koristi kao dodatna provera robusnosti prethodno dobijenih rezultata. Njena primena omogućava da se ispita da li se znakovi koeficijenata, njihova veličina i statistička značajnost zadržavaju i nakon korekcije standardnih grešaka. Ukoliko rezultati PCSE procene potvrđuju nalaze osnovnih modela, to ukazuje na veću stabilnost i pouzdanost dobijenih zaključaka. Suprotno tome, ukoliko pojedini koeficijenti nakon PCSE korekcije izgube statističku značajnost, takav nalaz upućuje na zaključak da rezultate treba tumačiti opreznije, naročito imajući u vidu ograničenu veličinu uzorka.

Kao dodatna provera robusnosti rezultata primenjena je metoda naizgled nepovezanih regresija, odnosno SUR metoda (eng. *Seemingly Unrelated Regression*). Ovaj pristup je prvobitno razvio Zellner, sa ciljem istovremene procene sistema regresionih jednačina kod kojih se pretpostavlja da greške pojedinačnih jednačina mogu biti međusobno korelisane (Zellner, 1962). Drugim rečima, iako se jednačine procenjuju za različite jedinice posmatranja, u ovom slučaju za pojedinačne zemlje Zapadnog Balkana, njihovi neobjašnjeni šokovi mogu biti povezani zbog sličnih makroekonomskih uslova, regionalne povezanosti i izloženosti zajedničkim eksternim poremećajima.

Primena SUR metode u ovom istraživanju opravdana je činjenicom da zemlje Zapadnog Balkana ne predstavljaju potpuno izolovane ekonomske sisteme. Naprotiv, one su izložene sličnim spoljnim šokovima, kao što su globalna finansijska kriza, pandemija COVID-19, promene u međunarodnim

tokovima kapitala i regionalna trgovinska povezanost. Zbog toga je moguće očekivati da greške u regresionim jednačinama po zemljama budu međusobno korelisane, što SUR pristup može uzeti u obzir kroz sistemsku procenu jednačina.

Za razliku od FE, RE i PCSE modela, koji daju prosečnu ocenu efekata na nivou celog panela, SUR pristup omogućava da se isti ekonomski odnosi sagledaju po pojedinačnim zemljama. Na taj način se može proveriti da li su rezultati dobijeni panel procenama posledica zajedničkog regionalnog obrasca ili se iza prosečnih efekata kriju značajne razlike između zemalja. Upravo zato SUR metoda u ovom radu nije korišćena kao zamena za osnovne panel modele, već kao komplementarna provera robusnosti i heterogenosti prethodno dobijenih rezultata. Posebno je važno naglasiti da se SUR rezultati u ovom istraživanju tumače oprezno. Kada jednačine imaju isti ili veoma sličan skup objašnjavajućih promenljivih, prednost SUR metode nije nužno u bitno drugačijim koeficijentima u odnosu na pojedinačne regresije, već u mogućnosti da se modeli procene kao sistem i da se uporedi ponašanje fiskalnih i makroekonomskih odnosa po zemljama. U tom smislu, SUR analiza ima najveću vrednost kao dodatni instrument za proveru da li su nalazi iz FE, RE i PCSE modela homogeni ili se razlikuju između Albanije, Bosne i Hercegovine, Crne Gore, Severne Makedonije i Srbije. SUR se u literaturi upravo posmatra kao sistemski estimator koji omogućava zajedničku procenu više modela i uzimanje u obzir korelacije reziduala između jednačina.

U metodološkom smislu, SUR procena u ovom radu ima dve osnovne funkcije. Prvo, ona predstavlja proveru robusnosti prethodno dobijenih panel rezultata, jer omogućava poređenje znakova, statističke značajnosti i stabilnosti koeficijenata u odnosu na FE, RE i PCSE procene. Drugo, ona omogućava analizu heterogenosti, odnosno proveru da li fiskalna konsolidacija, javni dug, fiskalna pravila i makroekonomske promenljive deluju na isti način u svim zemljama ili se njihovi efekti razlikuju u zavisnosti od nacionalnog fiskalnog i institucionalnog konteksta. Na osnovu predstavljenog metodološkog okvira može se zaključiti da dinamička panel analiza, uz predložene testove robusnosti, predstavlja adekvatan analitički pristup za istraživanja u kojima postoji međuvremenska zavisnost makroekonomskih pokazatelja, kao i potreba da se istovremeno kontrolišu heterogenost između jedinica posmatranja i potencijalna endogenost. U ovom istraživanju njena primena ima poseban značaj zbog ograničenog uzorka i potrebe da se raspoloživi podaci iskoriste što efikasnije. Istovremeno, statistička opravdanost primene ovih metoda zasniva se na pažljivom izboru specifikacije, restrikciji broja instrumenata i proveru validnosti modela odgovarajućim testovima. Na taj način dinamički panel modeli obezbeđuju relevantan empirijski okvir za ispitivanje efekata fiskalne politike i fiskalne konsolidacije na makroekonomske performanse posmatranih zemalja. U cilju operacionalizacije postavljenog istraživačkog okvira, neophodno je precizno definisati uzorak istraživanja, kao i promenljive koje čine osnovu empirijske analize i testiranja istraživačkih hipoteza.

3.2.2. Definisanje uzorka istraživanja

U analizi se koristi uzorak koji čini pet država Zapadnog Balkana, a to su: Albanija, Bosna i Hercegovina, Crna Gora, Severna Makedonija i Srbija (N=5). Vremenska dimenzija panel podataka obuhvata godišnje podatke za period od 2006. do 2023. godine (T=18). U radu su primenjeni sekundarni podaci prikupljeni iz kredibilnih međunarodnih baza podataka i evropskih institucija, kao što su: Eurostat, Međunarodni monetarni fond (MMF), Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj (OECD), Evropska centralna banka (ECB) i Svetska banka (WB). Kao dopunski izvori podataka koriste se statistike nacionalnih institucija. Imajući u vidu da se veliki broj metoda ne može primeniti na nebalansiranim podacima, razdoblje od 18 godina omogućava da se u analizi koriste balansirani podaci koji su dostupni, odnosno raspoloživi.

Uzimajući u obzir konkretno istraživanje, vremenska serija za Republiku Srpsku je ograničena i obuhvata period od 2006. do 2023. godine. Naime, početkom 2006. uveden je porez na dodatu vrednost u poreski sistem Bosne i Hercegovine (i Republike Srpske) po jedinstvenoj stopi od 17%. Činjenica da prihodi prikupljeni po osnovu navedenog poreza čine najznačajni deo ukupnih javnih prihoda, važno je obuhvatiti vremensko razdoblje od njegovog uvođenja. U cilju što preciznije analize i moguće komparacije podataka, ovaj vremenski okvir se primenjuje na sve države koje su predmet analize. Uzorak koji je definisan i koji podrazumeva 5 država i 18 godina prema Eberthadth i Bond-u spada u grupu manjih uzoraka u Monte Karlo studijama, ali koji pokazuju zadovoljavajuće performanse pri primeni metoda sa homogenim i heterogenim parametrima, kao i primenom modela sa zajedničkim koreliranim efektima (Eberhardt & Bond, 2009). Korišćenje godišnjih podataka u analizama fiskalne održivosti često je opravdano, posebno kada su u pitanju analize jediničnih korena, kointegracije i dugoročnih veza, jer dužina uzorka može biti presudna za tačnost i pouzdanost procena. U slučajevima kada su dostupni samo godišnji podaci, oni omogućavaju analizu dugoročnih trendova i veza između fiskalnih promenljivih, iako može doći do gubitka određenih informacija koje bi bile prisutne u kvartalnim podacima. U tom smislu, ključna prednost dinamičkog panel modela nije nužno u veličini uzorka, već u mogućnosti da se kontroliše inercija u kretanju zavisne promenljive i da se istovremeno obuhvate razlike između jedinica posmatranja. Kod manjih uzoraka, međutim, posebnu pažnju treba posvetiti izboru specifikacije modela, broju instrumenata, stabilnosti procenjenih koeficijenata i interpretaciji statističke značajnosti (Blundell et al., 2012; Hsiao & Zhang, 2015; Soto, 2009).

Alternativa u vidu kvartalnih podataka, kao što je slučaj u radu Westerlund i Prohl omogućila bi detaljnije analize sa većim brojem posmatranja unutar iste vremenske serije, što može poboljšati preciznost procena, posebno u kratkom roku (Westerlund & Prohl, 2010). Međutim, problem nedostupnosti takvih podataka za sve zemlje (i za Republiku Srpsku) ograničava ovu opciju. Kada podaci nisu dostupni u potrebnoj frekvenciji (kvartalnoj ili mesečnoj), godišnji podaci ostaju najbolji izbor za većinu analiza koje se bave dugoročnim vezama. Korišćenje softvera Stata u istraživanju je standardna praksa za ovakve vrste ekonomskih analiza, s obzirom na njegove napredne mogućnosti u oblasti analize vremenskih serija i panela. Ovaj softver nudi alate za testiranje jediničnih korena, kointegracije i ocenjivanje dugoročnih veza, uključujući Johansenov test kointegracije, Augmented Dickey-Fuller (ADF) test, kao i analize Grangerove uzročnosti i autoregresivne modele.

3.2.3. Definisanje promenljivih u istraživanju

Pravilno odabran skup promenljivih predstavlja ključni temelj svakog istraživanja, jer od njega zavisi tačnost i pouzdanost rezultata prilikom testiranja hipoteza. Pogrešan izbor promenljivih može, ne samo iskriviti nalaze, već i dovesti do pogrešnih zaključaka o efektima fiskalne konsolidacije, što dalje može ugroziti relevantnost i značaj naučnog doprinosa istraživanja. U cilju dobijanja odgovora na pitanje o efektima fiskalne konsolidacije u zemljama Zapadnog Balkana, u empirijskom delu rada neophodno je koristiti veliki broj promenljivih. Važno je obuhvatiti sve ekonomske, fiskalne i makroekonomske indikatore koji imaju direktan ili indirektan uticaj na dokazivanje hipoteza. Imajući u vidu pet hipoteza koje su definisane ovim radom, prilikom ispitivanja svake od njih, koristiće se skup promenljivih koji omogućavaju testiranje postavljenih hipoteza.

U tabelarnom prikazu 3.1. koji sledi u nastavku, prikazane su najznačajnije promenljive. Važno je definisati koje su odabrane promenljive, koji je njihov značaj za konkretno istraživanje, na koji način su iskazane njihove mere i koji je njihov izvor podataka. Jedna promenljiva može biti određena kao zavisna promenljiva pri testiranju jedne hipoteze, dok za neku drugu hipotezu može biti definisana kao nezavisna promenljiva. Odgovarajući izbor nezavisnih i kontrolnih promenljivih omogućava

precizno izolovanje efekata fiskalne konsolidacije na zavisnu promenljivu, čime se obezbeđuje validnost analize. Bez pažljivo selektovanih promenljivih, postoji rizik da se ne uzmu u obzir ključni faktori koji oblikuju stvarne ekonomske ishode, što može dovesti do netačnih ili nepotpunih rezultata.

Tabela 3.1. Pregled promenljivih i njihove karakteristike

Promenljiva	Značaj promenljive	Mera promenljive	Izvor podataka
Bruto domaći proizvod	Rast ili pad BDP-a ima direktan uticaj na visinu javnog duga.	Realna vrednost	<i>World Development Indicators, World Bank</i>
Javni dug	Nivo javnog duga ima uticaj na nivo BDP-a.	Odnos javnog duga i BDP u %	<i>World Development Indicators, World Bank</i>
Fiskalni deficit	Razlika između javnih prihoda i javnih rashoda čijim porastom raste javni dug.	% udeo u BDP	Western Balkans Regular Economic Report <i>World Bank</i>
Stopa inflacije	Utiče na realnu vrednost duga i na sposobnost države da dug otplaćuje.	Procentualno	<i>World Development Indicators, World Bank</i>
Kamatna stopa	Utiče na rast troškova zaduživanja što može uticati na rast javnog duga.	Procentualno	Western Balkans Regular Economic Report <i>World Bank</i>
Stopa nezaposlenosti	Rast stope nezaposlenosti može dovesti do smanjenja poreskih prihoda i rasta javnih rashoda, posledično i na nivo duga.	Procentualno	<i>World Development Indicators, World Bank</i>
Javni prihodi	Visina javnih prihoda utiče na nivo fiskalnog deficita i javnog duga. Rast prihoda obično ima pozitivne efekte.	% udeo u BDP	Western Balkans Regular Economic Report <i>World Bank</i>
Javni rashodi	Visina javnih rashoda utiče na nivo fiskalnog deficita i javnog duga. Rast rashoda obično ima negativne efekte.	% udeo u BDP	Western Balkans Regular Economic Report <i>World Bank</i>
Direktne strane investicije	Mogu uticati na ekonomsku aktivnost, a posredno i na nivo duga.	% udeo u BDP	Western Balkans Regular Economic Report <i>World Bank</i>
Trgovinski bilans	Negativan bilans obično zahteva dodatna zaduženja kako bi se finansirao deficit.	% udeo u BDP (pozitivan za suficit, negativan za deficit)	<i>World Development Indicators, World Bank</i>
Politika	Veliki broj istraživanja naglašava značaj godine izbora za efikasnost programa fiskalne konsolidacije.	1 – za godinu kada su se održali izbori 0 – za ostale godine	Comparative Political Data Set 1996-2023

Izvor: *Autorski prikaz*

Upotreba spoljašnjih instrumenata nije uključena u osnovne specifikacije modela, budući da bi njihova primena zahtevala dodatno dokazivanje uslova egzogenosti i isključenosti iz osnovnih jednačina. U kontekstu zemalja Zapadnog Balkana, spoljne promenljive poput kamatnih stopa ili cena energenata mogu imati direktan uticaj na rast, inflaciju, troškove servisiranja duga i budžetske prihode, zbog čega bi njihovo korišćenje kao instrumenata zahtevalo posebnu empirijsku strategiju koja prevazilazi okvir ovog istraživanja.

3.3. METODOLOŠKI OKVIR EMPIRIJSKE ANALIZE EFEKATA FISKALNE KONSOLIDACIJE U ZEMLJAMA ZAPADNOG BALKANA

Cilj ove empirijske analize jeste da se utvrdi da li fiskalna politika u zemljama Zapadnog Balkana pokazuje karakteristike dugoročne održivosti i kakvi su efekti fiskalne politike na privredni rast. Analiza je usmerena na sledeće komponente: funkciju fiskalne reakcije, visinu fiskalnog multiplikatora i ciklično prilagođeni fiskalni bilans, fiskalnu konsolidaciju i fiskalna pravila. Deskriptivna statistika, odnosno prosečna vrednost, medijana, minimum, maksimum, standardna devijacija, koeficijent asimetrije i koeficijent spljoštenosti su korišćeni kako bi se dao sažeti opis svih promenljivih za zemlje Zapadnog Balkana. Pored toga, korišćen je i grafički prikaz za opis kretanja svih promenljivih u zemljama Zapadnog Balkana.

Testiranje prisustva uporedne zavisnosti među panelima vrši se pomoću Pesaranovog testa uporedne zavisnosti (Pesaran, 2004) kojim se testira nulta hipoteza da ne postoji uporedna zavisnost među panelima. Sledeći korak u analizi podataka je testiranje da li postoji jedinični koren u vremenskim serijama. Kako bi se obezbedila robusnost dobijenih rezultata i u obzir uzela i uporedna zavisnost među panelima, za testiranje da li postoji jedinični koren u vremenskim serijama korišćena su dva testa: Im, Pesaran i Shin (IPS) test jediničnog korena prve generacije i Im, Pesaran i Shin (CIPS) test jediničnog korena druge generacije. Im, Pesaran i Shin (CIPS) test jediničnog korena druge generacije uzima u obzir i uporednu zavisnost među panelima. Specifikacije testova mogu da sadrže samo konstantu, odnosno konstantu i trend, pa su u skladu sa tim, a u cilju dobijanja uvida u robusnost rezultata testova jediničnog korena prve i druge generacije, korišćene obe specifikacije.

S obzirom na to da su se u periodu od 2006. do 2023. godine dogodile dve globalne krize, svetska ekonomska kriza i pandemija korona virusa, potrebno je da testiramo i da li vremenske serije poseduju jedinični koren sa strukturnim lomom. U tu svrhu je korišćen test jediničnog korena sa strukturnim lomom za panele kreiran od strane Karavias and Tzavalis (2014). Takođe su testirane dve specifikacije: sa konstantom i konstantom i trendom. Ovaj test testira nultu hipotezu da svi paneli poseduju jedinični koren bez strukturnog loma, dok alternativna hipoteza glasi da su neki ili svi paneli stacionarni sa strukturnim lomom. Prema Zivot i Andrews (1992), strukturni lom je moguć samo u okviru alternativne hipoteze. Ovaj test jediničnog korena takođe uzima u obzir i uporednu zavisnost među panelima. U cilju ispitivanja postojanja dugoročne veze između promenljivih, sproveden je Pedronijev test kointegracije za panel podatke. Test je izveden sa i bez uključivanja determinističkog trenda, pri čemu su podaci prethodno centrirani u vremenskoj dimenziji.

U cilju procene kointegriranih dinamičkih panela, obično se koriste sledeće procedure: MG (eng. mean group estimator), PMG (eng. pooled mean group) i DFE (eng. dynamic fixed-effects). PMG omogućava veći stepen heterogenosti parametara nametanjem zajedničkih dugoročnih odnosa između zemalja. Hausmanovim testom dolazi se do zaključka da li je adekvatan MG, PMG ili DFE model, mada, primenom ovih modela (i njihovim poređenjem) imamo određeni vid kontrole i potvrdu adekvatnosti odabranog modela (Pesaran et al.1999). Ukoliko su promenljive stacionarne u nivou, za ocenu modela koriste se dva modela: model sa fiksnim efektima i panel model sa slučajnim efektima. U svim modelima su uključeni vremenski fiksni efekti, ukoliko su testovi pokazali da je neophodno

da se uključe u analizu. Panel logistička regresija je korišćena za ocenu modela u kojima je zavisna promenljiva binarna, odnosno *veštačka* promenljiva, koja uzima vrednosti 1 i 0, a nezavisne promenljive mogu da budu numeričke ili kategorijske. Ova analiza je korišćena pri analizi uticaja različitih promenljivih na fiskalnu konsolidaciju.

Mali broj jedinica posmatranja i relativno kratak vremenski obuhvat analize ($N = 5$, $T = 18$) predstavljaju važno metodološko ograničenje, budući da mogu uticati na snagu statističkih testova, stabilnost procenjenih koeficijenata i pouzdanost zaključivanja, posebno u okviru dinamičkih panel modela kao što je Arellano-Bond GMM. Imajući u vidu da je ovaj pristup prvobitno razvijen za panele sa većim brojem jedinica posmatranja i kraćom vremenskom dimenzijom, rezultate dobijene na ovako ograničenom uzorku potrebno je tumačiti sa posebnim oprezom. U cilju ublažavanja navedenih problema, modeli su specifikovani restriktivno, uz ograničen broj instrumenata, primenu opcije collapse i ograničavanje broja docnji koje se koriste kao instrumenti. Takav pristup je u skladu sa preporukama Roodman-a (2009), koji upozorava da preveliki broj instrumenata može dovesti do prilagođavanja modela, slabljenja dijagnostičke snage Hansen testa i prividno prihvatljivih rezultata. Ipak, imajući u vidu ograničenu veličinu uzorka, potencijalna slabost Hansen testa ostaje prisutna, zbog čega se rezultati ne posmatraju kao potpuno egzaktni, već kao indikativni nalazi o pravcu i intenzitetu posmatranih dinamičkih odnosa.

U modelu je primenjen GMM pristup u kojem se problem potencijalne endogenosti ublažava korišćenjem internih instrumenata, odnosno odgovarajućih docnji zavisne i/ili drugih potencijalno endogenih promenljivih. Izbor ovih instrumenata zasniva se na pretpostavci da su prethodne vrednosti promenljivih povezane sa njihovim tekućim vrednostima, ali da nisu korelisane sa tekućim slučajnim greškama modela, pod uslovom da ne postoji serijska korelacija drugog reda u diferenciranim rezidualima (Arellano i Bond, 1991; Blundell i Bond, 1998). Neposmatrana heterogenost između zemalja kontroliše se primenom panel pristupa, dok uključivanje kontrolnih varijabli, kao što su rast BDP-a, CPFB i druge relevantne fiskalne i makroekonomske promenljive, doprinosi preciznijoj specifikaciji modela i smanjenju rizika od izostavljanja važnih faktora.

Uprkos sveobuhvatnom metodološkom pristupu, ovo istraživanje ima određena ograničenja koja treba uzeti u obzir prilikom interpretacije rezultata. Godišnji podaci za pet zemalja Zapadnog Balkana u periodu od 2006. do 2023. godine čine relativno ograničen broj opservacija u vremenskoj (18 godina po zemlji) i prostornoj dimenziji. Ovakva struktura panela može uticati na preciznost procenjenih koeficijenata i statističku snagu testova, posebno u kompleksnijim modelima koji uključuju dinamičke efekte i kointegracione veze. Ovo je ublaženo primenom ARDL modela koji su pogodni i za manje uzorke. Iako su sprovedeni testovi jediničnog korena, stacionarnosti i kointegracije, postojanje strukturnih lomova usled globalnih kriza može uticati na stabilnost odnosa između promenljivih. Bez obzira na to što su u modelima uključeni pokazatelji strukturnih lomova, postoji mogućnost da svi efekti kriza nisu u potpunosti obuhvaćeni kvantitativnim pristupom.

3.3.1. Funkcija fiskalne reakcije

U prvom delu se analiziraju funkcija fiskalne reakcije i visina fiskalnog multiplikatora u zemljama Zapadnog Balkana. Funkcija fiskalne reakcije predstavlja jedan od najznačajnijih empirijskih alata za procenu fiskalne održivosti i makroekonomske stabilnosti u celini (Bohn, 2015; Checherita-Westphal & Žd'árek, 2017). U skladu sa pristupom koji je prvi definisao Bohn (1998), osnovna hipoteza koja se testira u ovom delu empirijskog istraživanja jeste da li vlade u zemljama Zapadnog Balkana vode fiskalnu politiku koja je dugoročno održiva, odnosno da li reaguju na promene u nivou javnog duga povećanjem primarnog budžetskog salda. Teorijski okvir ove analize počiva na konceptu

intertemporalnog budžetskog ograničenja javnog sektora, prema kojem je fiskalna održivost obezbeđena ukoliko postoji pozitivna veza između primarnog salda i javnog duga. Pored javnog duga, u model se uključuje i proizvodni jaz, kako bi se ispitala cikličnost fiskalne politike, tačnije, da li se fiskalna politika vodi kontraciklično ili prociklično (reakcija na ekspanziju). Na osnovu toga, sprovodi se procena sledećih regresionih jednačina za funkciju fiskalne reakcije:

$$\text{primarni bilans}_{it} = b_0 + b_1 * \text{javni dug}_{it-1} + b_2 * \text{proizvodni jaz}_{it} + b_3 * \text{finansijaska kriza}_{it} + b_4 * \text{covid19}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (30)$$

$$\text{primarni bilans}_{it} = b_0 + b_1 * \text{primarni bilans}_{it-1} + b_2 * \text{javni dug}_{it-1} + b_3 * \text{proizvodni jaz}_{it} + b_4 * \text{BDPg}_{it} + b_5 * \text{otvorenost privrede}_{it} + b_6 * \text{fiskalna pravila}_{it} + b_7 * \text{finansijaska kriza}_{it} + b_8 * \text{covid19}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (31)$$

$$\text{primarni bilans}_{it} = b_0 + b_1 * \text{primarni bilans}_{it-1} + b_2 * \text{javni dug}_{it-1} + b_3 * \text{proizvodni jaz}_{it} + b_4 * \text{otvorenost privrede}_{it} + b_5 * \text{fiskalna pravila}_{it} + b_6 * \text{finansijaska kriza}_{it} + b_7 * \text{covid19}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (32)$$

$$\text{primarni bilans}_{it} = b_0 + b_1 * \text{primarni bilans}_{it-1} + b_2 * \text{javni dug}_{it-1} + b_3 * \text{BDPg}_{it} + b_4 * \text{otvorenost privrede}_{it} + b_5 * \text{fiskalna pravila}_{it} + b_6 * \text{finansijaska kriza}_{it} + b_7 * \text{covid19}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (33)$$

gde je: $\text{primarni bilans}_{it}$ – primarni bilans izražen u procentima BDP-a u periodu t u zemlji i ; $\text{primarni bilans}_{it-1}$ – primarni bilans izražen u procentima BDP-a u periodu $t-1$ u zemlji i ; javni dug_{t-1} – javni dug izražen u procentima BDP-a u periodu $t-1$ u zemlji i ; proizvodni jaz_t – proizvodni jaz u periodu t u zemlji i ; BDPg_t – stopa rasta BDP-a u periodu t u zemlji i ; $\text{otvorenost privrede}_t$ – otvorenost privrede u periodu t u zemlji i ; $\text{fiskalna pravila}_t$ – veštačka pomenljiva koja uzima vrednost 1 ako u zemlji i u periodu t postoje fiskalna pravila, 0 za suprotno; $\text{finansijaska kriza}_{it}$ – veštačka pomenljiva koja uzima vrednost 1 u periodu svetske finansijske krize, 0 za suprotno; covid19_{it} – veštačka pomenljiva koja uzima vrednost 1 u periodu pandemije korona virusa, 0 za suprotno, $t = 2006, \dots, 2023$, ; $i = 1, \dots, 5$.

Opšta forma regresione jednačine za funkciju fiskalne reakcije uključuje *javni dug* i *proizvodni jaz* kao nezavisne promenljive i *primarni bilans* kao nezavisnu promenljivu. U jednačini (30) su korišćene *finansijaska kriza* i *covid19* kao kontrolne promenljive, dok su u jednačini (31) kao kontrolne promenljive uključene i *stopa rasta BDP-a* i *otvorenost privrede*. Uključivanje stope rasta realnog BDP-a i proizvodnog jaza u istu jednačinu (31) može dovesti do pojave multikolinearnosti, budući da obe varijable reflektuju makroekonomske uslove i fazu poslovnog ciklusa. Ipak, one nisu konceptualno identične. Stopa rasta BDP-a meri tekuću dinamiku ekonomske aktivnosti, dok proizvodni jaz meri odstupanje stvarnog proizvoda od njegovog potencijalnog nivoa, odnosno cikličnu poziciju privrede. Stoga je u jednačini 31 uključena puna specifikacija i ujedno ona predstavlja preferirani model, dok je u jednačini 32 isključena promenljiva *rast BDP-a*, a u jednačini 33 isključena je promenljiva *proizvodni jaz*. Na ovaj način omogućena je provera robustnosti rezultata, potencijalna kontrola multikolinearnosti i pokušaj razdvajanja efekata ciklične pozicije i tekuće stope rasta na primarni bilans.

Uključivanje promenljive *finansijaska kriza* omogućava da se ukloni zajednički, iznenadni šok koji bi, inače, mogao da se prenese na koeficijente uz javni dug i proizvodni jaz, čime bi se dobila pristrasna procena njihovih efekata. Na ovaj način se obezbeđuje čistija identifikacija osnovne funkcije fiskalne reakcije, dok se efekat svetske finansijske krize izdvojeno kontroliše. Očekivani znak koeficijenta uz ovu promenljivu je negativan, budući da je tokom finansijske krize došlo do produbljivanja budžetskih deficita. Promenljiva *covid19* je uvedena kao kontrolna zbog specifičnog šoka koji je

pandemija izazvala. Ovaj period karakterisali su zatvaranja, pad ekonomske aktivnosti, primena obimnih paketa fiskalne podrške i značajan gubitak javnih prihoda. Uključivanje ove promenljive omogućava da se efekti pandemije pogrešno ne pripišu dugoročnim pravilima fiskalne reakcije, već da budu jasno izdvojeni. Teorijski se očekuje negativan znak koeficijenta uz ovu promenljivu, s obzirom na to da su fiskalni bilansi u tom periodu beležili rast deficita, usled povećanih rashoda i smanjenih prihoda. Obe krize su se dogodile u posmatranom periodu tako da je bilo neophodno njihovo uključivanje u analizu kao kontrolnih promenljivih. Checherita-Westphal i Žďárek (2017) takođe uključuju promenljivu finansijska kriza u analizu.

U model prikazan jednačinom (31) je uključena i kontrolna promenljiva *stopa rasta BDP-a*, koja služi da bi se obuhvatile ciklične pozicije privrede. U periodima privrednog rasta dolazi do povećanja javnih prihoda, dok se istovremeno smanjuju rashodi po osnovu naknada za nezaposlene, što se u zbiru odražava kroz poboljšanje primarnog salda. Na taj način, ova promenljiva omogućava izolovanje uticaja automatskih stabilizatora i pro ili antikonjunktturnih diskrecionih mera, čime se smanjuje pristrasnost procene koeficijenata za javni dug i proizvodni jaz. Očekivani znak uz ovu promenljivu je pozitivan, jer viša stopa rasta implicira povećanje primarnog suficita, odnosno smanjenje budžetskog deficita.

U analizu funkcije fiskalne reakcije kao kontrolna promenljiva je uključena i promenljiva *otvorenost privrede*. Ona se definiše kao odnos zbira izvoza i uvoza robe i usluga prema bruto domaćem proizvodu, izražen u procentima i kontroliše različitu izloženost zemalja spoljnim šokovima, poput promena u međunarodnoj trgovini, uslovima razmene i poremećajima u lancima snabdevanja, koji utiču na poreske prihode i rashode (Rodrik, 1998; Alesina & Wacziarg, 1998). U literaturi se ističe da su u otvorenijim ekonomijama fiskalne politike često disciplinovane, delimično zbog tržišne discipline i usklađivanja sa fiskalnim pravilima vezanim za procese evropskih integracija (Lane, 2003; European Commission, 2019). Istovremeno, veća izloženost spoljnotrgovinskim kretanjima čini prihode budžeta volatilnijim, što utiče na dinamiku fiskalnih salda (Gali & Perotti, 2003). Teorijski očekivani znak koeficijenta uz ovu promenljivu može biti pozitivan, ukoliko dominira efekat veće fiskalne discipline, ili negativan, ukoliko dominira efekat povećane volatilnosti prihoda (Frankel, Vegh & Vuletin, 2013). Uključivanjem ove kontrolne promenljive izbegava se problem izostavljene promenljive i obezbeđuje se pouzdanija procena uticaja ključnih determinanti fiskalne reakcije. Checherita-Westphal i Žďárek (2017) takođe uključuju ove promenljive u analizu.

U regresionoj jednačini funkcije fiskalne reakcije korišćena je docnja zavisne promenljive *primarni bilans*, kako bi se omogućilo da se obuhvati perzistentnost u fiskalnoj politici (Checherita-Westphal i Žďárek, 2017). Uključivanje docnje zavisne promenljive, takođe, pomaže da se obezbedi dinamička konzistentnost modela, ne dozvoli precenjivanje kratkoročnih efekata nezavisnih promenljivih (javnog duga i proizvodnog jaza) i omogući razdvajanje kratkoročnih i dugoročnih reakcija fiskalne politike. Na ovaj način dobijene ocene verodostojnije odražavaju stvarne obrasce fiskalnog prilagođavanja.

3.3.2. Fiskalni multiplikator

Veliki broj naučnih istraživanja naglašava značaj visine fiskalnog multiplikatora (Barrell et al., 2012; Caldara et al., 2012; Fatás & Summers, 2018; Rawdanowicz, 2014). Fiskalni multiplikator predstavlja odnos između promene bruto domaćeg proizvoda i egzogene promene u fiskalnoj politici, najčešće u javnoj potrošnji ili budžetskom deficitu. Visok fiskalni multiplikator implicira da fiskalna politika može imati snažan stimulativni efekat na privredu, dok nizak fiskalni multiplikator ukazuje na ograničen domet takve politike. Cilj ovog empirijskog istraživanja je da kvantifikuje uticaj promene javnih rashoda na stopu rasta BDP-a u zemljama Zapadnog Balkana, odnosno da proceni visinu

fiskalnog multiplikatora u ovom kontekstu. Specifikacija modela fiskalnog multiplikatora oslanja se na dinamički panel pristup Evropske centralne banke (Afonso et al., 2010), dok je izbor kontrolnih promenljivih dodatno utemeljen u radovima Batini et al. (2014) (za objašnjenje da veličina multiplikatora zavisi do otvorenosti privrede, niova duga i strukturnih karakteristika privrede) i Afonso i Jalles (2013, 2014) (za opravdanje uključivanja javnog duga i kompozicije rashoda). Ekonometrijska specifikacija modela zasniva se na sledećoj regresionoj jednačini:

$$BDPg_{it} = b_0 + b_1 * BDPg_{it-1} + b_2 * javni\ rashodi_{it} + b_3 * inflacija_{it} + b_4 * državna\ potrošnja_{it} + b_5 * otvorenost\ privrede_{it} + b_6 * javni\ dug_{it} + b_7 * finansijska\ kriza_{it} + b_8 * covid19_{it} + \varepsilon_{it} \quad (34)$$

gde je: $BDPg_{it}$ – stopa rasta BDP-a u periodu t u zemlji i ; $BDPg_{it-1}$ – stopa rasta BDP – a u periodu $t - 1$ u zemlji i ; $javni\ rashodi_{it}$ – stopa rasta javnih rashoda u periodu t u zemlji i ; $državna\ potrošnja_{it}$ – državna potrošnja u u periodu t u zemlji i ; $otvorenost\ privrede_{it}$ – otvorenost privrede u periodu t u zemlji i ; $javni\ dug_{it}$ – javni dug u periodu t u zemlji i ; $finansijska\ kriza_{it}$ – veštačka pomenljiva koja uzima vrednost 1 u periodu svetske finansijske krize, 0 za suprotno; $covid19_{it}$ – veštačka pomenljiva koja uzima vrednost 1 u periodu pandemije korona virusa, 0 za suprotno, $t = 2006, \dots, 2023$, ; $i = 1, \dots, 5$.

Specifikacija prikazana u jednačini 34. zasniva se na redukovanoj formi dinamičkog panel-modela privrednog rasta, u kome se efekat fiskalne ekspanzije/kontrakcije identifikuje preko koeficijenta uz rashodnu fiskalnu varijablu. Uključivanje zaostale stope rasta BDP-a omogućava obuhvatanje dinamičke perzistentnosti privredne aktivnosti, dok se ostale kontrolne promenljive uvode radi izolovanja neto efekta fiskalne politike od uticaja inflacije, spoljne otvorenosti, zaduženosti i kriznih šokova. Na taj način, procena fiskalnog multiplikatora ne svodi se na teorijski odnos između promene državne potrošnje i outputa, već na empirijski procenjen marginalni efekat fiskalne varijable u konkretnim makroekonomskim uslovima posmatranih zemalja

3.3.3. Fiskalna pravila i fiskalna konsolidacija

Drugi segment analize odnosi se na testiranje H3, tačnije, na procenu uticaja fiskalnih pravila na verovatnoću da dođe do fiskalne konsolidacije u zemljama Zapadnog Balkana. Kao zavisna promenljiva korišćena je sledeća *veštačka* promenljiva: Fiskalna konsolidacija – veštačka promenljiva (1 – ukoliko je sprovedena fiskalna konsolidacija u zemlji u određenoj godini bez obzira na to da li je domaći program ili neki drugi, 0 – ukoliko nije sprovedena fiskalna konsolidacija);

U analizi dinamike fiskalnih konsolidacija identifikovana su tri šira konsolidaciona ciklusa:

- (1) Postkrizni period 2009–2012;
- (2) Strukturne reforme 2013–2019;
- (3) Postpandemijski odgovor od 2021. godine.

Shodno tome, kreirane su *veštačke* promenljive:

- Fiskalna konsolidacija u postkriznom periodu (1 – ukoliko se fiskalna konsolidacija dogodila u periodu između 2009. i 2012. godine, 0 – suprotno)
- Strukturne reforme (1 – ukoliko su sprovedene strukturne reforme u periodu od 2013 do 2019. godine, 0 – suprotno)
- Postpandemijski odgovor (1 – ukoliko su sprovedene reforme kao odgovor na pandemiju korona virusa u periodu od 2021. godine, 0 – suprotno).
- Fiskalna konsolidacija u saradnji sa MMF-om (1 – ukoliko je sprovedena konsolidacija u saradnji sa MMF-om u određenoj godini, 0 – suprotno).

Nezavisne promenljive su broj fiskalnih pravila koja se primenjuju u zemlji i u periodu t i postojanje fiskalnih pravila u zemlji i u periodu t (1 – ako postoji fiskalno pravilo, 0 – suprotno). Stopa rasta BDP-a je korišćena kao kontrolna promenljiva. Sa samo 5 zemalja i 18 godina (90 posmatranja), broj promenljivih koje se mogu uključiti u regresiju je ograničen. Uključivanje previše regresora kada postoji manji uzorak može dovesti do: problema sa prekomernom parametrizacijom, gubitka stepena slobode, i nestabilnih koeficijenata. Osim toga, neke dodatne determinante, poput duga ili deficita, mogu biti endogene, tačnije, mogu biti istovremeno uzrok i posledica fiskalne konsolidacije. U takvim slučajevima, njihovo uključivanje bez odgovarajućih instrumenata bi moglo dovesti do pristrasnih procena. Sa druge strane, modeli mogu funkcionisati i sa manjim uzorcima, ali u manjim uzorcima robusnost procena je ograničena. Modeli zahtevaju dodatne promenljive (instrumente), pa uz mali broj posmatranja može doći do slabih instrumenata, visoke varijanse koeficijenata i loših performansi testova.

Da bi se ocenio uticaj broja fiskalnih pravila na fiskalnu konsolidaciju, testirane su sledeće jednačine:

$$\text{fiskalna konsolidacija}_{it} = b_0 + b_1 * \text{broj fiskalnih pravila}_{it} + b_2 * \text{stopa rasta BDP}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (35)$$

$$\text{postkrizni period}_{it} = b_0 + b_1 * \text{broj fiskalnih pravila}_{it} + b_2 * \text{stopa rasta BDP}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (36)$$

$$\text{strukturne reforme}_{it} = b_0 + b_1 * \text{broj fiskalnih pravila}_{it} + b_2 * \text{stopa rasta BDP}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (37)$$

$$\text{postpandemijski odgovor}_{it} = b_0 + b_1 * \text{broj fiskalnih pravila}_{it} + b_2 * \text{stopa rasta BDP}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (38)$$

$$\text{fiskalna konsolidacija MMF}_{it} = b_0 + b_1 * \text{broj fiskalnih pravila}_{it} + b_2 * \text{stopa rasta BDP}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (39)$$

Gde je: stopa rasta BDP_t – stopa rasta BDP u zemlji i u periodu t ; $\text{broj fiskalnih pravila}_t$ – broj fiskalnih pravila u zemlji i u periodu t ; $t = 2006, \dots, 2023$; $i = 1, \dots, 5$.

U cilju preciznijeg identifikovanja efekata ključnih makroekonomskih šokova na fiskalnu konsolidaciju, u analizu su uvedene posebne *veštačke* promenljive koje označavaju periode globalne finansijske krize, intenzivnih strukturnih reformi i pandemije COVID-19. Ovakav pristup omogućava da se efikasnost fiskalnih pravila i drugih analiziranih determinanti konsolidacije ispita i uporedi u različitim institucionalnim i makroekonomskim režimima, što je u skladu sa preporukama savremene empirijske literature (Perotti, 2013, Guajardo i saradnici, 2014). Jasno je da visok stepen podudarnosti između zavisnih promenljivih u pojedinačnim regresijama može rezultirati kvantitativno sličnim rezultatima. Međutim, sprovođenje posebnih regresija za svaki identifikovani “lom” omogućava finiju analizu i jasno razdvajanje efekata različitih šokova, čime se izbegava agregiranje potencijalno heterogenih uticaja u jednu zajedničku *veštačku* promenljivu.

U ekonomskom smislu, svaki od navedenih strukturnih lomova ima različite uzorke i dinamiku, stoga se u analizi njihov uticaj na fiskalnu konsolidaciju modeluje odvojeno. Kriza iz 2008. godine bila je finansijskog porekla, pandemija korona virusa je eksterni šok, dok su strukturne reforme interni dugoročni proces. Navedene *veštačke* promenljive mogu, ali i ne moraju biti potpuno podudarne, jer se može desiti da je neka zemlja imala reforme bez krize, stoga odvojene regresije pružaju dodatne informacije. Takođe, kada je u pitanju interpretacija, jedna *veštačka* u jednoj regresiji pokazuje da li postoji efekat bilo kog od navedena tri strukturna loma, dok tri odvojene *veštačke* promenljive pokazuju koji događaj ima jači uticaj. Navedeni razlozi važe i za ostale regresije u nastavku rada.

Polazeći od teorijskog stanovišta da fiskalna pravila predstavljaju institucionalni okvir koji može doprineti većoj fiskalnoj disciplini i olakšati sprovođenje fiskalne prilagodbe, u radu su razmotrena dva pristupa njihovom empirijskom sagledavanju. U prvoj iteraciji pažnja je bila usmerena na broj fiskalnih pravila, polazeći od pretpostavke da veći broj uspostavljenih pravila može ukazivati na razvijeniji i obuhvatniji sistem fiskalnog ograničavanja. U drugoj iteraciji fokus je stavljen na samo postojanje fiskalnih pravila, pri čemu se ispituje da li već i prisustvo takvog institucionalnog mehanizma utiče na verovatnoću pojave fiskalne konsolidacije. Kako na fiskalnu konsolidaciju ne utiču samo institucionalni faktori, već i šire makroekonomsko okruženje, u modele je uključena i stopa rasta BDP-a kao kontrolna promenljiva. Na toj osnovi, u nastavku se testira uticaj postojanja fiskalnih pravila na fiskalnu konsolidaciju u ukupnom periodu, kao i u njenim specifičnim fazama. Operacionalizacija fiskalnih pravila u ovom istraživanju zasniva se na pristupu primenjenom u bazi podataka Međunarodnog monetarnog fonda (*Fiscal Rules Dataset*), koji omogućava da se fiskalna pravila posmatraju kako kroz njihov broj, tako i kroz binarno obeležje njihovog postojanja. Polazeći od ove baze podataka, u radu je razvijena empirijska specifikacija prilagođena ciljevima istraživanja, kojom se ispituje da li prisustvo fiskalnih pravila utiče na verovatnoću pojave fiskalne konsolidacije u različitim fazama fiskalne prilagodbe (Debrun & Kumar, 2007). Da bi se ocenio uticaj postojanja fiskalnih pravila na fiskalnu konsolidaciju, testirane su sledeće jednačine:

$$\begin{aligned} \text{fiskalna konsolidacija}_{it} = & b_0 + b_1 * \text{postojanje fiskalnih pravila}_{it} + b_2 * \\ \text{stopa rasta BDP}_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (40)$$

$$\begin{aligned} \text{postkrizni period}_{it} = & b_0 + b_1 * \text{postojanje fiskalnih pravila}_{it} + b_2 * \text{stopa rasta BDP}_{it} + \\ \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (41)$$

$$\begin{aligned} \text{strukturne reforme}_{it} = & b_0 + b_1 * \text{postojanje fiskalnih pravila}_{it} + b_2 * \\ \text{stopa rasta BDP}_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (42)$$

$$\begin{aligned} \text{postpandemijski odgovor}_{it} = & b_0 + b_1 * \text{postojanje fiskalnih pravila}_{it} + b_2 * \text{stopa rasta BDP}_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (43)$$

$$\begin{aligned} \text{fiskalna konsolidacija MMF}_{it} = & b_0 + b_1 * \text{postojanje fiskalnih pravila}_{it} + b_2 * \\ \text{stopa rasta BDP}_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (44)$$

Gde je: *stopa rasta BDP_t* – stopa rasta BDP u zemlji *i* u periodu *t*; *postojanje fiskalnih pravila_t* – *veštačka pomenljiva* koja uzima vrednost 1 ako postoji fiskalno pravilo u zemlji *i* u periodu *t*, 0 suprotno; *t* = 2006, ..., 2023, ; *i* = 1, ..., 5.

3.3.4. Ciklično prilagođeni fiskalni bilans

Treći deo empirijskog istraživanja se odnosi na procena uticaja fiskalne konsolidacije na ciklično prilagođeni fiskalni bilans (CPFB) u zemljama Zapadnog Balkana i predstavlja testiranje H1. Autori Alesina i Ardagna (2010), kao i Arsić et al. (2012) sugerišu konvencionalni pristup za identifikovanje diskrecionih promena u fiskalnoj politici koristeći koncept ciklično prilagođenog primarnog bilansa. On izoluje diskreciono delovanje politike od efekata koji proizilaze iz ekonomskih aktivnosti kao što su inflacija ili promene realnih kamatnih stopa. U ovom slučaju, neophodno je istražiti ponašanje

strukturne i ciklične komponente. Imajući u vidu da se ciklično prilagođeni bilans procenjuje, važno je sagledati faktore koji na njega utiču i prirodu tih faktora.

Za procenu uticaja fiskalne konsolidacije na ciklično prilagođeni fiskalni bilans testirana je sledeća jednačina:

$$CPFB_{it} = b_0 + b_1 * CPFB_{it-1} + b_2 * \text{fiskalna konsolidacija}_{it} + b_3 * BDPg_{it} + b_4 * \text{otvorenost privrede}_{it} + b_5 * \text{javni dug}_{it-1} + b_6 * \text{finasijska kriza}_{it} + b_7 * \text{covid19}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (45)$$

gde je: $CPFB_{it}$ – ciklično prilagođeni fiskalni bilans u zemlji i u periodu t ; $CPFB_{it-1}$ – ciklično prilagođeni fiskalni bilans u zemlji i u periodu $t-1$; $BDPg_{it}$ – stopa rasta BDP-a u zemlji i u periodu t , $\text{fiskalna konsolidacija}_{it}$ – veštačka promenljiva koja uzima vrednost 1 ako je sprovedena fiskalna konsolidacija u zemlji i u periodu t , 0 – suprotno; $\text{otvorenost privrede}_{it}$ – otvorenost privrede u periodu t u zemlji i ; $\text{finasijska kriza}_{it}$ – veštačka promenljiva koja uzima vrednost 1 u periodu svetske finasijske krize, 0 suprotno; covid19_{it} – veštačka promenljiva koja uzima vrednost 1 u periodu pandemije korona virusa, 0 suprotno, $t = 2006, \dots, 2023$; $i = 1, \dots, 5$.

3.3.5. Održivost javnog duga

Teorijsko polazište za procenu uticaja fiskalne konsolidacije na održivost javnog duga zasniva se na standardnoj literaturi o dinamici javnog duga, prema kojoj je putanja odnosa javnog duga prema BDP-u određena fiskalnim bilansom, privrednim rastom i drugim makrofiskalnim faktorima (Escolano, 2010). U tom okviru fiskalna konsolidacija se posmatra kao diskreciona mera usmerena ka poboljšanju fiskalne pozicije i ograničavanju rasta duga, iako njen neto efekat na odnos duga prema BDP-u nije unapred jednoznačan, budući da zavisi i od reakcije privrednog rasta i fiskalnog bilansa. Zbog toga se u model, pored varijable fiskalne konsolidacije, uključuju i fiskalni bilans i stopa rasta BDP-a kao osnovne makrofiskalne determinante duga, dok se veštačke promenljive za finasijsku krizu i pandemiju kovida 19 uvode radi kontrole uticaja vanrednih šokova, koji su u posmatranom periodu značajno uticali na kretanje javnog duga. Na toj osnovi jednačina (46) predstavlja redukovanu empirijsku specifikaciju za ocenu da li fiskalna konsolidacija doprinosi unapređenju održivosti javnog duga zemalja Zapadnog Balkana.

Za procenu uticaja fiskalne konsolidacije na održivost javnog duga zemalja Zapadnog Balkana (H2) u četvrtom delu empirijskog istraživanja testirana je sledeća jednačina:

$$\text{javni dug}_{it} = b_0 + b_1 * \text{fiskalna konsolidacija}_{it} + b_2 * CPFB_{it} + b_3 * BDPg_{it} + b_4 * \text{finasijska kriza}_{it} + b_5 * \text{covid19}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (46)$$

gde je: $\text{fiskalna konsolidacija}_{it}$ – veštačka promenljiva koja uzima vrednost 1 ako je sprovedena fiskalna konsolidacija u zemlji i u periodu t , 0 – suprotno; $t = 2006, \dots, 2023$; $i = 1, \dots, 5$; $CPFB_{it}$ – ciklično prilagođeni fiskalni bilans zemlji i u periodu t ; $BDPg_{it}$ – stopa rasta BDP-a u zemlji i u periodu t ; $\text{finasijska kriza}_{it}$ – veštačka promenljiva koja uzima vrednost 1 u periodu svetske finasijske krize, 0 suprotno; covid19_{it} – veštačka promenljiva koja uzima vrednost 1 u periodu pandemije korona virusa, 0 suprotno;

3.3.6. Privredni rast

U petom delu empirijskog istraživanja ispitan je uticaj fiskalne konsolidacije na privredni rast u zemljama Zapadnog Balkana i podrazumeva testiranje H4. Jednačine (47)–(49) zasnivaju se na redukovanoj dinamičkoj panel-specifikaciji privrednog rasta, u kojoj se stopa rasta BDP-a objašnjava sopstvenom vremenskom inercijom, fiskalnom konsolidacijom i skupom relevantnih makroekonomskih kontrolnih promenljivih (Afonso et al., 2010; Arellano & Bond, 1991). Ovakav pristup je u skladu sa empirijskom literaturom koja uticaj fiskalne politike na rast procenjuje u formi modela jednačine rasta, uz uključivanje zaostale zavisne promenljive i pokazatelja fiskalne i spoljne pozicije zemlje (Blundell et al., 2012). U osnovnoj specifikaciji kontrolne promenljive obuhvataju otvorenost privrede, finansijsku krizu i pandemiju kovida 19, dok se u alternativnim specifikacijama dodatno uključuju javni dug, strane direktne investicije i fiskalni bilans, imajući u vidu da literatura potvrđuje njihovu relevantnost za objašnjenje privrednog rasta i transmisije efekata fiskalne konsolidacije. S obzirom na prisustvo lagovane zavisne promenljive i mogućnost endogenosti pojedinih regresora, jednačine su posmatrane u okviru dinamičkog panel-pristupa.

U tu svrhu su korišćene promenljiva *stopa rasta BDP-a* kao zavisna promenljiva, dok su, kao nezavisne promenljive korišćene promenljive koje su identifikovane za fiskalnu konsolidaciju u trećem delu empirijskog istraživanja. Osnovna specifikacija jednačine je ista (BDP, fiskalna konsolidacija, otvorenost privrede, finansijska kriza, COVID19). U jednačini (47) se dodaje javni dug, u jednačini (48) SDI, a u jednačini (49) fiskalni bilans. Takođe, kao nezavisna promenljiva je korišćen i *javni dug (% BDP)*. Za uticaj fiskalne konsolidacije na privredni rast u zemljama Zapadnog Balkana ocenjene su sledeće jednačine:

$$BDPg_{it} = b_0 + b_1 * BDPg_{it-1} + b_2 * fiskalna\ konsolidacija_{it} + b_3 * javni\ dug_{it} + b_4 * otvorenost\ privrede_{it} + b_5 * finansijska\ kriza_{it} + b_6 * covid19_{it} + \varepsilon_{it} \quad (47)$$

$$BDPg_{it} = b_0 + b_1 * BDPg_{it-1} + b_2 * fiskalna\ konsolidacija_{it} + b_3 * javni\ dug_{it} + b_4 * otvorenost\ privrede_{it} + b_5 * finansijska\ kriza_{it} + b_6 * covid19_{it} + b_7 * SDI_{it} + \varepsilon_{it} \quad (48)$$

$$BDPg_{it} = b_0 + b_1 * BDPg_{it-1} + b_2 * fiskalna\ konsolidacija_{it} + b_3 * fiskalni\ bilans_{it} + b_4 * otvorenost\ privrede_{it} + b_5 * finansijska\ kriza_{it} + b_6 * covid19_{it} + \varepsilon_{it} \quad (49)$$

gde je: $BDPg_{it}$ je stopa rasta BDP-a u zemlji i u periodu t ; $BDPg_{it-1}$ – stopa rasta BDP – a u periodu $t - 1$ u zemlji i ; $fiskalna\ konsolidacija_{it}$ – veštačka promenljiva koja uzima vrednost 1 ako je sprovedena fiskalna konsolidacija u zemlji i u periodu t , 0 – suprotno; $javni\ dug_{it}$ – *javni dug (% BDP-a)* u zemlji i u periodu t ; $fiskalni\ bilans_{it}$ – fiskalni bilans zemlji i u periodu t ; $otvorenost\ privrede_{it}$ – otvorenost privrede u periodu t u zemlji i ; $finansijska\ kriza_t$ – *veštačka pomenljiva* koja uzima vrednost 1 u periodu svetske finansijske krize, 0 suprotno; $covid19_t$ – *veštačka pomenljiva* koja uzima vrednost 1 u periodu pandemije korona virusa, 0 suprotno, $t = 2006, \dots, 2023$; $i = 1, \dots, 5$; SDI_{it} - strane direktne investicije u periodu t u zemlji i .

4. UTICAJ FISKALNE KONSOLIDACIJE NA ODRŽIVOST JAVNIH FINANSIJA ZEMALJA ZAPADNOG BALKANA – EMPIRIJSKI REZULTATI

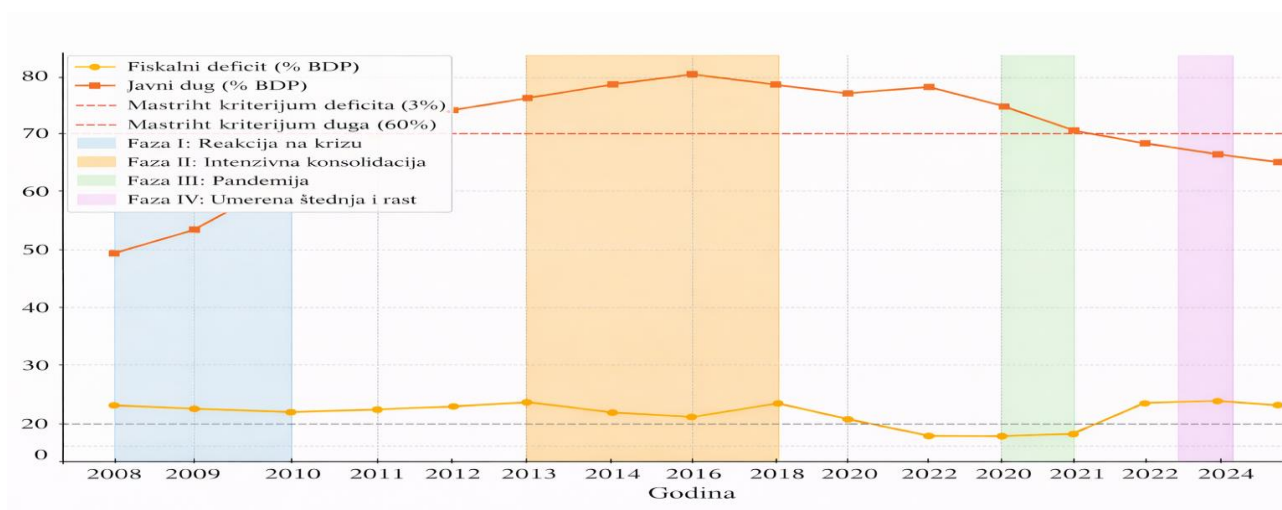
4.1. KARAKTERISTIKE FISKALNIH POZICIJA ZEMALJA ZAPADNOG BALKANA

Analiza fiskalnih pozicija podrazumeva nekoliko ključnih aspekata na koje treba obratiti pažnju kako bi se dobio celovit uvid u stanje i postojeće rizike koji su u vezi sa fiskalnom politikom. Uvažavajući predmet i cilj doktorske disertacije, prvenstveno je važno sagledati dinamike programa fiskalnih konsolidacija i makroekonomske pokazatelje odabrane grupe zemalja. Nakon toga, biće predstavljena analiza budžeta i javnog duga, kao i deskriptivna statistika koja će pomoći u dobijanju validnih empirijskih rezultata.

4.1.1. Karakteristike fiskalnih konsolidacija u zemljama Zapadnog Balkana

4.1.1.1. Fiskalne konsolidacije u Srbiji (2009–2023)

Fiskalna konsolidacija u Srbiji, tokom poslednje decenije i po, odvijala se u više jasno prepoznatljivih faza, od inicijalnih odgovora na globalnu ekonomsku krizu, preko intenzivne saradnje sa Međunarodnim monetarnim fondom (MMF), do fiskalne relaksacije usled pandemije korona virusa i novog ciklusa investicionog rasta. Svaka od tih faza oblikovala je način na koji se država odnosila prema javnim finansijama, ali je, takođe, otkrila i ograničenja fiskalne politike u uslovima niskog rasta, političkih kompromisa i strukturnih slabosti javnog sektora.



Grafikon 4.1. Kretanje fiskalnog deficita i javnog duga u Srbiji od 2008. do 2024. godine prema fazama konsolidacije

Izvor: Autor na bazi dostupnih podataka zvaničnih baza Ministarstva finansija, Narodne banke Srbije, MMF izveštaja za Srbiju

- **Faza I (2009–2011):** Reakcija na globalnu krizu – označena plavom senkom.
- **Faza II (2014–2017):** Intenzivna konsolidacija uz MMF – narandžasta senka.
- **Faza III (2020–2021):** Pandemijska relaksacija – zelena senka.
- **Faza IV (2023–2024):** Nova faza rasta uz fiskalnu disciplinu – ljubičasta senka.

a) Faza odgovora na globalnu krizu (2009–2011)

Svetska ekonomska kriza (2008–2009) snažno je pogodila i srpsku privredu krajem 2008. godine. Došlo je do naglog pada investicija i potrošnje, što je dovelo do značajnog pada budžetskih prihoda, rasta fiskalnog deficita i javnog duga (Narodna banka Srbije, 2011). Kao odgovor, Vlada Srbije je uz podršku međunarodnih finansijskih institucija (MMF, Svetska banka, EU) pokrenula sveobuhvatan paket mera za stabilizaciju makroekonomske slike države, sa fokusom na fiskalno prilagođavanje. U okviru stand-by aranžmana sa MMF-om od početka 2009. godine, ciljano je ograničenje konsolidovanog deficita na oko 3–4,5% BDP (umesto prethodno planiranih ~1,5–2% BDP) kako bi se omogućilo delovanje automatskih stabilizatora u recesiji (IMF, 2009b, 2010a, 2011a, 2011b; Republic of Serbia: Letter of Intent, Memorandum of Economic and Financial Policies, and Technical Memorandum of Understanding, 2009). Fiskalna strategija oslonila se pretežno na smanjenje rashoda: zamrznute su zarade u javnom sektoru i penzije u toku 2009. i 2010. godine (nominalno, bez usklađivanja sa inflacijom), zabranjeno je novo zapošljavanje u administraciji i znatno su redukovani diskrecioni troškovi budžeta. Istovremeno, povećane su pojedine akcize i porezi (na primer akcize na gorivo, porez na vozila), uz najavu bolje naplate poreza (Republic of Serbia: Letter of Intent, Memorandum of Economic and Financial Policies, and Technical Memorandum of Understanding, 2009). Ove oštre mere štednje na rashodnoj strani, praćene međunarodnom finansijskom pomoći, imale su za cilj da osiguraju održivost javnih finansija tokom krize bez prekomernog pro-cikličnog stezanja. Zahvaljujući programu podržanom od MMF-a, ekonomski pad Srbije 2009. godine bio je ograničen (BDP –3%, manji od regionalnog proseka), a budžetski deficit je stabilizovan ispod ~4,5% BDP-a (Narodna banka Srbije, 2011). MMF je pohvalio ovakav plan konsolidacije zasnovan na kontroli potrošnje, posebno ističući zamrzavanje rasta plata i penzija kao glavni instrument smanjenja strukturnog deficita, uz očuvanje kapitalnih investicija koliko je to moguće radi podsticaja rasta. Do 2011. godine fiskalni deficit Srbije zadržao se na umerenijih ~4% BDP-a (cilj za 2011. godinu bio je ~4% BDP-a), čime je izbegnut fiskalni kolaps tokom krize, ali su makroekonomski rizici ostali povećani (European Commission, 2012). Međutim, već 2012. godine dolazi do ponovnog pogoršanja zbog izostanka dubljih strukturnih reformi nakon kriznog perioda.

b) Intenzivna fiskalna konsolidacija uz aranžman sa MMF-om (2014–2017)

Nakon kratkog predaha, javne finansije Srbije ponovo su dospele u kritično stanje do 2013. godine. Fiskalni deficit naglo je porastao (2012. godine dostigao je ~6,8% BDP-a), a javni dug je na kraju 2013. godine premašio 60% BDP-a (naspram ~30% BDP-a pre krize). Pokušaj fiskalne konsolidacije u toku 2012. i 2013. godine (ograničavanje rasta plata i penzija, povećanje stope PDV sa 18% na 20% u toku 2012. godine) nije dao održive rezultate. Do 2014. godine deficit je ostao jednako visok kao na početku konsolidacije 2012. godine, jer uštede nisu bile potkrepljene reformama javnog sektora. U međuvremenu, javni dug je porastao sa 58% na 73% BDP-a, a izdaci za kamate su se udvostručili, što je dodatno otežalo situaciju. Suočena sa dužničkom krizom, nova Vlada krajem 2014. godine pokreće ambiciozan program fiskalne konsolidacije, uz podršku MMF-a (Fiskalni savet Srbije, 2015).

U februaru 2015. godine sklopljen je novi trogodišnji stand-by aranžman sa MMF-om koji je bio zasnovan na tri stuba: (1) ozdravljenje javnih finansija drastičnim smanjenjem fiskalnog deficita, (2) obezbeđenje stabilnosti finansijskog sektora i (3) strukturne reforme (posebno restrukturiranje državnih preduzeća) radi dugoročne održivosti (IMF, 2015). MMF je upozorio da se Srbija suočava

sa „ozbiljnim fiskalnim disbalansima i strukturnim slabostima, u kontekstu usporenog rasta“, te da je javni dug na neodrživo visokom nivou, što zahteva odlučnu konsolidaciju (Fiskalni savet, 2012). Vlasti su već krajem 2014. godine preduzele teške, ali neophodne mere: usvojen je zakon kojim su smanjene plate u javnom sektoru (za ~10% iznad određenog praga) i penzije (linearno –5% do –25%, zavisno od visine), produženje zamrzavanja zaposlenosti u javnoj upravi (uvođenje pravila “5 za 1” – za pet penzionisanih radnika dozvoljeno je zapošljavanje samo jednog novog), pooštrena kontrola subvencija i garancija državnim preduzećima (Vlada Republike Srbije, 2014). Podignuta je niža stopa PDV-a sa 8% na 10% (2014. godine) i povećane su akcize, nakon što je osnovna stopa PDV-a već povećana ranije, tako da je veći deo fiskalnog prilagođavanja bio rashodnog karaktera (Službeni glasnik Republike Srbije, n.d.). Paralelno su započete reforme najvećih gubitaša u javnom sektoru (Železnice, Srbijagas, Galenika, RTB Bor, restrukturiranje banaka u državnom vlasništvu), uz reforme radnog zakonodavstva radi podsticanja privatnog sektora.

Ovakav sveobuhvatan program dao je brze rezultate. Fiskalni deficit opšte države smanjen je sa oko 6,6% BDP-a u 2014. godini na 3,7% BDP-a u 2015. godini. Dakle, prepolovljen je u prvoj godini konsolidacije. Veći deo smanjenja deficita u 2015. godini je strukturne prirode (~2,4 % BDP-a), iako je jedan deo ostvaren i privremenim merama (na primer jednokratne uplate dividendi, moratorijumi). Privreda je istovremeno u 2015. godini prešla u blagi oporavak (rast BDP-a od 0,8%), što je pokazalo da fiskalno stezanje nije ugušilo ekonomsku aktivnost zahvaljujući poboljšanju poverenja i izbegavanju poreskih povećanja (Petrović et al., 2017). U 2016. i 2017. godini nastavljen je trend znatno boljih fiskalnih rezultata od planiranih: zbog kombinacije stroge kontrole rashoda i neočekivano visokog rasta prihoda (usled ubrzanja rasta BDP-a i bolje naplate poreza), deficit je kontinuirano nadmašivao ciljeve. Već 2017. godine ostvaruje se suficit budžeta od oko 1% BDP-a, prvi put posle preko jedne decenije.

Prema podacima Svetske banke, konsolidacija u periodu od 2015. do 2017. godine uspela je da preokrene fiskalni trend: *“Srbija je fiskalni deficit od 6,2% BDP-a u 2014. pretvorila u suficit od 1,1% BDP-a 2017. (a 2018. je imala 0,6% BDP)”* (World Bank, 2018). Time je zaustavljen eksplozivan rast duga – javni dug je sa ~71% BDP-a u 2015. godini smanjen na oko 52% BDP-a do 2019. godine, uz pad učešća kamata i vraćanje kreditnog rejtinga Srbije na investicionu mapu. MMF je krajem aranžmana (2018) istakao da su odlučne mere štednje i reformi *“stavile javni dug na održivu putanju i vratile makroekonomsku stabilnost”*, stvarajući prostor da se monetarna politika olabavi i podstakne rast. Fiskalni savet Republike Srbije, u svojoj analizi (Fiskalni savet Srbije, 2019) ove konsolidacije, ocenjuje da su ključni faktori uspeha bili strukturni zahvati na rashodnoj strani (plate, penzije, racionalizacija administracije) koji su bili održani više godina, za razliku od prethodnih kratkoročnih mera. Takođe, zaustavljeno je gomilanje gubitaka državnih preduzeća – smanjen je broj subvencionisanih preduzeća i pokrenute privatizacije ili stečajevi za dugogodišnje budžetske “rupe” (na primer za RTB Bor, Petrohemiju i druge).

c) Period pandemijske relaksacije i privremenog odstupanja (2020–2021)

Izbijanje pandemije korona virusa početkom 2020. godine dovelo je do nove krizne situacije u kojoj je privreda pretrpela nagli pad aktivnosti. Pad BDP-a od 0,9% u 2020. godini, jedan je od najmanjih padova u Evropi zahvaljujući snažnom odgovoru fiskalne politike. Vlada Srbije je reagovala vanrednim fiskalnim podsticajima velikih razmera: usvojen je paket pomoći privredi, građanima i zdravstvenom sektoru u vrednosti od oko 8–9% BDP-a (Ministarstvo finansija Srbije, 2020). Ovaj paket je uključivao direktne transfere stanovništvu (na primer univerzalna isplata od 100€ po osobi), subvencije i garantne šeme za preduzeća, odlaganje naplate poreza i doprinosa, kao i znatno povećanje zdravstvenih rashoda za borbu protiv pandemije. Zbog tih ekspanzivnih mera, budžetski deficit je skočio sa približno balansiranog budžeta u 2018. i 2019. godini, na oko 8,1% BDP-a u 2020. godini. Prema oceni MMF-a, *“fiskalni paket od ~8,5% BDP-a 2020. ublažio je ekonomske i socijalne posledice pandemije”*, ali je neminovno doveo do privremenog pogoršanja fiskalnih indikatora (Mooij de et al., 2020). Fiskalna pravila su de facto suspendovana usled „više sile“ pandemije, slično

kao i u većini evropskih zemalja koje su iskoristile klauzule odstupanja. Javni dug je porastao sa ~53% BDP-a krajem 2019. godine na oko 58% BDP-a krajem 2020. godine (uprkos visokoj inflaciji koja je uvećala BDP deflator).

Tokom 2021. godine nastavljen je fiskalni podsticaj, iako smanjenog intenziteta. Doneta su dva rebalansa budžeta kojim je prvobitno planirani deficit (~3% BDP-a za 2021. godinu) znatno povećan radi novih mera pomoći. Ukupan deficit opšte države dostigao je približno 7% BDP-a u 2021. godini, prema oceni MMF-a. Time je država nastavila ekspanzivnu fiskalnu politiku drugu godinu zaredom, svesno odstupajući od prethodnog plana konsolidacije, kako bi podržala oporavak. Javni dug dostigao je oko 60% BDP-a krajem 2021. godine, što je i dalje umereno (zahvaljujući rastu nominalnog BDP-a) i znatno ispod nivoa mnogih zemalja EU tokom pandemije. Međunarodne institucije ocenile su da je ovo fiskalno popuštanje bilo opravdano i privremeno: „*Podržavajuće držanje fiskalne politike i 2021. godine je odgovarajuće dok se oporavak potpuno ne učvrsti*“ (European Commission, 2021).

Evropska komisija u *Ekonomskom izveštaju za kandidate 2021.* beleži da je Srbija iskoristila raspoloživi fiskalni prostor iz prethodnog perioda za anti-krizne mere, uz ocenu da su one pomogle brz oporavak u 2021. godini (rast BDP-a za 7,5%). Već krajem 2021. godine privreda se vratila na nivo pre pandemije, pa je budžetski deficit počeo da se smanjuje brže od očekivanja zahvaljujući boljoj naplati prihoda. Prema izveštaju misije MMF-a, izvanredni rast budžetskih prihoda u 2021. godini omogućio je da ostvareni deficit bude oko 4,9% BDP-a (2% niži od planiranog), čime je zaustavljen dalji rast duga usled krize.

Fiskalni savet je u svojoj *Oceni predloga o rebalansu budžeta 2021. godine* naglasio da je ogromna većina kriznih rashoda bila opravdana i privremena, ali je upozorio da je važno, nakon 2021. godine, vratiti se na putanju smanjenja deficita radi očuvanja održivosti duga (koji je ostao blizu 60% BDP-a) (Fiskalni savet Srbije, 2022). U istom dokumentu postavio je smernice za postepeno vraćanje fiskalne discipline nakon pandemije. Svetska banka u svojim izveštajima za 2020. i 2021. godinu takođe dokumentuje ove privremene mere i njihov uticaj na deficit i dug (World Bank, 2020).

d) Faza umerene fiskalne štednje i investicionog rasta (2023–2024)

Posle pandemijskog šoka, Srbija se od 2022. godine vraća fiskalnim pravilima i strategiji postepenog smanjenja deficita uz istovremeno zadržavanje visokog nivoa javnih investicija. U 2022. godini zabeležen je još uvek povišen deficit (oko 3,9% BDP-a po rebalansu za decembar 2022. godine) usled produženih efekata energetske krize i post-pandemijskih mera, ali je taj deficit u 2023. godini *postepeno smanjen* na planiranih 3% BDP-a (Vlada Republike Srbije, 2023). Fiskalna strategija Vlade za 2023–2025. godinu predviđala je fiskalnu konsolidaciju „umerenog intenziteta“. Cilj je da se deficit sa 3% BDP-a u 2023. godini spusti na 2,2% BDP-a u 2024. godini i 1,5% BDP-a u 2025. godini, uz približavanje ravnoteže budžeta do 2026. godine. Ovakav plan znači nastavak štednje, ali znatno blažim tempom nego u periodu od 2015. do 2017. godine, kako bi se omogućilo povećanje javnih investicija i podržao rast. Fiskalni savet konstatuje da predloženi deficit od približno 3,3% BDP-a u Budžetu za 2023. godinu jeste relativno visok, ali ipak predstavlja poboljšanje u odnosu na 3,9% BDP-a iz 2022. godine, što pokazuje da se javne finansije „*postepeno kreću u dobrom smeru*“. Ostvarenja u toku 2023. godine bila su bolja od plana zahvaljujući većim prihodima – prema rebalansu u septembru, deficit je revidiran naniže na 2,8% BDP (Fiskalni savet Srbije, 2024).

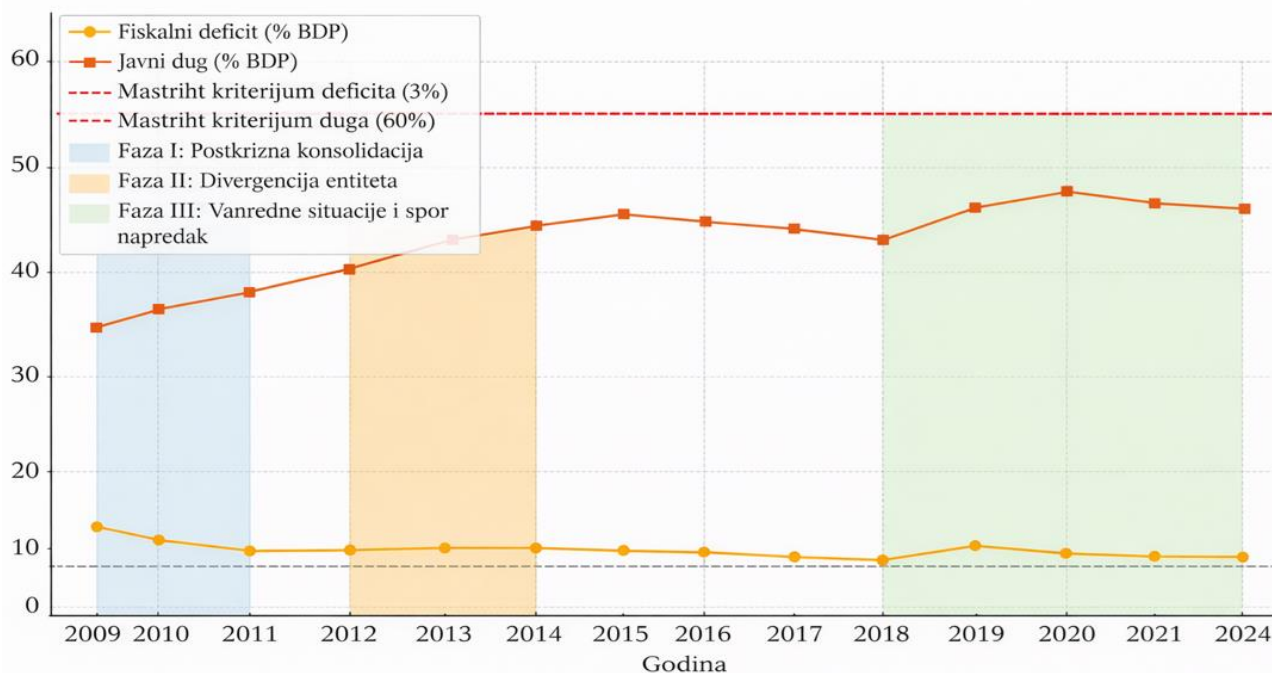
Evropska komisija u *Izveštaju za 2023. godinu* beleži da Srbija nastavlja povećanje kapitalnih ulaganja (posebno u infrastrukturu) uz održavanje deficita u granicama Mastrohta (oko 3% BDP-a) i da je potreban oprez da se tekući rashodi drže pod kontrolom radi izbegavanja inflatornih pritisaka (European Commission, 2023).

Važno je napomenuti da je sredinom 2022. godine Srbija sklopila i novi aranžman sa MMF-om (Stand-By Arrangement 2022–2024) kao podršku u suočavanju sa energetsom krizom i globalnim poremećajima (IMF, 2022). Taj aranžman predviđa dodatnu finansijsku rezervu od približno 1.2

milijarde evra i cilja slične fiskalne okvire (deficit $\leq 3\%$ BDP-a i postepeno smanjenje duga). Tokom 2023. i 2024. godine Srbija je uglavnom ispunjavala ove ciljeve, uz određeno relaksiranje u 2024. godini zbog vanrednih troškova (na primer sanacija energetskeg sektora).

4.1.1.2. Fiskalne konsolidacije u Bosni i Hercegovini (2009–2023)

Fiskalna konsolidacija u Bosni i Hercegovini (BiH) tokom proteklih petnaest godina odvijala se u uslovima izrazite institucionalne fragmentacije i ekonomskih izazova, koji su zahtevali višeslojni pristup javnim finansijama. Zbog specifične ustavne strukture u kojoj entiteti (Federacija BiH i Republika Srpska) i Brčko Distrikt imaju visoku fiskalnu autonomiju, fiskalne politike nisu bile centralno koordinisane, što je dodatno usložilo procese konsolidacije.



Grafikon 4.2. Kretanje fiskalnog deficita i javnog duga u Bosni i Hercegovini od 2009. do 2024. godine prema fazama konsolidacije

Izvor: Autor na bazi dostupnih podataka zvaničnih baza Ministarstva finansija, Centralne banke BiH, MMF izveštaja za Bosnu i Hercegovinu

- **Faza I (2009–2011):** Postkrizna konsolidacija uz MMF – plava senka.
- **Faza II (2012–2014):** Divergentni entitetski pristupi – narandžasta senka.
- **Faza III (2018–2023):** Spor napredak, pandemija i energetska kriza – zelena senka.

Grafikon 4.2. pokazuje da je deficit varirao, ali nije dugoročno smanjen ispod maastritskog praga, dok je dug relativno stabilan, ali sa tendencijom rasta u kriznim godinama.

a) Postkrizna konsolidacija uz podršku MMF-a (2009–2011)

Stand-by aranžman sa MMF-om iz 2009. godine i konsultacije po članu IV pružaju ključne uvide u mere postkrizne fiskalne konsolidacije (IMF, 2009a). U Pismu namere BiH (jun 2009. godine) vlasti ističu da je snažan ekonomski rast od 2003. do 2008. godine praćen rastućim disbalansima. Fiskalna konsolidacija iz 2002. i 2003. godine i uvođenje PDV-a 2006. godine, pomogli su zdravlju javnih finansija, ali je u 2008. godini fiskalna politika popustila (Špirić et al., 2009).

Izveštaj MMF-a iz 2010. godine potvrđuje da je uz podršku aranžmana ostvaren napredak. Zadržana je fiskalna disciplina radi smanjenja deficita, iako su strukturne reforme tekle sporije od planiranog (IMF, 2010a). Programom je ciljano smanjenje deficita opšteg nivoa vlasti na približno 4,5% BDP-a u 2010. godini, uz ocenu da fiskalna ograničenja rešavaju velike neravnoteže prethodnih godina. Ovi izvori opisuju početne antikrizne mere (zamrzavanje plata u javnom sektoru, kontrolu potrošnje i slično) i ulogu MMF-a u stabilizaciji budžeta.

Vijeće ministara BiH kao nacionalni izvor u okviru publikacije “Ekonomske i fiskalne reforme 2010–2012” pruža plan konsolidacije nakon globalne krize (Vijeće ministara BiH, 2012). U ovom programu se mogu naći projekcije prihoda/rashoda i ciljani fiskalni okvir uz podršku međunarodnih finansijskih institucija. Na primer, planirano smanjenje udela deficita u BDP-u do 2012. godine treba uključiti u segment koji prikazuje domaću strategiju oporavka uz MMF aranžman.

b) Divergencija entitetskih pristupa (2012–2014)

Nakon 2011. godine dolazi do različitih fiskalnih pravaca u Federaciji BiH i Republici Srpskoj, uz nastavak MMF programa i entitetske politike. MMF-ove procene i izveštaji ističu da su do 2013. godine oba entiteta sprovela određenu konsolidaciju uz stand-by aranžman (deficit opšteg budžeta smanjen na oko 1% BDP-a do 2013. godine), ali da je pred izbornu 2014. godinu postojeća disciplina dovedena u pitanje (IMF, 2013a). Šef misije MMF-a Ron van Rooden upozorio je krajem 2013. godine da vlasti moraju očuvati uštede ostvarene tokom fiskalne konsolidacije i ne dozvoliti da predizborna potrošnja poništi postignuti napredak (IMF, 2013b). Ova izjava naglašava rizik popuštanja stega u različitim političkim okolnostima dva entiteta.

Analize domaćih institucija pokazuju entitetske razlike u zaduživanju uz rastuću divergenciju. Na primer, *Informacija o fiskalnoj održivosti* (Direkcija za ekonomsko planiranje BiH, 2015b) ističe da se fiskalna slika krajem 2014. godine značajno razlikovala između entiteta. Republika Srpska je podigla dug opšte vlade na približno 60% BDP-a (prag iz Mاستrihta), dok je Federacija Bosne i Hercegovine zadržala dug na oko 39% BDP-a.

Stručnjaci upozoravaju da ovako visoka zaduženost Republike Srpske ugrožava fiskalnu održivost cele BiH, s obzirom na zajednički valutni aranžman i povezanost finansija. Republika Srpska je finansirala veći deficit emisijom domaćih obveznica (implicitne kamatne stope u Republici Srpskoj su porasle značajno do 2014. godine), dok je Federacija Bosne i Hercegovine restriktivnije upravljala potrošnjom (Direkcija za ekonomsko planiranje BiH, 2015b).

Rad Dinke Antić (2013) o fiskalnom sistemu BiH pruža širi kontekst za entitetske politike i institucionalna ograničenja (Antić, 2013). Antić navodi da je uvođenje PDV-a u 2006. godini dovelo do velikih suficita na svim nivoima vlasti, ali ti viškovi nisu iskorišćeni za stvaranje fiskalnih rezervi. Nedostatak efikasnog koordinacionog mehanizma (Fiskalnog veća) i jasnih pravila raspodele viškova rezultirao je time da su entiteti u krizu 2009. godine ušli nespremni, što je kasnije dovelo do različitih pristupa prilagođavanju. Ovaj izvor posebno je važan prilikom analize institucionalnih ograničenja: decentralizovana fiskalna struktura BiH (država, entiteti, kantoni) otežava jedinstvenu strategiju fiskalne konsolidacije, pa su od 2012. godine entiteti posegnuli za različitim politikama (Republika Srpska je odlagala reforme i više se zaduživala, dok je Federacija Bosne i Hercegovine bila sklonija štednji uz podršku međunarodnih sredstava).

U oceni ekonomskog programa BiH za 2014. godinu, Evropska komisija potvrđuje da se ukupni budžetski deficit smanjio poslednjih godina (na približno 1% BDP-a u 2013. godini) zahvaljujući merama štednje (European Commission, 2014). Planirano je ambiciozno dalje smanjenje rashoda od skoro 6% BDP-a u periodu od 2014. do 2016. godine, uključujući restrikcije, kako na tekuće, tako i na kapitalne izdatke. Međutim, skeptično se ocenjuje da su ti planovi nedovoljno potkrepljeni detaljima reformi i da će politički izazovi (opšti izbori 2014. godine, posledice poplava 2014. godine) usporiti napredak. Ovaj izveštaj EU je značajan u analizi kvaliteta konsolidacije, iako su entiteti oborili deficit, upozoreno je da to čine linearnim rezovima (uključivo smanjenjem investicija) bez strukturnih promena, što nije dugoročno održivo.

c) Period usporenog napretka i vanrednih šokova (2018–2023)

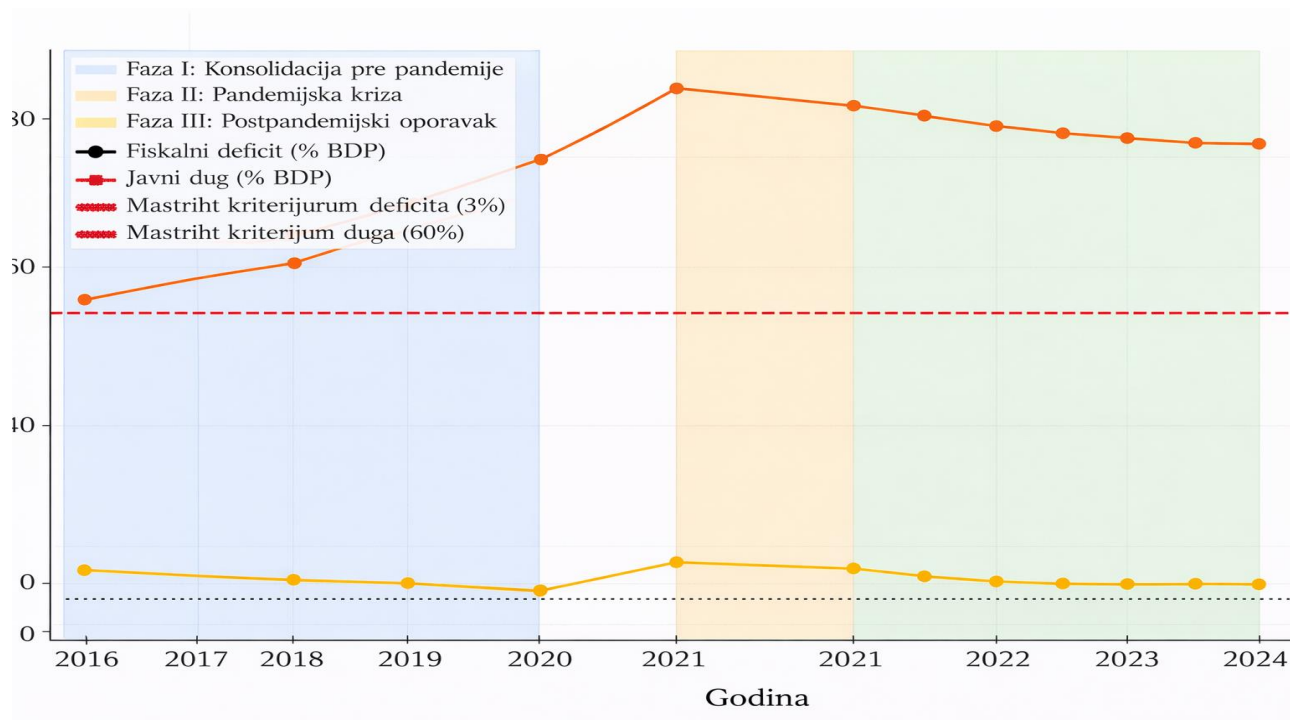
Nakon srednjoročnog oporavka, BiH je u toku 2016. i 2017. godine gotovo izbalansirala budžet (deficit ispod 1% BDP-a). Planirani su čak i suficiti (na primer, suficit od približno 2,5% BDP-a u 2018. godini) usled rasta prihoda i ograničene potrošnje (Direkcija za ekonomsko planiranje BiH, 2017). Međutim, pred kraj dekade reforme su usporile. *Reformska agenda 2015–2018* je bila delimično sprovedena, a javna potrošnja (posebno za plate i transfere) ostala je visoka (Vijeće ministara BiH, 2014). Svetska banka beleži da je konsolidacija na Zapadnom Balkanu nakon 2015. godine uglavnom ostvarena putem smanjenja deficita, ali uz sporo menjanje strukture rashoda, što ostavlja mali fiskalni prostor za šokove (World Bank, 2020b). BiH u 2019. godinu ušla fiskalno stabilna, ali bez značajnijih reformskih “amortizera” (na primer, fleksibilnije budžetske strukture).

Pandemija je prekinula trend fiskalne konsolidacije. Prema procenama Svetske banke, recesija i hitne fiskalne mere dovele su do naglog rasta deficita u 2020. godini od oko 5,4% BDP-a, nasuprot fiskalnom suficitu od 3% početkom 2020. godine), što je ključno za opis vanrednog šoka 2020. godine (World Bank, 2020b). Nakon početnog šoka, 2021. godina je donela delimičan oporavak prihoda i manji deficit (približno 2,5% BDP-a). Godine 2022. zabeležen je neočekivan fiskalni suficit (od 0,9% BDP-a) zahvaljujući bržem rastu prihoda usled inflacije i povećanoj naplati poreza, ali uz razlike među entitetima (World Bank, 2022). MMF u izjavi za 2023. godinu napominje da je Republika Srpska ranije ušla u deficit zbog većih izdvajanja za javne rashode, dok je Federacija Bosne i Hercegovine imala suficit, pa je BiH ukupno završila 2022. godinu pozitivno (IMF, 2024). Ipak, tokom 2023. godine ponovo dolazi do deficita (od 1,7% BDP-a), jer su vlasti oba entiteta značajno povećale plate u javnom sektoru i socijalna davanja. Ovi navodi ilustruju kako su vanredni šokovi (pandemija, energetska kriza) testirali fiskalne kapacitete BiH i kako je popuštanje fiskalne discipline u izornoj 2022. i 2023. godini (povećanje potrošnje) poništilo deo pozitivnih efekata ranije konsolidacije.

Najnovija akademska istraživanja dovode u pitanje dugoročnu održivost fiskalne politike BiH nakon ovih šokova. Studija Međedović i Handalić (2023) testirala je odnos javnih prihoda i rashoda u periodu od 2004. do 2020. godine (Međedović & Handalić Plahonjić, 2023). Rezultati do kojih su došli autori pokazuju izostanak dugoročne kointegracije, tačnije, prihodi ne prate rast rashoda, što sugerise da fiskalna politika nije na održivoj putanji. Autori naglašavaju da je pandemija korona virusa predstavljala strukturalni lom, nakon koga tradicionalna fiskalna pravila više ne važe. Ovaj izvor predstavlja stručnu potvrdu da, bez značajnih reformi (na primer poboljšanja poreske efikasnosti i kontrole obaveza), fiskalna konsolidacija BiH ostaje krhka.

4.1.1.3. Fiskalne konsolidacije u Crnoj Gori (2016–2024)

Fiskalna konsolidacija u Crnoj Gori posljednjih godina odigrava se u uslovima izražene fiskalne ranjivosti, visokog javnog duga i sektorske zavisnosti od turizma. Iako su pojedine konsolidacione mere sprovedene uz određeni efekat na budžetski deficit, strukturne slabosti fiskalnog okvira ostaju ključna prepreka održivoj fiskalnoj stabilnosti.



Grafikon 4.3. Kretanje fiskalnog deficita i javnog duga u Crnoj Gori od 2016. do 2024. godine prema fazama konsolidacije

Izvor: Autor na bazi dostupnih podataka zvaničnih baza Ministarstva finansija, Centralne banke Crne Gore, MMF izveštaja za Crnu Goru

Na Grafikonu 4.3. je prikazano kretanje fiskalnog deficita i javnog duga Crne Gore od 2016. do 2024. godine, sa jasno označenim fazama fiskalne konsolidacije:

- **Faza I (2016–2019):** Period najjasnije fiskalne konsolidacije – plava senka.
- **Faza II (2020–2021):** Pandemijska kriza i kolaps turizma – narandžasta senka.
- **Faza III (2022–2024):** Postpandemijski oporavak uz napore da se deficit stabilizuje – zelena senka.

a) Faza fiskalne konsolidacije (2016–2019): Reagovanje na rast javnog duga

Publikacija IMF-a iz 2019. godine (*Article IV*) detaljno opisuje kako je Vlada Crne Gore pokrenula srednjoročni plan fiskalne konsolidacije 2016. godine, kao odgovor na rastući javni dug (IMF, 2019). Izveštaj navodi da je većina mera sprovedena (povećanje stope PDV-a sa 19% na 21% tokom 2018. godine, povećanje akciza, zamrzavanje plata u javnom sektoru, ukidanje pojedinih beneficija) što je popravilo fiskalni saldo. Projekcije su pokazale da će, uz nastavak konsolidacije, primarni suficit od oko 2% BDP-a od 2021. godine pomoći da se javni dug postepeno smanji (sa oko 79% BDP-a u 2018. godini) na približno 61% BDP-a do 2024. godine.

Ministarstvo finansija Crne Gore je 2019. godine objavilo *Izveštaj o javnom dugu 2018 (Ministarstvo finansija Crne Gore, 2019)*. Zvanični izveštaj Ministarstva finansija pokazuje nivo zaduženosti nakon prve dve godine konsolidacije. Prema kraju 2018. godine javni dug Crne Gore iznosio je oko 3,27 milijardi eura, što je 70,1% BDP-a (od čega dug centralne vlade 67,6% BDP-a). U izveštaju se ističe i da su, uz uračunate depozite Trezora, neto dug i procentualno opterećenje nešto niži (oko 61,7% BDP-a). Ovaj izvor potkrepljuje podatke o javnom dugu na kraju 2018. godine, pokazujući prve rezultate fiskalne konsolidacije (stabilizacija rasta duga).

U okviru pretpristupnog ekonomskog nadzora, Evropska komisija ističe kako je EU pohvalila napore Crne Gore na fiskalnoj konsolidaciji i preporučila nastavak discipline (European Commission, 2019). Naglašeno je da je značajna fiskalna konsolidacija od 2016. godine dovela do poboljšanja primarnog bilansa, ali da je „*potrebno nastaviti sa daljom konsolidacijom javnih finansija kako bi se javni dug spustio na održiv nivo*“.

b) Pandemijski šok i privremeni kolaps fiskalne discipline (2020–2021)

Prema zvaničnim podacima Uprave za statistiku Crne Gore (Monstat), realni pad BDP-a u 2020. godine iznosio je 15,3% i to je ujedno najveća recesija u Evropi te godine (Monstat, 2022). Turizam (oko petine ekonomije) je praktično stao usled pandemije korona virusa, što je izazvalo drastičan pad prihoda države i povećane rashode za hitnu pomoć privredi. BDP je pao sa 4,95 milijardi eura 2019. godine na 4,19 milijardi eura u 2020. godini. Ovi zvanični izvori naglašavaju razmeru ekonomskog šoka pandemije, koji je direktno uzrokovao drastičan pad budžetskih prihoda i fiskalni deficit. Fiskalne implikacije pandemije vidljive su i kroz skok zaduženosti. Prema izveštaju Ministarstva finansija Crne Gore, na kraju 2020. godine ukupan javni dug dostigao je 4,41 milijardi eura, što je 105,15% BDP-a (Ministarstvo finansija i socijalnog staranja, 2021). Neto dug, isključenjem depozita od eurobond emisije krajem 2020. godine iznosio je približno 84% BDP-a. U cilju poređenja, javni dug je krajem 2019. godine bio 76,5% BDP-a, što oslikava naglo pogoršanje tokom pandemije.

Međunarodne finansijske institucije (MMF, *Article IV*) zabeležile su dramatično pogoršanje fiskalnih indikatora 2020. godine i reakciju vlasti (IMF, 2022b). MMF navodi da je krizni paket (subvencije zarada, odlaganje poreza i ostalo) zajedno sa padom prihoda proširio fiskalni deficit na oko 11% BDP-a u 2020. godini. Istovremeno, uz pad BDP-a i zaduživanje (uključujući 750 miliona eura euroobveznica krajem 2020. godine), javni dug je skočio sa 79% BDP-a u 2019. godini na oko 105–107% BDP-a u 2020. godini. MMF je odobrio hitnu finansijsku pomoć od 74 miliona eura kroz RFI instrument radi pokrića urgentnih potreba, uz očekivanje da će Crna Gora nastaviti konsolidaciju čim se kriza umiri. Svetska banka je u svojim analizama za Zapadni Balkan i uticaju pandemije korona virusa, istakla da je crnogorska vlada tokom 2020. godine privremeno napustila raniju fiskalnu disciplinu, kako bi ublažila ekonomski pad (World Bank, 2021b). U istoj analizi se ukazuje na višemilionske pakete pomoći (subvencije zarada, jednokratna pomoć ranjivim grupama i odlaganje otplata kredita) i konstatuje da je „*javni dug dostigao rekordni nivo 2020. godine usled snažnog pada BDP-a i povećane javne potrošnje tokom pandemije*“.

c) Period post-pandemijskog oporavka i fiskalne racionalizacije (2022–2023)

Na kraju 2021. godine Crna Gora je usvojila program MMF-a *Evropa sad* koji je stupio na snagu 2022. godine i značajno izmenio poresku politiku i rashode (IMF, 2022b). MMF izveštava da program podrazumeva skoro udvostručenje minimalne zarade, veliko smanjenje opterećenja rada (ukidanje doprinosa za zdravstvo) i uvođenje progresivnog poreza na dohodak. Iako su ove mere podstakle rast i zapošljavanje, MMF je upozorio da bez kompenzacionih mera one povećavaju rizik od većeg deficita i usporavaju smanjenje duga. Projekcije iz 2022. godine su pokazivale rast budžetskog deficita ponovo na 6% BDP-a u 2022. godini, usled efekata programa *Evropa sad*.

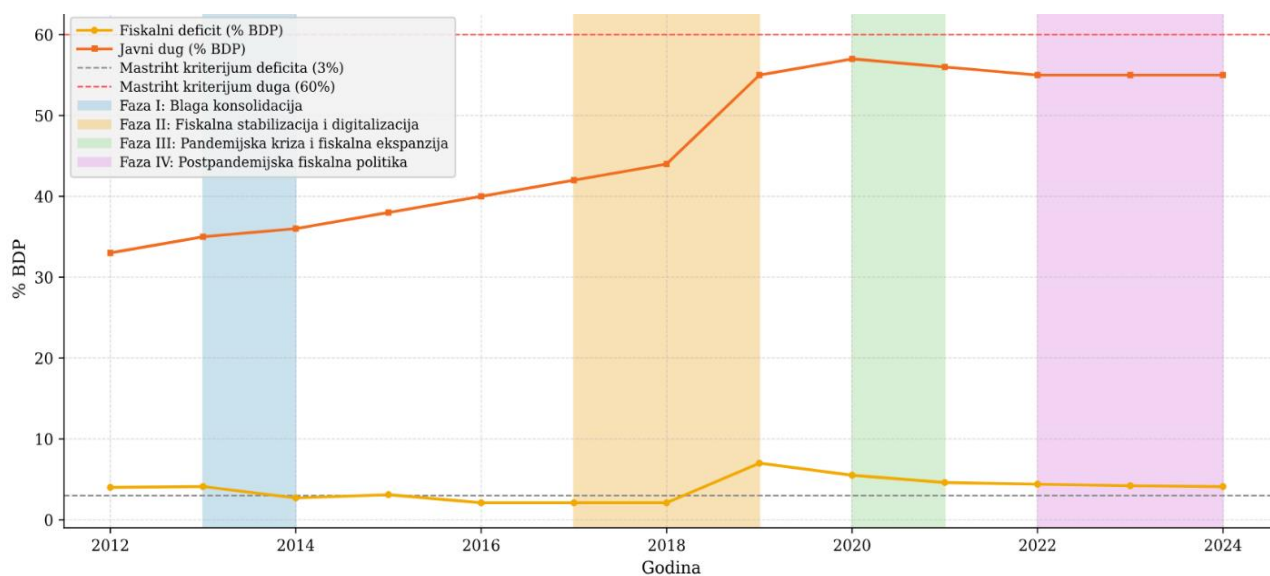
Krajem 2022. godine MMF je sproveo dodatne misije zbog rastućih rizika. U saopštenju (decembar 2022. godine) ističe se da snažan oporavak prihoda te godine prikriva strukturne slabosti javnih

finansija, te da je “*imperativ očuvati održivost javnih finansija obuzdavanjem fiskalnog deficita i smanjenjem javnog duga u srednjem roku*” (IMF, 2022a). Procena misije bila je da će deficit 2022. godine iznositi oko 3–4% BDP (manje od očekivanog zbog rasta prihoda), ali da bez dodatnih mera postoji rizik ponovnog rasta deficita i duga od 2023. godine. Preporučeno je hitno usvajanje kredibilnog plana prilagođavanja (uključujući kontrolu rashoda i povećanje prihoda) kako bi se fiskalna putanja vratila na održivi kolosek. Najnovije analize Svetske banke *Macroeconomic Outlook* ukazuju na delimično poboljšanje fiskalne slike do 2023. godine, ali i dalje prisutne izazove (World Bank, 2023). Zahvaljujući snažnom rastu nominalnog BDP-a i javnim prihodima, javni dug je smanjen sa 103,5% BDP-a u 2020. godini na oko 60,7% BDP-a u 2023. godini i to označava period post-pandemijskog oporavka i jačanje fiskalne pozicije. Čak je u 2023. godini ostvaren i mali budžetski suficit zbog neponovljivih prihoda. Ipak, Svetska banka upozorava da usvojeni budžet za 2024. godinu ponovo planira deficit (od približno 3,2% BDP-a) i povećanje potrošnje (značajan rast penzija), uz velike potrebe za finansiranjem u narednim godinama. Ista publikacija zaključuje sledeće: „*Konstatuje se da postoji uspeh Crne Gore u smanjenju duga tokom oporavka u periodu od 2021. do 2023. godine, ali i upozorava da je za dugoročnu održivost potrebna stroga fiskalna disciplina kako se dug ne bi vratio na uzlaznu putanju*“.

Evropska komisija je u 2021. godini objavila *Preporuke za fiskalnu politiku* (European Commission, 2021a). Nakon pandemije, evropske institucije su naglasile važnost nastavka fiskalne konsolidacije u Crnoj Gori. U zajedničkim zaključcima ekonomskog i finansijskog dijaloga istaknuto je da bi “*nakon učešćivanja oporavka, trebalo sprovesti plan srednjoročne fiskalne konsolidacije koji predviđa značajno smanjenje budžetskog deficita i udela javnog duga*”. Ova preporuka EU komplementarna je sugestijama MMF-a o potrebi obuzdavanja potrošnje i povećanja prihoda u post-pandemijskom periodu.

4.1.1.4. Fiskalne konsolidacije u Severnoj Makedoniji (2013–2023)

Severna Makedonija je, u poređenju sa ostalim zemljama Zapadnog Balkana, prolazila kroz relativno umerene fiskalne disbalanse, ali sa periodičnim izazovima usled spoljnog okruženja, političkih blokada i strukturnih slabosti. Fiskalna konsolidacija nije bila linearna, već se odvijala u više talasa, od kojih je svaki imao različit intenzitet i domet reformi.



Grafikon 4.4. Kretanje fiskalnog deficita i javnog duga u Severnoj Makedoniji od 2012. do 2024. godine prema fazama konsolidacije

Izvor: Autor na bazi dostupnih podataka zvaničnih baza Ministarstva finansija, Narodne banke Severne Makedonije, MMF izveštaja za Severnu Makedoniju

- **Faza I (2013–2014):** Blaga konsolidacija – plava senka.
- **Faza II (2017–2019):** Fiskalna stabilizacija i digitalizacija – narandžasta senka.
- **Faza III (2020–2021):** Pandemijska kriza i fiskalna ekspanzija – zelena senka.
- **Faza IV (2022–2024):** Postpandemijska fiskalna politika – ljubičasta senka.

Grafikon 4.4. pokazuje da je Severna Makedonija većinu vremena održavala deficit blizu ili ispod 3% BDP-a, dok je dug ostao ispod 60% BDP-a, čime se ističe kao fiskalno najdisciplinovanija zemlja regiona, uprkos izostanku dubljih reformi.

a) Prva faza konsolidacije (2013–2014): Reakcija na rast deficita

Nakon globalne finansijske krize, Severna Makedonija suočila se s rastućim fiskalnim deficitom i javnim dugom početkom 2010-ih. Budžetski deficit centralne vlade porastao je sa oko 2,6% BDP-a u 2011. godini na približno 3,8% BDP-a u 2012. godini. Kao odgovor, vlada je najavila mere fiskalne konsolidacije kako bi obuzdala dalje produbljivanje deficita (Ministry of Finance of the Republic of North Macedonia, 2013). Već u decembru 2013. godine usvojen je budžet za 2014. godinu koji je projektovao deficit od 3,5% BDP-a (niže od ostvarenih 3,9% BDP-a u 2013. godini), uz planirano finansiranje kombinacijom domaćeg zaduživanja i inostranih izvora. Istovremeno, vlasti su nastavile sa politikom podrške privrednom rastu kroz povećane kapitalne investicije i socijalnu potrošnju, što je ograničilo brže smanjenje deficita (Ministry of Finance of the Republic of Macedonia, 2014). Iako su deficiti ostali relativno visoki (oko 4% BDP-a), tempo rasta javnog duga je usporen. Do kraja 2014. godine javni dug opšte vlade iznosio je oko 38% BDP-a, što predstavlja povećanje u odnosu na pretkrizni nivo (oko 20% BDP-a 2008. godine), ali i znak da su prve mere konsolidacije pomogle stabilizaciji tog odnosa (Ministry of Finance of the Republic of Macedonia, 2015).

b) Faza fiskalne stabilizacije (2017–2019): Jačanje fiskalnog okvira

U periodu od 2015. do 2016. godine došlo je do postepenog fiskalnog prilagođavanja, a do kraja 2017. godine deficit je spušten ispod 3% BDP-a (National Bank of the Republic of North Macedonia, 2019). Nova vlada formirana 2017. godine nastavila je tu tendenciju i održala relativnu fiskalnu stabilnost. Prema podacima Narodne banke, centralni budžet je u 2017. godini imao deficit od oko 2,7% BDP-a, da bi 2018. godine deficit bio sveden na svega 1,8% BDP-a. Ovo je ujedno bio i najniži nivo deficita Severne Makedonije u prethodnoj deceniji. Fiskalna konsolidacija doprinela je usporavanju rasta javnog duga i obezbedila makroekonomsku stabilnost. Paralelno s tim, započeto je jačanje institucionalnog fiskalnog okvira. Vlada je pripremala novi Organski zakon o budžetima koji bi uveo srednjoročno budžetsko planiranje, fiskalna pravila i nezavisni Fiskalni savet, po uzoru na praksu EU. Krajem 2018. godine i tokom 2019. godine sprovedene su pripreme za ovaj zakon (dopune postojećeg Zakona o budžetu iz 2005. godine), uz tehničku podršku međunarodnih partnera (World Bank, 2017a). Iako zakon još nije bio usvojen u tom periodu, preduzeti su koraci ka većoj transparentnosti javnih finansija, uključujući objavljivanje srednjoročnih fiskalnih strategija i strožije praćenje obaveza države (Ministry of Finance of the Republic of North Macedonia, 2019). Sve ove mere imale su za cilj da učvrste fiskalnu odgovornost i pripreme teren da se fiskalna politika odvija unutar jasno definisanih okvira od 2020. godine pa nadalje.

c) Pandemijski šok i fiskalna ekspanzija (2020–2021)

Izbijanje pandemije korona virusa početkom 2020. godine dovelo je do naglog ekonomskog pada i vanredne potrebe za fiskalnom intervencijom. Vlada je reagovala snažnom fiskalnom ekspanzijom kako bi ublažila šok. Finansirane su zdravstvene mere, paketi podrške preduzećima, subvencije plata i prošireni socijalni transferi (Government of the Republic of North Macedonia, 2021). Posledica navedenih mera je bio skok deficita na rekordni nivo. Već 2020. godine fiskalni deficit se utrostručio

u odnosu na prethodnu godinu, dostigavši visinu od 8–9% BDP-a. Prema podacima Ministarstva finansija ove zemlje, realizovani deficit državnog budžeta za 2020. godinu iznosio je približno 8,1% BDP-a, uz javni dug koji je skočio na oko 60% BDP-a (Ministry of Finance of the Republic of North Macedonia, 2021). Ovim je, po prvi put, premašen nivo mastrihtskog kriterijuma za javni dug od 60% BDP-a, što je označilo kraj perioda umerenog zaduženja. Tokom 2021. godine nastavljen je ekspanzivan fiskalni pristup, iako je privreda krenula u oporavak. Usvojenim budžetom za 2021. godinu prvobitno je planiran deficit od 4,9% BDP-a, ali je zbog novih talasa pandemije i dodatnih mera donet rebalans, koji je povećao ciljani deficit na oko 6,5% BDP-a (IMF, 2020a). Stvarna realizacija deficita 2021. godine bila je nešto više od 5% BDP-a, što je značilo nastavak akumulacije duga. Fiskalna pravila i ciljevi postavljeni pre pandemije de facto su suspendovani tokom ove krize, jer je prioritet bio zaštita života, radnih mesta i likvidnosti ekonomije (IMF, 2020c). Ipak, međunarodne finansijske institucije su upozoravale da će, nakon prolaska kriznog perioda, biti neophodno ponovno uvesti mere štednje, radi obezbeđivanja održivosti javnih finansija.

d) Postpandemijska fiskalna politika (2022–2023): Stabilizacija i ograničeni dometi reformi

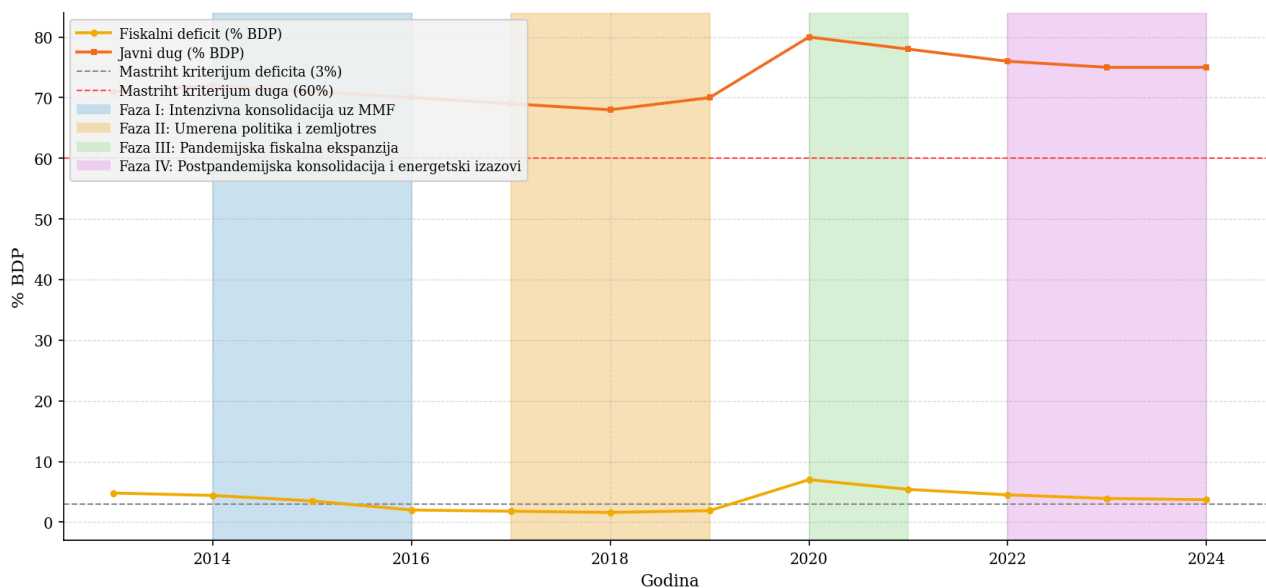
Tokom 2022. i 2023. godine fiskalna politika ulazi u fazu postepenog konsolidovanja nakon pandemijske ekspanzije, ali uz ograničene domete reformi. Privredni oporavak i povlačenje vanrednih mera doprineli su smanjenju deficita u odnosu na vrhunac krize, pa je deficit opšteg budžeta smanjen na oko 4,5% BDP-a u 2022. godini (naspram 5,4% u 2021. godini) (European Commission, 2022). Ipak, njegov nivo i dalje značajno premašuje prethodno zacrtane fiskalne ciljeve.

Vlada je planirala dodatno smanjenje deficita u 2023. godini, ali je zbog energetske krize i inflatornih pritisaka deficit ostao visok, oko 4,9% BDP-a, što je iznad prvobitno ciljanih 3,4% za tu godinu (European Commission, 2023a). Javni dug se stabilizovao ispod 60% BDP-a, ali bez jasnog silaznog trenda. Ključni iskorak u institucionalnim reformama desio se u septembru 2022. godine kada je posle višegodišnjeg odlaganja usvojen novi Organski zakon o budžetima (Government of the Republic of North Macedonia, 2021). Ovim zakonom uvedena su formalna fiskalna pravila koja se odnose na limit budžetskog deficita od 3% BDP-a i limit javnog duga od 60% BDP-a, kao i osnivanje nezavisnog Fiskalnog saveta za nadzor poštovanja pravila. Međutim, primena ovih pravila u praksi je odložena. Vlada je, uz saglasnost međunarodnih partnera, odlučila da postepeno smanjuje deficit kroz srednjoročni period, umesto naglog prilagođavanja.

Prema preporukama EU, planirano je da se cilj od 3% deficita dostigne tek 2027. godine, umesto odmah nakon pandemije (European Commission, 2021b). Ovakav pristup ukazuje na ograničene domete reformi, jer je fiskalni okvir formalno ojačan, ali su stvarni rezultati u vidu fiskalne discipline pomereni za budućnost. U 2022. i 2023. godini sprovedene su samo parcijalne racionalizacije rashoda (na primer ograničavanje rasta plate i bolje ciljanje subvencije), dok su veće strukturne reforme, poput temeljne reforme poreskog sistema ili restrukturiranja javnih preduzeća, uglavnom odložene (European Commission, 2023a). Stabilizacija je dakle ostvarena u smislu zaustavljanja rasta duga, ali prostor za nove fiskalne podsticaje je ograničen, a održivost javnih finansija ostaje podložna rizicima, dok se ne ispune ciljevi fiskalnih pravila.

4.1.1.5. Fiskalne konsolidacije u Albaniji (2014–2023)

Albanija je jedna od zemalja Zapadnog Balkana koja je najranije prepoznala potrebu za dubinskom fiskalnom konsolidacijom, posebno iz razloga što je javni dug sredinom prethodne decenije dostigao kritični prag za ekonomiju male otvorene zemlje. Iako je uz podršku MMF-a sprovedeno niz reformi koje su dale rezultate u pogledu smanjenja deficita i povećanja poreskih prihoda, strukturni izazovi, naročito u oblasti javne uprave, penzionog sistema i energetske politike, ostali su izraženi.



Grafikon 4.5. Kretanje fiskalnog deficita i javnog duga u Albaniji od 2013. do 2024. godine prema fazama konsolidacije

Izvor: Autor na bazi dostupnih podataka zvaničnih baza Ministarstva finansija, Bank of Albania, MMF izveštaja za Albaniju

Na Grafikonu 4.5. za Albaniju jasno su prikazane četiri faze fiskalne konsolidacije u periodu od 2013. do 2024. godine:

- **Faza I (2014–2016):** Intenzivna konsolidacija uz MMF – plava senka.
- **Faza II (2017–2019):** Umerena politika i šok izazvan zemljotresom – narandžasta senka.
- **Faza III (2020–2021):** Pandemijska fiskalna ekspanzija – zelena senka.
- **Faza IV (2022–2024):** Postpandemijska konsolidacija i energetske izazovi – ljubičasta senka.

a) Pokretanje fiskalne konsolidacije (2014–2016)

Nakon nagomilavanja fiskalnih neravnoteža do 2013. godine (uključujući skriveni akumulirani dug kroz neizmirene obaveze prema privatnom sektoru), albanske vlasti započele su 2014. godine ambiciozan program fiskalne konsolidacije uz podršku Međunarodnog monetarnog fonda i Svetske banke (IMF, 2014a; UNDP, 2024). Ovaj program uključivao je otplatu zaostalih obaveza, jačanje upravljanja budžetom i mere za povećanje naplate prihoda (na primer ukidanje proporcionalnog poreza na dohodak i uvođenje progresivnog oporezivanja). Istovremeno su sprovedene strukturne reforme radi obuzdavanja fiskalnih troškova (posebno reforma penzionog sistema i restrukturiranje energetskeg sektora), kako bi se smanjio teret penzija i državnih energetskeg subvencija na budžet (IMF, 2014b).

Zahvaljujući ovim merama, fiskalni deficit smanjen je sa oko 5,9% BDP-a u 2014. godini na približno 2% BDP-a do 2016. godine, uz ostvarenje primarnog suficita već 2016. godine. Javni dug, koji je ubrzano rastao prethodnih godina (sa 56% BDP-a 2008. godine na 73–74% BDP-a u 2015. godini), stabilizovao se i započeo silazni trend nakon 2015. godine (IMF, 2016). Ovi rani rezultati konsolidacije vratili su makroekonomsku stabilnost i stvorili osnov za dalja poboljšanja javnih finansija Albanije.

b) Konsolidacija i fiskalna stabilizacija (2017–2019)

Nakon isteka trogodišnjeg aranžmana sa MMF-om, Albanija je u periodu od 2017. do 2019. godine nastavila sa umerenom fiskalnom konsolidacijom i učvrstila postignutu stabilnost javnih finansija. Usvojen je novi fiskalni okvir, uključujući i takozvanu „kočnicu duga” u Zakonu o budžetu 2016. godine, koji je ograničavao zaduživanje i zahtevao postupno smanjenje učešća javnog duga u BDP-u (World Bank, 2017).

Fiskalni deficit zadržao se oko niskih 2% BDP-a godišnje, što je omogućilo da se javni dug smanji sa postkriznog vrhunca. Do 2018. godine deficit je smanjen na 1,8% BDP-a, a primarni bilans je u svakoj od godina u periodu od 2016. do 2019. beležio suficit. Time je udeo javnog duga u BDP-u oboren ispod 70%, sa oko 73,7% BDP-a u 2015. godini na približno 67–68% BDP-a krajem 2018. godine i početkom 2019. godine (IMF, 2020).

Fiskalna disciplina i kredibilitet reformi omogućili su Albaniji pristup međunarodnim tržištima kapitala pod povoljnijim uslovima. Ipak, pred kraj 2019. godine došlo je do blagog porasta deficita (na 1,9% BDP-a), usled jednokratnog izmirenja zaostalih povraćaja PDV-a obveznicima, što je samo privremeno usporilo dalje smanjenje duga (World Bank, 2020a). Generalno, do kraja 2019. godine, Albanija je ušla u naredni period sa konsolidovanim javnim finansijama, relativno niskim deficitom, stabilnim primarnim suficitom i javnim dugom na opadajućoj putanji.

c) Vanredne okolnosti i privremeno popuštanje fiskalne politike (2020–2021)

Kraj 2019. godine i početak 2020. godine obeležile su teške vanredne okolnosti koje su prekinule trend konsolidacije. Razorni zemljotres u novembru 2019. godine, a zatim globalna pandemija kovid virusa tokom 2020. godine, zahtevali su hitno povećanje javne potrošnje, radi sanacije štete i podrške privredi. Vlada je promptno reagovala paketima pomoći domaćinstvima i preduzećima, te programom obnove infrastrukture, što je dovelo do naglog rasta fiskalnog deficita i javnog duga (IMF, 2020a).

Prema podacima MMF-a, budžetski deficit skočio je na 6,8% BDP-a u 2020. godini (sa 1,9% BDP-a prethodne godine) i ostao je visok tokom 2021. godine, podržavajući oporavak privrede. Javni dug je usled ovih šokova porastao sa 68% krajem 2019. godine na oko 77% BDP-a krajem 2020. godine, da bi dostigao oko 80–81% BDP-a u 2021. godine, što je ujedno i najviši nivo u poslednjoj deceniji. Ovakvo privremeno odstupanje od fiskalnih pravila bilo je neizbežno radi zaštite života i ekonomske aktivnosti, uz podršku međunarodnih partnera. MMF je u aprilu 2020. godine odobrio hitan finansijski instrument od 190,5 miliona američkih dolara za pomoć Albaniji u saniranju bilansa plaćanja tokom dvostruke krize, odnosno posledica zemljotresa i pandemije (IMF, 2020b).

Evropska komisija i Svetska banka su, takođe, pružile Albaniji budžetsku podršku i zajmove za hitne potrebe. Zahvaljujući ovim merama i postepenom oporavku (realni rast BDP-a od 5,1% u 2021. godini nakon pada od 6,7% u 2020. godini), očuvana je makroekonomska stabilnost, a u 2021. godini započelo je postepeno fiskalno prilagođavanje, kako bi se ponovo uspostavili fiskalni „jastuci” izgubljeni tokom krize. Krajem 2021. godine, uz povlačenje vanrednih mera podrške, zacrtan je povratak fiskalnoj konsolidaciji, s ciljem postepenog obaranja duga sa kriznog maksimuma (Sejko, 2023).

d) Obnova fiskalne održivosti posle pandemije (2022–2023)

Sa oporavkom ekonomije, albanske vlasti su 2022. godine vratile fokus na fiskalnu disciplinu i zaustavljanje rasta duga. U skladu s novim fiskalnim pravilima izmenjenog Zakona o budžetu (koji zahtevaju najmanje uravnotežen primarni bilans i postepeno smanjenje odnosa duga prema BDP-u), sprovedene su mere konsolidacije budžeta prvenstveno na prihodnoj strani. Već 2022. godine

zabeleženo je značajno poboljšanje, odnosno budžetski deficit smanjen je na 3,7% BDP-a (sa 4,6% BDP-a u 2021. godini), čime je ostvaren i mali primarni suficit.

Javni dug je istovremeno značajno smanjen sa pandemijskog vrhunca od 74,5% BDP-a 2021. godine na 64,6% BDP-a u 2022. godini. Ovo ubrzano smanjenje duga rezultat je fiskalne konsolidacije uz neočekivano snažan rast nominalnog BDP-a tokom 2022. godine, što je uvelo bazu za obračun duga. Trend se nastavio i u 2023. godini. Privreda je rasla iznad očekivanja (posebno zbog snažnog rasta turizma i oporavkom usluga), što je donelo rast prihoda iznad planiranog nivoa. Vlada je ograničila rashode ispod budžetskih okvira, te je fiskalni deficit smanjen (oko 2,6% BDP-a u 2023. godini, uz primarni suficit) (IMF, 2023a). Kombinacija fiskalne konsolidacije, rasta prihoda i apresijacije domaće valute, dovela je do toga da se odnos javnog duga vrati na nivo pre pandemije već krajem 2022. godine. Procene MMF-a pokazuju da je javni dug do kraja 2023. godine pao na oko 56% BDP-a (IMF, 2023a). Ovakav ishod znači da je Albanija, uz odgovornu fiskalnu politiku u kombinaciji sa snažnim postpandemijskim rastom, ušla u 2024. godinu sa obnovljenim fiskalnim prostorom i značajno smanjenim fiskalnim rizicima.

4.1.1.6. Komparativna analiza fiskalne konsolidacije u zemljama Zapadnog Balkana

Proces fiskalne konsolidacije u zemljama Zapadnog Balkana tokom poslednje decenije i po bio je dinamičan, slojevit i često reaktivan, a ne proaktivan. Iako su sve zemlje u određenim periodima sprovodile konsolidacione mere, njihova efikasnost, trajnost i strukturni efekti značajno su se razlikovali, uslovljeni institucionalnim kapacitetima, političkim ciklusima i izloženosti eksternim šokovima.

1. Intenzitet i vremenska raspodela konsolidacionih faza

- Srbija i Albanija su sprovele najintenzivnije faze konsolidacije, uz jasnu političku podršku i saradnju sa MMF-om (Srbija od 2014. do 2017. godine, a Albanija od 2014. do 2016. godine).
- Crna Gora je započela reforme kasnije (2016. godine), ali pod pritiskom visokog duga zbog infrastrukturnih zaduživanja.
- BiH je imala više faza, ali bez centralne koordinacije, zbog fragmentisanog ustavnog sistema.
- Severna Makedonija je sprovodila umerenu, ali konzistentnu konsolidaciju, sa najnižim prosečnim deficitima u regionu.

2. Javni dug: dinamika i održivost

- Najviši javni dug u regionu beleži Crna Gora (povremeno iznad 85% BDP-a), zatim Albanija (75% BDP-a) i Srbija (70% BDP-a), što ih čini ranjivim na kamatne stope i valutne rizike.
- Severna Makedonija i BiH imaju umereniji dug (55% BDP-a), ali u BiH postoji problem netransparentnosti i neusklađenosti među entitetima.
- Severna Makedonija je jedina zemlja koja u kontinuitetu održava dug ispod 60% BDP-a, prateći Mاستriht kriterijume.

3. Struktura rashoda: javni sektor i penzioni sistemi

- Sve zemlje karakteriše visok udeo javne potrošnje, naročito za plate i penzije, koje u nekim slučajevima dostižu i do 50% budžetskih rashoda (BiH, Albanija, Srbija).

- Reforme penzionih sistema su započete u Albaniji i Srbiji, dok su u BiH i Severnoj Makedoniji politički blokirane.
- Crna Gora i dalje ima preopterećen javni sektor, sa više od 40% zaposlenih u državnoj administraciji.

4. Poreska politika i borba protiv sive ekonomije

- Digitalizacija poreske uprave je zajednički reformski fokus svih zemalja, naročito Albanije i Severne Makedonije, koje su ostvarile znatna povećanja poreskih prihoda bez povećanja stopa.
- Siva ekonomija ostaje veliki izazov, naročito u BiH i Albaniji, gde prema procenama čini oko 30% BDP-a.
- Povećanje PDV-a i akciza korišćeno je kao kratkoročna mera konsolidacije u većini zemalja.

5. Uticaj eksternih šokova: pandemija i energetska kriza

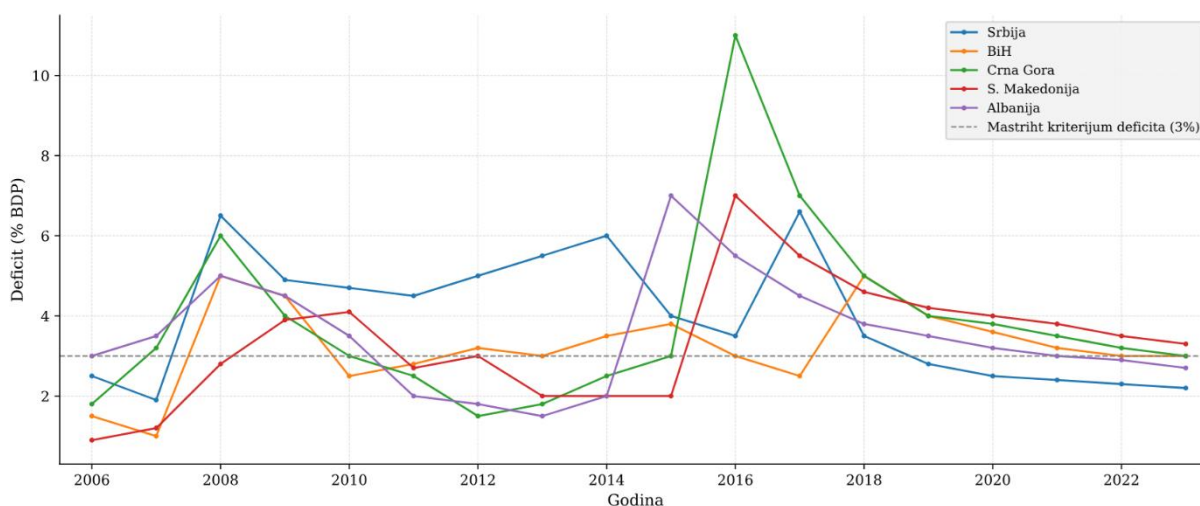
- Pandemija korona virusa je dovela do naglog porasta deficita u svim zemljama, uz istovremeni pad javnih prihoda.
- Energetska kriza iz 2022. i 2023. godine stvorila je dodatne pritiske, posebno u zemljama sa zavisnošću od hidroenergije (Albanija) i velikih subvencija (BiH, Srbija).
- Povratak fiskalnim pravilima nakon krize bio je najbrži u Srbiji i Severnoj Makedoniji, dok je u Crnoj Gori i Albaniji postepeno sproveden.

6. Institucionalni kapacitet i politička volja

- Srbija i Albanija pokazuju sposobnost da u određenim periodima sprovedu odlučne fiskalne reforme uz superviziju MMF-a.
- Severna Makedonija ima relativno stabilan fiskalni okvir, ali uz nedostatak političke odlučnosti za strukturne promene.
- BiH je primer ograničenog fiskalnog suvereniteta, gde entitetske razlike ometaju sprovođenje koherentne politike.
- Crna Gora ima tehničke kapacitete, ali trpi zbog zaduženja u inostranstvu i zavisnosti od turizma.

Na osnovu prikazanih analiza, izvodi se zaključak da konsolidacija javnih finansija jeste postignuta, ali uz ograničenu održivost. Iako su gotovo sve zemlje Zapadnog Balkana u analiziranom periodu sprovele faze fiskalne konsolidacije i ostvarile kratkoročne fiskalne dobitke, dugoročna održivost ostaje upitna bez sveobuhvatnih strukturnih reformi. Uočava se jasan obrazac gde fiskalna disciplina zavisi od vanrednih okolnosti (kriza, MMF aranžmani), a ne od unutrašnjeg fiskalnog pravnog okvira i strategije.

Pitanje fiskalnog kapaciteta i institucionalne otpornosti postaće ključni faktori za uspešnu tranziciju ovih zemalja ka fiskalnoj konvergenciji sa EU, što podrazumeva, ne samo kvantitativne pokazatelje (deficit i dug), već i kvalitet javne potrošnje, transparentnost i efikasnost javnog sektora. S tim u vezi značajno je sagledati fiskalni deficit (% BDP) za sve zemlje Zapadnog Balkana do 2023. godine.

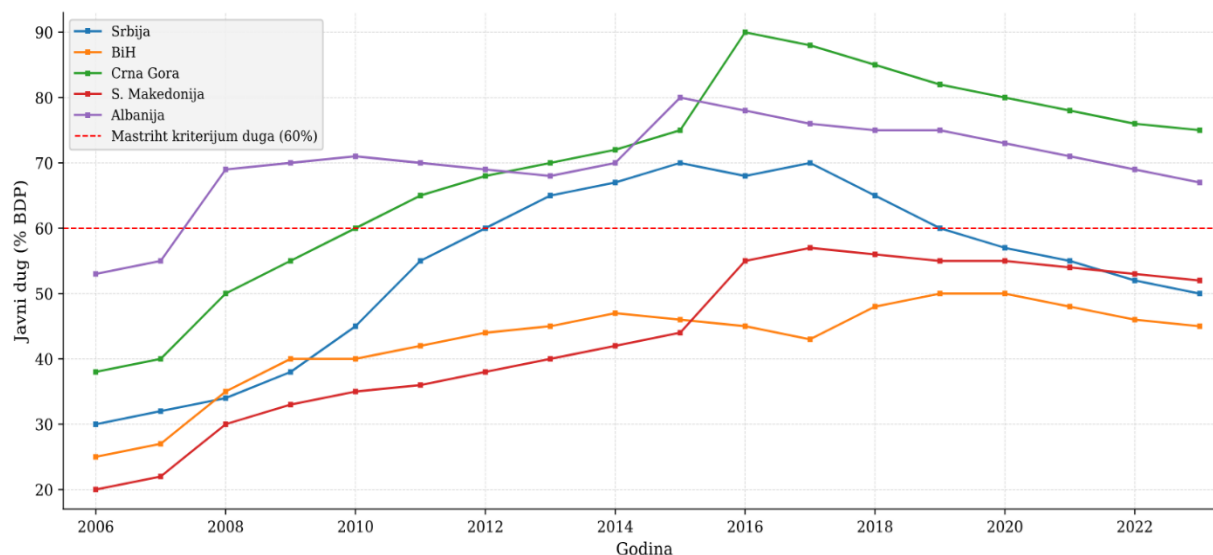


Grafikon 4.6. Fiskalni deficit u % BDP-a u zemljama Zapadnog Balkana od 2006. do 2023. godine
Izvor: Autor na osnovu prethodnih analiza

Na Grafikonu 4.6. se vidi kretanje fiskalnog deficita (% BDP-a) za zemlje Zapadnog Balkana u periodu od 2006. do 2023. godine:

- Periodi naglašenih kriza jasno se izdvajaju po naglom skoku deficita u svim zemljama.
- Albanija i Severna Makedonija se najbrže vraćaju ispod Maastricht praga.
- Srbija i Crna Gora beleže najviše vrednosti deficita u više navrata.
- Globalna kriza iz 2008. i 2009. godine izaziva snažan skok deficita u Srbiji, Crnoj Gori i BiH.
- Severna Makedonija i Albanija održavaju najstabilnije deficite kroz ceo period.

Sledi zbirni grafikon javnog duga za isti vremenski period i sve zemlje



Grafikon 4.7. Javni dug u % BDP-a u zemljama Zapadnog Balkana od 2006. do 2023. godine
Izvor: Autor na osnovu prethodnih analiza

Na osnovu Grafikona 4.7. za javni dug (% BDP-a) u zemljama Zapadnog Balkana od 2006. godine do 2023. godine zaključuje se sledeće:

- Crna Gora i Albanija značajno premašuju Mاستriht prag od 60% BDP-a, naročito nakon infrastrukturnih zaduživanja i pandemije.
- Srbija prelazi prag iz 2012. i 2014. godine, ali beleži postepenu stabilizaciju nakon 2017. godine
- BiH i Severna Makedonija održavaju najstabilniji dug, ostajući uglavnom ispod ili blizu referentne granice.

Ove dve slike zajedno pružaju potpunu sliku fiskalne dinamike regiona u dužem vremenskom horizontu, uključujući odgovore na krize i efekte reformi. Analizom dinamike može se uočiti da su programi koje je pratio MMF najčešće imali vidljive pozitivne efekte na smanjenje javnog duga i poboljšanje primarnog bilansa. Nasuprot tome, konsolidacije koje su sprovedene samostalno (bez institucionalne podrške) češće su bile kratkoročnog karaktera, sa ograničenim efektima. U pojedinim slučajevima (kao u BiH), fiskalna konsolidacija je bila ad hoc i fragmentisana usled složene političke strukture i neujednačenih nadležnosti. Tabelarni prikaz fiskalnih konsolidacija u zemljama Zapadnog Balkana omogućava sistematizaciju svega do sada prikazanog.

Tabela 4.1. Sistematizovani prikaz fiskalnih konsolidacija u zemljama Zapadnog Balkana

Zemlja	Period	Povod	Mere	Javni dug pre (%)	Javni dug posle (%)	Tip programa	Izvor
Srbija	2009–2011	Globalna finansijska kriza	Zamrzavanje plata i penzija, smanjenje potrošnje	29.2	47.9	Domaći program	MF Srbije, Izveštaji 2009–2011
Srbija	2014–2017	Visok deficit i javni dug	Smanjenje plata i penzija, racionalizacija javnog sektora	71.2	57.3	MMF aranžman	MMF Serbia Country Report 2015/2017
Srbija	2020–2021	Pandemijska kriza (COVID-19)	Privremeni rast potrošnje, kasnije konsolidacija	57.4	52.1	Ad hoc mere	MF Srbije, budžetski dokumenti 2020–2021
Bosna i Hercegovina	2009–2011	Postkrizna fiskalna stabilizacija	Ograničavanje rasta plata i penzija	38.5	35.4	Domaći program	MF BiH, Izveštaji 2009–2011
Bosna i Hercegovina	2012–2014	Novi aranžman sa MMF-om	Smanjenje deficita, povećanje prihoda	42.1	40	MMF aranžman	MMF BiH Country Report 2012–2014
Republika Srpska	2016–2017	Pritisak na budžet, pokušaji stabilizacije	Budžetski rezovi, povećanje fiskalne discipline	52.3	48.2	Domaći program	MF RS, Konsolidovani bilansi 2016–2017
Crna Gora	2016–2019	Brz rast javnog duga zbog kapitalnih projekata	Povećanje PDV-a i akciza, kontrola rashoda	64	60.5	Domaći program	MMF Montenegro Country Report 2017
Crna Gora	2020	COVID-19 kriza	Privremeno povećanje deficita	75	72.8	Privremene fiskalne mere	MF CG, Izveštaj o budžetu 2020
Severna Makedonija	2013–2014	Fiskalna neravnoteža	Smanjenje rashoda	33.2	30.1	Domaće mere	MF MK, Izveštaji 2013–2014
Severna Makedonija	2017–2019	Postepeno jačanje fiskalne discipline	Smanjenje deficita ispod 3% BDP	47.5	41.3	Domaći program	MF MK, Program stabilnosti 2017–2019
Albanija	2014–2016	Visok dug i deficit	Reforma penzionog sistema, povećanje prihoda	71.5	65	MMF preporuke	MMF Albania Country Report 2014–2016
Albanija	2020–2021	Pandemija	Privremeni fiskalni stimulansi	78	76.5	Privremene fiskalne mere	MF Albanije, budžetski dokumenti 2020–2021

Izvor: Autor na osnovu izvora navedenih u tabeli

4.1.2. Makroekonomski pokazatelji

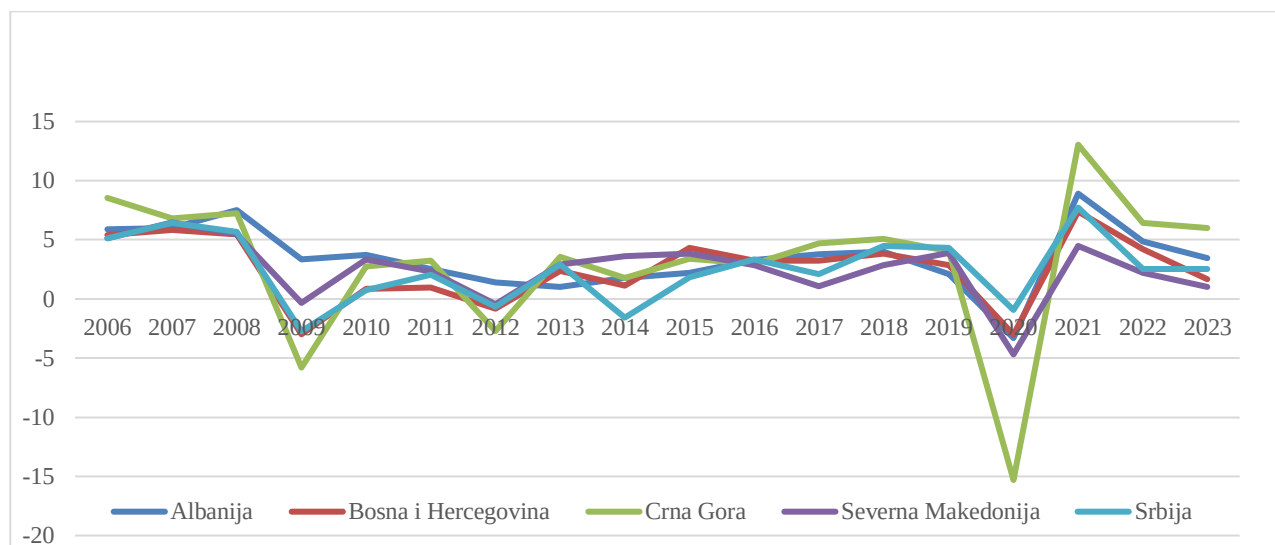
Makroekonomski pokazatelji predstavljaju ključne indikatore ekonomskog zdravlja jedne zemlje i igraju značajnu ulogu u formiranju i oceni ekonomskih politika. Ova analiza obuhvata glavne makroekonomske indikatore za zemlje Zapadnog Balkana (Albaniju, Bosnu i Hercegovinu, Crnu Goru, Severnu Makedoniju i Srbiju) u periodu od 2006. do 2023. godine. Analizirani pokazatelji uključuju osnovne makroekonomske pokazatelje koji zajedno pružaju sveobuhvatan uvid u ekonomske performanse ovih zemalja tokom poslednje decenije i po. S obzirom na važnost ovih pokazatelja, cilj analize je da pruži dublje razumevanje osnovnih ekonomskih kretanja u regionu, kako bi se pružila osnova za dalju analizu fiskalnih politika i izazova sa kojima se ove zemlje suočavaju na putu ka održivom ekonomskom rastu i stabilnosti.

U analizi su sagledani:

- *Rast BDP-a*, koji je reflektovao ekonomske uspone i padove tokom različitih faza kriza i oporavka,
- *Javni dug*, kao jedan od ključnih faktora održivosti fiskalnih politika,
- *Stopa inflacije*, kao važan pokazatelj makroekonomske stabilnosti,
- *Trgovinski bilans*, koji oslikava spoljne ekonomske odnose i zavisnost od uvoza i izvoza,
- *Stopa nezaposlenosti*, koja pokazuje dinamičnost tržišta rada i strukturne izazove u obezbeđivanju adekvatnog zapošljavanja.

Zemlje Zapadnog Balkana, kao tranzicione ekonomije, koje se suočavaju sa izazovima poput reformi javnog sektora, strukturnih prilagođavanja i procesa evropskih integracija, bile su izložene značajnim ekonomskim šokovima u poslednjih 15 godina. Posebno su izraženi uticaji globalne finansijske krize iz 2008. godine i pandemije COVID-19 iz 2020. godine. Ovi događaji su imali dubok uticaj na njihove ekonomske pokazatelje, ali su takođe ukazali na različite sposobnosti oporavka i otpornosti na eksterne šokove. Stoga se i analiza makroekonomskih agregata, kod gotovo svih pokazatelja, deli na periode: pre finansijske krize, u toku finansijske krize, pre pandemije, u toku pandemije i nakon pandemije.

4.1.2.1. Bruto domaći proizvod



Grafikon 4.8. Godišnji rast BDP-a u zemljama Zapadnog Balkana u procentima

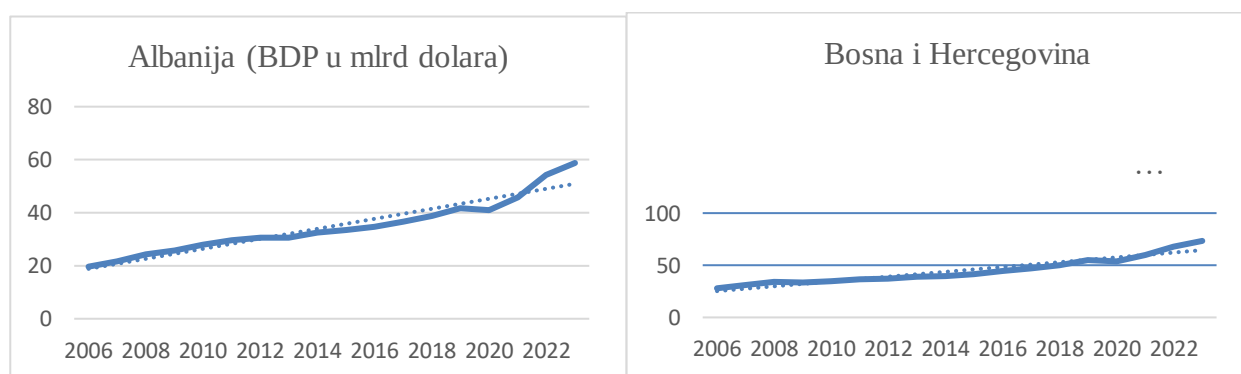
Izvor: Autor na osnovu podataka Svetske banke
(World Development Indicators)

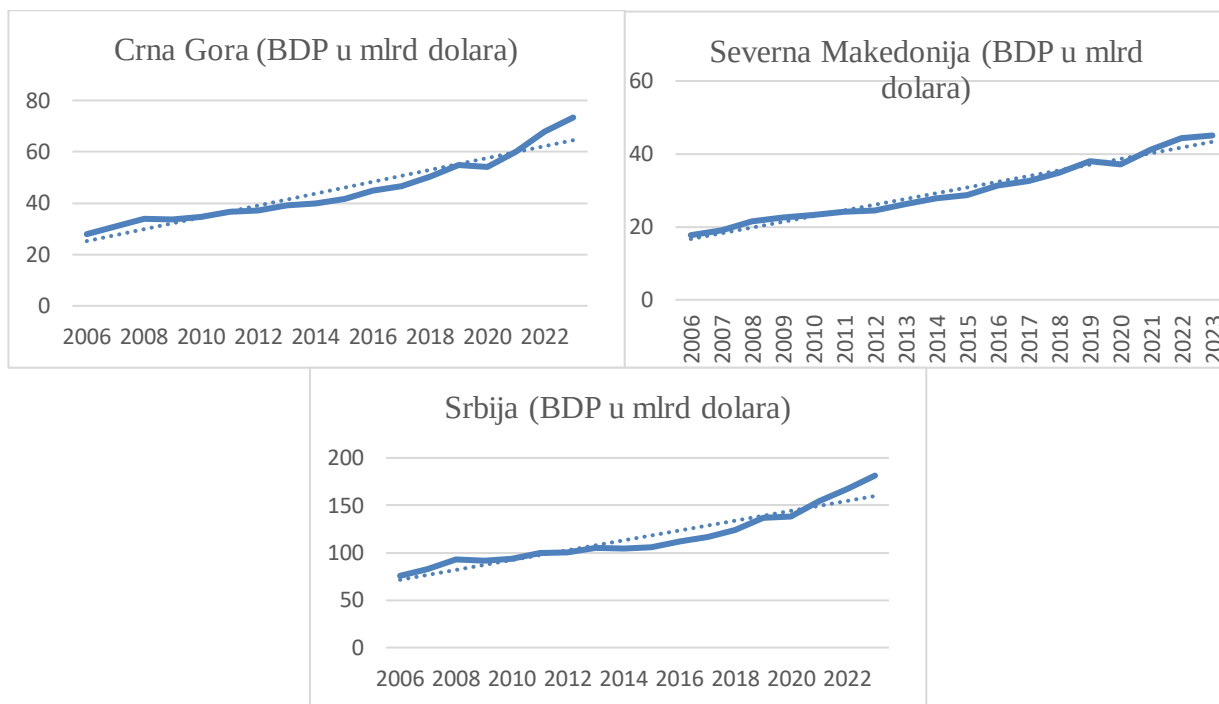
Na osnovu prikazanog Grafikona 4.8. možemo razmotriti promene BDP-a za zemlje Zapadnog Balkana u zadatom vremenskom periodu, što nam daje potpuniju sliku o trendovima ekonomskog rasta u regionu. Sve zemlje pokazuju stabilan ili rastući trend u periodu od 2006. do 2008. godine. Ovo je bio period pre globalne finansijske krize, kada su zemlje Zapadnog Balkana beležile relativno visoke stope rasta. Albanija i Crna Gora beleže najveći rast, blizu 10%, što je znak dinamičnog ekonomskog širenja. 2009. godina je donela pad BDP-a svim zemljama regiona. Ovaj pad je najizraženiji u Crnoj Gori, što je u skladu sa globalnim padom ekonomske aktivnosti. Srbija je, takođe, doživela značajan pad u rastu BDP-a, ali je manje pogođena u poređenju sa Crnom Gorom. Najmanji pad zabeležen je u slučaju Albanije.

Nakon 2009. godine, dolazi do oporavka, ali s blagim oscilacijama. Posebno 2012. godina pokazuje slab rast BDP-a u mnogim zemljama, što može biti posledica uticaja evropske dužničke krize. Crna Gora i Bosna i Hercegovina beleže negativne stope rasta tokom 2012. godine, dok ostale zemlje uspevaju da ostanu blizu nulte stope rasta. Nakon perioda nestabilnosti, većina zemalja Zapadnog Balkana ulazi u stabilniji period ekonomskog rasta od 2013. do 2019. godine. Sve zemlje beleže umerene stope rasta, između 2% i 5%. Crna Gora ponovo pokazuje veće oscilacije, ali opšti trend u regionu je pozitivan, što odražava stabilizaciju ekonomija nakon dugog perioda krize.

Period od 2020. godine je specifičan po velikom ekonomskom šoku izazvanom pandemijom korona virusa. Crna Gora beleži drastičan pad, blizu 15% BDP-a, dok su ostale zemlje takođe pogođene, ali u manjoj meri. Srbija je i ovde jedna od zemalja sa najmanjim padom BDP-a u regionu. Ovo pokazuje otpornost njene ekonomije u kriznim vremenima i rezultat je različitih strukturnih faktora i državnih mera podrške ekonomiji.

Nakon pandemije, dolazi do snažnog oporavka u svim zemljama. Crna Gora beleži najbrži rast, dok ostale zemlje takođe beleže pozitivan, ali nešto umereniji, rast. Oporavak je posebno značajan zbog povratka međunarodne trgovine i turizma, što je od ključne važnosti za region. U 2022. godini, stope rasta BDP-a su se stabilizovale, ali su ostale pozitivne. Svi trendovi pokazuju usporavanje rasta u odnosu na post-pandemijski oporavak, što može biti rezultat globalne neizvesnosti i geopolitičkih tenzija. U 2023. godini, svi pokazatelji pokazuju blagi pad stope rasta u poređenju sa 2022. godinom, što može biti rezultat globalne neizvesnosti, inflatornih pritisaka, energetske krize ili drugih eksternih faktora.





Grafikon 4.9. BDP u milijardama dolara po zemljama Zapadnog Balkana

Izvor: Autor na osnovu podataka Svetske banke
(World Development Indicators)

BDP u Albaniji beleži konstantan rast od 2006. do 2023. godine. Postoji jasna uzlazna linija sa blagim ubrzanjem u poslednjim godinama, posebno u periodu od 2021. do 2023. godine. To može biti rezultat oporavka od pandemije i potencijalnog rasta zbog povećanih investicija ili strukturnih reformi. Bosna i Hercegovina takođe beleži kontinuiran rast BDP-a. Linearni trend je postojan, a uprkos privremenom padu 2020. godine (zbog uticaja pandemije), od 2021. godine ponovo se vidi snažan rast. Crna Gora ima sličan trend kao Bosna i Hercegovina, uz uočljiv manji pad u 2020. godini. Nakon tog pada dolazi do naglog skoka u 2021. godini, što ukazuje na snažan oporavak ekonomije. BDP Severne Makedonije pokazuje stabilan rast sa blagim oscilacijama. Rast se usporava tokom 2020. godine, ali nakon toga se trend vraća uzlaznom putanjom. Srbija pokazuje najsnažniji rast među svim zemljama sa jasnim ubrzanjem nakon 2020. godine. BDP je značajno porastao, posebno u poslednjih nekoliko godina, što može biti rezultat stabilnih ekonomskih reformi i snažne privredne aktivnosti.

Upoređivanjem dobijenih rezultata, može se izvesti zaključak da Srbija pokazuje najveći rast BDP-a sa prosečnim godišnjim povećanjem od 5,195 milijardi dolara, dok Severna Makedonija ima najsporiji rast od 1,57 milijardi dolara godišnje. Ostale zemlje (Albanija, BiH, Crna Gora) imaju sličan prosečni godišnji rast (između 1,88 i 2,31 milijarde dolara).

Uopšteno, sve zemlje predstavljene Grafikonom 4.9. prikazuju pozitivne trendove rasta BDP-a u zemljama Zapadnog Balkana, pri čemu Srbija prednjači u brzini rasta, a Severna Makedonija u stabilnosti trenda. Albanija, Bosna i Hercegovina i Crna Gora beleže slične stope rasta, sa visokim koeficijentima determinacije, što sugerise stabilan i postojan rast. Poređenje ovih zemalja ukazuje na moguće razlike u ekonomskim politikama, nivoima stranih investicija i sposobnostima za oporavak od kriza, ali generalno svi imaju pozitivan razvojni trend u poslednjih nekoliko godina.

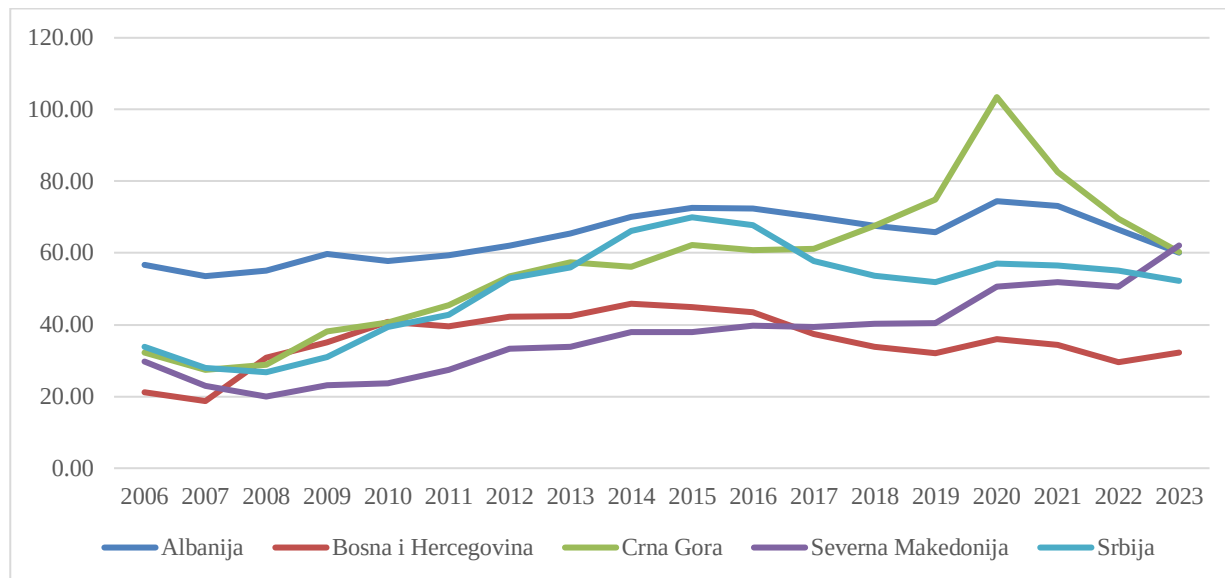
Na osnovu dostupne literature i zvaničnih izveštaja Svetske banke i Međunarodnog monetarnog fonda na nivo BDP-a u odabranoj grupi zemalja najviše utiču sledeći faktori (IMF, 2013, 2015, 2019, 2021; World Bank, 2017, 2020, 2022):

1. Strane direktne investicije - Srbija je privukla veliki broj stranih direktnih investicija u poslednjih nekoliko godina, posebno u sektoru proizvodnje, automobilske industrije i IT-a. To je jedan od ključnih faktora ubrzanog rasta BDP-a. Primeri kompanija kao što su "Fiat", "Siemens" i brojni IT giganti otvorili su pogone i razvojne centre u Srbiji, što je podstaklo rast zaposlenosti i proizvodnje. Za Albaniju i Crnu Goru, turizam i energetski sektor (posebno hidroenergija) su bili ključni pokretači za strane investicije. Crna Gora je, na primer, zabeležila značajan priliv kapitala u turističke objekte i nekretnine, što je doprinelo rastu BDP-a.
2. Evropske integracije - Srbija i Severna Makedonija su u različitim fazama pregovora sa Evropskom unijom, a to stvara pozitivan pritisak za sprovođenje reformi, jačanje institucionalnih kapaciteta i unapređenje zakonodavstva, što doprinosi ekonomskom rastu. Uspešno sprovedene reforme, posebno u oblasti pravosuđa, administracije i tržišta rada, otvaraju vrata stranim investicijama i podstiču ekonomski rast. Crna Gora kao zemlja koja je najviše napredovala u procesu pristupanja EU, zabeležila je niz institucionalnih reformi koje su poboljšale poslovno okruženje i povećale poverenje investitora.
3. Ekspanzija turističkog sektora - Crna Gora i Albanija beleže snažan rast u turističkom sektoru. Crna Gora je poznata po svojim letovalištima na Jadranskoj obali, dok je Albanija sve popularnija destinacija zbog svog netaknutog priobalja i pristupačnih cena. Oporavak turizma nakon pandemije korona virusa snažno je doprineo rastu BDP-a u periodu između 2021. i 2023. godine. Bosna i Hercegovina, iako je manje zavisna od turizma u odnosu na Crnu Goru i Albaniju, neguje naročito zimski turizam u planinskim oblastima i po tom osnovu beleži pozitivan rast.
4. Infrastrukturni projekti i razvoj - Srbija je uložila značajne resurse u razvoj infrastrukture, uključujući autoputeve, železnice i energetske infrastrukture. Primeri uključuju izgradnju Koridora 10 i modernizaciju železničkih linija u saradnji sa kineskim i ruskim partnerima. Ovi projekti doprinose jačanju ekonomske povezanosti i bržem rastu ekonomije. Albanija i Severna Makedonija su takođe investirale u velike infrastrukturne projekte, posebno u oblasti energetike i saobraćaja, što pomaže povećanju konkurentnosti privrede.
5. Monetarna i fiskalna politika - Narodna banka Srbije sprovela je, tokom poslednje decenije, stabilnu monetarnu politiku, održavajući nisku inflaciju i stabilan kurs dinara. Ovo je podstaklo povoljno okruženje za investicije i domaću potrošnju, što je doprinelo rastu BDP-a. Makedonija je imala relativno stabilnu fiskalnu politiku, iako uz niži nivo javnih investicija u odnosu na Srbiju, što može delimično objašnjavati nešto sporiji rast BDP-a.
6. Demografski faktori i migracije - Bosna i Hercegovina i Severna Makedonija su zemlje koje beleže kontinuirani odliv radne snage, što može negativno uticati na dugoročni ekonomski rast. Mnogi mladi ljudi odlaze u razvijenije zemlje EU, što smanjuje radnu snagu i potrošnju u domaćoj privredi. Iako BDP raste, ovaj demografski trend predstavlja rizik za održivost rasta u budućnosti. Albanija se suočava sa sličnim izazovom, ali su vlasti preduzele određene korake za poboljšanje životnog standarda i vraćanje dijaspore, što može imati pozitivan uticaj na budući rast.

Može se zaključiti da su faktori koji su uticali na rast BDP-a u zemljama Zapadnog Balkana kombinacija domaćih ekonomskih reformi, priliva stranih investicija, infrastrukturnih projekata i snažnog rasta u sektorima kao što su turizam i proizvodnja. Proces integracija u EU igra ključnu ulogu u podsticanju reformi i privlačenju stranih investitora. Takođe, stabilne monetarne politike i povoljno poslovno okruženje doprinose dugoročnom održivom rastu.

4.1.2.2. Javni dug

O javnom dugu će biti više reči u nastavku rada, ali za potrebe makroekonomske analize, biće navedene samo osnovne karakteristike. Grafikon 4.10. jasno oslikava rast javnog duga u većini zemalja Zapadnog Balkana u poslednjih 18 godina, posebno tokom kriza, kao što su globalna finansijska kriza i pandemija korona virusa.



Grafikon 4.10. Javni dug u procentima BDP-a u zemljama Zapadnog Balkana

Izvor: Autor na osnovu podataka Svetske banke
(World Development Indicators)

Najveće fluktuacije se uočavaju u podacima za Crnu Goru, dok su Severna Makedonija i Bosna i Hercegovina zadržale najniži nivo duga tokom većeg dela perioda. Pandemija je dovela do naglog rasta duga u svim zemljama, ali post-pandemijska stabilizacija pokazuje blago smanjenje duga, dok zemlje nastoje da konsoliduju svoje fiskalne pozicije.

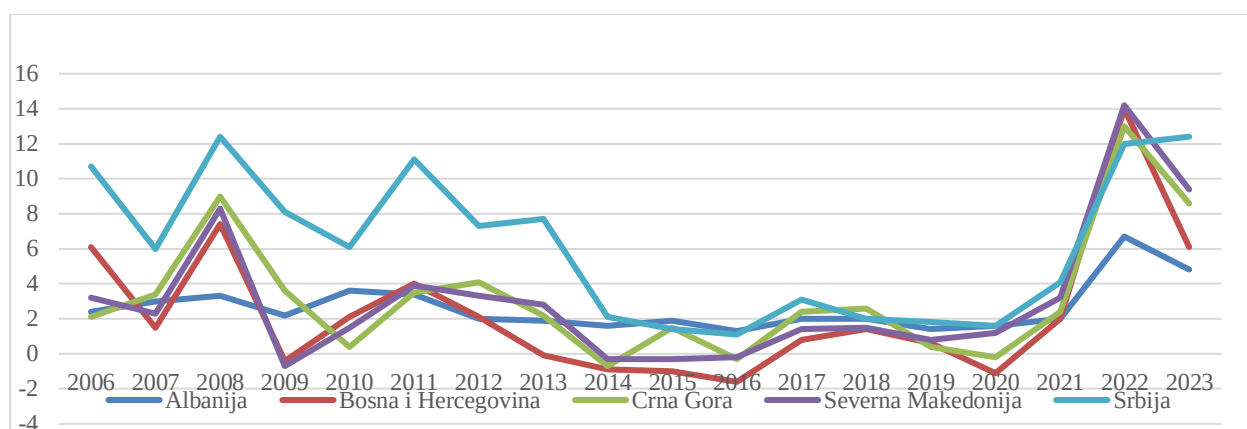
U periodu pre krize (2006-2008) Albanija i Srbija beleže relativno visoke stope javnog duga u odnosu na ostale zemlje u regionu, sa vrednostima između 50% i 60% BDP-a. Crna Gora i Bosna i Hercegovina imaju niži nivo duga, ispod 40% BDP-a, dok Severna Makedonija ima najmanji javni dug, oko 25% BDP-a. Ovaj period karakteriše stabilnost, jer su se ekonomije oporavljale i bile relativno snažne pre dolaska globalne finansijske krize. Kriza 2008. godine je dovela do povećanja javnog duga u mnogim zemljama regiona. U tom periodu, javni dug raste u svim zemljama, što je posledica pada BDP-a i potrebe za finansiranjem deficita. Albanija i Srbija nastavljaju sa blagim rastom javnog duga, dok se u slučaju Crne Gore i Bosne i Hercegovine primeti veće povećanje, s obzirom na njihove manje otpornosti na ekonomske šokove. Severna Makedonija zadržava relativno stabilan dug u odnosu na BDP, ali je prisutan postepeni rast.

U periodu stabilizacije (2011-2014) dolazi do postepenog rasta javnog duga u svim zemljama, ali je rast kontrolisan. U većini zemalja, kao što su Albanija, Srbija i Crna Gora, dug se kreće u rasponu između 50% i 60% BDP-a. Bosna i Hercegovina i dalje ima relativno niži dug, ispod 40% BDP-a, dok je Severna Makedonija i dalje najstabilnija sa dugom ispod 30% BDP-a. Nakon ovog perioda dolazi do brzog rasta duga (2015-2019) u gotovo svim zemljama. Crna Gora beleži značajan rast javnog duga, koji doseže preko 100% BDP-a do 2018. godine. Ovo povećanje može biti posledica velikih infrastrukturnih projekata i zaduživanja, kako bi se pokrili državni troškovi. Albanija i Srbija, takođe, beleže rast duga, ali umereniji, pri čemu dug ostaje stabilan, između 60% i 70% BDP-a za

obe zemlje. Bosna i Hercegovina i Severna Makedonija održavaju relativno nizak dug, između 30% i 40% BDP-a.

Pandemija korona virusa dovela je do naglog povećanja javnog duga u svim zemljama zbog pada BDP-a i povećanja državne potrošnje, kako bi se obezbedila podrška ekonomiji. Crna Gora beleži najveći skok, gde javni dug premašuje 100% BDP-a. Zaduživanje je bilo nužno, kako bi se finansirali budžetski deficiti usled krize u turizmu i drugim sektorima. Srbija, Albanija i Bosna i Hercegovina, takođe, beleže povećanje duga, iako je rast umereno manji i dostiže između 60% i 70% BDP-a. Severna Makedonija ima nešto manji porast duga u poređenju s ostalim zemljama, ali dug i dalje raste usled pandemijskih okolnosti. Nakon pandemije, dolazi do postepenog stabilizovanja duga u većini zemalja, uz blagi pad. Crna Gora počinje da smanjuje dug od 2021. godine, ali on ostaje iznad 80% BDP-a. Srbija i Albanija, takođe, beleže smanjenje duga, ali on ostaje stabilan na oko 60% BDP-a. Bosna i Hercegovina i Severna Makedonija uspevaju da zadrže dug na relativno niskom nivou (oko 40%-50% BDP-a), što ukazuje na oprezniju fiskalnu politiku.

4.1.2.3. Stopa inflacije



Grafikon 4.11. Procentualna godišnja promena stope inflacije u zemljama Zapadnog Balkana

Izvor: Autor na osnovu podataka Svetske banke
(World Development Indicators)

Grafikon 4.11. prikazuje godišnje promene u stopama inflacije za pet zemalja. Opšti trend pokazuje nekoliko ključnih perioda značajnih fluktuacija, a svaki period može biti analiziran u kontekstu globalnih i lokalnih ekonomskih dešavanja. U periodu pre globalne finansijske krize (2006–2007) Albanija i Crna Gora beleže niske i stabilne stope inflacije, koje su tipične za zemlje sa kontrolisanim cenama i stabilnim monetarnim politikama. Srbija ima najvišu stopu inflacije u 2006. godini, što može biti rezultat političkih i ekonomskih reformi nakon perioda tranzicije. Bosna i Hercegovina i Severna Makedonija, takođe, pokazuju stabilne stope inflacije, ali uz nešto veće varijacije u odnosu na Albaniju i Crnu Goru.

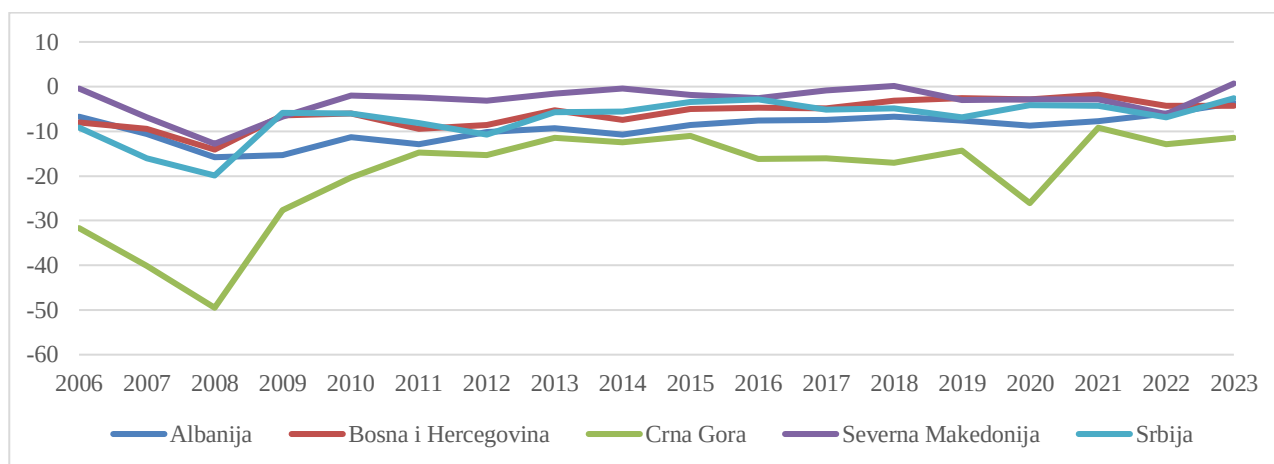
Period globalne finansijske krize obeležava značajan skok inflacije u svim zemljama, osim u Bosni i Hercegovini i Severnoj Makedoniji. Crna Gora beleži dramatičan skok inflacije na 9% u 2008. godini. Ovo se objašnjava prekomernim prilivom stranih investicija i brzog ekonomskog rasta pre krize, što je dovelo do pritisaka na cene. Srbija dostiže inflaciju od 12,4% 2008. godine, što ukazuje na unutrašnje makroekonomske izazove i nestabilnosti, čak i pre uticaja svetske ekonomske krize. Bosna i Hercegovina i Severna Makedonija pokazuju manji porast inflacije, ali u 2009. godini obe zemlje beleže deflaciju (negativne stope inflacije). Deflacija u tim zemljama objašnjava se kao posledica

smanjenja domaće potrošnje i smanjenja cena uvoznih roba, što je refleksija globalnog ekonomskog usporavanja.

Nakon 2010. godine, inflacija u većini zemalja počinje da se stabilizuje, krećući se u opsegu od 1% do 4%. Albanija, Crna Gora, Severna Makedonija i Bosna i Hercegovina uglavnom beleže niske stope inflacije u ovom periodu. Navedeno ukazuje na stabilne makroekonomske politike, kontrolisane cene i manju potražnju usled oporavka nakon krize. Srbija je jedina zemlja koja zadržava nešto višu inflaciju u ovom periodu (iznad 5% u 2011. godini), što može biti posledica strukturnih problema poput visoke uvozne zavisnosti i fluktuacija cena energenata. Tokom pandemije korona virusa u 2020. godini, većina zemalja beleži vrlo niske stope inflacije, što se može povezati sa smanjenjem ekonomske aktivnosti, smanjenjem potrošnje i padom globalne tražnje. Srbija i Crna Gora beleže male, ali pozitivne stope inflacije, dok su Bosna i Hercegovina i Severna Makedonija u blagoj deflaciji. Ove fluktuacije mogu se objasniti padom potrošnje i smanjenjem cena sirovina na globalnim tržištima usled zatvaranja ekonomija. Sve krive prikazane na Grafikonu 4.11. pokazuju značajan porast inflacije u 2022. godini. Navedeno je posledica kombinacije globalnih ekonomskih faktora uključujući: rast cena energenata i hrane zbog rata u Ukrajini, poremećaja u snabdevanju, kao i povećanih troškova transporta, ali i uticaja mera fiskalne i monetarne politike zemalja usmerene ka oporavku od pandemije, koje su dovele do veće potrošnje i inflatornih pritisaka. Bosna i Hercegovina i Crna Gora beleže najviše stope inflacije u 2022. godini (14% i 13%), dok ostale zemlje takođe imaju dvocifrene stope inflacije, što je u skladu sa globalnim inflacionim trendovima. Albanija i Severna Makedonija beleže nagle skokove inflacije, dostigavši vrhunac u 2022. godini.

4.1.2.4. Trgovinski bilans

Trgovinski bilans predstavlja jedan od ključnih makroekonomskih pokazatelja, jer odražava razliku između vrednosti izvoza i uvoza dobara i usluga u određenoj privredi. Njegov značaj ogleda se u tome što direktno utiče na spoljnu ravnotežu zemlje, održivost deviznih rezervi i stabilnost kursa nacionalne valute. Pozitivan trgovinski bilans ukazuje na konkurentnost domaće privrede i sposobnost stvaranja viška štednje, koji može da se koristi za finansiranje investicija ili otplatu spoljnog duga, dok negativan bilans sugerise zavisnost od inostranog finansiranja i može povećati ranjivost zemlje na spoljne šokove. Kao takav, trgovinski bilans se koristi u analizi fiskalne i monetarne politike, u proceni ekonomske stabilnosti i u kreiranju strategija za unapređenje izvoznog potencijala i smanjenje spoljne zavisnosti.



Grafikon 4.12. Trgovinski bilans u zemljama Zapadnog Balkana

Izvor: Autor na osnovu podataka Svetske banke
(World Development Indicators)

Sve krive na Grafikonu 4.12. pokazuju negativan trgovinski bilans tokom celog perioda, što znači da zemlje Zapadnog Balkana više uvoze nego što izvoze. Crna Gora beleži najveći deficit u odnosu na BDP, dok ostale zemlje imaju umerenije deficite, sa blagim oscilacijama. U periodu pre globalne finansijske krize (2006-2008) Albanija, Srbija i Bosna i Hercegovina beležile su relativno stabilan trgovinski deficit u rasponu od -10% do -20% BDP-a. Crna Gora beležila je značajno veći trgovinski deficit, blizu -50% BDP-a u 2008. godini, što može biti povezano sa velikim infrastrukturnim ulaganjima i visokim oslanjanjem na uvoz. Severna Makedonija je najbliža balansiranom trgovinskom bilansu, iako i dalje u negativnom području.

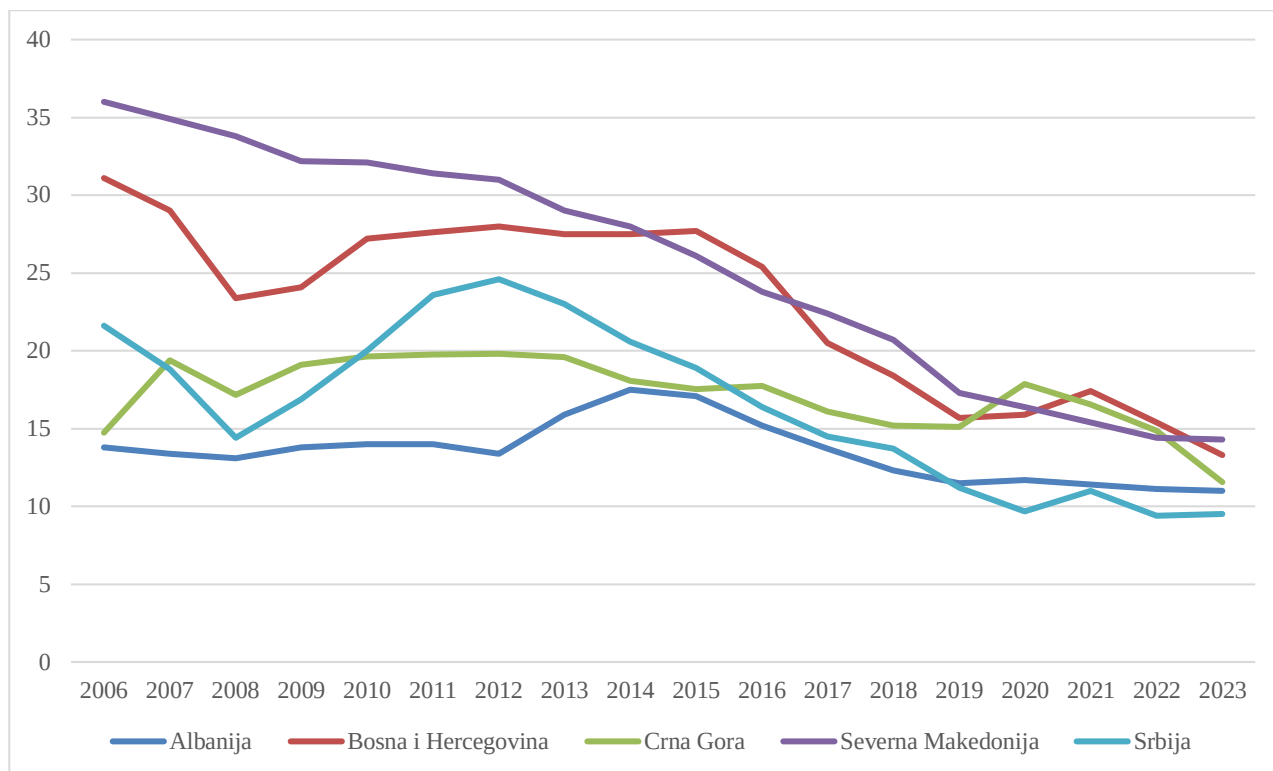
Kriza 2009. godine dovela je do smanjenja trgovinskog deficita u gotovo svim zemljama, što je najverovatnije posledica pada uvoza zbog ekonomske kontrakcije. Crna Gora beležila je veliki pad deficita, ali i dalje ostaje najzaduženija u pogledu trgovinskog bilansa. Ostale zemlje, kao što su Albanija i Srbija, takođe su smanjivale svoje deficite u ovom periodu, što je posledica smanjenja potražnje za uvoznim proizvodima. Nakon krize, dolazi do postepenog povećanja deficita u zemljama regiona, ali su stope deficita stabilnije u odnosu na prekrizni period. Bosna i Hercegovina i Srbija zadržavale su relativno stabilan trgovinski deficit, između -10% i -15% BDP-a. Crna Gora postepeno je smanjivala svoj deficit, ali i dalje beležila najveće negativne vrednosti.

U periodu do 2016. do 2019. godine, trgovinski deficit se ponovo povećava u svim zemljama, što je posledica veće potrošnje, rasta uvoza i investicija. Crna Gora i dalje ima najnegativniji trgovinski bilans, dok Severna Makedonija i Bosna i Hercegovina zadržavaju umerenije deficite, koji i dalje primetno rastu. Srbija beleži poboljšanje trgovinskog bilansa tokom ovog perioda, što može biti rezultat izvozne strategije ili unapređenja industrijskog sektora. Pandemija korona virusa donela je određenu kontrakciju u trgovini, ali je uticaj na trgovinski bilans bio različit za svaku zemlju. Crna Gora beležila je blago poboljšanje svog trgovinskog bilansa 2020. godine, što je rezultat smanjenog uvoza zbog opšte ekonomske stagnacije. Ostale zemlje su pokazivale manje oscilacije, sa blagim poboljšanjima bilansa usled globalne ekonomske nesigurnosti. Nakon pandemije, trgovinski bilansi se pogoršavaju u većini zemalja, sa rastom deficita kako se ekonomije oporavljaju, ali i uz rast uvoza. Srbija beleži najmanji deficit u regionu i pokazuje znakove stabilizacije trgovinskog bilansa u 2023. godini. Crna Gora se vraća ka deficitu, iako na nižem nivou u odnosu na ranije periode, dok ostale zemlje zadržavaju stabilan, ali negativan bilans.

Zemlje Zapadnog Balkana tradicionalno imaju negativan trgovinski bilans. Crna Gora ima najveći deficit, verovatno zbog zavisnosti od uvoza u građevinskom i turističkom sektoru. Srbija beleži najmanji deficit u novijem periodu, što može biti znak poboljšanja izvozne strategije. Pandemija je donela blago poboljšanje trgovinskog bilansa zbog smanjenog uvoza, ali se nakon pandemije trend vraća ka većim deficitima, kako se ekonomije oporavljaju i potražnja za uvozom raste.

4.1.2.5. Stopa nezaposlenosti

U posmatrnih 18 godina, stope nezaposlenosti u zemljama Zapadnog Balkana pratile su različite faze ekonomskih ciklusa, od perioda visokih stopa nezaposlenosti u post-tranzicionom periodu i tokom globalne krize, do postepenog oporavka i stabilizacije pre pandemije. Post-pandemijski period pokazuje znakove oporavka tržišta rada, ali i dalje postoje značajne razlike između zemalja. Albanija i Srbija su postigle najniže stope nezaposlenosti, dok Severna Makedonija i Bosna i Hercegovina i dalje imaju izazove sa visokom nezaposlenošću, iako su te stope značajno smanjene u odnosu na prethodne godine.



Grafikon 4.13. Stopa nezaposlenosti u zemljama Zapadnog Balkana

*Izvor: Autor na osnovu podataka Svetske banke
(World Development Indicators)*

U periodu visokih stopa nezaposlenosti (2006-2012), Severna Makedonija beležila je najvišu stopu nezaposlenosti, iznad 35%, dok je Bosna i Hercegovina, takođe, imala veoma visoku nezaposlenost, iznad 25%. Crna Gora i Srbija beleže stope nezaposlenosti između 10% i 20%, dok Albanija ima relativno stabilnu stopu nezaposlenosti, ispod 15%. Ovo je period pre globalne finansijske krize i tokom nje, kada su zemlje regiona prolazile kroz tranziciju i suočavale se sa strukturnim problemima na tržištu rada.

Kriza 2009. godine nije odmah izazvala povećanje stope nezaposlenosti u svim zemljama, ali u nekim zemljama, kao što su Bosna i Hercegovina i Srbija, uočljiv je blagi rast u 2010. godini. Severna Makedonija ostaje lider po visokoj nezaposlenosti, dok Srbija i Bosna i Hercegovina beleže postepeno povećanje stope nezaposlenosti, što odražava ekonomski pad i smanjenu zaposlenost. U ovom periodu posle krize, između 2012. i 2015. godine dolazi do oporavka tržišta rada u većini zemalja, ali stopa nezaposlenosti ostaje visoka, posebno u Severnoj Makedoniji i Bosni i Hercegovini, gde je i dalje iznad 30%. Crna Gora i Albanija beleže stabilnije stope nezaposlenosti, ali one ostaju iznad 15%, što je još uvek značajno visok nivo nezaposlenosti. Srbija do 2013. godine beleži rast nezaposlenosti na blizu 25%, što je posledica ekonomske stagnacije i strukturnih izazova u privredi. Period od 2016. do 2019. godine karakteriše značajan pad stope nezaposlenosti u svim zemljama. Posebno se ističu Severna Makedonija i Bosna i Hercegovina, gde je stopa nezaposlenosti drastično smanjena, ali i dalje ostaje iznad 15%. Crna Gora i Albanija, takođe, beleže značajno smanjenje nezaposlenosti, pri čemu je Albanija dostigla nivo ispod 10% do 2019. godine. Srbija je u ovom periodu ostvarila stabilan pad nezaposlenosti, krećući se ka ispod 15% do 2019. godine.

Pandemija korona virusa izazvala je globalne poremećaje na tržištu rada, ali u zemljama Zapadnog Balkana efekti na stopu nezaposlenosti nisu bili dramatični, kao što se moglo očekivati. Severna Makedonija i Bosna i Hercegovina beleže blago povećanje nezaposlenosti u 2020. godini, ali ne i dramatične skokove. Ostale zemlje, poput Srbije, Albanije i Crne Gore, zadržavaju relativno stabilne stope nezaposlenosti tokom pandemije, zahvaljujući merama podrške ekonomiji. U post-

pandemijskom periodu, tržišta rada su se brzo oporavila u većini zemalja, a stope nezaposlenosti su nastavile da padaju. Albanija i Srbija beleže najniže stope nezaposlenosti u regionu, ispod 10% do 2023. godine. Bosna i Hercegovina i Severna Makedonija i dalje imaju nešto više stope nezaposlenosti, ali su značajno niže u poređenju sa prethodnim godinama, pri čemu su obe zemlje ispod 20% do 2023. Crna Gora je zadržala relativno stabilnu stopu nezaposlenosti, koja se kreće oko 15%.

Analiza makroekonomskih pokazatelja za zemlje Zapadnog Balkana u periodu od 2006. do 2023. godine pruža uvid u složene izazove i ekonomske tranzicije kroz koje su ove zemlje prošle. Rast BDP-a pokazuje značajne oscilacije, naročito tokom perioda globalne finansijske krize (2008-2009) i pandemije COVID-19 u toku 2020. godine. Ovi eksterni šokovi su doveli do privremenih kontrakcija ekonomskih aktivnosti, ali su zemlje uspevale da se oporave u postkriznim periodima, s različitim stepenima uspeha. Javni dug se tokom analiziranog perioda povećavao, odražavajući povećane fiskalne potrebe za finansiranjem javnih projekata i stimulisanjem ekonomije tokom kriza. Međutim, oporavak u poslednjim godinama, uz smanjenje nivoa duga u post-pandemijskom periodu, ukazuje na konsolidaciju javnih finansija i napore vlada da obezbede dugoročnu održivost. Trgovinski bilans je u svim zemljama regiona bio konstantno negativan, što ukazuje na strukturnu zavisnost od uvoza, posebno u sektorima koji nisu dovoljno konkurentni na međunarodnom tržištu. Iako su fluktuacije zabeležene tokom kriza, postkrizni period pokazuje stabilizaciju i manji deficit u trgovinskom bilansu, što ukazuje na postepeno prilagođavanje i bolju ravnotežu između uvoza i izvoza.

Stopa nezaposlenosti pokazuje opadajući trend u svim zemljama regiona, uprkos izazovima koje su doneli eksterni šokovi. Iako je tržište rada bilo pod pritiskom, naročito tokom kriza, zemlje su uspele da smanje nezaposlenost u postkriznim godinama zahvaljujući ekonomskom oporavku i primeni strukturnih reformi. Ipak, tržišta rada se i dalje suočavaju sa izazovima strukturne nezaposlenosti, posebno u sektorima sa nižom produktivnošću. Makroekonomski pokazatelji ukazuju na to da su zemlje Zapadnog Balkana pokazale otpornost na ekonomske šokove, ali i dalje ostaju suočene sa izazovima održivog rasta, fiskalne stabilnosti i strukturnih reformi. U budućem periodu, ključni izazovi će biti dalja diversifikacija ekonomije, poboljšanje izvozne konkurentnosti i jačanje domaćeg tržišta rada, što će doprineti dugoročnom stabilnom rastu i smanjenju zavisnosti od eksternih faktora.

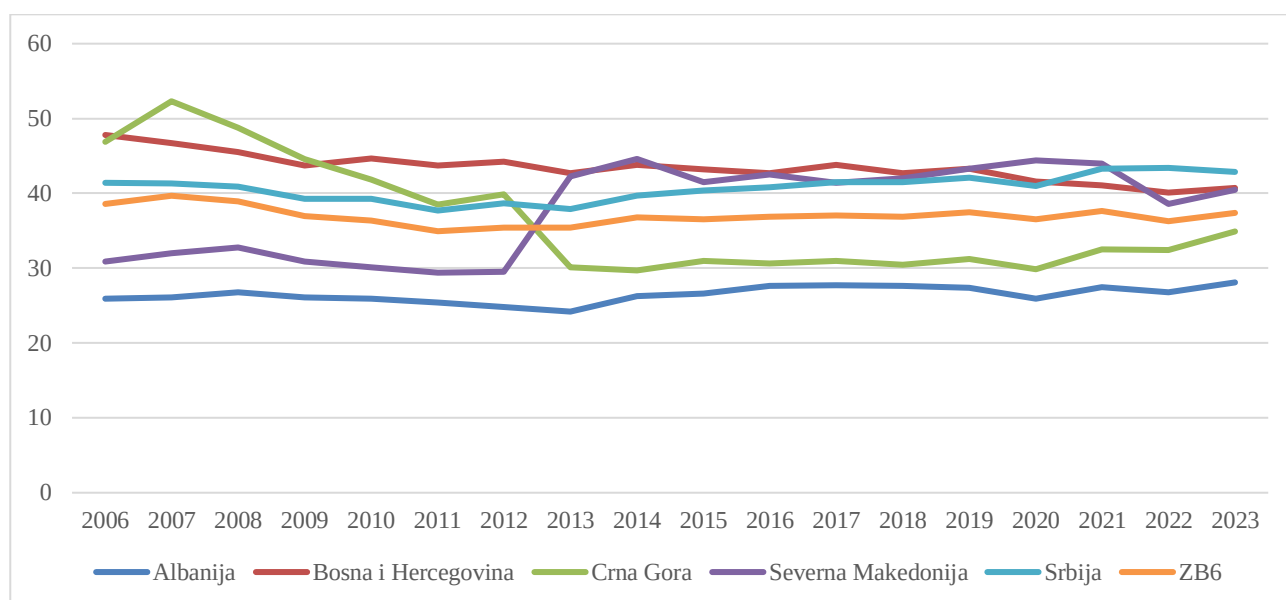
4.1.3. Analiza budžeta i javnog duga

Javni dug i budžetska politika predstavljaju ključne elemente fiskalne politike svake države, koji značajno utiču na makroekonomsku stabilnost i dugoročni privredni rast. U kontekstu zemalja Zapadnog Balkana, analiza ovih elemenata postaje posebno važna zbog specifičnih karakteristika regiona, koje uključuju visoke nivoe zaduženosti, ograničenu fiskalnu fleksibilnost i kontinuiranu potrebu za ekonomskim reformama. Razumevanje dinamike budžeta i javnog duga, kao i faktora koji utiču na njihovu održivost, neophodno je za formulisanje odgovarajućih fiskalnih strategija, koje će doprineti smanjenju makroekonomskih rizika i podsticanju dugoročnog razvoja. U poslednje dve decenije, zemlje Zapadnog Balkana suočavale su se sa brojnim fiskalnim izazovima, uključujući rastući javni dug, nestabilne prihode i povećane rashode, usled ekonomskih i političkih tranzicija. U tom kontekstu, fiskalna konsolidacija, definisana kao skup mera usmerenih na smanjenje budžetskog deficita i stabilizaciju javnog duga, često je korišćena kao sredstvo za postizanje fiskalne održivosti. Međutim, sprovođenje fiskalne konsolidacije može imati različite implikacije na ekonomske performanse, u zavisnosti od njenog obima, načina primene i vremenskog okvira. Uvažavajući činjenicu da je javni dug centralni indikator, koji odražava stanje javnih finansija i sposobnost zemlje da ispunjava svoje finansijske obaveze, visok nivo duga mogao bi dovesti do povećanih troškova

servisiranja duga, što može smanjiti raspoložive resurse za druge bitne javne usluge. Da bi se došlo do nivoa javnog duga, neophodno je analizirati i fiskalni deficit. Analiza budžeta i javnog duga pruža uvid u ključne fiskalne pokazatelje, kao što su struktura javnih prihoda i rashoda, veličina budžetskog deficita i dinamika zaduživanja, koji zajedno čine osnovu za procenu održivosti fiskalne politike. Istraživanje u ovoj oblasti omogućava identifikaciju uzroka i posledica fiskalnih neravnoteža, kao i procenu efekata fiskalnih mera na ekonomski rast i javne finansije.

4.1.3.1. Javni prihodi

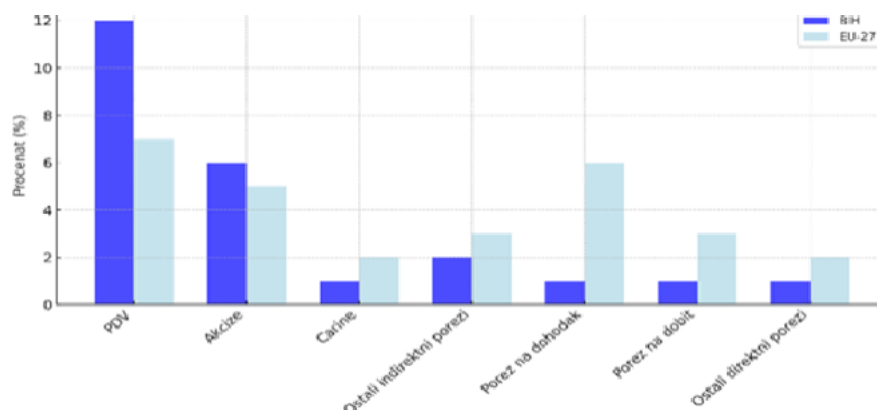
Zemlje Zapadnog Balkana, od početka tranzicije, pretežno se oslanjaju na poreze na potrošnju, dok je poresko opterećenje rada bilo umereno, a porezi na prihode od kapitala niski (Arsić, 2022). U nastavku je predstavljen Grafikon 4.14. koja prikazuje kretanje javnih prihoda u procentima bruto domaćeg proizvoda za zemlje Zapadnog Balkana (Albanija, Bosna i Hercegovina, Crna Gora, Severna Makedonija, Srbija) i zbirno za region (ZB5) u periodu od 2006. do 2023. godine.



Grafikon 4.14. Javni prihodi u % BDP-a u zemljama Zapadnog Balkana

Izvor: autor na osnovu više izveštaja *Western Balkans Regular Economic Report*

Većina zemalja pokazuje relativno stabilan nivo javnih prihoda u % BDP-a tokom analiziranog perioda, sa određenim oscilacijama u pojedinim godinama. Bosna i Hercegovina ima najviše javne prihode u % BDP-a od svih zemalja, konstantno iznad 40%. To je rezultat specifične fiskalne politike i visokih javnih prihoda iz indirektnih poreza, ali i posledica specifične raspodele prihoda od indirektnih poreza između različitih nivoa vlasti (Grafikon 4.15.). BiH ima jedinstvenu stopu poreza na dodatnu vrednost (PDV) i nema umanjene ili nulte stope, tako da se veći iznos prikupljenih poreza sliva u kasu Uprave za indirektno oporezivanje BiH.



Grafikon 4.15. Struktura javnih prihoda u BiH

Izvor: Stanivuk, 2013

Albanija i Severna Makedonija imaju niže javne prihode u % BDP-a, sa vrednostima uglavnom ispod 30%, što ukazuje na niži nivo fiskalne centralizacije ili slabiju poresku efikasnost. Crna Gora pokazuje blagi skok u periodu od 2015. i 2016. godine, što može biti povezano sa fiskalnom reformom ili privremenim povećanjem prihoda (veći prihodi od turizma ili specifičnih poreza).

Pad u nekim godinama, poput 2009. i 2020. godine, može se povezati sa globalnom finansijskom krizom i pandemijom COVID-19, koje su uticale na smanjenje prihoda. Međutim, regionalni prosek pokazuje blagi rast i stabilizaciju u poslednjim godinama, što može ukazivati na napore za harmonizaciju fiskalnih politika među zemljama Zapadnog Balkana. Razlike među zemljama mogu odražavati razlike u ekonomskoj strukturi, efikasnosti poreskog sistema, nivou sive ekonomije, kao i specifične fiskalne politike (World Bank, 2022).

Međutim, u strukturi ukupnih javnih prihoda u zemljama Zapadnog Balkana, porezi na potrošnju imaju dominantno učešće (IMF, 2022). Najvažniji izvori javnih prihoda su: porez na dodatnu vrednost, akcize, porez na dohodak, porez na dobit i porez na imovinu. Dominantnu ulogu u strukturi javnih prihoda na Zapadnom Balkanu imaju PDV i akcize, što odražava strategiju oslanjanja na indirektno poreze, kao stabilan i lako prikupljiv izvor prihoda. Indirektni porezi su naročito važni u zemljama u tranziciji.

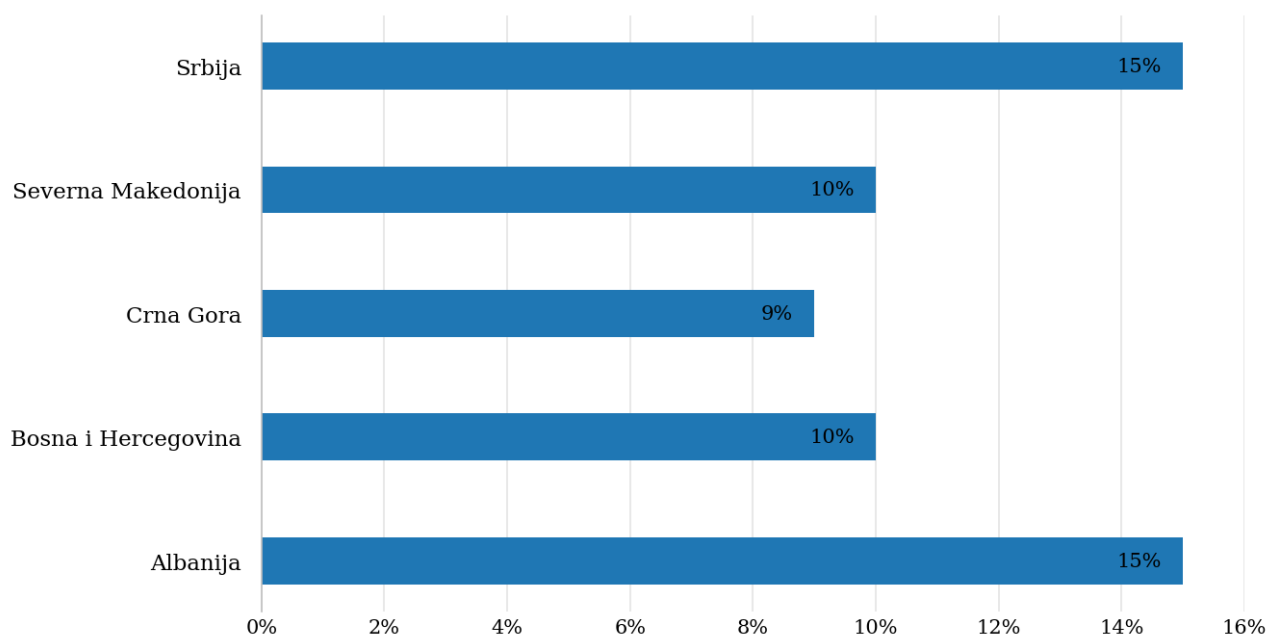
S obzirom na širok opseg primene i relativno visoke stope, PDV je glavni prihod u većini zemalja regiona. Pri tom treba imati u vidu prednost njegove jednostavne administracije i efikasnost u naplati. Kada je u pitanju porez na dodatnu vrednost, značajno je navesti specifičnost stopa za zemlje Zapadnog Balkana.

Albanija	• 20% i 0%
Bosna i Hercegovina	• 17 %
Crna Gora	• 21%, 7% i 0%
Severna Makedonija	• 18%, 10% i 5%
Srbija	• 20%, 10% i 0%

Grafikon 4.16. Stope PDV-a u zemljama Zapadnog Balkana

Izvor: The World Tax Database of the University of Michigan,
KPMG Global Corporate Tax Rate

Prihodi po osnovu poreza na dobit pravnih lica učestvuju u javnim prihodima, ali su relativno manje značajni, posebno zbog nižih stopa poreza na dobit koje zemlje Zapadnog Balkana koriste da bi privukle strane investicije. U slučaju ovih poreza, izražena je razlika u stopama između zemalja.



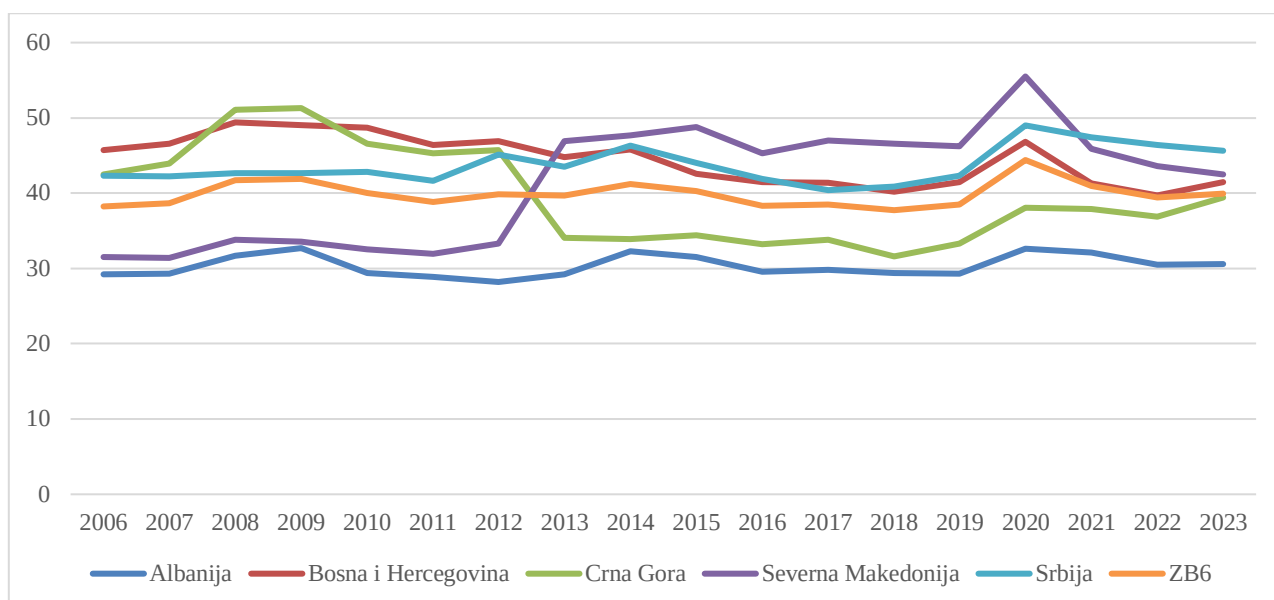
Grafikon 4.17. Stope poreza na dobit u zemljama Zapadnog Balkana

Izvor: The World Tax Database of the University of Michigan, KPMG Global Corporate Tax Rate

Većina zemalja u posmatranom regionu ima stope poreza na dobit niže od minimalno dogovorenih (15%), te se u narednom periodu očekuje povećanje ovih stopa, izuzev u Srbiji i Albaniji, gde trenutna stopa već odgovara globalnom minimumu. Očekuje se da će uvođenje globalne minimalne poreske stope od 15% smanjiti štetnu poresku konkurenciju među državama. Smanjenje razlika u visini poreskih stopa trebalo bi da smanji distorzivni efekat poreza na dobit, dok će istovremeno doprineti povećanju progresivnosti ukupnog poreskog sistema kroz rast oporezivanja prihoda od kapitala (KPMG, 2023).

4.1.3.2. Javni rashodi

Javni rashodi kao procenat BDP-a na Zapadnom Balkanu odražavaju reakcije vlada na ključne krize i izazove u poslednjih 20 godina. Najveći rast rashoda vezan je za krizu 2008. godine, poplave 2014. godine i pandemiju korona virusa, dok se u periodima stabilizacije oseti nastojanje vlada da rashode svedu na održive nivoe. Međutim, povećane potrebe za socijalnim i infrastrukturnim ulaganjima ukazuju na potrebu za strateškim upravljanjem javnim finansijama, kako bi se obezbedio dugoročni privredni rast.



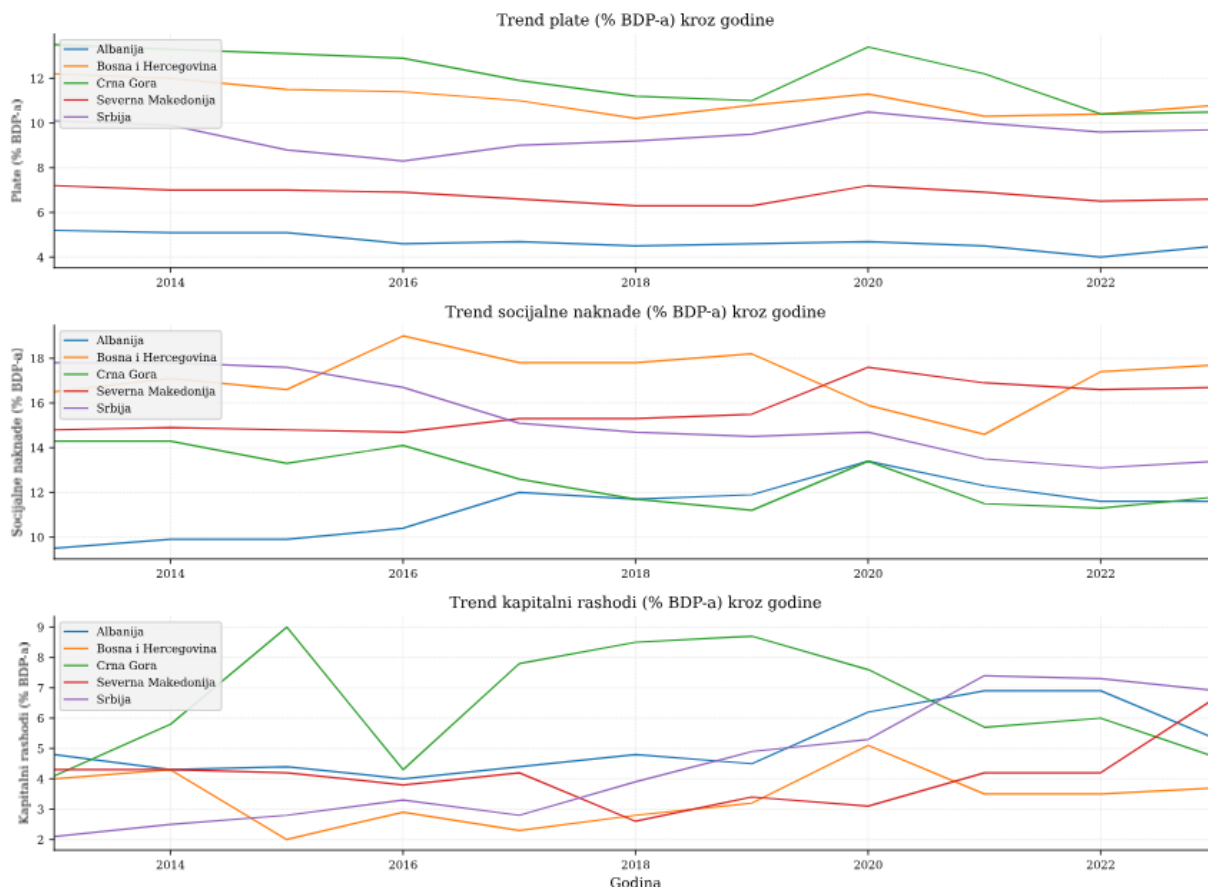
Grafikon 4.18. Javni rashodi u % BDP-a u zemljama Zapadnog Balkana

Izvor: Autor na osnovu više izveštaja *Western Balkans Regular Economic Report*

Analiza javnih rashoda kao procenta BDP-a u zemljama Zapadnog Balkana (2006–2023) jasno pokazuje kretanje javnih rashoda, gde su ključni skokovi i padovi povezani s važnim ekonomskim i društvenim događajima. Period globalne finansijske krize (2008–2009) pokazao je pad ekonomskih aktivnosti u celom svetu, uključujući Zapadni Balkan. Kao reakcija na krizu, vlade su povećale rashode, kako bi podržale privredu kroz fiskalne stimulanse i zadržale stabilnost. Ovo za posledicu ima rast javnih rashoda u gotovo svim zemljama regiona. Posebno su vidljivi skokovi u Crnoj Gori (do 51,3% BDP-a u 2009. godini) i Bosni i Hercegovini (49% BDP-a u 2009. godini).

Razorne poplave 2014. godine u Bosni i Hercegovini, Srbiji i delu regiona Severne Makedonije izazvale su značajnu štetu u infrastrukturi i povećale potrebu za javnim rashodima, kako bi se sanirale njihove posledice. Vidljiv je rast rashoda u Srbiji (do 46,3% BDP-a) i Bosni i Hercegovini (45,8% BDP-a). Severna Makedonija beleži rast na 47,7% BDP-a, što ukazuje na veće izdvajanje za sanaciju štete. Pandemija korona virusa (2020) je dovela do velikih fiskalnih intervencija, uključujući mere za očuvanje zaposlenosti, podršku zdravstvenom sektoru i privredi, kao i dodatne rashode za socijalnu zaštitu. Najveći skok u javnim rashodima u posmatranom periodu, naročito u Severnoj Makedoniji (55,5% BDP-a), Crnoj Gori (38,1% BDP-a), Srbiji (49% BDP-a) i Bosni i Hercegovini (46,8% BDP-a).

Evidentan je i proseki ZB5 koji dostiže svoj maksimum (44,4% BDP-a). Stabilizacija privrede nakon pandemije dovela je do postepenog smanjenja javnih rashoda, iako su oni ostali viši nego pre pandemije zbog povećanih socijalnih i infrastrukturnih troškova. Zabeležen je postepeni pad rashoda u svim zemljama regiona. U 2023. godini, javni rashodi se vraćaju na nešto niže nivoe u odnosu na period pandemije (Albanija: 30,6% BDP-a, Severna Makedonija: 42,5% BDP-a, Srbija: 45,6% BDP-a, Crna Gora: 39,4% BDP-a, Bosna i Hercegovina: 41,5% BDP-a). Za analizu je značajno sagledati i učešće pojedinih vrsta javnih rashoda u strukturi ukupnih javnih rashoda.



Grafikon 4.19. Struktura javnih rashoda u % BDP-a u zemljama Zapadnog Balkana

Izvor: Autor na osnovu više izveštaja *Western Balkans Regular Economic Report*

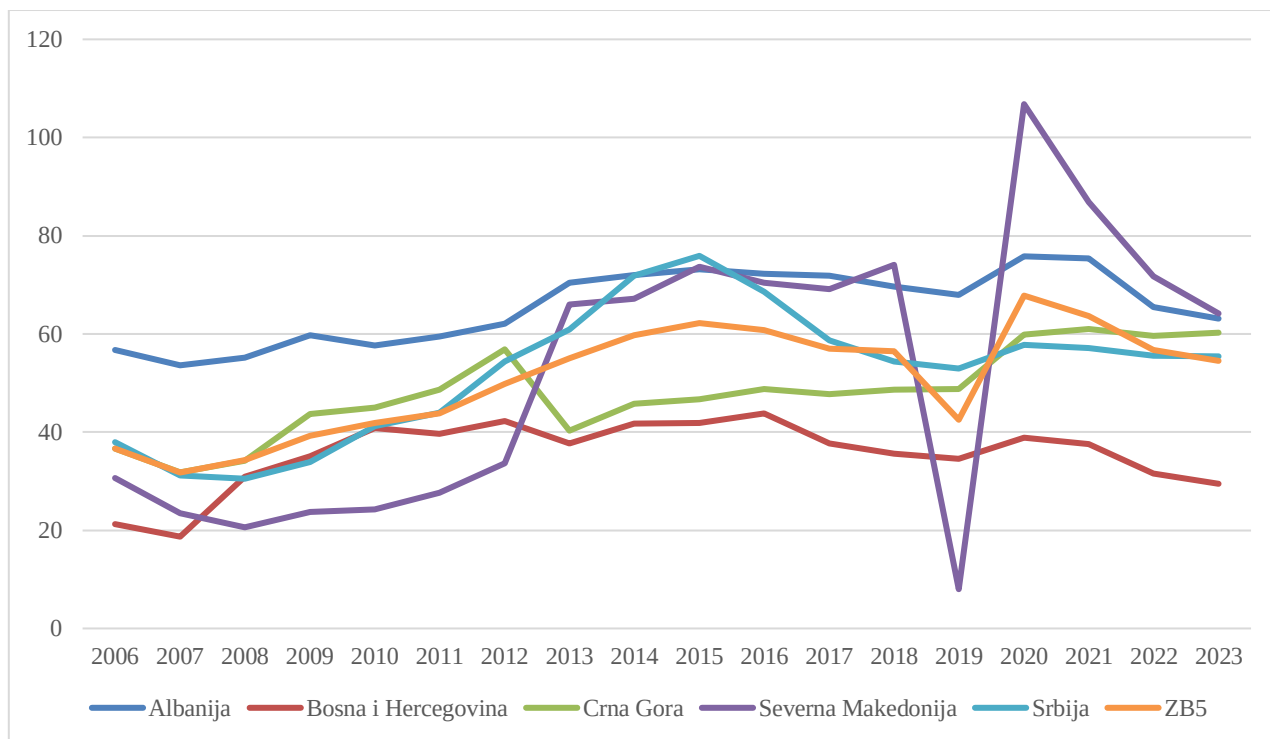
Grafički prikazi 4.19. prikazuju trend rashoda (% BDP-a) kroz godine za sve države i za svaku grupu rashoda:

1. Plate: U većini država postoji trend smanjenja udela plata u javnim rashodima, uz blage oscilacije u pojedinim periodima. Manje učešće rashoda za plate može se povezati sa nižim nivoom obrazovanosti stanovništva.
2. Socijalne naknade: Bosna i Hercegovina i Srbija imaju viši udeo socijalnih naknada, dok se kod drugih država trendovi razlikuju, sa povremenim rastom ili stabilizacijom. Visoki izdaci za socijalne namene u Srbiji i Bosni i Hercegovini su posledica visokih rashoda za penzije, dok su rashodi za obrazovanje, zdravstvo i socijalnu pomoć siromašnim domaćinstvima niski (Arsić, 2022).
3. Kapitalni rashodi: Crna Gora pokazuje značajne oscilacije, dok ostale države imaju manje izražene promene, sa blagim rastom u novijem periodu. Srbija prednjači po ulaganjima u kapitalne rashode u odnosu na posmatrane zemlje. Kapitalni rashodi, poput ulaganja u infrastrukturu, obrazovanje i naučna istraživanja, ključni su za podsticanje održivog privrednog rasta, jer smanjuju troškove privrede i građana, povećavaju produktivnost i unapređuju konkurentnost zemalja Zapadnog Balkana. Osim što doprinosi privrednom razvoju, modernizacija infrastrukture igra ključnu ulogu u rešavanju izazova poput smanjenja zagađenja, unapređenja životne sredine i smanjenja ekonomskih i regionalnih nejednakosti (Arsić, 2022).

4.1.3.3. Javni dug

Javni dug predstavlja jedno od ključnih pitanja u makroekonomskoj politici, posebno za zemlje u razvoju i tranziciji poput posmatrnih zemalja Zapadnog Balkana. Kao osnovni instrument finansiranja budžetskih deficita, javni dug omogućava državama da obezbede sredstva za javne investicije, pružanje osnovnih usluga i upravljanje privrednim šokovima. Međutim, njegovo prekomerno zaduživanje može izazvati niz problema, uključujući fiskalnu neodrživost, rast kamatnih stopa i ograničavanje budućih mogućnosti ekonomskog razvoja (World Bank, 2017). Analiza javnog duga je od suštinskog značaja za procenu fiskalne održivosti, makroekonomske stabilnosti i usklađenosti sa međunarodnim fiskalnim standardima, poput Mاستrihtskih kriterijuma Evropske unije. Kroz analizu kretanja javnog duga, moguće je identifikovati ključne trendove, uzroke povećanja ili smanjenja duga, kao i implikacije po ekonomski rast i razvoj.

Kao što je napisano u teorijskom delu rada, analiza javnog duga je ključna za fiskalnu održivost i omogućava procenu sposobnosti države da servisira svoje obaveze bez ugrožavanja makroekonomske stabilnosti. Visok nivo duga, naročito ako premašuje prag od 60% BDP-a (prema Mاستrihtskim kriterijumima), može signalizirati potencijalne fiskalne rizike. Dinamika javnog duga utiče na ukupnu makroekonomsku stabilnost kroz svoje efekte na kamatne stope, inflaciju i poverenje investitora. Zemlje sa višim nivoima duga često su podložnije eksternim šokovima, poput globalnih finansijskih kriza. Prekomerno zaduživanje može imati negativan uticaj na buduće generacije, jer povećava fiskalni teret i ograničava kapacitet za javne investicije (Koczan, 2015). Cilj ove analize je da identifikuje glavne uzroke i posledice kretanja javnog duga i da proceni njegovu održivost. Poseban fokus stavljen je na uporednu analizu među zemljama Zapadnog Balkana, kao i na implikacije usklađenosti sa evropskim fiskalnim standardima.



Grafikon 4.20. Javni dug u % BDP-a u zemljama Zapadnog Balkana

Izvor: Autor na osnovu više izveštaja *Western Balkans Regular Economic Report*

Opšta analiza trenda javnog duga po zemljama Zapadnog Balkana:

1. Albanija:

- Nivo javnog duga u Albaniji pokazuje generalni trend rasta do 2020. godine, gde dostiže maksimum od 75,8% BDP-a.
- Nakon pandemije, uočava se postepeni pad duga, sa 65,4% BDP-a u 2022. godini na 63,1% u 2023. godini.
- Rani rast duga može se povezati s povećanim potrebama za finansiranjem javnih rashoda u periodima krize.

2. Bosna i Hercegovina:

- Stabilan i relativno nizak javni dug do 2008. godine (ispod 30% BDP-a), nakon čega raste tokom globalne finansijske krize i dostiže 42,2% BDP-a u 2012.
- Od 2013. godine beleži blagi pad i stabilizaciju, sa 29,5% BDP-a u 2023. godini, što ukazuje na uspešnu fiskalnu disciplinu i održivost javnih finansija.

3. Crna Gora:

- Dug se značajno povećava tokom globalne finansijske krize, prelazi 50% BDP-a 2012. godine i ostaje na visokom nivou tokom celog perioda.
- Pandemija dodatno povećava dug na 59,8% BDP-a u 2020. godini, sa stabilizacijom blizu tog nivoa u narednim godinama (60,2% BDP-a u 2023).

4. Severna Makedonija:

- Dramatičan skok duga zabeležen 2013. godine, kada dug raste sa 33,7% na 66% BDP-a, uz vrhunac u 2020. godini (106,8% BDP-a), što je posledica pandemijskih troškova.
- Brza stabilizacija duga nakon pandemije, sa 64,2% BDP-a u 2023. godini, ukazuje na efikasne mere oporavka.

5. Srbija:

- Dug beleži stabilan rast do 2015. godine, kada dostiže 75,9% BDP-a, nakon čega sledi period smanjenja i stabilizacije.
- Tokom pandemije, dug raste na 57,8% BDP-a 2020. godine, ali se postepeno smanjuje i stabilizuje na 55,4% BDP-a u 2023. godini.

6. ZB5 (Prosek):

- Prosečan nivo javnog duga za region pokazuje trend sličan pojedinačnim državama, sa rastom do 2020. godine (67,8% BDP-a) i smanjenjem nakon pandemije (54,48% BDP-a u 2023. godini).
- Regionalni trend ukazuje na izazove fiskalne održivosti tokom ekonomskih kriza.

Ukoliko bi se vršilo poređenje nivoa javnog duga sa Mastihtskih kriterijumima (60% BDP-a) evidentno je su Albanija i Crna Gora konstantno iznad Mastihtske granice, što ukazuje na potencijalne rizike fiskalne održivosti. Severna Maketodonija je većinu perioda iznad 60% BDP-a, uz izuzetak ekstremnog skoka tokom pandemije (106,8% BDP-a), što zahteva mehanizme za umanjenje visine javnog duga. Jedan od načina je fiskalna konsolidacija. Srbija uglavnom pokazuje vrednosti iznad 60% BDP-a pre 2020. godine, ali stabilizacijom dolazi blizu Mastihtske granice u poslednjim godinama. Bosna i Hercegovina je jedina država koja održava javni dug ispod 60% BDP-a tokom celog perioda.

4.2. PROCENA FUNKCIJE FISKALNE REAKCIJE I ANALIZA VISINE FISKALNOG MULTIPLIKATORA

4.2.1. Procena funkcije fiskalne reakcije

Funkcija fiskalne reakcije predstavlja centralni analitički okvir za ocenu održivosti fiskalne politike u zemljama Zapadnog Balkana. Cilj je da se dobije odgovor na pitanje da li i na koji način fiskalne vlasti ovih zemalja reaguju na promene javnog duga i ekonomske cikluse kroz prilagođavanje primarnog budžetskog salda. Ova analiza je od ključnog značaja, jer pokazuje da li su fiskalne politike postavljene tako da dugoročno obezbede fiskalnu održivost i stabilnost javnih finansija, ili, pak, doprinose akumulaciji fiskalnih rizika.

Polazna tačka je savremena fiskalna teorija (Bohn, 1998; Alesina & Perotti, 1997), prema kojoj odgovorne fiskalne politike podrazumevaju pozitivnu reakciju primarnog budžetskog salda na rast javnog duga. Ukoliko dug raste, primarni saldo bi trebalo da se poboljša (poveća suficit ili smanji deficit), što je signal fiskalne održivosti. Uz to, u ekonomskoj literaturi se sve više pažnje posvećuje i ulozi proizvodnog jaza. Prociklična fiskalna politika podrazumeva da se javna potrošnja i porezi ponašaju u skladu sa ekonomskim ciklusom (na primer rast potrošnje u ekspanziji, smanjenje u recesiji), dok je kontra-ciklična politika poželjnija, jer doprinosi stabilizaciji ukupne privredne aktivnosti.

Analiza u ovom poglavlju metodološki je postavljena tako da obuhvati: deskriptivnu statistiku ključnih promenljivih (primarni budžetski saldo, javni dug, proizvodni jaz) na nivou celog regiona i pojedinačnih zemalja, čime se prikazuju razlike u fiskalnoj poziciji i dinamici između zemalja Zapadnog Balkana; testove stacionarnosti i strukturalnih lomova, kako bi se utvrdila dugoročna svojstva serija i identifikovali uticaji velikih šokova (svetska ekonomska kriza, pandemija COVID-19); korelacione analize, radi ocene međuzavisnosti osnovnih fiskalnih i makroekonomskih indikatora i na kraju, ekonometrijsko modeliranje (panel ARDL) sa ciljem kvantifikacije kratkoročnih i dugoročnih efekata determinanti fiskalne politike, uz mogućnost dinamičkog praćenja povratka na ravnotežu nakon šokova.

Ovakva struktura omogućava da se jasno izdvoje teorijski i empirijski relevantni aspekti funkcije fiskalne reakcije. Navedeno podrazumeva da se oceni da li fiskalne vlasti Zapadnog Balkana vode održivu, prilagodljivu i odgovornu fiskalnu politiku ili su izložene rizicima akumulacije javnog duga i procikličnog delovanja. Posebno je značajno analizirati kako su veliki ekonomski šokovi (kriza 2009. godine i pandemija 2020. godine) uticali na ponašanje fiskalne politike i sposobnost zemalja da se vrate na put fiskalne održivosti.

4.2.1.1. Deskriptivna statistika

Da bi se analizirala funkcija fiskalne reakcije za zemlje Zapadnog Balkana data jednačinama (1-4) u prethodnom poglavlju, prvo je izvršena analiza promenljivih *primarni budžetski saldo*, *javni dug* i *proizvodni jaz* pomoću mera deskriptivne statistike (mere centralne tendencije, mere disperzije i pokazatelje oblika distribucije) koje su prikazane u Tabeli 4.2. Prosečne vrednosti za svaku zemlju Zapadnog Balkana uključene u analizu (Albanija, Bosna i Hercegovina, Crna Gora, Severna Makedonija, Srbija) su prikazane u Tabeli 4.3.

Tabela 4.2. Deskriptivna statistika za ključne promenljive funkcije fiskalne reakcije za zemlje Zapadnog Balkana

Pokazatelj	Primarni budžetski saldo (% BDP)	Odnos javnog duga i BDP (%)	Proizvodni jaz	BDP (%)	Otvorenost privrede (% BDP)
Prosečna vrednost	-1,67	50,76	-0,02	2,85	99,14
Medijana	-1,92	50,85	-0,01	3,24	98,16
Minimum	-8,30	8,00	-0,25	-15,31	59,52
Maksimum	3,60	106,80	0,11	13,04	171,00
Standardna devijacija	2,30	17,74	0,06	3,63	21,79
Koeficijent asimetrije	0,08	0,16	-1,22	-1,44	0,89
Koeficijent spljoštenosti	3,14	2,89	5,71	9,26	3,93
Broj opservacija	90	90	90	90	90

Izvor: Kalkulacija autora

Rezultati deskriptivne statistike za zemlje Zapadnog Balkana otkrivaju razlike u osnovnim fiskalnim pokazateljima među državama, kao i u odnosu na agregatne vrednosti za ceo region. Na nivou Zapadnog Balkana, prosečan primarni budžetski saldo iznosi -1,67% BDP-a, što ukazuje na umeren, ali trajan fiskalni deficit. Javni dug u proseku iznosi oko 50,76% BDP-a, što je relativno održiv nivo, dok je proizvodni jaz gotovo neutralan (-0,02). Međutim, visoka standardna devijacija, posebno kod primarnog budžetskog salda (2,30), ukazuje na razlike među zemljama (Tabela 4.1.).

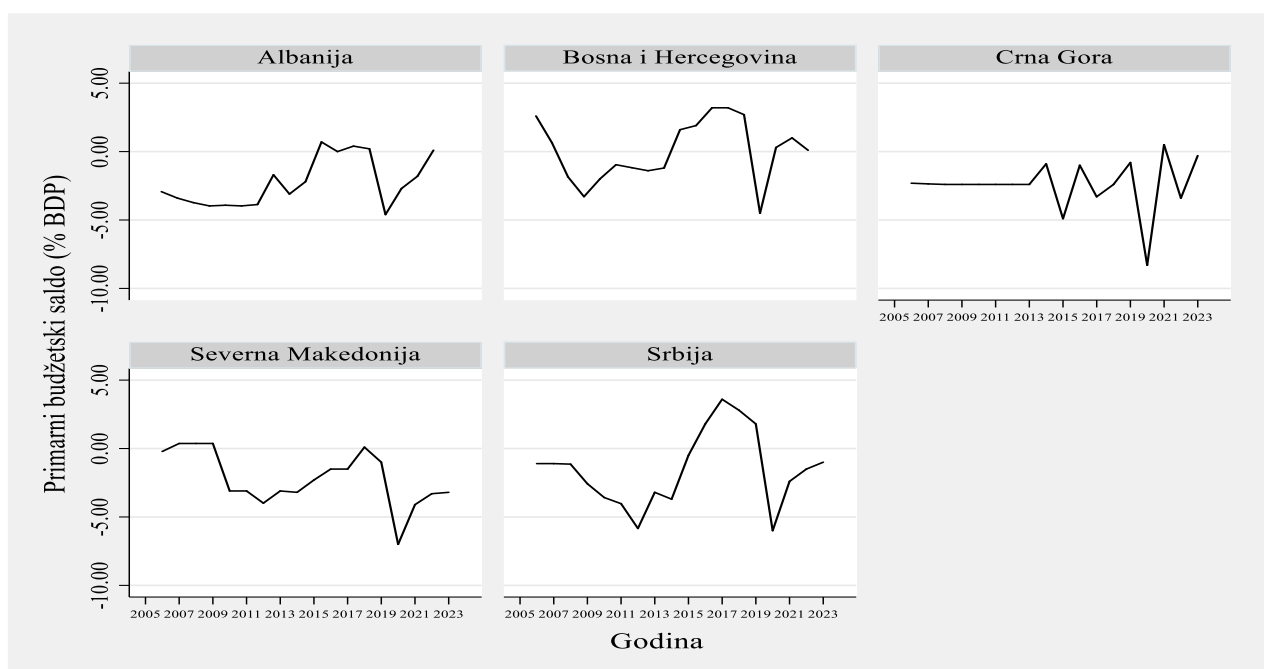
Deskriptivna statistika za zemlje Zapadnog Balkana ukazuje na prosečan godišnji rast BDP-a od 2,85%, dok je medijana viša i iznosi 3,24%. Prosečna otvorenost privrede (% BDP) iznosi 99,14 i kreće se u rasponu od 59,52 do 171,00, dok je medijana 98,16%. Albanija se izdvaja po visokom prosečnom javnom dugu (65,63% BDP-a) i primarnom budžetskom saldu (-2,25%), što sugerise slabiju fiskalnu poziciju u poređenju s regionalnim prosekom. Takođe, pozitivan prosečni proizvodni jaz (0,02) ukazuje da je ekonomija u nekim periodima bila iznad potencijala, što može biti posledica privremenih fiskalnih mera (Tabela 4.3). Bosna i Hercegovina, za razliku od drugih zemalja, beleži prosečan pozitivan primarni budžetski saldo (0,05%), što ukazuje na fiskalnu disciplinu i restriktivniju budžetsku politiku. Takođe, Bosna i Hercegovina ima najniži prosečni nivo javnog duga (35,49% BDP-a), što može da bude signal fiskalne održivosti. Proizvodni jaz je blago pozitivan, što se uklapa u stabilnu fiskalnu sliku ove zemlje. Crna Gora beleži najviši negativni primarni budžetski saldo među zemljama (-2,44%) i jednu od najnižih vrednosti prosečnog proizvodnog jaza (-0,08), što ukazuje na značajnu fiskalnu ekspanziju u uslovima nedovoljnog iskorišćenja ekonomskog kapaciteta. Takođe, pokazuje izrazitu negativnu asimetriju i visoku spljoštenost, posebno za primarni budžetski saldo, što ukazuje na čestu pojavu velikih deficita. Severna Makedonija ima sličan primarni budžetski saldo kao Albanija i Crna Gora, ali se razlikuje po znatno većoj varijabilnosti javnog duga (standardna devijacija 28,13). Najveći nivo javnog duga dostiže čak 106,80% BDP-a, što je i najviši zabeleženi nivo u regionu. Ovi podaci ukazuju na epizode potencijalne fiskalne nestabilnosti. Proizvodni jaz je u proseku negativan, što ukazuje na neiskorišćenost kapaciteta. Srbija se nalazi blizu regionalnog proseka zemalja Zapadnog Balkana kada su u pitanju i primarni budžetski saldo (-1,54%) i javni dug (52,34%), ali pokazuje relativno nisku varijabilnost proizvodnog jaza (standardna devijacija 0,01), što ukazuje na stabilnije kretanje ekonomske aktivnosti (Tabela 4.3).

Tabela 4.3. Prosečne vrednosti za ključne promenljive funkcije fiskalne reakcije po zemljama

Pokazatelj	Primarni budžetski saldo (% BDP)	Odnos javnog duga i BDP (%)	Proizvodni jaz	BDP (%)	Otvorenost privrede (% BDP)
Albanija	-2,25	65,63	0,02	3,47	77,19
Bosna i Hercegovina	0,05	35,49	0,01	2,55	90,89
Crna Gora	-2,44	48,01	-0,08	3,09	109,30
Severna Makedonija	-2,19	52,33	-0,05	2,57	124,01
Srbija	-1,54	52,34	-0,01	2,55	94,29

Izvor: Kalkulacija autora

Kretanje primarnog budžetskog salda u zemljama Zapadnog Balkana od 2006. do 2023. godine prikazano je Grafikonom 4.21.



Grafikon 4.21. Kretanje primarnog budžetskog salda (% BDP-a) u zemljama Zapadnog Balkana od 2006. do 2023. godine

Izvor: Autor

Grafikon 4.21. pokazuje da je Bosna i Hercegovina ostvarila najkonzistentnije pozitivne rezultate u pogledu primarnog budžetskog salda, dok su Crna Gora i Albanija imale deficite, sa povremenim kratkotrajnim poboljšanjima. Srbija i Severna Makedonija pokazale su sposobnost fiskalne konsolidacije pre pandemije, ali su krize, posebno pandemija korona virusa, uticale na te rezultate. Oporavak posle pandemije je spor i neujednačen, što ukazuje na ograničen fiskalni kapacitet. Kretanje primarnog budžetskog salda za zemlje Zapadnog Balkana u periodu od 2006. do 2023. godine pokazuje nekoliko zajedničkih obrazaca, uprkos razlikama među pojedinačnim državama.

U prvoj fazi, od 2006. do 2008. godine, većina zemalja beleži umerene primarne deficite, dok Bosna i Hercegovina čak ostvaruje suficit. Ovaj period obeležen je stabilnim makroekonomskim uslovima pre izbijanja globalne finansijske krize. Nakon 2008. godine, usled efekata svetske ekonomske krize,

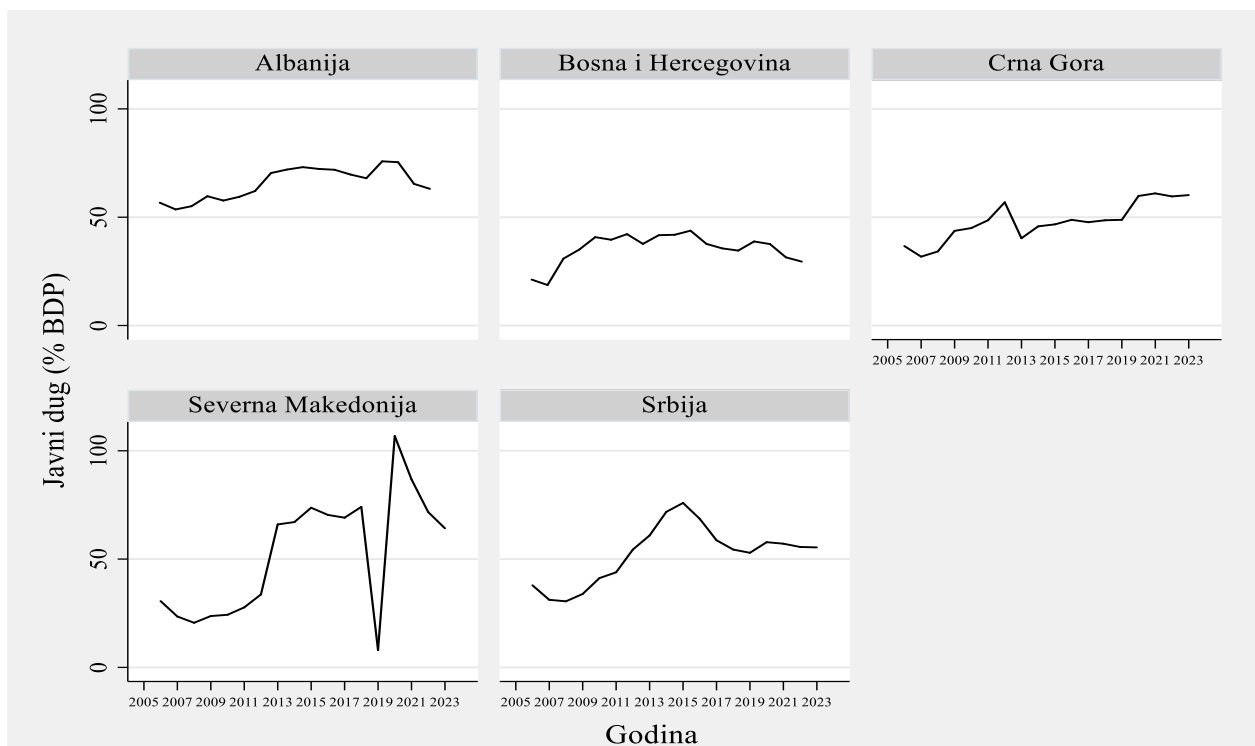
primarni budžetski saldo u svim zemljama se pogoršava. Svetska ekonomska kriza iz 2009. godine ostavila je bitne fiskalne posledice, pa većina država ulazi u izražene deficite, koji se zadržavaju tokom većeg dela prve decenije nakon svetske ekonomske krize. Oko 2015. godine, većina zemalja prelazi u fazu fiskalne konsolidacije.

U Srbiji je u periodu od 2014. do 2017. godine sproveden najintenzivniji program fiskalne konsolidacije, koji je podrazumevao sporazum sa MMF-om (Stand-By Arrangement), smanjenje plata i penzija, restrukturiranje javnih preduzeća, smanjenje deficita sa približno 6.6% BDP na <1%. U Albaniji je u periodu od 2014. do 2016. godine sprovedena fiskalna konsolidacija u saradnji sa MMF-om koja je podrazumevala smanjenje deficita, jačanje naplate poreza i reformu penzionog sistema. Albanija, Srbija, Bosna i Hercegovina i Severna Makedonija beleže poboljšanja primarnih budžetskih salda, a Srbija i Bosna i Hercegovina u više godina ostvaruju značajne suficite.

Međutim, 2020. godina i pandemija korona virusa prouzrokuje pogoršanje fiskalne pozicije u svim zemljama regiona. Sve države beleže primarne deficite, pri čemu Crna Gora i Srbija imaju najveće padove. Nakon pandemijskog šoka, u periodu od 2021. do 2023. godine, vidljiv je postepeni oporavak, ali ne i potpuni povratak na prethodne fiskalne rezultate. Samo pojedine zemlje uspevaju da ponovo ostvare suficit (na primer, Albanija 2023. i Bosna i Hercegovina 2022. godine), dok se većina zemalja i dalje suočava s umerenim deficitima. Prema tome, trend primarnog budžetskog salda za Zapadni Balkan karakteriše fiskalna nestabilnost nakon 2009. godine, umerena konsolidacija od 2015. do 2019. godine, pandemijski šok 2020. godine i neujednačen oporavak u postpandemijskom periodu (Grafikon 4.21).

Slično kao i sa primarnim budžetskim deficitom, važno je sagledati kretanje *javnog duga* u zemljama Zapadnog Balkana u periodu od 2006. do 2023. godine (Grafikon 4.22). Trend kretanja *javnog duga* u zemljama Zapadnog Balkana u posmatranom periodu karakteriše tri glavne faze: predkrizna stabilnost i smanjenje *javnog duga*, postkrizni rast i pogoršanje fiskalnih pozicija i fiskalna konsolidacija u poslednjim godinama nakon pandemije. U prvoj fazi (2006–2008), većina zemalja beleži stabilan ili opadajući *javni dug*, što se naročito vidljivo u Srbiji, Crnoj Gori i Severnoj Makedoniji. Druga faza počinje sa globalnom finansijskom krizom 2009. godine, kada sve zemlje Zapadnog Balkana ulaze u period naglog rasta *javnog duga*. Rast *javnog duga* bio je naročito izražen u Albaniji, Srbiji i Crnoj Gori, ali i u Severnoj Makedoniji nakon 2012. godine. Treća faza počinje približno od 2016. godine, kada većina zemalja sprovodi mere fiskalne konsolidacije, što dovodi do stabilizacije i postepenog smanjenja udela *javnog duga* u BDP-u.

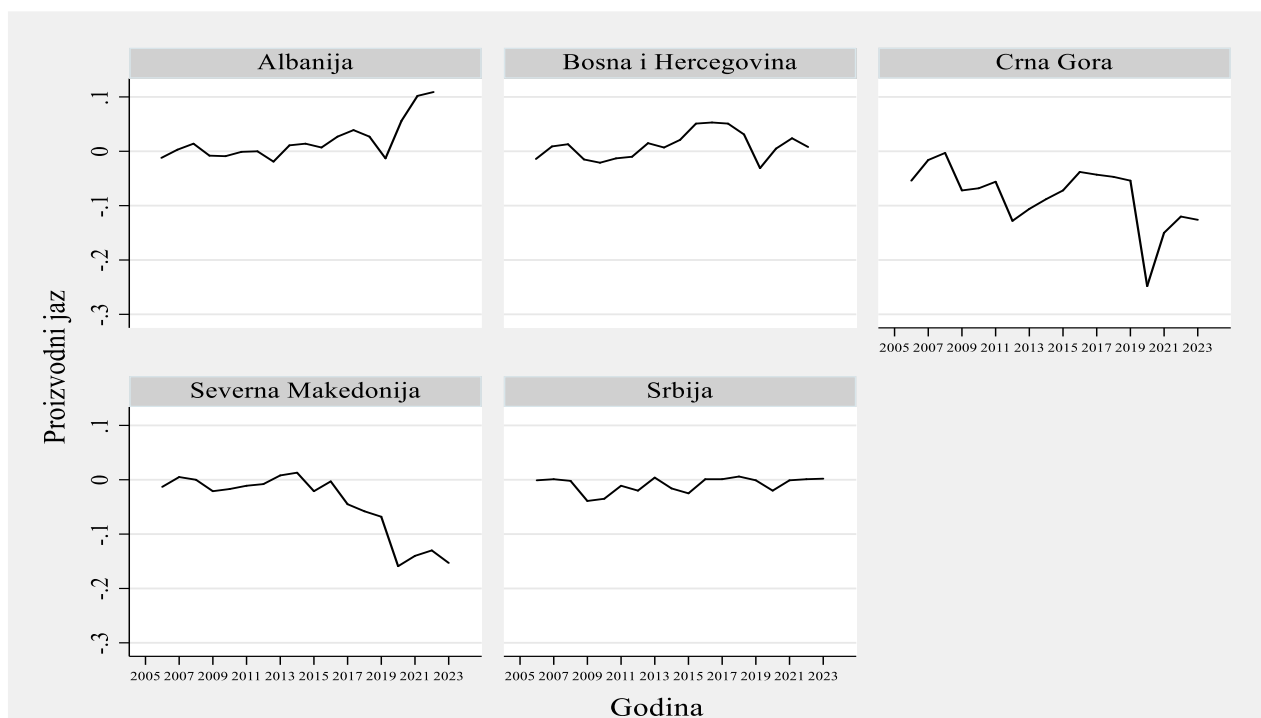
U 2019. godini dolazi do naglog pada *javnog duga* u Severnoj Makedoniji. Jedan od razloga je i to što je Vlada Republike Severne Makedonije planirala „maksimalno neto zaduženje“ od oko 600 miliona evra, ali je ostvareno znatno manje (oko 200 miliona evra) što je direktno smanjilo ukupni dug (Ministarstvo finansija Republike Severne Makedonije, 2020). Ipak, ova konsolidacija je bila prekinuta u 2020. godini usled pandemije korona virusa, kada je u svim zemljama zabeležen novi porast *javnog duga*. Nakon pandemije, u periodu od 2021. do 2023. godine, većina zemalja beleži ponovno smanjenje duga.



Grafikon 4.22. Kretanje javnog duga (% BDP-a) u zemljama Zapadnog Balkana od 2006. do 2023. godine

Izvor: Autor

Kretanje proizvodnog jaza u zemljama Zapadnog Balkana od 2006. do 2023. godine i ukazivanje na razlike među zemljama prikazano je na Grafikonu 4.23.



Grafikon 4.23. Kretanje proizvodnog jaza u zemljama Zapadnog Balkana od 2006. do 2023. godine

Izvor: Autor

U periodu pre globalne finansijske krize (2006–2008), većina zemalja beleži relativno uravnotežen ili blago pozitivan *proizvodni jaz*, što ukazuje na fazu rasta iznad potencijala pre svetske ekonomske krize. Od 2009. godine, usled globalne recesije, sve zemlje pokazuju negativan *proizvodni jaz*, odnosno pad ekonomske aktivnosti ispod potencijala. Taj negativni uticaj posebno je bio izražen u Crnoj Gori, Severnoj Makedoniji i Srbiji. Tokom perioda oporavka (2010–2019), *proizvodni jaz* u većini zemalja pokazuje tendenciju smanjenja negativnih vrednosti, uz postepeno približavanje nuli. Albanija i Bosna i Hercegovina su u tom periodu imale više godina sa pozitivnim proizvodnim jazom, što ukazuje na relativno povoljne uslove rasta. Nasuprot tome, Crna Gora i Severna Makedonija su zadržale dugotrajan negativan jaz, što upućuje na probleme u iskorišćenosti ekonomskog kapaciteta. Pandemija korona virusa tokom 2020. godine dovodi do novog naglog pogoršanja i sve zemlje beleže pad *proizvodnog jaza*, s tim što Crna Gora (–0,25) i Severna Makedonija (–0,16) imaju najveće šokove (Grafikon 4.23). U poslednje tri godine posmatranog perioda (2021–2023), dolazi do različitih trendova. Albanija beleži snažan rast *proizvodnog jaza* i prelazak u pozitivne vrednosti, što ukazuje na postpandemijski oporavak. Bosna i Hercegovina pokazuje umereni oporavak, dok Srbija zadržava stabilan, gotovo neutralan jaz. S druge strane, Crna Gora i Severna Makedonija ostaju u dubokom negativnom proizvodnom jazu, što svedoči o produženim ekonomskim izazovima i nedovoljno snažnom oporavku.

Koeficijent korelacije (Pirsonov koeficijent korelacije) pokazuje statističku značajnost između promenljivih *primarni budžetski saldo*, *javni dug*, *proizvodni jaz*, *stopa rasta BDP* i *otvorenost privrede* ($p < 0,05$), pri čemu je koeficijent između *primarnog budžetskog salda* i *javnog duga* negativan, a između *primarnog budžetskog salda* i *proizvodnog jaza* pozitivan, kao i *primarnog budžetskog salda* i *stope rasta BDP* (Tabela 4.4). Nije utvrđena statistička značajnost između *primarnog budžetskog salda* i *otvorenosti privrede*.

Tabela 4.4. Koreficienti korelacije između promenljivih funkcije fiskalne reakcije

	Primarni budžetski saldo (% BDP)	Odnos javnog duga i BDP (%)	Proizvodni jaz	BDP (%)	Otvorenost privrede (% BDP)
Primarni budžetski saldo (% BDP)	1				
Odnos javnog duga i BDP (%)	-0,29***	1			
Proizvodni jaz	0,44***	-0,18*	1		
BDP (%)	0,42***	-0,16	0,34***	1	
Otvorenost privrede (% BDP)	-0,11	0,19*	-0,55***	0,05	1

Napomena: *** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,10$.

Izvor: Kalkulacija autora

4.2.1.2. Testovi jediničnog korena

Nakon što su prikazane deskriptivna statistika i korelacija, neophodno je da se testira prisustvo uporedne zavisnosti među panelima. U tu svrhu je korišćen Pesaranovov test uporedne zavisnosti (Pesaran, 2004) kojim se testira nulta hipoteza da ne postoji uporedna zavisnost među panelima. Rezultati Pesaranovog testa uporedne zavisnosti panela su pokazali da postoji uporedna zavisnost među panelima tj. odbačena je nulta hipoteza ($p < 0,05$) (Tabela 4.5). Shodno tome, u narednim analizama je neophodno obratiti pažnju na uporednu zavisnost među panelima.

Tabela 4.5. Rezultati Pesaranovog testa uporedne zavisnosti panela

Pokazatelj	Pesaran CD statistika
Primarni budžetski saldo (% BDP)	6,87***
Odnos javnog duga i BDP (%)	8,12***
Proizvodni jaz	2,49**
BDP (%)	10,77***
Otvorenost privrede (% BDP)	7,34***

Napomena: *** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,10$.

Izvor: Kalkulacija autora

Sledeći korak u analizi podataka je testiranje postojanja jediničnog korena u vremenskim serijama *primarni budžetski saldo*, *javni dug*, *proizvodni jaz*, *stopa rasta BDP* i *otvorenost privrede*. Kako bi se obezbedila robusnost dobijenih rezultata, u obzir uzela i uporedna zavisnost među panelima, za testiranje da li postoji jedinični koren u vremenskim serijama korišćena su dva testa: Im, Pesaran i Shin (IPS) test jediničnog korena prve generacije i Im, Pesaran i Shin (CIPS) test jediničnog korena druge generacije. Im, Pesaran i Shin (CIPS) test jediničnog korena druge generacije uzima u obzir i uporednu zavisnost među panelima. Specifikacije testova mogu da sadrže samo konstantu, odnosno konstantu i trend. U skladu sa tim, a u cilju dobijanja uvida u robusnost rezultata testova jediničnog korena prve i druge generacije, korišćene su obe specifikacije.

IPS test jediničnog korena prve generacije testira hipotezu da svi paneli poseduju jedinični koren. Prema rezultatima ovog testa prikazanim u Tabeli 4.6, promenljive *primarni budžetski saldo* i *stopa rasta BDP* ne poseduju jedinični koren u nivou, dok promenljive *javni dug* i *proizvodni jaz* poseduju jedinični koren u nivou, dok ne poseduju jedinični koren u prvoj diferenci. Prema tome, promenljive *primarni budžetski saldo* i *stopa rasta BDP* su reda integracije $I(0)$, dok su promenljive *javni dug*, *proizvodni jaz* i *otvorenost privrede* reda integracije $I(1)$.

Tabela 4.6. Rezultati IPS testa jediničnog korena prve generacije

Pokazatelj	Optimalan broj docnji prema AIC	Konstanta	Konstanta i trend	Odluka
Primarni budžetski saldo (% BDP)	0	2,77***	3,31***	$I(0)$
Odnos javnog duga i BDP (%)	1	-2,02***	-0,56	$I(1)$
Δ Odnos javnog duga i BDP (%)	1	-3,53***	-2,59***	
Proizvodni jaz	1	0,12	-0,55	$I(1)$
Δ Proizvodni jaz	1	-4,89***	-3,97***	
BDP (%)	0	-4,61***	-4,69***	$I(0)$
BDP (%)	1	-4,02***	-2,68***	
Otvorenost privrede (% BDP)	0	-0,35	-3.25***	$I(0)$

Napomena: *** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,10$.

Izvor: Kalkulacija autora

Im, Pesaran i Shin test jediničnog korena druge generacije (CIPS) takođe testira nultu hipotezu da paneli poseduju jedinični koren. Prema rezultatima prikazanim u Tabeli 4.7, nulta hipoteza je odbačena za promenljive *primarni budžetski saldo* i *stopa rasta BDP*, odnosno promenljive ne

poseduju jedinični koren u nivou. Dalje, za promenljive *javni dug*, *proizvodni jaz* i *otvorenost privrede* u nivou nije odbačena nulta hipoteza, odnosno poseduju jedinični koren, dok ove promenljive ne poseduju jedinični koren u prvoj diferenci (Tabela 4.7). Prema tome, promenljive *primarni budžetski saldo*, *otvorenost privrede* i *stopa rasta BDP* su reda integracije I(0), dok su promenljive *javni dug* i *proizvodni jaz* reda integracije I(1).

Tabela 4.7. Rezultati CIPS testa jediničnog korena prve generacije

Pokazatelj	Konstanta	Konstanta i trend	Odluka
Primarni budžetski saldo (% BDP)	-3,09***	-3,84***	I(0)
Odnos javnog duga i BDP (%)	-1,49	-1,86	I(1)
Δ Odnos javnog duga i BDP (%)	-3,78***	-4,35***	
Proizvodni jaz	-0,77	-1,53	I(1)
Δ Proizvodni jaz	-3,32***	-3,67***	
BDP (%)	-2,72***	2,93***	I(0)
Otvorenost privrede (% BDP)	-1,12**	-2,49**	I(0)

Napomena: *** p < 0,01; ** p < 0,05; * p < 0,10.

Izvor: Kalkulacija autora

Rezultati testova jediničnog korena prve i druge generacije pokazuju slične rezultate, odnosno pokazuju da su promenljive *primarni budžetski saldo*, *stopa rasta BDP* i *otvorenost privrede* reda integracije I(0), dok su promenljive *javni dug* i *proizvodni jaz* reda integracije I(1). Kada se uzme u obzir uporedna zavisnost među panelima, ukazuje se na robusnost rezultata testova jediničnog korena.

S obzirom na to da su se u periodu od 2006. do 2023. godine dogodile dve globalne krize, svetska ekonomska kriza i pandemija korona virusa, potrebno je da testiramo i da li vremenske serije poseduju jedinični koren sa strukturnim lomom. U tu svrhu je korišćen test jediničnog korena sa strukturnim lomom za panele kreiran od strane Karavias and Tzavalis (2014). Takođe su testirane dve specifikacije: sa konstantom i konstantom i trendom. Ovaj test testira nultu hipotezu da svi paneli poseduju jedinični koren bez strukturnog loma, dok alternativna hipoteza glasi da su neki ili svi paneli stacionarni sa strukturnim lomom. Prema Zivot i Andrews (1992), strukturni lom je moguć samo u okviru alternativne hipoteze. Ovaj test jediničnog korena uzima u obzir uporednu zavisnost među panelima.

Tabela 4.8. Rezultati Karavias and Tzavalis testa jediničnog korena sa strukturnim lomom

Pokazatelj	Konstanta	Konstanta i trend	Strukturni lom
Primarni budžetski saldo (% BDP)	-8,18***	-4,14***	2008.
Odnos javnog duga i BDP (%)	-8,52***	-4,96***	2008.
Proizvodni jaz	-4,95***	-3,13***	2021.
BDP (%)	10,45***	-5,39***	2021.
Otvorenost privrede (% BDP)	-6,02***	-3,96***	2008.

Napomena: *** p < 0,01; ** p < 0,05; * p < 0,10.

Izvor: Kalkulacija autora

Rezultati testa jediničnog korena sa strukturnim lomom su pokazali da odbacujemo nultu hipotezu za sve promenljive i zaključujemo da postoji strukturni lom u 2008. godini (*primarni budžetski saldo, javni dug, otvorenost privrede*) i u 2021. godini (*proizvodni jaz i stopa rasta BDP*) (Tabela 4.8).

U cilju ispitivanja postojanja dugoročne veze između *primarnog budžetskog salda, javnog duga i proizvodnog jaza*, sproveden je Pedronijev test kointegracije za panel podatke. Test je izveden sa i bez uključivanja determinističkog trenda, pri čemu su podaci prethodno centrirani u vremenskoj dimenziji. Rezultati testa pokazuju da su panel t-statistika i grupna t-statistika značajno negativne, što sugerise odbacivanje nulte hipoteze o nepostojanju kointegracije na visokom nivou statističke značajnosti.

Takođe, panel ADF statistika dodatno potvrđuje postojanje zajedničke dugoročne relacije između posmatranih promenljivih. Iako panel ρ (ro) i grupne ADF statistike ne ukazuju snažno na kointegraciju, one ne opovrgavaju nalaze preostalih statistika. Na osnovu ovih rezultata može se zaključiti da postoji stabilna dugoročna ravnotežna veza između *primarnog budžetskog salda* i objašnjavajućih makroekonomskih promenljivih. Shodno tome, opravdano je sprovesti procenu panel ARDL modela sa koeficijentom prilagođavanja (error-correction term), kako bi se kvantifikovali i kratkoročni i dugoročni efekti determinanti fiskalne politike i ocenila funkcija fiskalne reakcije.

4.2.1.3. Rezultati ARDL modela sa testovima robusnosti

U cilju procene kointegriranih dinamičkih panela, najčešće se koriste sledeće procedure: MG, PMG i DFE. Ove metode omogućavaju fleksibilnost u modeliranju heterogenosti među panel jedinicama i pogodne su za primenu u analizama i sa manjim brojem vremenskih i prostorno različitih jedinica (Pesaran, Shin & Smith, 1999). PMG omogućava veći stepen heterogenosti parametara nametanjem zajedničkih dugoročnih odnosa između zemalja. Ovde treba naglasiti i odsustvo multikolinearnosti između promenljivih *proizvodni jaz* i *rast BDP-a*, koja je utvrđena na osnovu matrice koeficijenta korelacije u okviru preliminarne dijagnostike povezanosti regresora.

Hausmanovim testom dolazi se do zaključka da li je adekvatan MG, PMG ili DFE model, mada, primenom ovih modela (i njihovim poređenjem) imamo određeni vid kontrole i potvrdu adekvatnosti odabranog modela (Pesaran et al., 1999). Rezultati Hausmanovog testa su pokazali da je adekvatan model za ocenu funkcije fiskalne reakcije PMG ARDL model za jednačinu (1) i (2). Rezultati za ocenu funkcije fiskalne reakcije su prikazani u Tabeli 4.9.

Tabela 4.9. Rezultati PMG ARDL modela za funkciju fiskalne reakcije (prikazanih jednačinama 30, 31, 32 i 33)

Promenljiva	PMG model (1)	PMG model (2)	PMG model (3)	PMG model (4)
Dugi rok				
Primarni bilans $t-1$		-0,03 (-0,01)	-0,09 (-0,28)	-0,12 (-0,21)
Javni dug $t-1$	0,09*** (0,02)	0,11** (0,04)	0,15** (0,06)	0,11** (0,04)
Proizvodni jaz t	10,56** (4,67)	21,22* (12,65)	28,65** (14,63)	
BDP rast t		0,43* (0,27)		0,59** (0,23)
Otvorenost privrede t		-0,04*** (-0,17)	-0,05** (-0,04)	-0,07** (-0,04)

Promenljiva	PMG model (1)	PMG model (2)	PMG model (3)	PMG model (4)
Fiskalna pravila _t		-0,05 (0,29)	-0,01 (0,33)	-0,13 (0,29)
Finansijska kriza _t	-2,04** (1,09)	-3,04* (2,00)	-1,35* (2,08)	-4,12* (2,12)
Covid19 _t	-2,57** (1,25)	0,23* (2,41)	1,86* (2,87)	-0,09* (2,51)
Kratki rok				
Error-correction term	-0,79*** (0,20)	-0,59*** (0,14)	-0,49*** (0,14)	-0,57*** (0,14)
Δ Primarni bilans _{t-1}		-0,14 (0,13)	-0,24 (0,12)	-0,16 (0,13)
Δ Javni dug _{t-1}	-0,10** (0,06)	-0,04** (0,02)	-0,04** (0,01)	-0,03** (0,02)
Δ Proizvodni jaz _t	12,01* (10,99)	9,19* (12,57)	16,78** (8,14)	
Δ BDP rast _t		0,07 (0,08)		0,02** (0,07)
Δ Otvorenost privrede _t		-0,03 (0,04)	-0,04 (0,03)	-0,02 (0,03)
Fiskalna pravila _t		-0,03 (0,04)	-0,003 (0,16)	-0,07 (0,16)
Finansijska kriza _t	-0,92** (0,35)	-1,78** (1,17)	-0,67** (1,03)	-2,34** (1,06)
Covid19 _t	-1,35*** (0,29)	-0,14** (1,41)	-0,92** (1,42)	-0,05** (1,41)
Konstanta	-5,14*** (1,44)	-1,56** (1,79)	-2,08* (1,84)	-0,59* (1,73)

Napomena: *** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,10$.

Zavisna promenljiva: Primarni bilans

Izvor: Kalkulacija autora

Prema rezultatima prikazanim u Tabeli 4.9, procena funkcije fiskalne reakcije primenom PMG ARDL modela ukazuje na to da postoji dugoročna ravnotežna veza između primarnog bilansa i odabranih fiskalnih i makroekonomskih determinanti u zemljama Zapadnog Balkana. Najstabilniji rezultat odnosi se na javni dug sa docnjom, čiji je koeficijent pozitivan i statistički značajan u svim specifikacijama modela. Ovakav nalaz potvrđuje postojanje fiskalne reakcije, odnosno ukazuje na to da rast javnog duga u prethodnom periodu podstiče poboljšanje primarnog bilansa u dugom roku. Navedeno znači da fiskalne vlasti, koje imaju viši nivo zaduženosti, teže ka korekciji fiskalne pozicije radi očuvanja održivosti javnih finansija.

Ukoliko se posmatraju sve četiri specifikacije (naglašene u trećem delu rada), najznačajnijim se može smatrati model 2 (odnosno jednačina 31), budući da on obuhvata fiskalne i makroekonomske, ali i institucionalne i krizne determinante. U ovom modelu pozitivan koeficijent uz proizvodni jaz ukazuje na to da povoljnija ciklična pozicija privrede doprinosi poboljšanju primarnog bilansa. Ovakav rezultat je ekonomski očekivan, jer rast ekonomske aktivnosti u fazi ekspanzije povećava poreske prihode i smanjuje potrebu za određenim stabilizacionim rashodima. Slično tome, pozitivan efekat stope rasta BDP-a potvrđuje da dinamičnija privredna aktivnost olakšava fiskalno prilagođavanje, kroz širenje poreske osnovice i ublažavanje budžetskih pritisaka.

Negativan i statistički značajan koeficijent uz otvorenost privrede sugerise da veća spoljna integrisanost zemalja Zapadnog Balkana ne deluje nužno stabilizujuće na fiskalnu poziciju. U kontekstu malih i strukturno ranjivih ekonomija, otvorenost privrede može predstavljati kanal prenosa eksternih šokova, promena međunarodne tražnje i poremećaja na svetskim tržištima, što otežava održavanje povoljnog primarnog bilansa u dugom roku. Fiskalna pravila nisu pokazala statistički značajan efekat, što upućuje na zaključak da njihovo formalno postojanje, samo po sebi, nije bilo dovoljno da sistematski utiče na poboljšanje fiskalne discipline. Ovakav rezultat ukazuje na značaj institucionalnog kvaliteta, kredibiliteta i doslednosti primene fiskalnih pravila, koji su za njihovu delotvornost podjednako važni kao i samo normativno uspostavljanje.

Negativan i statistički značajan efekat finansijske krize potvrđuje da su veliki eksterni poremećaji imali nepovoljan uticaj na primarni bilans, kako usled pada budžetskih prihoda, tako i usled povećanja rashoda povezanih sa ublažavanjem kriznih posledica. Efekat pandemije Covid-19 pokazuje manju stabilnost kroz alternativne specifikacije, zbog čega ga treba tumačiti opreznije, imajući u vidu mogućnost da se deo njegovog uticaja prenosi preko ostalih makroekonomskih varijabli uključenih u model.

Posebno važan rezultat odnosi se na koeficijent prilagođavanja, koji je u svim modelima negativan i statistički značajan. Time se potvrđuje postojanje mehanizma prilagođavanja ka dugoročnoj ravnoteži, odnosno da se kratkoročna odstupanja primarnog bilansa od ravnotežnog nivoa postepeno koriguju. Veličina ovog koeficijenta ukazuje na relativno brzu dinamiku prilagođavanja, što potvrđuje da fiskalni sistem zemalja Zapadnog Balkana poseduje određeni kapacitet povratka u ravnotežni odnos nakon privremenih poremećaja.

U kratkom roku, negativan efekat promene javnog duga na primarni bilans ukazuje na to da rast zaduženosti u tekućem periodu prvo vodi ka pogoršanju fiskalne pozicije, da bi se, nakon određene vremenske distance, fiskalna pozicija korigovala u pozitivnom smeru. Time se jasno razlikuju kratkoročna i dugoročna dimenzija fiskalne reakcije: dok povećanje duga u kratkom roku prati fiskalni stres, u dugom roku ono podstiče korektivno delovanje fiskalne politike.

Uzimajući u obzir rezultate dijagnostičkih testova, kojima je potvrđeno prisustvo uporedne zavisnosti između jedinica posmatranja, kao i problemi heteroskedastičnosti i autokorelacije, dodatno je primenjena procena sa panel-korigovanim standardnim greškama (PCSE metod). Primena ovog pristupa posebno je opravdana u makroekonomskim panelima u kojima je broj jedinica posmatranja relativno mali, dok je vremenska dimenzija veća od prostorne dimenzije panela. Budući da zemlje Zapadnog Balkana predstavljaju međusobno povezane male otvorene ekonomije, njihova fiskalna i makroekonomska kretanja često su izložena sličnim eksternim šokovima, što dodatno opravdava potrebu za metodom koja uvažava uporednu zavisnost među jedinicama posmatranja.

Tabela 4.10. Rezultati PCSE modela za funkciju fiskalne reakcije (prikazanih jednačinama 30, 31, 32 i 33)

Promenljiva	Model (1)	Model (2)	Model (3)	Model (4)
Primarni bilans_{t-1}		0.46*** (0.10)	0.47*** (0.11)	0.51*** (0.10)
Javni dug_{t-1}	0.02* (0.01)	0.01 (0.01)	0.03** (0.01)	0.02 (0.01)
Proizvodni jaz_t	19.62*** (3.54)	6.23* (3.38)	15.21** (3.29)	
BDP rast_t		0.26*** (0.05)		0.31*** (0.05)
Otvorenost privrede_t		-0.01 (0.01)	-0.01 (0.01)	-0.02* (-0.01)

Promenljiva	Model (1)	Model (2)	Model (3)	Model (4)
Fiskalna pravila _t		-0.29 (0.27)	-0.32 (0.29)	-0.31 (0.27)
Finansijska kriza _t	-0.31 (0.68)	-1.11 (0.68)	-0.27 (0.73)	-1.13 (0.69)
Covid19 _t	-0.89** (0.72)	1.12* (0.82)	2.20** (0.85)	0.94 (0.83)
Konstanta	-2.05*** (0.66)	-1.19 (1.08)	-2.55** (1.26)	-0.64 (1.01)

Napomena: *** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,10$.

Zavisna promenljiva: Primarni bilans

Izvor: Kalkulacija autora

Dobijeni PCSE rezultati se tumače prvenstveno sa ciljem da utvrde pravac, intenzitet i statističku značajnost ranije ocenjenih efekata. Ukoliko se rezultati dobijeni PCSE metodom poklapaju sa rezultatima osnovnih panel modela, to dodatno potvrđuje robusnost nalaza. Sa druge strane, eventualne razlike u statističkoj značajnosti pojedinih koeficijenata ukazuju na to da su prethodni rezultati bili osetljivi na prisustvo heteroskedastičnosti, autokorelacije ili uporedne zavisnosti, zbog čega PCSE procena pruža pouzdaniju osnovu za zaključivanje o testiranim hipotezama.

Koeficijent uz javni dug sa docnjom pozitivan je u svim PCSE specifikacijama, što je u skladu sa rezultatima PMG modela i teorijskom logikom funkcije fiskalne reakcije. To znači da povećanje javnog duga u prethodnom periodu dovodi do poboljšanja primarnog bilansa, odnosno da fiskalna politika reaguje u pravcu stabilizacije duga. Ipak, za razliku od PMG modela, u kome je ovaj efekat bio statistički značajan u svim specifikacijama, PCSE rezultati pokazuju nešto slabiju statističku stabilnost. Javni dug je statistički značajan u modelima (1) i (3), dok u modelima (2) i (4) zadržava pozitivan znak, ali bez statističke značajnosti. Ovakav rezultat ne dovodi u pitanje osnovni zaključak o postojanju fiskalne reakcije, ali upućuje na opreznije tumačenje njenog intenziteta. Drugim rečima, PCSE procena potvrđuje da je reakcija primarnog bilansa na rast javnog duga pozitivna, ali pokazuje da njena statistička značajnost zavisi od specifikacije modela i uključenih kontrolnih promenljivih.

Dodatno, rezultati PCSE procene potvrđuju značaj makroekonomskog ciklusa za kretanje primarnog bilansa. Proizvodni jaz ima pozitivan i statistički značajan efekat u modelima u kojima je uključen, što ukazuje na to da se fiskalna pozicija poboljšava u povoljnijim cikličnim uslovima. Sličan zaključak važi i za stopu rasta BDP-a, koja je pozitivna i statistički značajna u modelima (2) i (4). Ovi nalazi su u skladu sa očekivanjem da rast ekonomske aktivnosti doprinosi povećanju javnih prihoda i poboljšanju primarnog bilansa. Za razliku od navedenog, fiskalna pravila ni u PCSE proceni nisu statistički značajna. Time se potvrđuje raniji nalaz iz PMG modela da se njihov direktan efekat na primarni bilans ne može jasno izdvojiti u posmatranom uzorku. Ovakav rezultat ne znači nužno da fiskalna pravila nemaju ekonomski značaj, već pre ukazuje na ograničenu institucionalnu snagu njihove primene, kao i na mogućnost da njihov efekat zavisi od kvaliteta sprovođenja, nadzora i šireg fiskalnog okvira.

Rezultati za krizne promenljive pokazuju određene razlike u odnosu na PMG model. Dok je u PMG proceni finansijska kriza uglavnom imala negativan i statistički značajan efekat na primarni bilans, u PCSE proceni koeficijenti zadržavaju negativan znak, ali nisu statistički značajni. To ukazuje da je negativan pravac efekta prisutan, ali da se nakon korekcije standardnih grešaka ne može potvrditi njegova statistička pouzdanost. Kod promenljive COVID-19 rezultati su manje stabilni po specifikacijama, što je očekivano imajući u vidu specifičnost pandemijskog šoka i različite fiskalne odgovore zemalja regiona.

Posmatrano u celini, PCSE procena potvrđuje osnovne nalaze funkcije fiskalne reakcije, ali ih istovremeno čini opreznijim. Pozitivan znak koeficijenta uz javni dug u svim specifikacijama ukazuje

na postojanje reakcije fiskalne politike na rast zaduženosti, dok promenljiva statistička značajnost pokazuje da jačina tog efekta nije potpuno stabilna kada se u obzir uzmu uporedna zavisnost, heteroskedastičnost i autokorelacija. Zbog toga se može zaključiti da rezultati pružaju umerenu potvrdu fiskalne reakcije u zemljama Zapadnog Balkana, pri čemu se nalazi moraju tumačiti uz uvažavanje ograničenja malog uzorka i makroekonomske povezanosti zemalja regiona.

Robusnost osnovnih nalaza potvrđena je i alternativnim specifikacijama modela, u kojima su proizvodni jaz i stopa rasta BDP-a uključivani odvojeno. I pored tih izmena, ključni rezultat ostaje nepromenjen: javni dug zadržava pozitivan i statistički značajan dugoročni efekat, dok koeficijent ostaje negativan i značajan. Na osnovu navedenog se može zaključiti da u zemljama Zapadnog Balkana postoji dugoročna fiskalna reakcija na rast javnog duga, iako je njen intenzitet uslovljen cikličnim kretanjima, spoljnim šokovima i institucionalnim ograničenjima.

Kao dodatna provera robusnosti rezultata primenjena je metoda naizgled nepovezanih regresija, odnosno SUR. Ovaj pristup omogućava istovremenu procenu sistema regresionih jednačina, pri čemu se dozvoljava mogućnost korelacije grešaka između pojedinačnih jednačina. Ova metoda je posebno korisna u analizi zemalja Zapadnog Balkana, jer se radi o ekonomijama koje su međusobno povezane i izložene sličnim eksternim i regionalnim šokovima. Za razliku od FE, RE i PCSE modela, koji daju prosečan efekat na nivou celog panela, SUR omogućava da se sagleda ponašanje pojedinačnih zemalja i da se utvrdi da li su dobijeni panel rezultati homogeni ili se razlikuju po zemljama. U ovom radu SUR metoda se ne koristi kao zamena za osnovne panel modele, već kao komplementarna provera robusnosti i heterogenosti rezultata, u skladu sa pristupom koji polazi od Zellnerove metodologije za procenu sistema naizgled nepovezanih regresionih jednačina. Jednačine po zemljama za proveru robusnosti funkcije fiskalne reakcije su sledeće:

$$\text{Opšti oblik: } PB_I = f(JD, BDP_{jz}, INF, Otvorenost, FP, D_{2008}, D_{2021})$$

$$PB_{\text{Albanija}} = -6,185 + 0,0128JD + 12,295BDP_{jz} + 0,0334Otvorenost + 0,534FP - 0,811D_{2008} - 1,540D_{2021} \quad (50)$$

$$PB_{\text{Bosna i Hercegovina}} = -2,965 - 0,00005JD + 17,851BDP_{jz} + 0,0353Otvorenost + 0,021FP - 1,784D_{2008} - 0,307D_{2021} \quad (51)$$

$$PB_{\text{Crna Gora}} = -2,435 - 0,0182JD + 9,817BDP_{jz} + 0,0110Otvorenost - 0,188FP + 0,223D_{2008} + 3,415D_{2021} \quad (52)$$

$$PB_{\text{Severna Makedonija}} = -0,870 - 0,0241JD + 10,859BDP_{jz} + 0,0059Otvorenost - 0,669FP + 1,693D_{2008} - 1,102D_{2021} \quad (53)$$

$$PB_{\text{Srbija}} = -5,795 + 0,0045JD + 20,998BDP_{jz} + 0,0442Otvorenost + 0,207FP + 0,839D_{2008} - 1,647D_{2021} \quad (54)$$

gde je: zavisna promenljiva u pojedinačnoj jednačini SUR sistema je primarni bilans za posmatranu zemlju; JD - označava odnos javnog duga i $BDP - a$ u %; BDP_{jz} - predstavlja proizvodni jaz, odnosno odstupanje stvarnog $BDP - a$ od potencijalnog nivoa; $Otvorenost$ - označava stepen otvorenosti privrede; FP - označava fiskalna pravila; D_{2008} je veštačka promenljiva za period finansijske krize, dok je D_{2021} veštačka promenljiva za postpandemijski period, odnosno period nakon izbijanja krize izazvane pandemijom COVID-19. Konstanta prikazuje prosečnu vrednost zavisne promenljive kada su ostale promenljive jednake.

Opšta ocena SUR modela je da su sve jednačine ukupno statistički značajne:

- PB Albanija: $p = 0,0000$
- PB Bosna i Hercegovina: $p = 0,0012$
- PB Crna Gora: $p = 0,0000$
- PB Severna Makedonija: $p = 0,0000$
- PB Srbija: $p = 0,0081$

To znači da modeli kao celina imaju objašnjavajuću snagu. Međutim, vrednosti R^2 su umerene:

- najniži R^2 je kod PB Albanija: 0,1616
- najviši R^2 je kod PB Severna Makedonija: 0,3553

Dakle, model objašnjava deo varijacija primarnog bilansa (ali ne sve), što je sasvim očekivano kod makroekonomskih panel podataka i fiskalnih promenljivih. Kod promenljive javni dug rezultati su sledeći:

Tabela 4.11. Rezultati SUR modela za promenljivu javni dug

Jednačina	Koeficijent	p-vrednost	Tumačenje
Albanija	0,0128	0,184	pozitivan, ali nije značajan
Bosna i Hercegovina	-0,00005	0,997	potpuno neznačajan
Crna Gora	-0,0182	0,083	negativan, granično značajan na 10%
Severna Makedonija	-0,0241	0,015	negativan i značajan
PB5 Srbija	0,0045	0,778	pozitivan, ali nije značajan

Izvor: Kalkulacija autora

SUR ne daje jak dokaz da javni dug sistematski i pozitivno utiče na fiskalni odgovor. Samo u jednoj jednačini javni dug je statistički značajan na 5% (Crna Gora), ali sa negativnim znakom, dok je u jednoj jednačini granično značajan na 10%, takođe sa negativnim znakom (Severna Makedonija). SUR ne ruši model, ali slabi tvrdnju da postoji robustan pozitivan efekat javnog duga. Rezultati SUR procene ukazuju da efekat javnog duga nije ujednačen među posmatranim jednačinama. Iako je u pojedinim panel-specifikacijama javni dug imao pozitivan i statistički značajan efekat, SUR rezultati pokazuju da taj efekat nije robustan kada se dozvoli heterogenost među jednačinama i korelacija grešaka između njih. U većini jednačina koeficijent javnog duga nije statistički značajan, dok se u pojedinim slučajevima javlja negativan znak. To upućuje na zaključak da se fiskalna reakcija na rast javnog duga u zemljama Zapadnog Balkana ne ispoljava kao jedinstven i stabilan obrazac, već zavisi od specifičnih institucionalnih, makroekonomskih i fiskalnih okolnosti pojedinačnih zemalja.

Drugim rečima, javni dug ne deluje jednakim intenzitetom na fiskalnu poziciju u svim zemljama Zapadnog Balkana, što se može objasniti razlikama u početnom nivou zaduženosti, dinamici rasta duga, institucionalnom okviru fiskalne politike, stepenu primene fiskalnih pravila, kao i različitim reakcijama fiskalnih vlasti na krize. U slučaju zemalja kod kojih su koeficijenti javnog duga statistički značajni, kao što je Crna Gora, rezultati sugerišu da prethodni nivo zaduženosti ima izraženiju ulogu u oblikovanju tekuće fiskalne pozicije, odnosno da fiskalna politika u većoj meri reaguje na akumulirani dug. Nasuprot tome, kod zemalja kod kojih koeficijenti nisu statistički značajni, kao što

je Bosna i Hercegovina, može se pretpostaviti da veza između javnog duga i fiskalne reakcije nije dovoljno direktna ili stabilna u posmatranom periodu, što može biti posledica složenije institucionalne strukture, različitih nivoa odlučivanja i većeg uticaja drugih makroekonomskih i fiskalnih faktora.

BDP jaz je pozitivan i statistički značajan u svih pet jednačina:

- PB1 Albanija: 12,30***
- PB2 Bosna i Hercegovina: 17,85***
- PB3 Crna Gora: 9,82***
- PB4 Severna Makedonija: 10,86***
- PB5 Srbija: 21,00***

Ovo je dobar i stabilan rezultat. Pozitivan i statistički značajan koeficijent BDP jaza u svim jednačinama ukazuje da se fiskalna pozicija poboljšava u povoljnijim fazama privrednog ciklusa. Drugim rečima, kada je odstupanje proizvodnje povoljnije, primarni bilans se poboljšava, što je u skladu sa ekonomskom logikom da rast ekonomske aktivnosti povećava prihode i smanjuje pritisak na budžetske rashode. Otvorenost privrede je značajna u Albaniji, Bosni i Hercegovini i Srbiji, ali ne u Crnoj Gori i Severnoj Makedoniji. Dakle, ona ima delimično robustan efekat.

Fiskalna pravila imaju različite efekte u zavisnosti od zemlje. Ističu se Albanija (pozitivan i značajan efekat) i Severna Makedonija (negativan i značajan efekat). Ostale zemlje nemaju značajne pokazatelje. To znači da se efekat fiskalnih pravila razlikuje po zemljama i da nije moguće tvrditi da fiskalna pravila svuda deluju jednako.

SUR rezultati su delimično u skladu sa FE, RE i PCSE rezultatima. Oni potvrđuju značaj makroekonomskog ciklusa, jer je BDP jaz pozitivan i statistički značajan u svim SUR jednačinama, što je u skladu sa pozitivnim i značajnim efektom stope rasta BDP-a u FE, RE i PCSE modelima. Međutim, kod javnog duga i fiskalnih pravila rezultati nisu potpuno robustni. Javni dug je značajan u FE i RE modelima, ali gubi značajnost u PCSE modelu, dok SUR pokazuje heterogen efekat po zemljama. Zbog toga se ne može tvrditi da postoji snažna i ujednačena fiskalna reakcija na rast javnog duga, već pre da je taj efekat slabiji i zavisi od specifičnosti pojedinačnih zemalja. SUR se zato može posmatrati kao dodatna provera robusnosti koja potvrđuje osnovni pravac rezultata, ali istovremeno ukazuje na njihovu ograničenu homogenost.

4.2.2. Analiza visine fiskalnog multiplikatora

Odgovor na pitanje *da li i koliko javna potrošnja podstiče ekonomski rast* ima ključni značaj za svaki mali, otvoreni sistem, kao što su zemlje Zapadnog Balkana. Uprkos zajedničkoj istorijskoj i institucionalnoj pozadini, ove zemlje su pokazale zapanjujuće različite reakcije na globalne ekonomske šokove, a posebno na fiskalne impulse tokom kriza. Zato je analiza fiskalnog multiplikatora više od pukog tehničkog zadatka i ona predstavlja ogledalo otpornosti i efikasnosti ekonomskih politika celog regiona.

Fiskalni multiplikator predstavlja brojčanu procenu toga koliko se, u proseku, bruto domaći proizvod menja kao odgovor na promenu javnih rashoda. Sa stanovišta ekonomske politike, multiplikator je centralni instrument za projektovanje anti-kriznih mera, procenu održivosti javnih finansija i planiranje javnih investicija. Teorijski, njegova vrednost zavisi od niza faktora: stepena otvorenosti ekonomije, monetarne politike, fiskalne discipline, strukture poreskog sistema i ponašanja domaćinstava i preduzeća (Blanchard & Leigh, 2013; Ilzetzi et al., 2013).

U periodima kriza, svaka odluka o povećanju ili smanjenju javne potrošnje otvara dilemu o stvarnom efektu državne intervencije na ekonomski rast. Da li će povećanje javnih rashoda zaista pokrenuti novu rundu privrednog rasta ili će, naprotiv, imati samo kratkotrajan ili ograničen efekat? Odgovor na ovo pitanje je suštinski važan za zemlje Zapadnog Balkana, koje su u poslednje dve decenije bile izložene višestrukim ekonomskim šokovima, od globalne finansijske krize do pandemije korona virusa. U takvom okruženju, procena visine fiskalnog multiplikatora ne predstavlja samo akademsku vežbu, već osnovu za oblikovanje efikasne i održive fiskalne politike. Cilj ovog poglavlja je da se, polazeći od savremenih teorijskih postavki (na primer Blanchard & Leigh, 2013; Alesina et al., 2015), empirijski proceni koliko su javni rashodi zaista “pokretač” rasta u državama regiona. Analiza obuhvata detaljnu deskriptivnu statistiku rasta BDP-a i javnih rashoda, pri čemu se razotkrivaju specifičnosti svake zemlje.

Posebna pažnja posvećena je uticaju globalnih šokova, jer upravo u kriznim periodima fiskalni multiplikator može dramatično promeniti svoju veličinu i smer. Analizom volatilnosti i strukturnih lomova, kao i testiranjem stacionarnosti i uporedne zavisnosti podataka, istraživanje obezbeđuje da rezultati multiplikatora nisu proizvod slučajnih oscilacija ili specifičnosti pojedinačnih godina, već da odražavaju stvarne zakonitosti odnosa između javne potrošnje i ekonomskog rasta. U završnom koraku, koristeći savremene panel modele (sa fiksnim i slučajnim efektima), procenjuje se veličina fiskalnog multiplikatora za zemlje Zapadnog Balkana.

4.2.2.1. Deskriptivna statistika

Kako bi se analizirala visina fiskalnog multiplikatora, neophodno je prvo da prikazemo sažet opis promenljivih, odnosno deskriptivnu statistiku za zemlje na osnovu kojih se računa fiskalni multiplikator, a to su: *promena BDP-a* i *promena javnih rashoda* (Tabela 4.12). Deskriptivna statistika za zemlje Zapadnog Balkana ukazuje na prosečan godišnji rast BDP-a od 2,85%, dok je medijana viša i iznosi 3,24%. To sugeriše da je u većini godina ekonomski rast bio nešto viši od proseka. Međutim, izrazito negativan koeficijent asimetrije i visoka vrednost koeficijenta spljoštenosti ukazuju na postojanje ekstremnih negativnih događaja, poput pandemije korona virusa 2020. godine. Kada je reč o javnim rashodima, prosečna godišnja promena iznosi 0,59%, ali uz vrlo širok raspon (od -25,38% do 40,84%) i visoku standardnu devijaciju od 8,02, što ukazuje na značajnu nestabilnost i razlike među zemljama. Treba naglasiti da je specifikacijom modela koji je služio kao polazna osnova za ovu analizu, pored javnih rashoda, obuhvaćena i promenljiva *državna potrošnja*. Javni rashodi i državna potrošnja uključeni su istovremeno u analizu i predstavljaju slične, ali ne i identične fiskalne kategorije (javni rashodi obuhvataju ukupan rashodni okvir države, a državna potrošnja užu segment tekuće potrošnje na dobra i usluge). Proverom korelacije između varijabli i varijanse inflatornog faktora utvrđeno je da ne postoji problem multikolinearnosti.

Tabela 4.12. Deskriptivna statistika za ključne promenljive fiskalnog multiplikatora za zemlje Zapadnog Balkana

Pokazatelj	BDP (%)	Javni rashodi (%)
Prosečna vrednost	2,85	0,59
Medijana	3,24	-0,34
Minimum	-15,31	-25,38
Maksimum	13,04	40,84
Standardna devijacija	3,63	8,02
Koeficijent asimetrije	-1,44	1,36
Koeficijent spljoštenosti	9,26	10,52
Broj opservacija	90	90

Izvor: Kalkulacija autora

U poređenju sa prosekom regiona, Albanija beleži viši prosečan rast BDP-a od 3,47%, uz relativno nisku standardnu devijaciju, što ukazuje na stabilniji ekonomski rast. Javni rashodi u Albaniji rastu prosečno za 0,42% godišnje, što je slično proseku regiona. Koeficijenti asimetrije i spljoštenosti obe promenljive impliciraju ravnomerniju distribuciju vrednosti i odsustvo ekstremnih fiskalnih epizoda (Tabela 4.13). Bosna i Hercegovina ima niži prosečan rast BDP-a (2,55%) i prosečnu promenu javnih rashoda od -0,42%, što ukazuje da je u proseku vodila restriktivniju fiskalnu politiku. Vrednosti koeficijenta asimetrije i spljoštenosti pokazuju da podaci nisu previše ekstremni, ali postoje značajne oscilacije. Pored toga, uočava se da su promene rashoda uglavnom više bile negativne nego pozitivne. Crna Gora se izdvaja po velikoj volatilnosti. Iako je prosečan rast BDP-a relativno visok (3,09%), takođe je i najviša standardna devijacija (6,14%) i minimum od -15,31%, što ukazuje na veliku nestabilnost privrede. Promena javnih rashoda je, u proseku, gotovo neutralna (-0,02%), ali sa izuzetno velikim oscilacijama i velikom negativnom asimetrijom, što znači da su češće zabeležene godine sa padom rashoda. Severna Makedonija beleži prosečan rast BDP-a od 2,57%, što je blizu regionalnog proseka. Međutim, javni rashodi rastu u proseku za 2,41% godišnje, što je najviša vrednost među posmatranim zemljama. Takođe, javni rashodi u ovoj zemlji pokazuju izrazitu volatilnost (standardna devijacija 12,43) i ekstremnu asimetriju, što ukazuje na postojanje nekoliko godina sa vrlo visokim fiskalnim stimulansima.

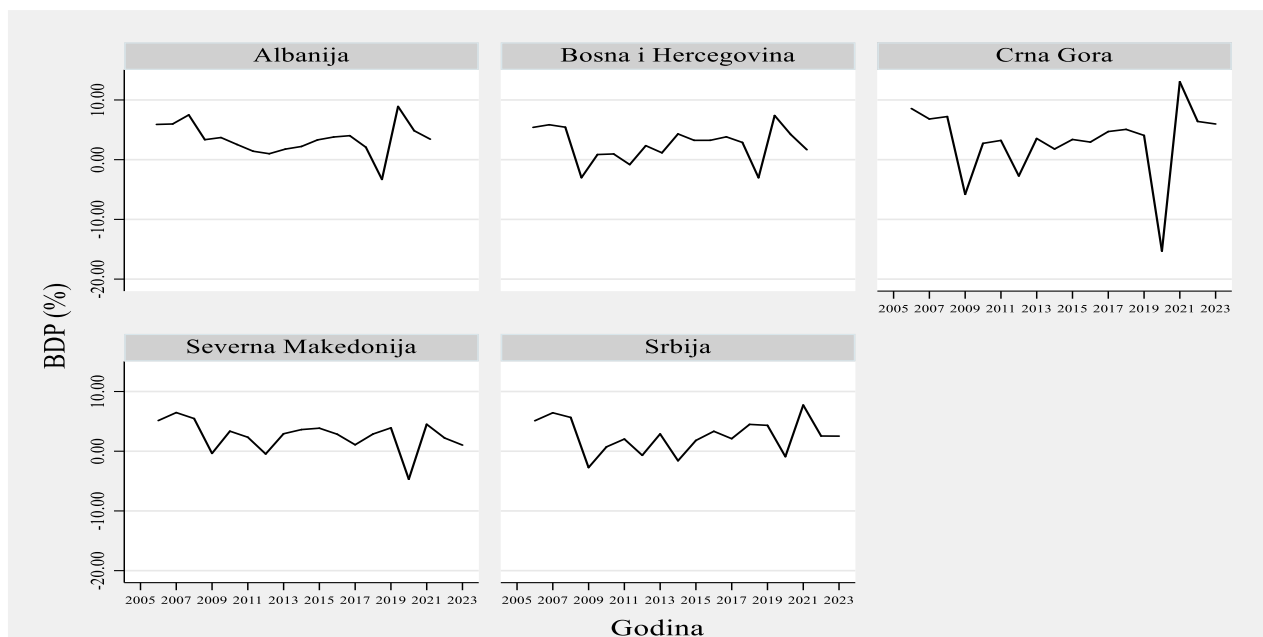
Srbija pokazuje prosečan rast BDP-a od 2,55%, ali sa najvišom vrednošću medijane (5,24%), što implicira da je većina godina imala značajan rast. Javni rashodi u Srbiji beleže prosečan godišnji rast od 0,57%, što je skoro identično regionalnom proseku. Koeficijenti asimetrije i spljoštenost ukazuju na nekoliko godina sa snažnim fiskalnim rastom. Zemlje Zapadnog Balkana pokazuju značajne razlike u fiskalnoj i ekonomskoj stabilnosti. Albanija i Srbija deluju stabilnije u odnosu na druge zemlje, dok Crna Gora i Severna Makedonija pokazuju visok stepen volatilnosti, naročito kada su u pitanju javni rashodi.

Tabela 4.13. Prosečne vrednosti za ključne promenljive fiskalnog multiplikatora po zemljama

Pokazatelj	BDP (%)	Javni rashodi (%)
Albanija	3,47	0,42
Bosna i Hercegovina	2,55	-0,42
Crna Gora	3,09	-0,02
Severna Makedonija	2,57	2,41
Srbija	2,55	0,57

Izvor: Kalkulacija autora

Kretanje stope rasta BDP-a u zemljama Zapadnog Balkana u periodu od 2006. do 2023. godine prikazano je Grafikonom 4.24. Trend rasta BDP-a u zemljama Zapadnog Balkana u periodu od 2006. do 2023. godine pokazuje određene zajedničke obrasce, ali i specifičnosti po zemljama, naročito u pogledu oporavka nakon ekonomske krize 2009. godine i pandemije korona virusa u 2020. godini.



Grafikon 4.24. Kretanje BDP-a (%) u zemljama Zapadnog Balkana od 2006. do 2023. godine

Izvor: Autor

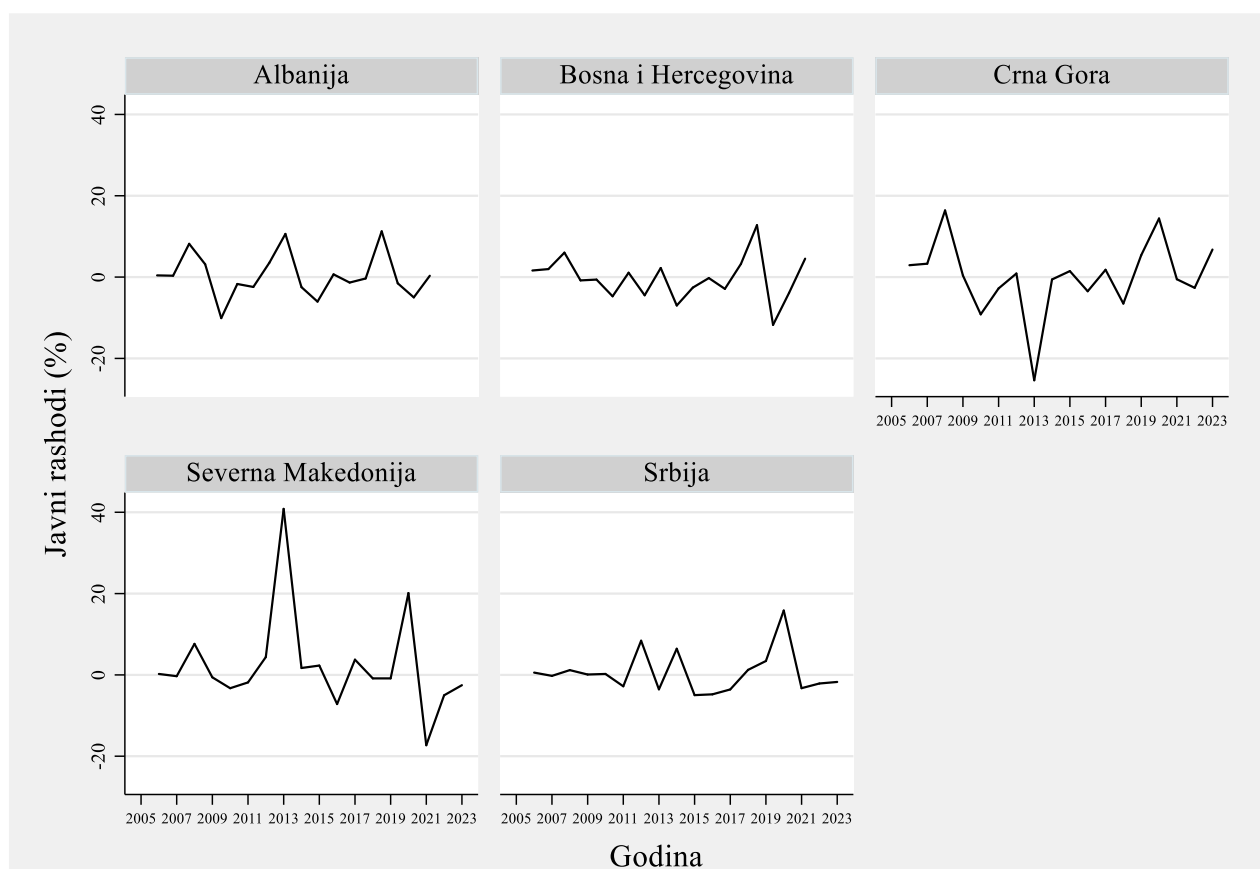
U Albaniji, period od 2006. do 2008. obeležen je snažnim privrednim rastom, sa stopama koje su prelazile 5%, a 2008. godine čak 7,5%. Nakon globalne finansijske krize 2009. godine, došlo je do naglog usporavanja i rast je opao na 3,35%, a potom se postepeno smanjivao, dostigavši minimum od 1% u 2013. godini. Nakon toga, usledio je period stabilnog, ali umerenog rasta, sa najvećom vrednošću od 4,02% u 2018. godini. Pandemijska 2020. godina donela je pad BDP-a od -3,30%, ali je u 2021. usledio snažan oporavak sa rastom od 8,91%. U poslednje dve posmatrane godine, rast se stabilizovao na 4,86% i 3,44%, što ukazuje na povratak uravnoteženom rastu.

Bosna i Hercegovina je imala umereno visok rast pre krize 2009. godine, sa vrednostima oko 5,4%. Međutim, 2009. beleži pad od -3,00%, a oporavak je bio spor i neujednačen. Od 2015. do 2019. zabeležen je stabilniji rast, u proseku između 3% i 4%, da bi 2020. godine došlo do pada od -3,02%. Oporavak u 2021. godini je bio snažan (7,39%), ali su stope rasta u 2022. i 2023. godini ponovo usporile, što ukazuje na ograničenu postpandemijsku dinamiku. Crna Gora je u prvim posmatranim godinama (2006–2008) beležila najviše stope rasta u regionu, sa najvećom vrednošću od 8,57% u 2006. godini. Ipak, 2009. godina je donela veliki pad od 5,80%, a dodatni šok se desio 2020. godine sa padom BDP-a od 15,31%, što je najniža zabeležena stopa u regionu. Nakon toga, Crna Gora beleži najjači postpandemijski oporavak, rast od čak 13,04% u 2021. godini. U 2022. i 2023. godini rast se stabilizovao na 6,41% i 5,98%, što i dalje ukazuje na relativno dinamičnu ekonomsku aktivnost, uprkos velikoj volatilnosti.

Severna Makedonija je imala stabilan rast do 2008. godine (oko 5–6%), dok je 2009. došlo do manjeg pada od 0,36%. Tokom narednih godina, zemlja beleži umeren rast uz blage oscilacije. Izuzetak je 2012. godina kada je zabeležen blagi pad (-0,46%). Pandemijska 2020. godina dovodi do značajnog pada BDP-a od -4,69%, a oporavak u 2021. (4,51%) bio je solidan, ali znatno slabiji nego u nekim drugim zemljama regiona. Od 2022. rast se dodatno usporava, što ukazuje na potencijalne izazove u održavanju dinamike privrednog rasta. Srbija je imala stabilan i relativno visok rast do 2008. godine, kada su stope bile preko 5%. Ekonomska kriza 2009. izazvala je pad BDP-a od 2,73%, a dodatni negativan rast beleži se i 2012. (-0,68%) i 2014. godine (-1,59%). Period od 2015. do 2019. godine karakteriše postepeni oporavak i stabilan rast. Pandemijska kriza 2020. godine rezultirala je padom od 0,9%, a 2021. godina donosi snažan oporavak od 7,73%. Rast u naredne dve godine iznosi 2,55% i 2,53%, što ukazuje na relativno stabilan, ali umeren rast nakon šoka.

Na osnovu napred navedenog, sve zemlje Zapadnog Balkana beleže padove u vreme velikih globalnih šokova, svetske ekonomske krize 2009. i pandemije korona virusa 2020. godine. Najveću otpornost i stabilnost u dugom roku pokazuju Srbija i Albanija, koje beleže umerene, ali stabilne stope rasta. Crna Gora se izdvaja kao najvolatilnija ekonomija sa ekstremnim oscilacijama, dok Bosna i Hercegovina i Severna Makedonija pokazuju ograničen kapacitet za dinamičan i dugoročno stabilan rast. Postpandemijski oporavak bio je izražen kod svih, ali sa različitim intenzitetom i trajanjem.

Kretanje *javnih rashoda* u zemljama Zapadnog Balkana od 2006. do 2023. godine prikazano je Grafikonom 4.25. Sve zemlje Zapadnog Balkana beleže značajne oscilacije u rastu javnih rashoda, pri čemu se Crna Gora i Severna Makedonija izdvajaju kao fiskalno najnestabilnije. S druge strane, Srbija i Bosna i Hercegovina pokazuju relativno konzervativnije i predvidljivije obrasce, dok je Albanija imala periodične, ali izražene fiskalne intervencije. Pandemijska 2020. godina predstavlja tačku preokreta u gotovo svim zemljama, sa snažnim rastom rashoda, nakon čega većina zemalja ulazi u fazu fiskalne konsolidacije.



Grafikon 4.25. Kretanje javnih rashoda (%) u zemljama Zapadnog Balkana od 2006. do 2023. godine

Izvor: Autor

U Albaniji, rast javnih rashoda pokazuje izraženu volatilnost tokom posmatranog perioda. Nakon umerenog rasta 2006. i 2007. godine, 2008. godine dolazi do snažnog fiskalnog impulsa (rast rashoda od preko 8%), što je verovatno bilo povezano s predkriznim investicionim ciklusom. Period 2010–2012. godine obeležen je negativnim stopama rasta rashoda. U godinama nakon toga, rashodi su fluktuirali bez jasnog trenda. Tokom 2020. godine dolazi do značajnog povećanja rashoda (11,26%), što se može povezati sa pandemijskim fiskalnim merama. Međutim, od 2021. do 2023. godine rashodi ponovo beleže negativan trend. Bosna i Hercegovina beleži stabilniji, ali uglavnom negativan trend rasta javnih rashoda. Iako su 2008. i 2020. godine bile obeležene pozitivnim stopama, većina ostalih godina pokazuje skromne ili negativne vrednosti. Posebno se ističe 2021. godina, kada rashodi beleže

snažan pad od -11,75%. Crna Gora ima najvolatilniji trend rasta javnih rashoda među analiziranim zemljama. Najveći rast zabeležen je 2008. godine, dok je u 2013. godini došlo do dramatičnog smanjenja rashoda. Značajan rast rashoda u 2020. godini je najverovatnije posledica pandemijske politike, dok su poslednje tri posmatrane godine pokazale povratak na blaže i pozitivnije stope.

Severna Makedonija pokazuje jedan od najekstremnijih skokova u rastu javnih rashoda. Ipak, ostatak perioda pokazuje česte promene pravca, od pozitivnih do negativnih vrednosti, bez konzistentnog obrasca. Posebno negativan trend beleži se nakon pandemije. U Srbiji, rast javnih rashoda se u većini godina kretao umereno, uz relativno manju volatilnost u odnosu na Crnu Goru i Severnu Makedoniju. Najveći rast zabeležen je 2020. godine (15,83%) kao deo odgovora na korona virus krizu. Pored toga, vidljivi su pozitivni skokovi 2012. i 2014. godine, ali su mnoge godine, naročito u periodu od 2015. do 2017. godine, obeležene blagim padom rashoda. Od 2021. do 2023. rast rashoda je negativan, što sugerise postpandemijsku fiskalnu konsolidaciju.

Preliminarnom analizom kvantitativnog slaganja stope rasta BDP-a i stope rasta javnih rashoda, utvrđen je statistički značajan negativan koeficijent korelacije ($p < 0,05$) (Tabela 4.14).

Tabela 4.14. Koeficijenti korelacije između promenljivih fiskalnog multiplikatora

	BDP (%)	Javni rashodi (% BDP)	Otvorenost privrede (% BDP)
BDP (%)	1		
Javni rashodi (%)	-0,26***	1	
Otvorenost privrede (% BDP)	0,05	0,39***	1

Napomena: *** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,10$.

Izvor: Kalkulacija autora

4.2.2.2. Testovi jediničnog korena

Nakon što su prikazane deskriptivna statistika i korelacija, testirano je prisustvo uporedne zavisnosti među panelima. Rezultati Pesaranovog testa uporedne zavisnosti panela su pokazali da postoji uporedna zavisnost među panelima za promenljive stopa rasta BDP-a i stopa rasta javnih rashoda ($p < 0,05$) (Tabela 4.15). Shodno tome, u narednim analizama je neophodno obratiti pažnju na uporednu zavisnost među panelima.

Tabela 4.15. Rezultati Pesaranovog testa uporedne zavisnosti panela

Pokazatelj	Pesaran CD statistika
BDP (%)	10,77***
Javni rashodi (%)	5,52***

Napomena: *** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,10$.

Izvor: Kalkulacija autora

Sledeći korak u analizi podataka je testiranje da li postoji jedinični koren u vremenskim serijama stopa rasta BDP i stopa rasta javnih rashoda. Kako bi se obezbedila robusnost dobijenih rezultata i u obzir uzela uporedna zavisnost među panelima, za testiranje hipoteze da li postoji jedinični koren u vremenskim serijama korišćena su dva testa: Im, Pesaran i Shin (IPS) test jediničnog korena prve generacije i Im, Pesaran i Shin (CIPS) test jediničnog korena druge generacije.

Prema rezultatima ovog testa prikazanim u Tabeli 4.16, promenljive stopa rasta BDP-a i stopa rasta javnih rashoda ne poseduje jedinični koren u nivou. Prema tome, ove promenljive su reda integracije $I(0)$.

Tabela 4.16. Rezultati IPS testa jediničnog korena prve generacije

Pokazatelj	Optimalan broj docnji prema AIC	Konstanta	Konstanta i trend
BDP (%)	0	-4,61***	-4,69***
BDP (%)	1	-4,02***	-2,68***
Javni rashodi (%)	0	-4,48***	-4,49***
Javni rashodi (%)	1	-3,98***	-2,34***

Napomena: *** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,10$.

Izvor: Kalkulacija autora

Im, Pesaran i Shin test jediničnog korena druge generacije (CIPS) takođe testira nultu hipotezu da paneli poseduju jedinični koren. Prema rezultatima prikazanim u Tabeli 4.17, nulta hipoteza je odbačena za promenljive stopa rasta BDP-a i stopa rasta javnih rashoda. Prema tome, promenljive su reda integracije $I(0)$.

Tabela 4.17. Rezultati CIPS testa jediničnog korena prve generacije

Pokazatelj	Konstanta	Konstanta i trend
BDP (%)	-2,72***	2,93***
Javni rashodi (%)	-4,17***	-4,07***

Napomena: *** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,10$.

Izvor: Kalkulacija autora

Rezultati testova jediničnog korena prve i druge generacije pokazuju iste rezultate, odnosno pokazuju da su promenljive reda integracije $I(0)$ i kada se uzme u obzir uporedna zavisnost među panelima, to ukazuje na robusnost rezultata testova jediničnog korena. S obzirom na to da su se u periodu od 2006. do 2023. godine, kao što je već naglašeno, dogodile dve globalne krize, potrebno je da testiramo i da li vremenske serije poseduju jedinični koren sa strukturnim lomom. U tu svrhu je korišćen test jediničnog korena sa strukturnim lomom za panele kreiran od strane Karavias and Tzavalis (2014). Rezultati testa jediničnog korena sa strukturnim lomom su pokazali da odbacujemo nultu hipotezu za sve promenljive i zaključujemo da postoji strukturni lom u 2021. godini (stopa rasta BDP-a) i u 2008. godini (stopa rasta javnih rashoda) (Tabela 4.18).

Tabela 4.18. Rezultati Karavias and Tzavalis testa jediničnog korena sa strukturnim lomom

Pokazatelj	Konstanta	Konstanta i trend	Strukturni lom
BDP (%)	10,45***	-5,39***	2021.
Javni rashodi (%)	-10,83***	-5,20***	2008.

Napomena: *** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,10$.

Izvor: Kalkulacija autora

4.2.2.3. Rezultati panel modela sa testovima robusnosti

S obzirom na to da su sve promenljive stacionarne u nivou, za ocenu fiskalnog multiplikatora, odnosno efekata stope rasta javnih rashoda na stopu rasta BDP-a korišćena su dva modela: panel model sa fiksnim efektima i panel model sa slučajnim efektima. U svim modelima su uključeni vremenski fiksni efekti, jer su testovi pokazali da je neophodno da se uključe u analizu. U procenjenim panel modelima zavisna promenljiva nije fiskalni multiplikator kao samostalno posmatrana kategorija, već odgovarajuća mera privredne aktivnosti. Visina fiskalnog multiplikatora izvodi iz procenjenog uticaja javnih rashoda na tu promenljivu. Na taj način koeficijent uz javne rashode predstavlja osnov za ocenu intenziteta multiplikativnog dejstva fiskalne politike.

Ocenjeni su panel modeli sa fiksnim i slučajnim efektima, koji su pokazali slične rezultate za efekat javnih rashoda na stopu rasta BDP-a, odnosno koeficijenti su pozitivni, približne veličine i nisu statistički značajni. Dalje, rezultati Hausmanovog testa su pokazali da je model sa slučajnim efektima adekvatniji za ocenu efekata stope rasta javnih rashoda na stopu rasta BDP-a. Breusch and Pagan LM test za slučajne efekte je statistički značajan ($p < 0,05$) što pokazuje da su slučajni efekti potrebni za ocenu modela.

Tabela 4.19. Rezultati panel modela sa fiksnim i slučajnim efektima, kao i PCSE za model prikazan jednačinom (34)

Promenljiva	FE	RE	PCSE
Javni rashodi _t	0.42** (0.32)	0.44*** (0.04)	-0.16*** (0.06)
BDP _{t-1} (%)	-0.05* (0.11)	0.05** (0.11)	0.07 (0.14)
Inflacija _t	0.07** (0.05)	0.06** (0.15)	-0.72 (0.48)
Državna potrošnja _t	0.03 (0.13)	0.01 (0.03)	-0.04 (0.03)
Otvorenost privrede _t	0.05* (0.03)	0.01* (0.02)	0.04** (0.02)
Javni dug _t	-0.05** (0.03)	-0.03* (0.02)	-0.04** (0.02)
Finansijska kriza _t	-4.53*** (1.47)	-4.70*** (1.48)	-4.91*** (1.34)
Covid19 _t	5.03*** (1.73)	5.96*** (1.69)	5.65*** (1.59)
Konstanta	0.25* (5.35)	2.81* (2.19)	8.18*** (3.06)
Hausman test	11.79		
Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test za slučajne efekte		3.19**	
Pesaran test uporedne zavisnosti		4.27***	
Wooldridge test autokorelacije u panel podacima		2.77	
Test heteroskedastičnosti		241.94***	

Napomena: *** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,10$.

Zavisna promenljiva: Stopa rasta BDP-a

Izvor: Kalkulacija autora

U Tabeli 4.19 prikazani su rezultati modela sa fiksnim efektima, slučajnim efektima i PCSE procene, sa ciljem ispitivanja uticaja javnih rashoda na stopu rasta BDP-a, odnosno posredne procene fiskalnog multiplikativnog efekta u zemljama Zapadnog Balkana. Rezultati modela sa fiksnim i slučajnim efektima ukazuju na pozitivan i statistički značajan efekat javnih rashoda na privredni rast. Koeficijent uz javne rashode iznosi 0,42 u modelu sa fiksnim efektima i 0,44 u modelu sa slučajnim efektima. Ovakav nalaz upućuje na zaključak da povećanje javnih rashoda može doprineti rastu ekonomske aktivnosti, što je u skladu sa osnovnom logikom fiskalnog multiplikatora. Prema ovom tumačenju, rast javne potrošnje može povećati agregatnu tražnju i podstaći privredni rast, naročito u ekonomijama u kojima je privatna tražnja nedovoljno snažna. Dobijeni rezultati pokazuju da procenjeni uticaj javnih rashoda na stopu rasta BDP-a uglavnom prati ono što se u literaturi već navodi za male otvorene privrede i zemlje u nastajanju. U tim ekonomijama fiskalni multiplikatori se najčešće ne ocenjuju kao visoki, već se kreću u okviru niskih ili umerenih vrednosti. Nalazi Međunarodnog monetarnog fonda idu u istom pravcu, jer ukazuju da su u malim otvorenim ekonomijama oni obično oko 0,5 ili niži (Barrell et al., 2012; Ilzetzki et al., 2013; Spilimbergo et al., 2009). Zbog toga se može reći da koeficijent uz javne rashode dobijen u ovom istraživanju (0,44) ne deluje neočekivano, već se uklapa u širi empirijski obrazac pozitivnog, ali ograničenog delovanja fiskalne politike na privredni rast.

Kada se ovi nalazi uporede sa radovima koji se odnose na zemlje regiona, vidi se da su procenjene vrednosti u ovom radu nešto više od nekih ranijih ocena, ali ne toliko da bi se mogle smatrati neuobičajenim. Deskar-Škrbić i Šimović za Hrvatsku, Sloveniju i Srbiju ukazuju na relativno niske fiskalne multiplikatore, dok Stanišić i Hadžihalilović-Kasumović za Bosnu i Hercegovinu nalaze još skromnije rashodne efekte (Deskar-Škrbić & Šimović, 2015; Stanišić & Hadžihalilović-Kasumović, 2017). U tom smislu, rezultati jednog segmenta istraživanja mogu se smatrati uglavnom usklađenim sa prethodnim empirijskim nalazima, s tim što se nalaze pri višem delu očekivanog raspona. Takav ishod nije teško objasniti, jer razlike mogu proisteći iz same metodologije, godišnje frekvencije podataka, primene panel pristupa, ali i iz činjenice da je u ovom radu posmatran širi agregat javnih rashoda, a ne samo pojedine njegove komponente.

Međutim, PCSE procena daje drugačiji rezultat. Koeficijent uz javne rashode u PCSE modelu je negativan i statistički značajan, sa vrednošću od -0,16. To znači da se pozitivan efekat javnih rashoda, dobijen u modelima sa fiksnim i slučajnim efektima, ne potvrđuje nakon korekcije standardnih grešaka za uporednu zavisnost, heteroskedastičnost i druge probleme karakteristične za makroekonomske panele. Ovaj nalaz ukazuje da pozitivan fiskalni multiplikativni efekat nije robustan kroz različite metode procene. Dobijeni PCSE rezultat ne treba tumačiti kao jednostavan dokaz da javni rashodi uvek negativno utiču na rast, već kao pokazatelj da efekat javne potrošnje zavisi od njene strukture, kvaliteta i efikasnosti. Ukoliko je rast javnih rashoda dominantno usmeren na tekuću potrošnju, transfere, plate ili rashode koji ne povećavaju proizvodni kapacitet privrede, njihov efekat na rast može biti slabiji ili čak nepovoljan. Nasuprot tome, razvojno usmereni rashodi, posebno javne investicije, mogli bi imati drugačiji efekat, ali se takva razlika ne može neposredno izdvojiti u okviru ove specifikacije.

Promenljiva BDP iz prethodnog perioda ima različit znak u FE i RE modelu, dok u PCSE proceni nije statistički značajna. To ukazuje da se efekat prethodne stope rasta BDP-a ne može smatrati stabilnim kroz različite metode procene. Sličan zaključak važi i za inflaciju. Iako je inflacija pozitivna i statistički značajna u FE i RE modelima, u PCSE proceni njen koeficijent postaje negativan i statistički neznačajan, što znači da njen uticaj nije robustan nakon primene korekcije standardnih grešaka. Državna potrošnja nema statistički značajan efekat ni u jednom od prikazanih modela. Ovaj rezultat ukazuje da se njen neposredni uticaj na privredni rast u posmatranom uzorku ne može potvrditi. Takav nalaz može biti posledica činjenice da ukupna državna potrošnja obuhvata različite kategorije rashoda, od kojih neke mogu imati razvojni karakter, dok druge imaju dominantno tekući

ili redistributivni karakter. Otvorenost privrede ima pozitivan efekat u sva tri modela, a statistički je značajna i u PCSE proceni. Ovaj nalaz ukazuje da veća uključenost zemalja Zapadnog Balkana u međunarodne ekonomske tokove može doprineti rastu BDP-a. U malim otvorenim ekonomijama, kakve su zemlje regiona, trgovinska otvorenost može imati važnu ulogu kroz širenje tržišta, veći izvoz, uvoz tehnologije, jačanje konkurencije i povećanje ukupne ekonomske efikasnosti.

Javni dug ima negativan i statistički značajan efekat u sva tri modela. U PCSE proceni koeficijent iznosi -0,04, što potvrđuje da viši nivo javnog duga može ograničavati privredni rast. Ovaj rezultat je ekonomski očekivan, jer veći javni dug smanjuje fiskalni prostor, povećava troškove servisiranja duga i može ograničiti sposobnost države da finansira razvojno orijentisane rashode. Negativan i statistički značajan efekat javnog duga takođe je u skladu sa ekonomskom logikom i nalazima iz literature. U brojnim istraživanjima naglašava se da su fiskalni multiplikatori slabiji u otvorenim privredama i u uslovima višeg javnog duga, kada je fiskalni prostor uži, a mogućnost države da rashodnom ekspanzijom snažnije podstakne privrednu aktivnost ograničena (Baum et al., 2012; Blanchard & Leigh, 2013; Ilzetzki et al., 2013). Posmatrano iz tog ugla, rezultati dobijeni u ovom radu ne potvrđuju samo da javni rashodi mogu pozitivno delovati na rast, već i da intenzitet tog dejstva u velikoj meri zavisi od šireg makroekonomskog i fiskalnog okruženja.

Sa nešto više opreza treba pristupiti tumačenju rezultata koji se odnose na finansijsku krizu i period pandemije Covid-19. Ove promenljive u modelu ne predstavljaju direktnu meru fiskalnog multiplikatora, već pre ukazuju na to kako su specifične krizne okolnosti delovale na stopu rasta BDP-a. Promenljiva finansijska kriza ima negativan i statistički značajan efekat u sva tri modela. U PCSE proceni koeficijent iznosi -4,91, što potvrđuje snažan nepovoljan uticaj kriznog perioda na privredni rast zemalja Zapadnog Balkana. Ovaj rezultat je u skladu sa očekivanjem da su globalna finansijska kriza i njene posledice značajno usporile ekonomsku aktivnost u regionu. Promenljiva COVID-19 ima pozitivan i statistički značajan koeficijent u sva tri modela. Ovaj rezultat treba tumačiti oprezno, jer ne znači da je pandemija imala pozitivan ekonomski efekat. Verovatnije je da pozitivan koeficijent odražava dinamiku oporavka nakon početnog pandemijskog pada, efekat niske baze i primenu fiskalnih i drugih mera podrške koje su ublažile negativne posledice krize. Ipak, ni ti nalazi nisu u suprotnosti sa literaturom. Naprotiv, ranija istraživanja pokazuju da visina fiskalnog multiplikatora zavisi od stanja privrede (Corsetti et al., 2012). Zbog toga se i ovi rezultati mogu smatrati ekonomski smislenim, iako zahtevaju opreznije i nijansiranije tumačenje.

SUR model koji testira robusnost dat je u obliku u kome je zavisna promenljiva *stopa rasta BDP-a po zemljama*, a ključna fiskalna promenljiva su *javni rashodi*, dat je u sledećem obliku:

$$\text{Opšti oblik: } BDP_t = f(JR, BDP_{t-1}, INF, DP, Otvorenost, D_{2008}, D_{2021})$$

$$BDP_{ALB} = 2,369 - 0,0179JR + 0,1773BDP_{t-1} - 11,7591INF - 0,0028DP + 0,0064Otvorenost + 5,2826D_{2008} + 6,7320D_{2021} \quad (55)$$

$$BDP_{BIH} = 2,222 - 0,0637JR + 0,0534BDP_{t-1} - 8,9451INF - 0,0076DP + 0,0233Otvorenost + 4,6727D_{2008} + 4,8136D_{2021} \quad (56)$$

$$BDP_{CG} = 3,390 - 0,1362JR + 0,0118BDP_{t-1} - 27,8635INF - 0,0150DP + 0,0451Otvorenost + 8,6029D_{2008} + 8,2863D_{2021} \quad (57)$$

$$BDP_{SM} = 3,365 - 0,0236J - 0,0363BDP_{t-1} - 10,6597INF + 0,0089DP - 0,0048Otvorenost + 4,2165D_{2008} + 1,4879D_{2021} \quad (58)$$

$$BDP_{SRB} = 2,126 - 0,0715JR + 0,0475BDP_{t-1} - 5,2648INF + 0,0013DP + 0,0240Otvorenost + 4,6637D_{2008} + 5,4048D_{2021} \quad (59)$$

gde je: BDP_i - stopa rasta BDP-a u zemlji (i); JR - javni rashodi; BDP_{t-1} — prva docnja stope rasta BDP-a; INF — inflacija; DP - državna potrošnja; $Otvorenost$ - otvorenost privrede; D_{2008} - veštačka promenljiva za 2008. godinu / krizni period, D_{2021} - veštačka promenljiva za 2021. godinu / postpandemijski period. Konstanta prikazuje prosečnu vrednost zavisne promenljive kada su ostale promenljive jednake.

Rezultati SUR procene pokazuju da su sve pojedinačne jednačine statistički značajne kao celina, što ukazuje na to da uključene fiskalne i makroekonomske promenljive imaju objašnjavajuću snagu u modeliranju stope rasta BDP-a:

- BDP Albanija: $p = 0,0000$
- BDP Bosna i Hercegovina: $p = 0,0000$
- BDP Crna Gora: $p = 0,0000$
- BDP Severna Makedonija: $p = 0,0001$
- BDP Srbija: $p = 0,0000$

Vrednosti koeficijenta determinacije razlikuju se po zemljama, pri čemu je najveća objašnjavajuća snaga zabeležena kod Albanije, dok je najniža kod Severne Makedonije. Takav rezultat ukazuje na heterogenost makroekonomskih odnosa u zemljama Zapadnog Balkana.

Uzimajući u obzir da se koeficijenti odnose na procenu fiskalnog multiplikatora, najznačajnija varijabla odnosi se na javne rashode. Koeficijenti uz javne rashode su u svim zemljama negativni, ali uglavnom nisu statistički značajni:

Tabela 4.20. Rezultati SUR modela za promenljivu javni rashodi

Zemlja	Koeficijent	p-vrednost	Tumačenje
Albanija	-0,0179	0,540	nije značajno
BiH	-0,0637	0,104	nije značajno, blizu 10%
Crna Gora	-0,1362	0,105	nije značajno, blizu 10%
Severna Makedonija	-0,0236	0,545	nije značajno
Srbija	-0,0715	0,065	negativno, granično značajno na 10%

Izvor: Kalkulacija autora

Rezultati SUR procene ne pružaju snažnu potvrdu pozitivnog efekta javnih rashoda na stopu rasta BDP-a. Koeficijenti uz javne rashode imaju negativan znak u svim pojedinačnim jednačinama, ali su u većini slučajeva statistički neznačajni. Jedino je kod Srbije negativan efekat javnih rashoda granično statistički značajan na nivou od 10%. Ovakav nalaz ukazuje da se pozitivan fiskalni multiplikativni efekat javnih rashoda ne ispoljava homogeno po zemljama u okviru SUR specifikacije. U poređenju sa panel procenama, SUR rezultati ukazuju na slabiju robusnost efekta javnih rashoda na privredni rast. Budući da se u SUR modelu dozvoljava heterogenost među zemljama, dobijeni rezultati sugerišu da se efekat javnih rashoda razlikuje po pojedinačnim ekonomijama i da se ne može tumačiti kao jedinstven regionalni obrazac.

Koeficijent uz docnju stope rasta BDP-a pozitivan je i statistički značajan samo u jednačini za Albaniju, što ukazuje na određeni stepen postojanosti privrednog rasta u toj zemlji. U ostalim zemljama docnja stope rasta BDP-a nije statistički značajna, što znači da prethodna stopa rasta nema stabilan objašnjavajući efekat na tekući rast u okviru ove SUR specifikacije. Inflacija ima negativan i statistički značajan efekat na stopu rasta BDP-a u gotovo svim pojedinačnim jednačinama. Ovakav rezultat ukazuje da rast inflacije deluje nepovoljno na privrednu aktivnost, što je posebno važno za

male i otvorene ekonomije Zapadnog Balkana, kod kojih cenovna nestabilnost može smanjiti realni dohodak, investicionu aktivnost i makroekonomsku predvidljivost. Državna potrošnja nema statistički značajan efekat na stopu rasta BDP-a ni u jednoj pojedinačnoj jednačini. Otvorenost privrede je uglavnom neznčajna, ali je kod BiH i Srbije blizu statističke značajnosti od 10%. Veštačke promenljive za 2008. i 2021. godinu pokazuju statistički značajne efekte u većini pojedinačnih jednačina. Pozitivan znak ovih koeficijenata ne mora nužno značiti da su krizni periodi povoljno delovali na privredni rast, već pre ukazuje na to da su, u godinama koje su obuhvaćene ovim veštačkim promenljivama, postojala specifična odstupanja u dinamici rasta, koja nisu u potpunosti obuhvaćena ostalim promenljivim u modelu.

SUR rezultati ne potvrđuju u potpunosti nalaze FE, RE i PCSE modela u pogledu efekta javnih rashoda. Za razliku od panel modela, koji mere prosečan efekat na nivou celog uzorka, SUR pokazuje da efekat javnih rashoda nije stabilan po zemljama. Rezultati SUR procene ukazuju na izraženu heterogenost efekata javnih rashoda na privredni rast po zemljama Zapadnog Balkana. Iako su sve pojedinačne jednačine statistički značajne kao celina, koeficijenti uz javne rashode nisu statistički značajni u većini zemalja, dok je kod Srbije zabeležen negativan i granično značajan efekat. Ovakav nalaz ukazuje da se pozitivan fiskalni multiplikativni efekat javnih rashoda ne može potvrditi kao stabilan i homogen rezultat u okviru SUR specifikacije. Sa druge strane, inflacija se izdvaja kao najstabilnija determinanta privrednog rasta, budući da ima negativan i statistički značajan efekat u gotovo svim zemljama. Rezultati upućuju na zaključak da se efekti fiskalne politike na rast moraju posmatrati u kontekstu specifičnih makroekonomskih i institucionalnih karakteristika pojedinačnih zemalja.

4.3. UTICAJ FISKALNIH PRAVILA NA USPEŠNOST FISKALNE KONSOLIDACIJE U ZEMLJAMA ZAPADNOG BAKLANA

Fiskalna pravila, bilo da su to kvantitativna ograničenja na deficit i dug, pravila o rashodima ili prihodima, ili kombinacija više pravila, predstavljaju osnovu za izgradnju fiskalne odgovornosti i održivosti javnih finansija (Alesina & Perotti, 1997; Fabris, 2019; OECD, 2022). Teorijski gledano, očekuje se da uspostavljanje fiskalnih pravila povećava verovatnoću uspešnosti fiskalne konsolidacije, smanjuje prostor za neodgovornu politiku i doprinosi dugoročnoj stabilnosti. Savremena fiskalna teorija i praksa postavljaju pitanje: *da li fiskalna pravila zaista doprinose uspešnosti programa fiskalne konsolidacije?* Odgovor na ovo pitanje ima presudan značaj za zemlje Zapadnog Balkana koje su, uprkos sličnim startnim pozicijama, u poslednjih dvadeset godina razvile različite režime fiskalne discipline i institucionalnog okvira za vođenje javnih finansija.

Međutim, iskustva zemalja Zapadnog Balkana ukazuju na složenost veze između postojanja fiskalnih pravila i stvarnih rezultata konsolidacije. Nisu svi programi fiskalne konsolidacije jednako uspešni, niti fiskalna pravila automatski garantuju efikasnu konsolidaciju, važan je i institucionalni kontekst, makroekonomsko okruženje, politička volja i vreme uvođenja fiskalnih reformi. Upravo iz tih razloga, ovo poglavlje je metodološki postavljeno tako da empirijski razloži i proceni kako broj i prisustvo fiskalnih pravila utiču na verovatnoću i uspešnost sprovođenja programa fiskalne konsolidacije. Analiza obuhvata više modela, u kojima se kao zavisna promenljiva posmatra realizacija fiskalne konsolidacije, a ključne nezavisne promenljive su broj fiskalnih pravila i stopa rasta BDP-a. Poseban akcenat je stavljen na specifične periode velikih šokova i institucionalnih promena, jer su upravo tada izazovi fiskalne održivosti najizraženiji, a fiskalna pravila “polazu najveći ispit”. U analizi dinamike fiskalnih konsolidacija, kao što je već naglašeno, identifikovana su tri šira konsolidaciona ciklusa. Prvi se odnosi na postkrizni period (2009–2012), drugi obuhvata strukturne reforme, koje su sprovedene u periodu od 2013. do 2019. godine i treći, koji je nastao kao

postpandemijski odgovor na kovid krizu nakon 2021. godine. Uvažavajući činjenicu da ograničen uzorak i kratak vremenski horizont mogu dovesti u pitanje potrebu za detaljnijom vremenskom dekompozicijom, podela na tri podperioda u ovom istraživanju nije uvedena radi same segmentacije, već radi preciznijeg sagledavanja okolnosti u kojima dolazi do fiskalne konsolidacije. Polazna pretpostavka bila je da fiskalna prilagođavanja i uvođenje fiskalnih pravila ne nastaju nužno pod istim uslovima, već da mogu biti podstaknuti različitim faktorima: krizama egzogenog karaktera, sprovođenjem planskih strukturnih reformi ili potrebom prilagođavanja novim globalnim poremećajima. U tom smislu, podperiodi su definisani kako bi se razlikovali dominantni motivi i okidači fiskalne politike, a ne kako bi se uzorak dodatno usitnio bez istraživačkog opravdanja. Budući da je reč o ograničenom broju opservacija, rezultati dobijeni po podperiodima tumače se oprezno i prvenstveno kao dopuna osnovnoj analizi.

Statistička prihvatljivost ovako definisanih podperioda zavisi od načina njihove upotrebe u modelu. U ovom istraživanju podperiodi nisu korišćeni za zasebno ocenjivanje modela na kratkim vremenskim intervalima, već su operacionalizovani kao veštačke promenljive unutar jedinstvenog panel uzorka. Zbog toga nije izvršeno dodatno usitnjavanje uzorka u smislu posebnih procena za period 2009–2012, 2013–2019. i period od 2021. godine, već su ove veštački promenljive služile za razlikovanje različitih makroekonomskih i institucionalnih režima u kojima se fiskalna konsolidacija javlja. Panel logistička regresija je metodološki primerena u ovom slučaju, jer je zavisna promenljiva binarna. U metodološkom smislu, ovakav pristup je prihvatljiv sve dok se podperiodi ne tretiraju kao zasebni kratki poduzorci za samostalnu procenu, već kao indikatori različitih režima unutar punog panela. S obzirom na to da je u ovom delu istraživanja zavisna promenljiva binarna (kao i veštačke promenljive), odnosno da uzima vrednost 1 kada je fiskalna konsolidacija prisutna, a vrednost 0 kada nije, za ocenu uticaja fiskalnih pravila na verovatnoću njenog sprovođenja primenjena je panel logistička regresija. Upotreba logit metode je metodološki opravdana, jer omogućava procenu verovatnoće nastupanja posmatranog događaja, a ne promene kontinuirane zavisne promenljive. Na taj način ispitano je da li postojanje fiskalnih pravila, odnosno njihov broj, utiče na verovatnoću uspeha fiskalne konsolidacije u zemljama Zapadnog Balkana, uz istovremeno uključivanje drugih relevantnih kontrolnih promenljivih.

Kako bi se obezbedila analitička preciznost i izbeglo zamagljivanje efekata različitih perioda i režima fiskalne politike, u analizu su uvedene posebne *veštačke* promenljive za postkrizni period, strukturne reforme i postpandemijski odgovor. Svaka *veštačka* promenljiva identifikuje specifičan istorijski, institucionalni i makroekonomski kontekst u kojem je sprovedena konsolidacija. Shodno tome, kreirane su sledeće *veštačke* promenljive:

- Fiskalna konsolidacija u postkriznom periodu (1 – ukoliko se fiskalna konsolidacija dogodila u periodu 2009-2012. godine, 0 – suprotno)
- Strukturne reforme (1 – ukoliko su sprovedene strukturne reforme u periodu 2013-2019. godine, 0 – suprotno)
- Postpandemijski odgovor (1 – ukoliko su sprovedene reforme kao odgovor na pandemiju korona virusa u periodu od 2021. godine, 0 – suprotno).

Broj fiskalnih pravila i stopa rasta BDP-a imaju uticaj na verovatnoću da je sprovedena fiskalna konsolidacija u zemljama Zapadnog Balkana u posmatranom periodu. Testirano je više modela, ali jedino model u kome je zavisna promenljiva *sprovedena fiskalna konsolidacija u postkriznom periodu* pokazuje statistički značajne rezultate (Tabela 4.21).

Tabela 4.21. Rezultati panel logističke regresije za modele prikazane jednačinama (35-39)

Nezavisna promenljiva	Zavisna promenljiva				
	Fiskalna konsolidacija	Postkrizni period	Strukturne reforme	Postpandemijski odgovor	Fiskalna konsolidacija MMF
Fiskalna pravila_t	0,02 (0,14) [1,02]	-1,27*** (0,39) [0,28]	0,18 (0,12) [1,19]	18,64 (44,73) [1,01]	-0,22 (0,20) [0,80]
Stopa rasta BDP_t	-0,19*** (0,08) [0,82]	-0,40*** (0,12) [0,67]	0,01 (0,06) [1,01]	0,61 (0,53) [1,84]	-0,25** (0,13) [0,77]
LR χ^2	8,56**	34,21***	2,30	59,02	5,44*

Napomena:

Izvor: Kalkulacija autora

ZV – zavisna promenljiva; *** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,10$;

- standardne greške u ();

- odds ratio u []

Tabela 4.21. prikazuje rezultate procene više specifikacija panel logističkog modela. U zagradama su date standardne greške procenjenih koeficijenata, dok su u uglastim zagradama prikazane eksponencijalne vrednosti koeficijenata, odnosno odnosi šansi. LR χ^2 statistika za svaki pojedinačni model predstavlja test ukupne značajnosti regresije, odnosno proveru nulte hipoteze da su koeficijenti uz sve uključene nezavisne promenljive u datoj specifikaciji zajednički jednaki nuli. Statistički značajna vrednost LR χ^2 ukazuje da konkretna specifikacija modela obezbeđuje bolje prilagođavanje podacima u odnosu na redukovanu verziju modela. LR χ^2 za konkretnu regresiju je test zajedničke restrikcije da su oba koeficijenta jednaka nuli. Za svaku specifikaciju modela testirana je ukupna statistička značajnost regresije primenom LR χ^2 testa, kojim se proverava da li procenjeni skup nezavisnih promenljivih zajednički doprinosi objašnjenju zavisne promenljive.

Broj fiskalnih pravila ima statistički značajan negativan uticaj na verovatnoću sprovođenja fiskalne konsolidacije u postkriznom periodu. Odnos šansi (odds ratio) iznosi 0,28, što znači da se sa svakim dodatnim fiskalnim pravilom šansa da se sprovede fiskalna konsolidacija smanjuje za oko 72%. Ovakav rezultat izgleda kontradiktorno, jer bi se moglo očekivati da više fiskalnih pravila vodi većoj fiskalnoj disciplini. Međutim, moguće objašnjenje može da bude da su zemlje koje su već imale razvijena fiskalna pravila u manjoj meri, bile prinuđene da dodatno intervenišu kroz oštrije mere konsolidacije u postkriznom periodu. Stopa rasta BDP-a takođe pokazuje statistički značajan negativan uticaj na verovatnoću fiskalne konsolidacije. Prema tome, veći privredni rast smanjuje verovatnoću sprovođenja fiskalne konsolidacije za oko 33% (Tabela 4.21). Dobijeni rezultati pokazuju da više fiskalnih pravila i viši ekonomski rast smanjuju verovatnoću da države pribegnu fiskalnoj konsolidaciji u postkriznim uslovima.

Rezultati panel logističke regresije odnose se na analizu uticaja postojanja *fiskalnih pravila* i *stope rasta BDP-a* na verovatnoću sprovođenja različitih oblika fiskalne konsolidacije u zemljama Zapadnog Balkana (Tabela 4.22).

Tabela 4.22. Rezultati panel logističke regresije za modele prikazane jednačinama (40-44)

Nezavisna promenljiva	Zavisna promenljiva				
	Fiskalna konsolidacija	Postkrizni period	Strukturne reforme	Postpandemijski odgovor	Fiskalna konsolidacija MMF
Postojanje fiskalnih pravila_t	2,35** (0,92) [10,47]	-2,10** (0,88) [0,12]	1,21* (0,03) [3,38]	18,26 (18,64) [0,01]	15,35 (25,33) [0,47]
Stopa rasta BDP_t	-0,21** (0,09) [0,81]	-0,29*** (0,09) [0,75]	0,03 (0,06) [1,03]	0,45*** (0,16) [1,57]	-0,22* (0,13) [0,81]
LR χ^2	17,04***	16,28***	4,04	25,74***	5,41*

Napomena:

Izvor: Kalkulacija autora

ZV – zavisna promenljiva *** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,10$;

- standardne greške u ();

- odds ratio u []

Isto kao i pri interpretaciji prethodne tabele, prikazano je više zasebnih specifikacija panel logističkog modela, sa po dve nezavisne promenljive, pa LR χ^2 za svaku kolonu predstavlja test ukupne značajnosti upravo te pojedinačne regresije. Ovde je, međutim, zanimljivo to što su rezultati statistički značajniji nego u prethodnoj tabeli.

U prvom modelu, gde je zavisna promenljiva *fiskalna konsolidacija*, prisustvo *fiskalnih pravila* statistički značajno povećava verovatnoću sprovođenja konsolidacije. Koeficijent pokazuje da zemlje sa fiskalnim pravilima imaju više od deset puta veću verovatnoću da sprovedu fiskalnu konsolidaciju u odnosu na one bez njih. Takođe, *stopa rasta BDP-a* ima negativan i statistički značajan efekat ($p < 0,05$), što sugeriše da zemlje sa nižim stopama rasta imaju veću verovatnoću da donesu odluku da sprovedu fiskalnu konsolidaciju. Drugi model, sa zavisnom promenljivom *fiskalna konsolidacija u postkriznom periodu*, pokazuje da *fiskalna pravila* značajno smanjuju verovatnoću da će se fiskalna konsolidacija sprovesti u postkriznom periodu ($p < 0,05$). Odnos šansi (odds ratio) iznosi 0,12, što znači da ako postoji fiskalno pravilo, verovatnoća da se sprovede fiskalna konsolidacija smanjuje se za oko 88%. Ovo može ukazivati na to da su zemlje koje su već uspostavile fiskalna pravila bile manje prinuđene na dodatne mere nakon krize. *Stopa rasta BDP-a* takođe ima negativan i statistički značajan efekat na verovatnoću da će se fiskalna konsolidacija sprovesti u postkriznom periodu ($p < 0,05$).

Treći model, u kome je zavisna promenljiva *sprovođenje strukturnih reformi*, pokazuje da fiskalna pravila povećavaju verovatnoću sprovođenja ovih reformi, sa koeficijentom 1,21 i marginalnom statističkom značajnošću ($p < 0,10$). U četvrtom i petom modelu, fiskalna pravila nemaju statistički značajan uticaj na sprovođenje fiskalne konsolidacije u zemljama Zapadnog Balkana.

Prema rezultatima u Tabeli 4.21 i Tabeli 4.22, broj fiskalnih pravila i postojanje fiskalnih pravila imaju statistički značajan uticaj na verovatnoću da će fiskalna pravila biti sprovedena u postkriznom periodu. Zemlje koje primenjuju fiskalna pravila su osetljivije na fiskalne rizike, pa su shodno tome sklonije da pristupe fiskalnoj konsolidaciji i strukturnim reformama.

U delu istraživanja koje se odnosi na ispitivanje uticaja postojanja i broja fiskalnih pravila primenjena je logistička regresija, budući da je zavisna promenljiva definisana kao binarna promenljiva. Iz tog razloga u ovom delu analize nisu primenjene PCSE i SUR procene, jer su one metodološki primarno namenjene linearnim regresionim modelima sa kontinuiranom zavisnom promenljivom.

PCSE pristup, prema Beck i Katz metodologiji, koristi se kod vremensko-prostornih panel podataka radi korekcije standardnih grešaka u linearnim modelima, posebno u prisustvu heteroskedastičnosti i međuzavisnosti između jedinica posmatranja. S druge strane, SUR metoda, zasnovana na Zellnerovom pristupu, podrazumeva sistem linearnih regresionih jednačina kod kojih se dozvoljava korelacija grešaka između pojedinačnih jednačina. Za razliku od ovih pristupa, logistička regresija pripada grupi nelinearnih modela i ocenjuje verovatnoću pojave određenog događaja, odnosno verovatnoću da zavisna promenljiva uzme vrednost jedan.

Zbog toga rezultati logističke regresije nisu direktno uporedivi sa PCSE i SUR procenama. Dok PCSE i SUR modeli ocenjuju promenu očekivane vrednosti kontinuirane zavisne promenljive, logistički model ocenjuje promenu verovatnoće nastanka fiskalne konsolidacije u zavisnosti od postojanja ili broja fiskalnih pravila i drugih kontrolnih promenljivih. Iz tog razloga bi primena PCSE ili standardnog SUR pristupa u ovom delu analize predstavljala metodološki drugačiji model i ne bi bila neposredno uporediva sa rezultatima logističke regresije.

U skladu sa tim, PCSE i SUR metode su korišćene kao dodatna provera robusnosti u onim delovima istraživanja u kojima su zavisne promenljive kontinuirane, kao što su ciklično prilagođeni primarni bilans, javni dug i stopa rasta BDP-a. Nasuprot tome, za analizu fiskalnih pravila u kojoj je zavisna promenljiva binarna, zadržana je logistička regresija kao odgovarajući metod procene. Stoga, kod procene robusnosti oni nisu izostavljeni zbog slabosti rezultata, nego zato što priroda zavisne promenljive zahteva logističku, a ne linearnu specifikaciju.

4.4. PROCENA UTICAJA FISKALNE KONSOLIDACIJE NA CIKLIČNO PRILAGOĐENI BILANS U ZEMLJAMA ZAPADNOG BALKANA

Ciklično prilagođeni fiskalni bilans (CPFB) predstavlja jedan od ključnih pokazatelja stvarne fiskalne pozicije zemlje, jer omogućava razdvajanje strukturnih i privremenih, cikličnih uticaja na budžetski rezultat. Za zemlje Zapadnog Balkana, koje su tokom poslednje dve decenije prolazile kroz duboke ekonomske šokove, od svetske finansijske krize do pandemije COVID-19, razumevanje dinamike CPFB-a je od presudnog značaja za ocenu dugoročne fiskalne održivosti i kapaciteta za sprovođenje uspešnih konsolidacionih politika.

Teorijski okvir polazi od pretpostavke da bi uspešna fiskalna konsolidacija trebalo da dovede do trajnog poboljšanja CPFB-a, odnosno da fiskalne korekcije, kada su sprovedene odlučno i dosledno, imaju potencijal da ojačaju strukturnu fiskalnu poziciju, bez obzira na privremene ciklične poremećaje (Blanchard, 1990; Alesina & Perotti, 1997; ECB, 2021). U praksi se, međutim, postavlja pitanje da li su programi fiskalne konsolidacije zaista imali sistemski, pozitivan i trajan uticaj na CPFB u regionu ili su rezultati često “prekriveni” efektima kriza, slabom strukturom prihoda i rashoda ili neodrživim fiskalnim stimulansima.

Ovaj deo rada usmeren na empirijsku procenu uticaja sprovedenih programa fiskalne konsolidacije na kretanje ciklično prilagođenog fiskalnog bilansa, uz razdvajanje najvažnijih “lomova” (postkrizni period, period strukturnih reformi i pandemijski odgovor). Time se omogućava dublje razumevanje da li su fiskalne korekcije imale trajni strukturni efekat ili su efekti bili kratkotrajni, uslovljeni trenutnim cikličnim šokovima.

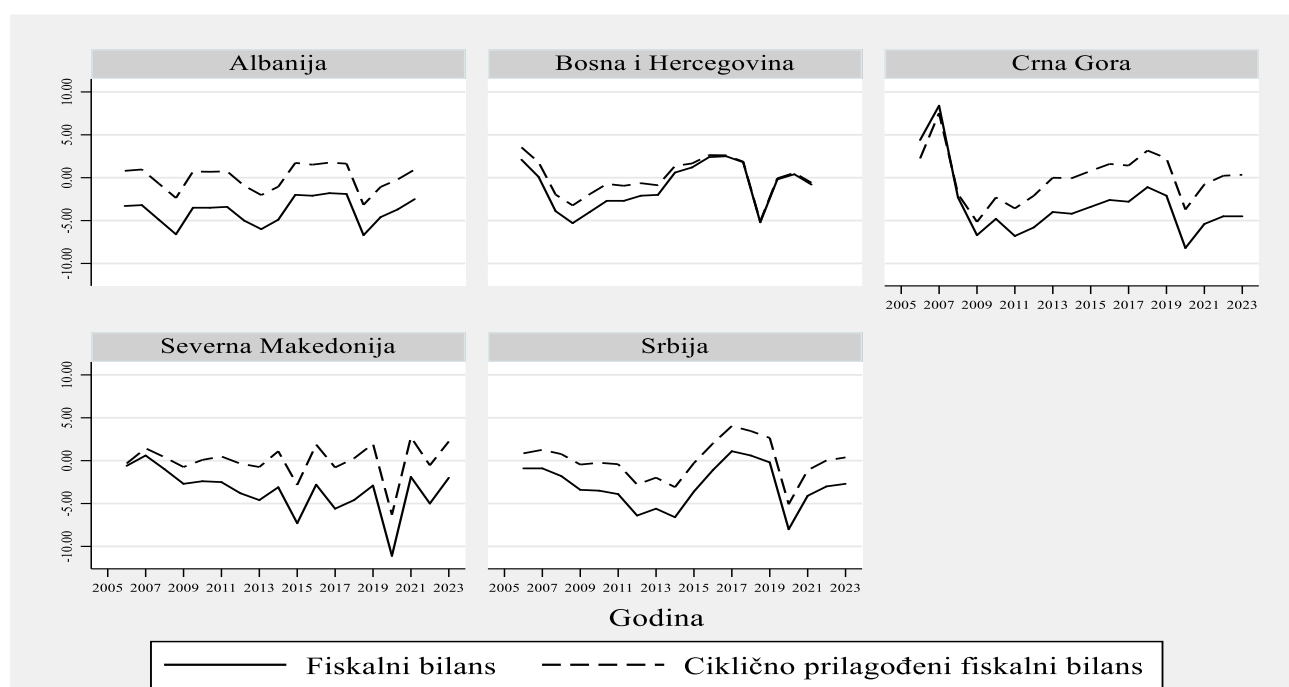
U empirijskoj analizi korišćeni su panel modeli sa fiksnim i slučajnim efektima, uz primenu testova stacionarnosti i identifikaciju strukturnih lomova. Posebno su u modele uključene *veštačke* promenljive koje identifikuju postkrizni period, talas strukturnih reformi i pandemijski odgovor, čime se obezbeđuje:

- analitička preciznost u oceni različitih režima fiskalne politike,
- testiranje otpornosti rezultata na šokove i promene institucionalnog okruženja,
- jasna podela između cikličnih i strukturnih uticaja na CPFB.

Ovaj pristup omogućava da se, umesto “prosečnog” efekta konsolidacije, jasno identifikuje kada i u kojim uslovima fiskalne mere imaju stvarni, dugoročni efekat na održivost javnih finansija. Time se doprinosi ne samo naučnoj debati o efektima konsolidacije, već i praktičnim preporukama za dizajn budućih fiskalnih strategija u regionu.

4.4.1. Deskriptivna statistika

Fiskalni bilansi su, u većini zemalja tokom posmatranog perioda, uglavnom negativni, što ukazuje na hronične fiskalne deficite. Međutim, ciklično prilagođeni fiskalni bilans pokazuje da su ti deficiti često rezultat cikličnih uticaja, posebno tokom i nakon svetske finansijske krize i pandemije korona virusa. Grafikon 4.26 pokazuje kretanje fiskalnog bilansa i ciklično prilagođenog fiskalnog bilansa u zemljama Zapadnog Balkana u periodu od 2006. do 2023. godine.



Grafikon 4.26. Kretanje fiskalnog bilansa i ciklično prilagođenog fiskalnog bilansa u zemljama Zapadnog Balkana od 2006. do 2023. godine

Izvor: Autor

U slučaju Albanije, fiskalni bilans je negativan tokom celog perioda, što upućuje na hronične deficite. Međutim, ciklično prilagođeni fiskalni bilans pokazuje da su ti deficiti u pojedinim godinama, naročito tokom 2009, između 2013. i 2015, kao i tokom pandemije 2020. godine, dodatno produbljeni usled negativnog cikličnog uticaja. Od 2016. godine se vidi poboljšanje ciklično prilagođenog fiskalnog bilansa, što ukazuje na postupnu fiskalnu konsolidaciju, iako je fiskalni bilans i dalje bio negativan.

Bosna i Hercegovina imala je pozitivan fiskalni bilans pre svetske finansijske krize (2006–2007), ali je nakon toga uglavnom beležila deficite. Ciklično prilagođeni fiskalni bilans potvrđuje da su ovi deficiti u velikoj meri bili posledica nepovoljnih ekonomskih kretanja, naročito u 2009, 2020. i 2023. godini. U periodu između 2015. i 2019. godine, ciklično prilagođeni fiskalni bilans ukazuje na blagu fiskalnu disciplinu, ali su razlike između stvarnog i prilagođenog bilansa relativno male. Crna Gora je imala najvolatilnije kretanje fiskalnog bilansa u regionu. Period od 2006. do 2007. obeležen je visokim suficitima, dok su u godinama nakon krize zabeleženi duboki deficiti, naročito 2009. i 2020. godine. Ciklično prilagođeni fiskalni bilans pokazuje da su ti deficiti u velikoj meri posledica i diskrecione fiskalne politike, a ne samo cikličnih faktora. Od 2015. do 2019. godine vidi se pozitivan ciklično prilagođeni fiskalni bilans, što ukazuje na stabilizaciju. Severna Makedonija je imala relativno umerene fiskalne deficite, uz izuzetak 2020. godine kada je zabeležen najdublji deficit. Ciklično prilagođeni fiskalni bilans potvrđuje da je upravo ta godina bila najteža i u smislu strukturnog fiskalnog položaja. Interesantno je da su pojedine godine, poput 2014. i 2016. imale relativno pozitivan ciklično prilagođeni fiskalni bilans, što ukazuje na kratke periode fiskalne odgovornosti. Srbija je među zemljama koje su ostvarile najuspešnije fiskalnu konsolidaciju. U periodu od 2006. do 2014. beleženi su duboki deficiti, a ciklično prilagođeni fiskalni bilans pokazuje da su ti deficiti uglavnom bili rezultat loše fiskalne politike, posebno u periodu između 2012. i 2014. godine. Međutim, od 2015. godine, a naročito od 2016. do 2019. godine dolazi do značajnog poboljšanja i ciklično prilagođeni fiskalni bilans prelazi u pozitivnu zonu, što ukazuje na strukturnu promenu u upravljanju javnim finansijama. Čak i kada je fiskalni bilans bio blago negativan, ciklično prilagođeni fiskalni bilans je ostajao pozitivan, ukazujući na odgovornu politiku.

Na nivou zemalja Zapadnog Balkana, najizraženiji negativni pomaci u fiskalnim bilansima zabeleženi su tokom dve velike krize, globalne finansijske krize 2009. godine i pandemije korona virusa 2020. godine. U tim godinama i fiskalni bilans i ciklično prilagođeni fiskalni bilans bili su snažno negativni, što implicira i ciklične i strukturne slabosti. Nasuprot tome, period između 2015. i 2019. obeležen je relativnim fiskalnim oporavkom u većini zemalja, pri čemu ciklično prilagođeni fiskalni bilans u mnogim slučajevima prelazi u pozitivnu zonu, naročito u Srbiji, Crnoj Gori i Bosni i Hercegovini.

4.4.2. Testovi jediničnog korena

Sledeći korak u analizi je testiranje prisustva uporedne zavisnosti među panelima (eng. cross-sectional dependence). U tu svrhu je korišćen Pesaranovov test uporedne zavisnosti (Pesaran, 2004) kojim se testira nulta hipoteza da ne postoji uporedna zavisnost među panelima. Rezultati Pesaranovog testa uporedne zavisnosti panela su pokazali da postoji uporedna zavisnost među panelima za promenljivu *ciklično prilagođeni fiskalni bilans* ($p < 0,05$) (Tabela 4.23). Shodno tome, u narednim analizama je neophodno obratiti pažnju na uporednu zavisnost među panelima.

Tabela 4.23. Rezultati Pesaranovog testa uporedne zavisnosti panela

Pokazatelj	Pesaran CD statistika
Ciklično prilagođeni fiskalni bilans (CPFB)	8,06***

Napomena: *** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,10$.

Izvor: Kalkulacija autora

U svrhu analize, važno je utvrditi da li postoji jedinični koren u vremenskoj seriji *ciklično prilagođeni fiskalni bilans*. Kako bi se obezbedila robusnost dobijenih rezultata i u obzir uzela uporedna zavisnost među panelima, za testiranje hipoteze da li postoji jedinični koren u vremenskim serijama korišćena su, kao i u ranijim analizama, dva testa: IPS test jediničnog korena prve generacije i CIPS test

jediničnog korena druge generacije. Specifikacije testova mogu da sadrže samo konstantu, odnosno konstantu i trend, pa su u skladu sa tim, a u cilju dobijanja uvida u robusnost rezultata testova jediničnog korena prve i druge generacije, korišćene obe specifikacije. IPS test jediničnog korena prve generacije testira hipotezu da svi paneli poseduju jedinični koren. Prema rezultatima ovog testa prikazanim u Tabeli 4.24, promenljiva ciklično prilagođeni fiskalni bilans ne poseduje jedinični koren u nivou. Prema tome, ova promenljiva je reda integracije $I(0)$.

Tabela 4.24. Rezultati IPS testa jediničnog korena prve generacije

Pokazatelj	Optimalan broj doznji prema AIC	Konstanta	Konstanta i trend
Ciklično prilagođeni fiskalni bilans (CPFB)	0	-3,59***	-3,69***
Ciklično prilagođeni fiskalni bilans (CPFB)	1	-4,37***	-3,08***

Napomena: *** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,10$.

Izvor: Kalkulacija autora

Im, Pesaran i Shin test jediničnog korena druge generacije, takođe, testira nultu hipotezu da paneli poseduju jedinični koren. Prema rezultatima prikazanim u Tabeli 4.25, nulta hipoteza je odbačena za promenljivu ciklično prilagođeni fiskalni bilans. Prema tome, promenljiva ciklično prilagođeni fiskalni bilans je reda integracije $I(0)$.

Tabela 4.25. Rezultati CIPS testa jediničnog korena prve generacije

Pokazatelj	Konstanta	Konstanta i trend
Ciklično prilagođeni fiskalni bilans (CPFB)	-3,38***	-3,36***

Napomena: *** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,10$.

Izvor: Kalkulacija autora

Rezultati testova jediničnog korena prve i druge generacije pokazuju iste rezultate, odnosno pokazuju da je promenljiva reda integracije $I(0)$ kada se uzme u obzir uporedna zavisnost među panelima, što ukazuje na robusnost rezultata testova jediničnog korena. S obzirom na to da su se u periodu od 2006. i 2023. godine dogodile dve globalne krize, potrebno je da testiramo i da li vremenske serije poseduju jedinični koren sa strukturnim lomom. U tu svrhu je korišćen, kao i u prethodnim analizama, test jediničnog korena sa strukturnim lomom za panele kreiran od strane Karavias and Tzavalis (2014). Takođe, testirane su dve specifikacije: sa konstantom i konstantom i trendom. Ovaj test testira nultu hipotezu da svi paneli poseduju jedinični koren bez strukturnog loma, dok alternativna hipoteza glasi da su neki ili svi paneli stacionarni sa strukturnim lomom. Ovaj test jediničnog korena uzima u obzir uporednu zavisnost među panelima. Rezultati testa jediničnog korena sa strukturnim lomom su pokazali da se odbacuje nulta hipoteza i zaključuje da postoji strukturni lom u 2007. godini (Tabela 4.26).

Tabela 4.26. Rezultati Karavias and Tzavalis testa jediničnog korena sa strukturnim lomom

Pokazatelj	Konstanta	Konstanta i trend	Strukturni lom
Ciklično prilagođeni fiskalni bilans (CPFB)	9,49***	-4,27***	2007.

Napomena: *** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,10$.

Izvor: Kalkulacija autora

Shodno tome da promenljiva ciklično prilagođeni fiskalni bilans ne poseduje jedinični koren, za ocenu modela korišćeni su panel modeli sa fiksnim i slučajnim efektima.

4.4.3. Rezultati panel modela sa testovima robusnosti

Rezultati iz Tabele 4.27. prikazuju procene panel modela sa fiksnim (FE) i slučajnim efektima (RE) za Model (1), koji analizira uticaj fiskalne konsolidacije i stope rasta BDP-a na ciklično prilagođeni fiskalni bilans. U oba modela, koeficijent za fiskalnu konsolidaciju je veoma nizak i nije statistički značajan. Efekat stope rasta BDP-a na ciklično prilagođeni fiskalni bilans je statistički značajan i pozitivan. Uticaj fiskalnih pravila nije statistički značajan. Ovo znači da se na osnovu dostupnih podataka ne može tvrditi da postoji sistemski i pouzdan efekat fiskalne konsolidacije i stope rasta BDP na ciklično prilagođeni fiskalni bilans (CPFB). Drugim rečima, sprovođenje fiskalne konsolidacije nije imalo dosledan uticaj, pozitivan ili negativan, na CPFB u uzorku koji analiziramo.

Tabela 4.27. Rezultati panel modela sa slučajnim i fiksnim efektima i PCSE za model prikazan jednačinom (45)

Promenljiva	FE	RE	PCSE
CPFB _{t-1}	0.28** (0.11)	0.27** (0.11)	0.33*** (0.11)
Fiskalna konsolidacija _t	-0.13 (0.47)	0.03 (0.44)	-0.08 (0.38)
Stopa rasta BDP _t	0.39*** (0.07)	0.40*** (0.07)	0.39*** (0.07)
Otvorenost privrede _t	-0.01 (0.02)	0.01 (0.01)	0.01 (0.01)
Javni dug _{t-1}	0.04** (0.02)	0.02** (0.01)	0.01 (0.01)
Fiskalna pravila _t	-0.15 (0.57)	-0.16 (0.48)	-0.08 (0.28)
Finansijska kriza _t	-2.57** (0.99)	-2.56*** (0.97)	-2.62*** (0.77)
Covid19 _t	-1.48 (1.17)	-1.69 (1.13)	-1.13 (0.98)
Konstanta	-1.77 (1.62)	-2.37** (1.15)	-1.82** (0.85)
Vremenski FE	Da	Da	
Hausman test	2.50		
Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test za slučajne efekte		23.16	
Pesaran test uporedne zavisnosti		1.88	
Wooldridge test autokorelacije u panel podacima		3.70	
Test heteroskedastičnosti		22.53***	

Napomena: *** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,10$.

Zavisna promenljiva: Ciklično prilagođeni fiskalni bilans

Izvor: Kalkulacija autora

U Tabeli 4.27 prikazani su rezultati procene uticaja fiskalne konsolidacije na ciklično prilagođeni fiskalni bilans primenom modela sa fiksnim efektima, modela sa slučajnim efektima i PCSE procene.

PCSE procena je uključena kao dodatna provera robusnosti, imajući u vidu dijagnostičke nalaze koji ukazuju na prisustvo heteroskedastičnosti i mogućnost narušavanja pretpostavki standardnih panel modela. Rezultati pokazuju da je prethodna vrednost ciklično prilagođenog fiskalnog bilansa pozitivna i statistički značajna u sva tri modela. Koeficijent iznosi 0,28 u modelu sa fiksnim efektima, 0,27 u modelu sa slučajnim efektima i 0,33 u PCSE proceni. Ovaj nalaz ukazuje na izraženu postojanost fiskalne pozicije, odnosno na činjenicu da se prethodno stanje ciklično prilagođenog fiskalnog bilansa prenosi na tekući period. Drugim rečima, fiskalna pozicija zemalja regiona ne menja se naglo, već pokazuje određeni stepen inercije.

Promenljiva *fiskalna konsolidacija* nije statistički značajna ni u jednom od prikazanih modela. U modelu sa fiksnim efektima i u PCSE proceni koeficijent ima negativan znak, dok je u modelu sa slučajnim efektima blago pozitivan, ali bez statističke značajnosti. To znači da se direktan efekat fiskalne konsolidacije na ciklično prilagođeni fiskalni bilans ne može statistički potvrditi u ovoj specifikaciji. Ovakav rezultat ne mora značiti da fiskalna konsolidacija nema ekonomski značaj, već ukazuje na to da se njen uticaj ne izdvaja dovoljno jasno od delovanja drugih makroekonomskih faktora, posebno privrednog rasta, prethodne fiskalne pozicije i kriznih okolnosti. Stopa rasta BDP-a pokazuje najstabilniji pozitivan efekat u svim modelima. Koeficijent je gotovo identičan u FE, RE i PCSE proceni i iznosi oko 0,39–0,40, uz visok nivo statističke značajnosti. Ovaj rezultat potvrđuje da povoljnija makroekonomska kretanja doprinose poboljšanju ciklično prilagođenog fiskalnog bilansa. Rast BDP-a može uticati na rast javnih prihoda, smanjenje pritiska na rashodnu stranu budžeta i lakše sprovođenje fiskalnog prilagođavanja.

Otvorenost privrede nema statistički značajan efekat ni u jednom modelu. Koeficijenti su mali i menjaju znak između modela, što ukazuje na to da se neposredna veza između otvorenosti privrede i ciklično prilagođenog fiskalnog bilansa ne može potvrditi na osnovu ove specifikacije. Javni dug sa docnjom ima pozitivan i statistički značajan efekat u modelima sa fiksnim i slučajnim efektima, ali u PCSE proceni gubi statističku značajnost. To znači da osnovni panel modeli ukazuju na mogućnost da viši nivo javnog duga podstiče određeno fiskalno prilagođavanje, ali se taj efekat ne potvrđuje kao robusan nakon korekcije standardnih grešaka. Ipak, pozitivan znak koeficijenta u sva tri modela ukazuje da je pravac odnosa u skladu sa očekivanjem da rast javnog duga može stvarati pritisak ka poboljšanju fiskalne pozicije. Fiskalna pravila nisu statistički značajna ni u jednom od prikazanih modela. Time se potvrđuje da se njihov direktan uticaj na ciklično prilagođeni fiskalni bilans ne može jasno izdvojiti u posmatranom uzorku. Ovakav nalaz treba tumačiti oprezno, jer formalno postojanje fiskalnih pravila ne mora nužno značiti i njihovu efikasnu primenu. Njihov stvarni efekat zavisi od institucionalnog kvaliteta, nadzora, kredibiliteta i doslednosti sprovođenja fiskalne politike.

Finansijska kriza ima negativan i statistički značajan efekat u sva tri modela, uključujući i PCSE procenu. Koeficijent u PCSE modelu iznosi -2,62, što ukazuje na snažno pogoršanje ciklično prilagođenog fiskalnog bilansa tokom kriznog perioda. Ovaj rezultat potvrđuje da su krizni šokovi značajno narušavali fiskalnu poziciju zemalja Zapadnog Balkana. Promenljiva COVID-19 ima negativan znak u sva tri modela, ali nije statistički značajna. Zbog toga se njen direktan efekat na ciklično prilagođeni fiskalni bilans u ovoj specifikaciji ne može pouzdano potvrditi. Ovakav rezultat može biti posledica različitih fiskalnih odgovora zemalja regiona tokom pandemije, kao i ograničenog broja opservacija za pandemijski period.

Dijagnostički testovi ukazuju na potrebu opreznog tumačenja standardnih panel procena. Test heteroskedastičnosti je statistički značajan, što opravdava uključivanje PCSE procene kao dopunske provere robusnosti. S obzirom na to da PCSE rezultati uglavnom potvrđuju osnovne nalaze FE i RE modela, posebno u pogledu značaja prethodne vrednosti CPFBA, stope rasta BDP-a i finansijske krize, može se zaključiti da su ovi rezultati relativno stabilni. Posmatrano u celini, rezultati pokazuju da se direktan uticaj fiskalne konsolidacije na ciklično prilagođeni fiskalni bilans ne može statistički potvrditi. Najstabilniji faktori kretanja CPFBA su njegova prethodna vrednost, stopa rasta BDP-a i

finansijska kriza. PCSE procena, kao provera robusnosti, ne menja osnovni zaključak, već potvrđuje da je ciklično prilagođeni fiskalni bilans u većoj meri određen prethodnom fiskalnom pozicijom i makroekonomskim kretanjima, nego samom identifikovanom epizodom fiskalne konsolidacije. Imajući u vidu da tekuća fiskalna konsolidacija u prethodnoj specifikaciji nije pokazala statistički značajan efekat na CPF_B, dodatno je ocenjen model sa veštačkom promenljivom fiskalne konsolidacije uvedenom sa docnjom od dve godine. Na taj način proverava se da li se efekti konsolidacionih mera ispoljavaju sa vremenskim pomakom, što je ekonomski očekivano s obzirom na postepenu prirodu fiskalnog prilagođavanja.

Tabela 4.28. Rezultati panel modela sa slučajnim i fiksnim efektima i PCSE za model sa veštačkim promenljivima

Promenljiva	FE	RE	PCSE
Fiskalna konsolidacija _{t-2}	0,64** (0,22)	0,66*** (0,20)	0,53** (0,24)
CPF _{Bt-1}	0,20 (0,17)	0,19 (0,17)	0,13 (1,00)
Stopa rasta BDP _t	0,39** (0,09)	0,38*** (0,09)	0,83*** (0,29)
Otvorenost privrede _t	0,01 (0,01)	0,002 (0,01)	0,29 (0,18)
Finansijska kriza _t	-2,65* (1,19)	-2,41** (1,14)	-1,65 (7,73)
Covid19 _t	-1,22** (0,37)	-1,41** (0,35)	5,89 (7,21)
Konstanta	-0,28 (1,33)	-1,16 (0,82)	25,45 (16,79)
Vremenski FE	Da	Da	
Hausman test	1,30		
Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test za slučajne		29,91**	
Pesaran test uporedne zavisnosti		-2,24	
Wooldridge test autokorelacije u panel podacima		0,34	
Test heteroskedastičnosti		91,43***	

Napomena: *** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,10$.

Zavisna promenljiva: Ciklično prilagođeni fiskalni bilans

Izvor: Kalkulacija autora

Rezultati pokazuju da fiskalna konsolidacija sa docnjom od dve godine ima pozitivan i statistički značajan efekat na CPF_B u sva tri modela. Koeficijent iznosi 0,64 u modelu sa fiksnim efektima, 0,66 u modelu sa slučajnim efektima i 0,53 u PCSE proceni. Ovaj nalaz ukazuje da se efekti fiskalne konsolidacije ne ispoljavaju nužno neposredno u godini sprovođenja mera, već postaju vidljivi nakon određenog perioda prilagođavanja. Time se potvrđuje da fiskalna konsolidacija deluje na poboljšanje ciklično prilagođenog fiskalnog bilansa sa vremenskom docnjom. Posebno je važno što PCSE procena potvrđuje pozitivan i statistički značajan efekat fiskalne konsolidacije sa docnjom. Budući da PCSE model koriguje standardne greške u uslovima heteroskedastičnosti, autokorelacije i moguće uporedne zavisnosti, ovaj rezultat ukazuje da odloženi efekat fiskalne konsolidacije nije prisutan samo u osnovnim FE i RE modelima, već ostaje stabilan i nakon dodatne provere robusnosti.

Stopa rasta BDP-a takođe ima pozitivan i statistički značajan efekat u sva tri modela, uključujući i PCSE procenu. To potvrđuje da povoljnija makroekonomska kretanja doprinose poboljšanju ciklično prilagođene fiskalne pozicije. Drugim rečima, rast ekonomske aktivnosti olakšava fiskalno prilagođavanje i doprinosi poboljšanju strukturnog fiskalnog bilansa.

SUR model u kome je zavisna promenljiva je CPFB, a među objašnjavajućim promenljivima su njena prva docnja, fiskalna konsolidacija, stopa rasta BDP-a, otvorenost, javni dug(-1), fiskalna pravila i krizne veštači promenljive. U analizi rezultata, testiranje su sledeće specifikacije:

Opšti oblik: $CPFB_t = f(CPFB_{t-1}, FK, BDPrast, Otvorenost, JD_{t-1}, FP, D_{2008}, D_{2021})$

$$CPFB_{ALB} = -1,1114 + 0,0939CPFB_{t-1} - 0,1913FK + 0,2392BDPrast + 0,0033Otvorenost + 0,0114JD_{t-1} - 0,2107FP - 1,9044D_{2008} - 2,3285D_{2021} \quad (60)$$

$$CPFB_{BIH} = -2,6084 + 0,2124CPFB_{t-1} + 0,1802FK + 0,4132BDPrast + 0,0019Otvorenost + 0,0312JD_{t-1} - 0,2695FP - 3,5933D_{2008} - 2,0477D_{2021} \quad (61)$$

$$CPFB_{CG} = -2,8522 + 0,4612CPFB_{t-1} + 0,1271FK + 0,5447BDPrast + 0,0080Otvorenost + 0,0242JD_{t-1} - 0,4600FP - 4,9675D_{2008} - 2,4585D_{2021} \quad (62)$$

$$CPFB_{SM} = -0,6025 - 0,1164CPFB_{t-1} - 0,2494FK + 0,3354BDPrast - 0,0020Otvorenost + 0,0040JD_{t-1} - 0,2381FP - 0,7132D_{2008} + 0,4227D_{2021} \quad (63)$$

$$CPFB_{SRB} = -2,1926 + 0,3048CPFB_{t-1} + 0,1286FK + 0,3895BDPrast + 0,0032Otvorenost + 0,0244JD_{t-1} - 0,3607FP - 1,2268D_{2008} - 2,4375D_{2021} \quad (64)$$

gde je: $CPFB$ - ciklično prilagođeni primarni bilans; $CPFB_{t-1}$ - prva docnja ciklično prilagođenog primarnog bilansa; FK - fiskalna konsolidacija; $BDPrast$ - stopa rasta BDP-a; $Otvorenost$ - otvorenost privrede; JD_{t-1} - javni dug sa prvom docnjom; FP - fiskalna pravila.

Rezultati opšte ocene modela su sledeći:

- CPFB Albanija: $p = 0,0000$
- CPFB Bosna i Hercegovina: $p = 0,0000$
- CPFB Crna Gora: $p = 0,0000$
- CPFB Severna Makedonija: $p = 0,0000$
- CPFB Srbija: $p = 0,0000$

Rezultati SUR procene pokazuju da su sve pojedinačne jednačine statistički značajne kao celina, što ukazuje na to da izabrane fiskalne i makroekonomske promenljive imaju objašnjavajuću snagu u analizi kretanja ciklično prilagođenog primarnog bilansa. Vrednosti koeficijenta determinacije razlikuju se po zemljama, što potvrđuje postojanje heterogenosti fiskalnih reakcija u zemljama Zapadnog Balkana.

Kada je u pitanju tumačenje ključnih promenljivih, u nastavku su prikazani rezultati za one promenljive koje pokazuju statističku značajnost. Prva docnja CPFB-a pokazuje koliko je fiskalna pozicija postojana, odnosno da li prethodni nivo ciklično prilagođenog primarnog bilansa utiče na njegovu tekuću vrednost.

Tabela 4.29. Rezultati SUR modela za promjenljivu prva docnja CPFb-a

Zemlja	Koeficijent	p-vrednost	Tumačenje
Albanija	0,0939	0,194	nije značajno
BiH	0,2124	0,009	pozitivno i značajno
Crna Gora	0,4612	0,000	pozitivno i značajno
Severna Makedonija	-0,1164	0,238	nije značajno
Srbija	0,3048	0,005	pozitivno i značajno

Izvor: Kalkulacija autora

Prva docnja CPFb-a pozitivna je i statistički značajna u Bosni i Hercegovini, Crnoj Gori i Srbiji, što ukazuje na postojanje određene postojanosti fiskalne pozicije u ovim zemljama. Drugim rečima, prethodni nivo ciklično prilagođenog primarnog bilansa utiče na njegovu tekuću vrednost. Kod Albanije i Severne Makedonije ovaj efekat nije statistički značajan, što ukazuje da fiskalna pozicija u tim zemljama pokazuje slabiji stepen inercije u okviru date specifikacije.

Stopa rasta BDP-a pokazuje najstabilniji rezultat u ovoj specifikaciji. Ona je pozitivna i statistički značajna u svih pet zemalja.

Tabela 4.30. Rezultati SUR modela za promjenljivu stopa rasta BDP-a

Zemlja	Koeficijent	p-vrednost
Albanija	0,2392	0,000
BiH	0,4132	0,000
Crna Gora	0,5447	0,000
Severna Makedonija	0,3354	0,000
Srbija	0,3895	0,000

Izvor: Kalkulacija autora

Ovaj rezultat pokazuje da povoljnija makroekonomska kretanja doprinose poboljšanju fiskalne pozicije. Rast ekonomske aktivnosti povećava fiskalne prihode i smanjuje pritisak na budžetske rashode, što se pozitivno odražava na ciklično prilagođeni primarni bilans.

U SUR modelu, promjenljiva koja pokazuje prvu docnju javnog duga ima pozitivan znak u svim zemljama, ali je statistički je značajan u BiH i Srbiji, dok je u Crnoj Gori granično značajan na nivou od 10%.

Tabela 4.31. Rezultati SUR modela za promjenljivu prva docnja javnog duga

Zemlja	Koeficijent	p-vrednost	Tumačenje
Albanija	0,0114	0,164	nije značajna
BiH	0,0312	0,001	pozitivna i značajna
Crna Gora	0,0242	0,089	pozitivna, granično značajna
Severna Makedonija	0,0040	0,722	nije značajna
Srbija	0,0244	0,047	pozitivna i značajna

Izvor: Kalkulacija autora

Ovakav rezultat ukazuje da postoji određena fiskalna reakcija na rast javnog duga, ali ona nije homogena u svim zemljama Zapadnog Balkana. U ovoj specifikaciji javni dug zadržava pozitivan znak u svim zemljama, što je u skladu sa teorijskom pretpostavkom fiskalne reakcije. Međutim, statistička značajnost nije prisutna u svim jednačinama, pa se efekat javnog duga može tumačiti kao delimično potvrđen, ali ne potpuno robustan.

Promenljiva fiskalne konsolidacije nije statistički značajna ni u jednoj SUR jednačini. To ukazuje da se njen neposredni efekat na ciklično prilagođeni primarni bilans ne može jasno izdvojiti na nivou pojedinačnih zemalja. Ovakav rezultat ne mora značiti da fiskalna konsolidacija nema ekonomski značaj, već da njen efekat može biti odložen, posredan ili uslovljen drugim fiskalnim i makroekonomskim faktorima. Otvorenost privrede nema statistički značajan efekat na CPFB ni u jednoj SUR jednačini. Iako su koeficijenti uglavnom pozitivni, osim kod Severne Makedonije, njihov efekat nije dovoljno snažan da bi se mogao smatrati statistički potvrđenim. Fiskalna pravila, takođe, nemaju statistički značajan efekat na CPFB ni u jednoj pojedinačnoj jednačini. Iako je znak koeficijenta negativan u svim zemljama, odsustvo statističke značajnosti ukazuje da se njihov efekat ne može pouzdano potvrditi u okviru ove specifikacije. Ovaj rezultat je u skladu sa pretpostavkom da sama formalna prisutnost fiskalnih pravila nije dovoljna za stabilizaciju fiskalne pozicije ukoliko nije praćena snažnom institucionalnom primenom i nadzorom. Krizne veštačke promenljive uglavnom imaju negativan efekat na CPFB, naročito u slučaju Albanije, Bosne i Hercegovine i Crne Gore. Veštačka promenljiva za 2021. godinu takođe pokazuje negativan i statistički značajan efekat u Albaniji, Bosni i Hercegovini i Srbiji, dok je kod Crne Gore efekat granično značajan. Ovi rezultati ukazuju da su krizni periodi imali nepovoljan uticaj na fiskalnu poziciju, što je u skladu sa očekivanjem da krize pogoršavaju fiskalni bilans kroz pad prihoda i rast javnih rashoda.

Rezultati SUR procene su u značajnoj meri usklađeni sa prethodnim FE, RE i PCSE rezultatima, posebno kod stope rasta BDP-a, fiskalne konsolidacije, otvorenosti privrede i fiskalnih pravila. Stopa rasta BDP-a ostaje pozitivna i statistički značajna u svim pojedinačnim jednačinama, dok fiskalna konsolidacija, otvorenost privrede i fiskalna pravila ne pokazuju statistički značajan efekat, što je u skladu sa prethodnim panel rezultatima. Kod javnog duga postoji delimična usklađenost: koeficijent je pozitivan u svim SUR jednačinama, što odgovara teorijskoj pretpostavci fiskalne reakcije, ali je statistički značajan samo u pojedinim zemljama. Zbog toga se efekat javnog duga može tumačiti kao prisutan, ali ne potpuno homogen i ne u potpunosti robustan.

4.5. PROCENA UTICAJA FISKALNE KONSOLIDACIJE NA ODRŽIVOST JAVNOG DUGA U ZEMLJAMA ZAPADNOG BALKANA

Jedno od centralnih pitanja savremene fiskalne politike u zemljama Zapadnog Balkana jeste: *da li i u kojoj meri fiskalna konsolidacija doprinosi održivosti javnog duga?* Iako se u teoriji fiskalna konsolidacija često posmatra kao “glavni mehanizam” za stabilizaciju i smanjenje javnog duga, stvarne ekonomske okolnosti, institucionalni okviri i reakcije na ekstreme šokove često komplikuju ovu relaciju. U osnovi, fiskalna konsolidacija, bilo da se sprovodi kroz smanjenje rashoda, povećanje prihoda ili kombinaciju oba, ima za cilj obuzdavanje rasta javnog duga i vraćanje fiskalne stabilnosti. Međutim, realnost zemalja Zapadnog Balkana je znatno složenija. U tim ekonomijama, konsolidacija se često sprovodi reaktivno, u trenucima kada je dug već na visokom nivou, ili kao odgovor na eksterni šok, što može dovesti do paradoksalnog rezultata: konsolidacija ne smanjuje nužno dug, već je simptom postojeće fiskalne nestabilnosti.

Iz tog razloga, u ovom poglavlju je korišćen ARDL panel pristup (MG, PMG, DFE), koji omogućava istovremeno razdvajanje kratkoročnih i dugoročnih efekata fiskalne konsolidacije na javni dug, kao i

preciznu procenu dinamike povratka ka dugoročnoj fiskalnoj ravnoteži. Ova metodologija je posebno pogodna kada je javni dug stacionaran tek u prvoj diferenci, dok su potencijalni efekti konsolidacije vremenski razvučeni i mogu varirati u zavisnosti od makroekonomskog režima ili šoka (Alesina & Ardagna, 2010; Bohn, 1998). Kao što je na početku ovog dela navedeno, pomoću testova jediničnog korena utvrđeno je da promenljiva *javni dug* poseduje jedinični koren u nivou, ali je stacionarna u prvoj diferenci. Prema tome, za ocenu modela će biti korišćeni MG, PMG i DFE ARDL modeli. Rezultati predstavljeni u Tabeli 4.32 odnose se na procenu uticaja fiskalne konsolidacije na održivost *javnog duga*, pri čemu je zavisna promenljiva *javni dug*, a ključna objašnjavajuća promenljiva *fiskalna konsolidacija*.

Upoređena su tri različita ARDL modela za panel podatke – MG, PMG i DFE. Prema rezultatima Hausman testa, kao najpogodniji model identifikovan je PMG model. Ovaj model omogućava procenu zajedničkog dugoročnog odnosa između promenljivih, uz istovremeno uvažavanje mogućih razlika u kratkoročnom prilagođavanju po zemljama. P-vrednost Hansen testa ($p = 1.000$) ukazuje na mogući problem prevelikog broja instrumenata u odnosu na veličinu uzorka. S druge strane, Sargan test ($p = 0.376$) ne odbacuje validnost instrumenata, ali kako nije robustan na heteroskedastičnost, njegova interpretacija je ograničena (Arellano & Bond, 1991). Arellano-Bond test za AR(1) i AR(2) ne ukazuje na problem autokorelacije (p-vrednosti iznose 0.700 i 0.750, respektivno), što formalno podržava specifikaciju modela. Ipak, zbog dimenzija panela, ni ovi testovi nemaju punu statističku snagu.

Tabela 4.32. Rezultati PMG ARDL i PCSE modela za model prikazan jednačinom (46)

Promenljiva	PMG model	PCSE model
Dugi rok		
Fiskalna konsolidacija_t	-3,34** (2,86)	-2.34 (2.08)
CPFB_t	-2,57* (1,21)	-2.08*** (0.49)
BDP(%)_t	-2,34* (1,49)	-0.26 (0.38)
Finansijska kriza_t	-6,76 (6,09)	-0.46 (4.13)
Covid19_t	-9,59 (6,86)	-5.78 (5.28)
Kratki rok		
ECT	-0,09** (0,05)	
ΔFiskalna konsolidacija_t	-0,56* (1,23)	
ΔCPFB_t	-0,26* (0,22)	
ΔBDP(%)_t	0,77* (0,70)	
Finansijska kriza_t	-2,06 (2,02)	
Covid19_t	7,56*** (1,90)	
Konstanta	1,29* (1,89)	0.89 (8.63)

Napomena: *** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,10$.

Zavisna promenljiva: Javni dug

Izvor: Kalkulacija autora

U dugom roku, fiskalna konsolidacija ima negativan i statistički značajan uticaj na javni dug. U Tabeli 4.32 prikazani su rezultati procene uticaja fiskalne konsolidacije na održivost javnog duga primenom PMG modela i PCSE procene. PMG model omogućava razlikovanje dugoročnih i kratkoročnih efekata, dok je PCSE procena uključena kao dodatna provera robusnosti rezultata, imajući u vidu moguće prisustvo uporedne zavisnosti, heteroskedastičnosti i autokorelacije u panel podacima. Rezultati PMG modela pokazuju da fiskalna konsolidacija u dugom roku ima negativan i statistički značajan efekat na javni dug. Koeficijent iznosi -3,34, što ukazuje da sprovođenje fiskalne konsolidacije doprinosi smanjenju javnog duga i jačanju fiskalne održivosti. Ovaj nalaz je u skladu sa ekonomskom logikom prema kojoj konsolidacione mere, ukoliko dovode do smanjenja deficita i poboljšanja fiskalne pozicije, mogu smanjiti potrebu za dodatnim zaduživanjem. Sličan rezultat dobijen je i za ciklično prilagođeni fiskalni bilans. U PMG modelu koeficijent uz CPFB iznosi -2,57 i statistički je značajan, dok je u PCSE proceni takođe negativan i statistički značajan, sa vrednošću -2,08. To predstavlja najstabilniji nalaz u ovoj specifikaciji. Drugim rečima, oba modela potvrđuju da poboljšanje fiskalne pozicije doprinosi smanjenju javnog duga. Ovaj rezultat je posebno važan jer pokazuje da se održivost javnog duga ostvaruje prvenstveno kroz kanal poboljšanja fiskalnog bilansa.

Stopa rasta BDP-a u PMG modelu ima negativan i statistički značajan efekat na javni dug, što ukazuje da privredni rast doprinosi smanjenju relativnog tereta zaduženosti. Ovaj nalaz se može objasniti i denominatorskim efektom, budući da je javni dug izražen kao udeo u BDP-u. Međutim, u PCSE proceni koeficijent uz stopu rasta BDP-a zadržava negativan znak, ali nije statistički značajan. To znači da se pravac odnosa potvrđuje, ali se njegova statistička stabilnost ne održava nakon primene PCSE korekcije. Kada je reč o fiskalnoj konsolidaciji, PCSE procena takođe pokazuje negativan koeficijent, što je u skladu sa PMG modelom. Međutim, u PCSE modelu ovaj efekat nije označen kao statistički značajan, zbog čega se direktan uticaj fiskalne konsolidacije na smanjenje javnog duga mora tumačiti opreznije. To ne znači da fiskalna konsolidacija nema značaj, već da se njen efekat u robusnijoj specifikaciji jasnije ispoljava posredno, kroz poboljšanje fiskalnog bilansa. Krizne promenljive, finansijska kriza i COVID-19, u dugom roku imaju negativan znak u oba modela, ali nisu statistički značajne. Zbog toga se njihov dugoročni direktan efekat na javni dug ne može pouzdano potvrditi u ovoj specifikaciji. Ipak, negativan znak može ukazivati na to da su krizni periodi uticali na fiskalnu dinamiku, ali se taj efekat verovatno ispoljavao posredno, kroz promene u rastu, fiskalnom bilansu i potrebi za dodatnim finansiranjem.

Kratkoročni rezultati PMG modela potvrđuju postojanje mehanizma prilagođavanja ka dugoročnoj ravnoteži, budući da je koeficijent ECT negativan i statistički značajan. Njegova vrednost od -0,09 ukazuje da je brzina prilagođavanja relativno spora, što je očekivano imajući u vidu da je javni dug akumulirana fiskalna kategorija sa izraženom inercijom. U kratkom roku fiskalna konsolidacija i CPFB imaju negativan znak, što je u skladu sa dugoročnim rezultatima, dok pozitivan koeficijent uz stopu rasta BDP-a ukazuje na složeniju kratkoročnu dinamiku odnosa između rasta i javnog duga.

Prema SUR modelu u kome je zavisna promenljiva javni dug po zemljama, ispitane su sledeće jednačine:

$$\text{Opšti oblik: } JD_t = f(FK, FB, JD_{t-1}, BDPrast, Otvorenost, D_{2008}, D_{2021})$$

$$JD_{ALB} = 57,4816 + 2,5105FK - 0,0215FB - 0,1272JD_{t-1} - 0,3823BDPrast + 0,0215Otvorenost - 5,8065D_{2008} + 8,2316D_{2021} \quad (65)$$

$$JD_{BIH} = 36,9951 + 2,0470FK - 0,4399FB + 0,0386JD_{t-1} - 0,3855BDPrast - 0,0371Otvorenost - 3,1692D_{2008} + 3,1353D_{2021} \quad (66)$$

$$JD_{CG} = 38,0612 - 3,0155FK - 0,3300FB + 0,1033JD_{t-1} - 0,8608BDPrast + 0,0746Otvorenost - 8,6216D_{2008} + 14,6026D_{2021} \quad (67)$$

$$JD_{SM} = 4,9179 + 2,9356FK - 0,9353FB + 0,3879JD_{t-1} - 1,4898BDPrast + 0,2835Otvorenost - 12,5310D_{2008} + 28,0920D_{2021} \quad (68)$$

$$JD_{SRB} = 35,4536 + 3,0952FK - 0,1912FB + 0,2705JD_{t-1} - 0,0846BDPrast + 0,0375Otvorenost - 16,5357D_{2008} - 3,1033D_{2021} \quad (69)$$

gde je: JD - javni dug; FK - fiskalna konsolidacija; FB - fiskalni bilans; JD_{t-1} - javni dug sa prvom docnjom; $BDPrast$ - stopa rasta BDP-a; $Otvorenost$ - otvorenost privrede; D_{2008} - veštačka promenljiva za finansijsku krizu; D_{2021} - veštačka promenljiva za postpandemijski period.

Rezultati SUR procene pokazuju da su sve pojedinačne jednačine statistički značajne kao celina, što ukazuje da uključene fiskalne i makroekonomske promenljive imaju objašnjavajuću snagu u modeliranju kretanja javnog duga. Vrednosti koeficijenta determinacije razlikuju se po zemljama, što potvrđuje postojanje heterogenosti u dinamici javnog duga u zemljama Zapadnog Balkana.

Rezultati opšte ocene modela su sledeći:

- JD Albanija: $p = 0,0000$
- JD Bosna i Hercegovina: $p = 0,0001$
- JD Crna Gora: $p = 0,0000$
- JD Severna Makedonija: $p = 0,0000$
- JD Srbija: $p = 0,0000$

U nastavku su prikazana tumačenja za promenljivu prva docnja javnog duga, koja je pokazala statističku značajnost u najvećem broju posmatranih zemalja.

Tabela 4.33. Rezultati SUR modela za promenljivu prva docnja javnog duga

Zemlja	Koeficijent	p-vrednost	Tumačenje
Albanija	0,1272	0,000	pozitivan i značajan
BiH	0,0386	0,271	nije značajan
Crna Gora	0,1033	0,012	pozitivan i značajan
Severna Makedonija	0,3879	0,012	pozitivan i značajan
Srbija	0,2705	0,000	pozitivan i značajan

Izvor: Kalkulacija autora

Docnja javnog duga je pozitivna i statistički značajna u četiri od pet zemalja. Jedini izuzetak je Bosna i Hercegovina, gde koeficijent jeste pozitivan, ali nije statistički značajan. Ovaj nalaz potvrđuje postojanost, odnosno inerciju javnog duga. To znači da prethodni nivo javnog duga značajno utiče na njegovu tekuću vrednost. U Bosni i Hercegovini ovaj efekat nije statistički značajan, što može ukazivati na slabiju stabilnost ocenjene veze ili na specifičnosti fiskalne strukture i institucionalnog uređenja zemlje. Ovo je posebno korisno, jer je u ovom modelu docnja javnog duga uglavnom značajna, za razliku od prve docnje javnog duga kao objašnjavajuće promenljive u modelu CPFBA.

Efekat fiskalne konsolidacije na javni dug nije ujednačen po zemljama. Statistički značajan negativan efekat zabeležen je samo kod Crne Gore, što je u skladu sa očekivanjem da konsolidacione mere mogu doprineti smanjenju javnog duga. Kod Albanije je koeficijent pozitivan i granično značajan, dok u ostalim zemljama efekat fiskalne konsolidacije nije statistički potvrđen. Ovakav nalaz ukazuje

da se uticaj fiskalne konsolidacije na javni dug ne ispoljava kao homogen regionalni obrazac, već zavisi od specifičnih fiskalnih okolnosti pojedinačnih zemalja.

Fiskalni bilans ima negativan znak u svim pojedinačnim jednačinama, što je u skladu sa ekonomskom logikom da poboljšanje fiskalnog bilansa može doprineti smanjenju javnog duga. Ipak, ovaj efekat je samo granično statistički značajan kod Bosne i Hercegovine, dok u ostalim zemljama nije statistički potvrđen. Zbog toga se može zaključiti da smer veze odgovara teorijskim očekivanjima, ali da efekat fiskalnog bilansa nije robustan po zemljama.

Negativan koeficijent uz stopu rasta BDP-a ukazuje da povoljnija kretanja ekonomske aktivnosti mogu doprineti smanjenju javnog duga izraženog kao procenat BDP-a. Ovaj efekat je najizraženiji i statistički značajan kod Crne Gore, dok je kod Albanije i Bosne i Hercegovine granično značajan. Takav rezultat je ekonomski očekivan, imajući u vidu da rast BDP-a može smanjiti relativni teret javnog duga kroz denominatorski efekat.

Otvorenost privrede ima pozitivan i statistički značajan efekat na javni dug kod Crne Gore i Severne Makedonije, dok u ostalim zemljama njen efekat nije statistički potvrđen. Pozitivan znak može ukazivati na to da veća izloženost spoljnim tokovima, posebno u malim i otvorenim ekonomijama, može biti povezana sa većom osetljivošću javnih finansija na spoljne šokove i potrebu za dodatnim finansiranjem.

Veštačka promenljiva za 2008. godinu ima negativan znak u svim jednačinama, a statistički je značajna kod Albanije, Crne Gore i Srbije. Ovaj rezultat ukazuje na specifično odstupanje u kretanju javnog duga u kriznom periodu. Veštačka promenljiva za 2021. godinu ima pozitivan i statistički značajan efekat na javni dug u Albaniji, Crnoj Gori i Severnoj Makedoniji. Ovaj rezultat je u skladu sa očekivanjem da je postpandemijski period bio povezan sa povećanim fiskalnim pritiscima i rastom javnog duga, usled finansiranja mera podrške, povećanih rashoda i posledica pada ekonomske aktivnosti tokom pandemije.

Rezultati SUR procene su delimično usklađeni sa prethodnim FE, RE i PCSE rezultatima. Oni, za model javnog duga, pokazuju da je javni dug u najvećoj meri određen sopstvenom prethodnom vrednošću, što potvrđuje postojanje inercije u dinamici zaduženosti. Prva docnja javnog duga pozitivna je i statistički značajna u četiri od pet zemalja, osim u Bosni i Hercegovini, gde efekat nije statistički potvrđen. Fiskalna konsolidacija pokazuje značajan negativan efekat samo kod Crne Gore, dok u ostalim zemljama njen efekat nije statistički robustan. Stopa rasta BDP-a uglavnom ima negativan znak, što je u skladu sa očekivanim denominatorskim efektom privrednog rasta na javni dug, ali je statistički značajna samo u pojedinim zemljama. Rezultati zato ukazuju da je dinamika javnog duga u zemljama Zapadnog Balkana obeležena snažnom inercijom, ali i izraženom heterogenošću fiskalnih i makroekonomskih determinanti po zemljama.

4.6. UTICAJ FISKALNE KONSOLIDACIJE NA PRIVREDNI RAST U ZEMLJAMA ZAPADNOG BALKANA

Razmatranje odnosa između fiskalne konsolidacije i privrednog rasta jedno je od najvažnijih pitanja za ekonomske politike zemalja Zapadnog Balkana. U okruženju čestih kriza, ograničenog fiskalnog prostora i visokih javnih dugova, fiskalna konsolidacija se često javlja kao nužan instrument za stabilizaciju javnih finansija. Ipak, ostaje otvoreno pitanje da li te mere doprinose dugoročnoj održivosti ili, naprotiv, izazivaju usporavanje ekonomske aktivnosti. Ekonomsku logiku odnosa između fiskalne konsolidacije i rasta možemo posmatrati kroz dva suprotstavljena pristupa. Prema klasičnoj kejnzijanskoj teoriji, mere fiskalne štednje, bilo kroz smanjenje javnih rashoda ili povećanje poreza, u kratkom roku mogu dovesti do pada agregatne tražnje i posledično, do usporavanja rasta

BDP-a. Empirijska istraživanja sprovedena tokom poslednje decenije potvrđuju da je negativan efekat fiskalne konsolidacije na rast naročito izražen u vremenima kada se sprovodi u periodima slabog rasta ili recesije, što je bio slučaj u regionu tokom postkriznog perioda i tokom pandemije (Guajardo, Leigh & Pescatori, 2014; Blanchard & Leigh, 2013). S druge strane, deo literature sugerise i potencijalne „nekejnzijske“ efekte, prema kojima fiskalna konsolidacija može podstaći investicije i rast, posebno ukoliko doprinosi povećanju poverenja investitora i smanjenju troškova zaduživanja (Alesina & Ardagna, 2010). Ipak, ovaj efekat je u praksi ređe zabeležen u državama s nižim institucionalnim kapacitetom i manjim fiskalnim prostorom. Na početku ove analize je utvrđeno da promenljiva *stopa rasta BDP-a* ne poseduje jedinični koren, ali poseduje strukturni lom u 2021. godini, a promenljiva *javni dug* poseduje jedinični koren u nivou, a stacionarna je u prvoj diferenci. Za analizu uticaja fiskalne konsolidacije na privredni rast u zemljama Zapadnog Balkana korišćena je regresiona analiza. U Tabeli 4.34 su prikazani rezultati za modele (jednačine 47, 48 i 49), koji prikazuju efekte fiskalne konsolidacije na stopu rasta BDP-a u zemljama Zapadnog Balkana. Prema rezultatima Hausmanovog testa, model sa slučajnim efektima je adekvatan za ocenu ovih efekata.

Tabela 4.34. Rezultati panel modela sa slučajnim i fiksnim efektima za modele prikazane jednačinama (47-49)

Promenljiva	Model 1		Model 2		Model 3	
	FE	RE	FE	RE	FE	RE
BDP (%)_{t-1}	-0,08 (0,12)	-0,06 (0,12)	-0,07 (0,11)	-0,04 (0,11)	-0,13 (0,10)	-0,09 (0,10)
Fiskalna konsolidacija_t	-1,02* (0,58)	-1,07* (0,56)	-2,06*** (0,73)	-2,04*** (0,71)	-1,38** (0,67)	-1,61** (0,66)
ΔJavni dug_t	0,02 (0,02)	-0,002 (0,02)	-0,07*** (0,02)	-0,07*** (0,02)		
SDI_t			0,05 (0,10)	0,004 (0,06)		
Fiskalni bilans_t					0,65*** (0,12)	0,52*** (0,11)
Otvorenost privrede_t	0,002 (0,03)	-0,01 (0,01)	0,02 (0,03)	-0,001 (0,06)	0,01 (0,02)	-0,003 (0,01)
Finansijska kriza_t	-0,01 (1,43)	-0,21 (1,35)	-4,32** (1,67)	3,66** (1,46)	-4,17*** (1,40)	3,76*** (1,36)
Covid19_t	-1,58 (2,15)	-2,23 (1,96)	-5,38*** (1,89)	5,98*** (1,72)	-5,18*** (1,69)	5,92*** (1,61)
Konstanta	6,59** (2,76)	7,57*** (1,73)	1,62 (2,69)	3,12* (1,68)	3,74 (2,45)	4,52** (1,56)
Hausman test	1,58		1,32		7,72	
Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test za slučajne efekte		36,32***		31,19***		21,90***
Pesaran test uporedne zavisnosti		-1,87		5,85		3,38
Wooldridge test autokorelacije u panel podacima		8,43***		9,45***		0,84***
Test heteroskedastičnosti		255,78***		332,52***		159,32***

Napomena: *** p < 0,01; ** p < 0,05; * p < 0,10

Zavisno promenljiva: Stopa rasta BDP-a

Izvor: Kalkulacija autora

Prema rezultatima Hausmanovog testa, model sa slučajnim efektima je adekvatan za ocenu ovih efekata. Rezultati modela sa slučajnim efektima pokazuju da fiskalna konsolidacija ima statistički značajan negativan efekat na stopu rasta BDP-a *javni dug* ima statistički značajan efekat na stopu rasta BDP-a (Model 2).

Rezultati procene uticaja fiskalne konsolidacije na stopu rasta BDP-a u zemljama Zapadnog Balkana ne pružaju empirijsku potvrdu hipotezi H4, prema kojoj fiskalna konsolidacija pozitivno utiče na privredni rast u srednjem i dugom roku. Naprotiv, u sve tri specifikacije modela, kao i u FE i RE procenama, promenljiva fiskalna konsolidacija ima negativan i statistički značajan koeficijent, što ukazuje da je njeno dejstvo u posmatranom uzorku pre kontraktivno nego podsticajno. Takav rezultat je ekonomski razumljiv, budući da se fiskalna konsolidacija u zemljama Zapadnog Balkana najčešće sprovodila kroz ograničavanje javne potrošnje, smanjenje budžetskih rashoda, restriktivniju fiskalnu politiku i, u pojedinim slučajevima, povećanje poreskog opterećenja, što je moglo dovesti do slabljenja agregatne tražnje i usporavanja privredne aktivnosti.

Istovremeno, rezultati pokazuju da privredni rast zavisi i od širih makroekonomskih uslova, pa se u modelima u kojima su statistički značajni javni dug i fiskalni bilans potvrđuje da su fiskalni prostor i kvalitet budžetske pozicije važni faktori rasta. Sa druge strane, otvorenost privrede i strane direktne investicije nisu pokazale stabilan samostalan uticaj, dok rezultate koji se odnose na finansijsku krizu i pandemiju Covid-19 treba tumačiti oprezno zbog njihove nestabilnosti između FE i RE procena. U celini posmatrano, dobijeni nalazi upućuju na zaključak da fiskalna konsolidacija u zemljama Zapadnog Balkana nije delovala ekspanzivno, već je u analiziranom periodu bila povezana sa nižim stopama privrednog rasta, zbog čega se hipoteza H4 odbacuje.

Radi provere robusnosti rezultata o uticaju fiskalne konsolidacije na privredni rast, pored modela sa fiksnim i slučajnim efektima primenjena je i PCSE procena. Ovaj pristup je posebno relevantan imajući u vidu da zemlje Zapadnog Balkana predstavljaju male i međusobno povezane ekonomije, čiji je privredni rast često izložen zajedničkim spoljnim šokovima. PCSE procena omogućava pouzdanije testiranje statističke značajnosti koeficijenata u prisustvu uporedne zavisnosti, heteroskedastičnosti i autokorelacije, zbog čega se koristi kao dopunska provera stabilnosti prethodno dobijenih rezultata.

Tabela 4.35. Rezultati PCSE za modele prikazane jednačinama (47-49)

Promenljiva	Model 1	Model 2	Model 3
BDP (%)_{t-1}	0.002 (0.17)	0.003 (0.17)	0.02 (0.19)
Fiskalna konsolidacija_t	-1.94*** (0.63)	-1.97*** (0.64)	-1.77** (0.71)
ΔJavni dug_t	-0.07*** (0.02)	-0.07*** (0.02)	
SDI_t		-0.02 (0.08)	
Fiskalni bilans_t			0.63*** (0.14)
Otvorenost privrede_t	0.001 (0.01)	0.001 (0.01)	0.005 (0.02)
Finansijska kriza_t	-3.35 (1.98)	-3.43* (1.89)	-3.02*** (1.34)
Covid19_t	-6.31 (2.09)	-6.33*** (2.09)	5.95*** (1.52)

Konstanta	2.73** (1.55)	2.80* (1.50)	4.58** (1.62)
------------------	------------------	-----------------	------------------

Napomena: *** p < 0,01; ** p < 0,05; * p < 0,10

Zavisno promenljiva: Stopa rasta BDP-a

Izvor: Kalkulacija autora

PCSE procena potvrđuje nalaze FE i RE modela, jer fiskalna konsolidacija u svim specifikacijama zadržava negativan i statistički značajan efekat na privredni rast. Time se rezultat može smatrati robusnim, dok hipoteza o pozitivnom uticaju fiskalne konsolidacije na rast ne dobija empirijsku potvrdu. Promena javnog duga ima negativan i statistički značajan efekat u modelima u kojima je uključena, što ukazuje da rast zaduženosti može ograničavati privredni rast. Fiskalni bilans, sa druge strane, u trećem modelu ima pozitivan i statistički značajan efekat, što znači da povoljnija fiskalna pozicija može doprineti rastu. Ovaj nalaz ukazuje da treba razlikovati sam proces fiskalne konsolidacije, koji može imati kratkoročno restriktivne efekte, od stabilnijeg fiskalnog bilansa, koji može delovati povoljno na rast. Krizne promenljive pokazuju izražen uticaj, ali sa određenim razlikama po specifikacijama. Finansijska kriza uglavnom ima negativan efekat na rast, što je u skladu sa očekivanjima. Promenljiva COVID-19 u prva dva PCSE modela ima negativan efekat, dok je u trećem modelu pozitivan i statistički značajan. Ovaj pozitivan znak ne treba tumačiti kao pozitivan efekat pandemije, već verovatnije kao posledicu efekta niske baze, oporavka nakon početnog pada aktivnosti i fiskalnih mera podrške u pandemijskom periodu. Posmatrano u celini, rezultati pružaju stabilan dokaz da je fiskalna konsolidacija u zemljama Zapadnog Balkana imala negativan efekat na privredni rast. Za razliku od nekih prethodnih modela u kojima je PCSE procena oslabila ili promenila osnovni nalaz, ovde PCSE potvrđuje rezultate FE i RE modela. Zbog toga se može zaključiti da je negativan efekat fiskalne konsolidacije na rast robusan i da ne ide u prilog hipotezi o ekspanzivnim efektima fiskalne konsolidacije u posmatranom uzorku.

SUR procena modela privrednog rasta ispituje uticaj fiskalne konsolidacije na stopu rasta BDP-a i odgovara na pitanje da li fiskalna konsolidacija pozitivno utiče na privredni rast u zemljama Zapadnog Balkana. Testirane su sledeće jednačine:

Opšti oblik: $BDP_t = f(BDP_{t-1}, FK, JD, SDI, FB, Otvorenost, D_{2008}, D_{2021})$

$$BDP_{ALB} = 3,4086 + 0,0915BDP_{t-1} - 0,6019FK - 0,0025JD + 0,0228SDI + 0,3367FB + 0,0023Otvorenost - 4,0820D_{2008} + 7,1427D_{2021} \quad (70)$$

$$BDP_{BIH} = 0,7632 - 0,0415BDP_{t-1} - 0,6106FK + 0,0467JD - 0,0152SDI + 0,5996FB + 0,0099Otvorenost + 4,3967D_{2008} + 4,6313D_{2021} \quad (71)$$

$$BDP_{CG} = 2,1738 - 0,2187BDP_{t-1} - 1,9867FK + 0,0617JD - 0,0359SDI + 1,1899FB + 0,0179Otvorenost + 6,6150D_{2008} + 8,8636D_{2021} \quad (72)$$

$$BDP_{SM} = 4,3889 - 0,1304BDP_{t-1} - 0,3247FK + 0,0065JD + 0,0349SDI + 0,4679FB - 0,0092Otvorenost - 3,2999D_{2008} + 1,5694D_{2021} \quad (73)$$

$$BDP_{SRB} = 1,1803 - 0,0371BDP_{t-1} - 0,6570FK + 0,0297JD - 0,0072SDI + 0,5368FB + 0,0119Otvorenost - 4,3215D_{2008} + 5,1755D_{2021} \quad (74)$$

gde je: BDP - stopa rasta BDP-a; BDP_{t-1} - prva docnja stope rasta BDP-a; FK - fiskalna konsolidacija; JD - javni dug; SDI - strane direktne investicije; FB - fiskalni bilans; $Otvorenost$ - otvorenost privrede; D_{2008} - veštačka promenljiva za finansijsku krizu; D_{2021} - veštačka promenljiva za postpandemijski period.

Opšta ocena SUR modela pokazuje da su sve pojedinačne jednačine statistički značajne kao celina, što ukazuje da uključene fiskalne i makroekonomske promenljive imaju objašnjavajuću snagu u modeliranju stope rasta BDP-a:

- BDP Albanija: $p = 0,0000$
- BDP Bosna i Hercegovina: $p = 0,0000$
- BDP Crna Gora: $p = 0,0000$
- BDP Severna Makedonija: $p = 0,0000$
- BDP Srbija: $p = 0,0000$

U nastavku su prikazane varijable koje prema rezultatima navedenih specifikacija pokazuju statističku značajnost u najvećem broju posmatranih zemalja. Te varijable su javni dug i fiskalni bilans. Javni dug ima pozitivan i statistički značajan efekat u Bosni i Hercegovini i Srbiji, dok je kod Crne Gore pozitivan i granično značajan. Kod Albanije i Severne Makedonije nije značajan. Ovo treba tumačiti oprezno, jer teorijski očekivanje često može biti negativno ako viši dug ograničava rast. Međutim, pozitivan znak može značiti da je zaduživanje u nekim periodima bilo povezano sa finansiranjem aktivnosti koje su kratkoročno podržavale rast.

Tabela 4.36 Rezultati SUR modela za promenljivu javni dug

Zemlja	Koeficijent	p-vrednost	Tumačenje
Albanija	-0,0025	0,832	nije značajno
BiH	0,0467	0,001	pozitivno i značajno
Crna Gora	0,0617	0,051	pozitivno, granično značajno
Severna Makedonija	0,0065	0,656	nije značajno
Srbija	0,0297	0,026	pozitivno i značajno

Izvor: Kalkulacija autora

Javni dug pokazuje heterogen efekat na privredni rast. U Bosni i Hercegovini i Srbiji efekat je pozitivan i statistički značajan, dok je u Crnoj Gori granično značajan. Ovakav rezultat ne treba tumačiti kao dokaz da rast javnog duga dugoročno podstiče rast, već pre kao pokazatelj da je u pojedinim zemljama zaduživanje moglo biti povezano sa kratkoročnim finansiranjem javne potrošnje, investicija ili antikriznih mera. Zbog toga je ovaj nalaz potrebno tumačiti zajedno sa rezultatima modela javnog duga i održivosti fiskalne politike.

Tabela 4.37. Rezultati SUR modela za promenljivu prva docnja javnog duga

Zemlja	Koeficijent	p-vrednost
Albanija	0,3367	0,000
BiH	0,5996	0,000
Crna Gora	1,1899	0,000
Severna Makedonija	0,4679	0,000
Srbija	0,5368	0,000

Izvor: Kalkulacija autora

Fiskalni bilans ima pozitivan i statistički značajan efekat na stopu rasta BDP-a u svim pojedinačnim jednačinama (odnosno u svim zemljama). Ovaj rezultat ukazuje da povoljnija fiskalna pozicija, odnosno smanjenje deficita ili ostvarivanje boljeg fiskalnog bilansa, može biti povezana sa višim

stopama privrednog rasta. Takav nalaz se može objasniti time što stabilnija fiskalna pozicija smanjuje makroekonomsku neizvesnost, poboljšava poverenje i stvara prostor za održivije finansiranje ekonomskih aktivnosti.

Rezultati SUR procene ne potvrđuju pozitivan efekat fiskalne konsolidacije na stopu rasta BDP-a. Koeficijent uz fiskalnu konsolidaciju negativan je u svim pojedinačnim jednačinama, dok je statistička značajnost prisutna samo granično kod Crne Gore. Ovakav nalaz ukazuje da se fiskalna konsolidacija u posmatranom uzorku ne može tumačiti kao faktor koji sistematski podstiče privredni rast. Naprotiv, rezultati sugerišu da konsolidacione mere mogu imati restriktivan efekat na rast, naročito u kratkom roku ili u zemljama koje su osetljivije na smanjenje javne potrošnje. Rezultati vezani za fiskalni bilans koji su prethodno objašnjeni, ublažavaju negativan rezultat fiskalne konsolidacije. Same konsolidacione epizode ne podstiču rast, ali bolji fiskalni bilans jeste povezan sa rastom.

SDI nemaju statistički značajan efekat na stopu rasta BDP-a ni u jednoj pojedinačnoj jednačini. Ovakav nalaz može ukazivati na to da se efekat stranih direktnih investicija na rast ne ispoljava neposredno u okviru ove specifikacije, ili da zavisi od njihove strukture, sektorske usmerenosti i sposobnosti domaće privrede da ih poveže sa širim razvojnim efektima.

Otvorenost privrede nema statistički značajan efekat na stopu rasta BDP-a ni u jednoj pojedinačnoj jednačini. Iako je koeficijent pozitivan u većini zemalja, osim kod Severne Makedonije, efekat nije dovoljno snažan da bi se mogao tumačiti kao statistički potvrđen. Docija rasta BDP-a nije statistički značajna ni u jednoj zemlji, osim što je kod Severne Makedonije negativna i granično značajna na nivou od 10%. Prva docija stope rasta BDP-a uglavnom nema statistički značajan efekat na tekući rast, što ukazuje da u ovoj SUR specifikaciji nema jasne potvrde inercije privrednog rasta. Veštačke promenljive za 2008. i 2021. godinu uglavnom imaju pozitivan i statistički značajan efekat na stopu rasta BDP-a. Pozitivan znak ne mora značiti da su krizni periodi sami po sebi delovali povoljno na rast, već da su u tim godinama ili periodima postojala specifična odstupanja u dinamici rasta koja nisu u potpunosti obuhvaćena ostalim promenljivim u modelu. Posebno je moguće da veštačka promenljiva za 2021. godinu zahvata efekat postpandemijskog oporavka.

SUR rezultati su delimično u skladu sa prethodnim panel rezultatima. Oni ne potvrđuju pozitivan efekat fiskalne konsolidacije na rast BDP-a, jer je koeficijent uz fiskalnu konsolidaciju negativan u svim zemljama, a kod Crne Gore granično značajan. Sa druge strane, fiskalni bilans je pozitivan i statistički značajan u svim pojedinačnim jednačinama, što ukazuje da je stabilnija fiskalna pozicija povezana sa višim stopama rasta. Zbog toga SUR procena dodatno podržava zaključak da H4 ne može biti prihvaćena, odnosno da fiskalna konsolidacija nije pokazala stabilan pozitivan efekat na privredni rast u zemljama Zapadnog Balkana.

4.7. EKONOMSKE IMPLIKACIJE FISKALNE KONSOLIDACIJE U ZEMLJAMA ZAPADNOG BALKANA I PREPORUKE ZA NJIHOVO UNAPREĐENJE

Empirijska analiza fiskalne konsolidacije u zemljama Zapadnog Balkana otkriva složenu sliku fiskalnih performansi, institucionalnih kapaciteta i ekonomskih izazova koji su specifični za region. Iako se mogu prepoznati određena poboljšanja, rezultati jasno ukazuju da fiskalna politika još uvek nije u potpunosti usmerena ka dugoročno održivom i kontracikličnom modelu, već često reflektuje kratkoročne pritiske, reakcije na šokove i ograničenja u institucionalnoj izgradnji. Dobijeni rezultati pokazuju da fiskalna konsolidacija može doprineti stabilizaciji javnih finansija, ali da njeni efekti nisu uvek direktni, neposredni i jednako statistički robusni kroz sve modele. Posebno je važno istaći da PCSE procene, uvedene kao provera robusnosti u uslovima uporedne zavisnosti, heteroskedastičnosti

i autokorelacije, potvrđuju potrebu za opreznijim tumačenjem pojedinih nalaza. Primena SUR metode u ovom istraživanju imala je ulogu dodatne provere robusnosti prethodno ocenjenih panel modela, ali i mogućnost da se preciznije sagleda heterogenost fiskalnih i makroekonomskih odnosa po pojedinačnim zemljama Zapadnog Balkana

Rezultati funkcije fiskalne reakcije pokazuju da fiskalna politika zemalja Zapadnog Balkana u određenoj meri reaguje na rast javnog duga. Pozitivan znak koeficijenta uz javni dug ukazuje da povećanje zaduženosti podstiče poboljšanje primarnog bilansa, što je u skladu sa teorijskom logikom fiskalne održivosti. Ipak, PCSE procena pokazuje da statistička značajnost ovog efekta nije potpuno stabilna kroz sve specifikacije, zbog čega se može zaključiti da fiskalna reakcija postoji, ali da je njena snaga ograničena i uslovljena makroekonomskim okolnostima. Poseban izazov predstavlja prociklični karakter fiskalne politike. Pozitivna veza između proizvodnog jaza i primarnog bilansa ukazuje da se fiskalna pozicija poboljšava u periodima povoljne ekonomske aktivnosti, dok se u uslovima recesije pogoršava. To znači da fiskalna politika ne deluje dovoljno stabilizaciono, već često prati kretanje privrednog ciklusa. Ovakav obrazac smanjuje prostor za delovanje u kriznim periodima i ukazuje na potrebu izgradnje fiskalnih rezervi u godinama rasta. Na ovaj način se ugrožava stabilnost javnih finansija i smanjuje prostor za delovanje u kriznim situacijama.

Brojna istraživanja potvrđuju da je prociklična politika česta u zemljama u razvoju zbog institucionalnih slabosti, pritisaka javnosti i političkog oportunizma (Gavin & Perotti, 1997; Talvi & Végh, 2005; Alesina et al., 2008). Frankel, Végh i Vuletin (2013) su utvrdili da je fiskalna politika u mnogim zemljama Latinske Amerike i Istočne Evrope decenijama imala procikličan karakter, ali i da je u poslednjim godinama došlo do delimične kontrakcije tog obrasca usled institucionalnih reformi, uključujući uvođenje fiskalnih pravila i srednjoročnog budžetskog planiranja. Iletzki i Vegh (2008) ističu da je procikličnost izraženija u zemljama sa niskim nivoom fiskalne transparentnosti, slabim budžetskim pravilima i ograničenim pristupom tržištima kapitala, faktorima koji su takođe prisutni u većini zemalja Zapadnog Balkana.

Rezultati procene fiskalnog multiplikatora dodatno ukazuju na ograničenu efikasnost javne potrošnje u podsticanju rasta. Iako osnovni FE i RE modeli upućuju na mogućnost pozitivnog efekta javnih rashoda, PCSE procena taj nalaz ne potvrđuje, već pokazuje negativan i statistički značajan efekat javnih rashoda na rast. Zbog toga se ne može doneti jednoznačan zaključak o stabilnom pozitivnom fiskalnom multiplikatoru. Ovaj nalaz posebno naglašava da ukupni obim javne potrošnje nije dovoljan za podsticanje rasta, već je presudna njena struktura, produktivnost i efikasnost realizacije. Veličina fiskalnog multiplikatora ukazuje na ograničen stimulativni efekat javne potrošnje na privredni rast. Vrednosti koeficijenata u regresionim modelima su pozitivne, ali relativno niske i nisu statistički značajne, što sugerise da kapacitet fiskalne politike da podstakne ekonomski rast u regionu nije jak. To može biti posledica strukturnih slabosti, niske efikasnosti javne potrošnje i visokog uvoznog sadržaja fiskalnih stimulansa.

Fiskalna konsolidacija je najčešće bila vođena eksternim šokovima ili programima sa MMF-om, a ne unutrašnjim fiskalnim pravilima. Ipak, rezultati panel logističke regresije pokazuju da veći broj fiskalnih pravila pozitivno utiče na verovatnoću sprovođenja fiskalne konsolidacije, posebno tokom postkriznog perioda i pandemijske faze. Postojanje fiskalnog pravila takođe je značajan prediktor sprovođenja konsolidacije. To potvrđuje nalaze prethodnih studija koje ističu da jasna pravila mogu doprineti fiskalnoj disciplini (Debrun & Kumar, 2007; Bergman et al., 2016). Što se tiče fiskalnih pravila, rezultati pokazuju i kontradiktorne efekte. Iako postojanje fiskalnih pravila povećava verovatnoću sprovođenja fiskalne konsolidacije, veći broj pravila u postkriznim uslovima može umanjiti verovatnoću sprovođenja oštrijih mera, verovatno iz razloga što pravila već preuzimaju deo funkcije konsolidacije. Ovo sugerise da jednostavna kvantitativna prisutnost pravila ne garantuje njihovu efikasnost. Pored toga, efekti fiskalne konsolidacije značajno zavise od makroekonomskog konteksta, odnosno u uslovima višeg privrednog rasta verovatnoća sprovođenja konsolidacije opada.

Ovo implicira da se fiskalna konsolidacija češće sprovodi kao reakcija na krize, nego kao deo proaktivne fiskalne strategije.

Kada je reč o uticaju fiskalne konsolidacije na fiskalne pokazatelje, empirijska analiza navodi na zaključak da fiskalna konsolidacija uglavnom ima pozitivan uticaj na ciklično prilagođeni fiskalni bilans. Navedeno ukazuje na to da su sprovedene mere štednje i racionalizacije rashoda doprinele strukturnom poboljšanju fiskalne pozicije. Ovo je u skladu sa rezultatima Alesina & Ardagna (2010) i Arsić et al. (2012) prema kojima uspešne fiskalne konsolidacije često dovode do smanjenja strukturnog deficita i povećanja fiskalne discipline. Kada je reč o uticaju fiskalne konsolidacije na ciklično prilagođeni fiskalni bilans, rezultati pokazuju da tekuća fiskalna konsolidacija nema statistički značajan direktan efekat na CPFEB. Međutim, model sa docnjom od dve godine ukazuje da se efekti konsolidacionih mera mogu ispoljiti postepeno, odnosno sa vremenskim pomakom. To znači da fiskalnu konsolidaciju ne treba posmatrati isključivo kao meru sa trenutnim efektom, već kao proces čiji rezultati zavise od trajanja, strukture i doslednosti sprovođenja.

Kod održivosti javnog duga rezultati su nešto stabilniji. PMG model pokazuje da fiskalna konsolidacija, CPFEB i privredni rast doprinose smanjenju javnog duga u dugom roku. PCSE procena, međutim, pokazuje da je najrobusniji kanal smanjenja javnog duga upravo poboljšanje fiskalnog bilansa. Fiskalna konsolidacija zadržava očekivani negativan znak, ali njen direktan efekat nije statistički potvrđen u PCSE modelu. Zbog toga se može zaključiti da konsolidacija doprinosi održivosti javnog duga prvenstveno onda kada se njen efekat zaista materijalizuje kroz poboljšanje fiskalne pozicije. Najjasniji rezultat odnosi se na uticaj fiskalne konsolidacije na privredni rast. U svim specifikacijama fiskalna konsolidacija ima negativan i statistički značajan efekat na stopu rasta BDP-a, a ovaj nalaz potvrđen je i PCSE procenom. To znači da se negativan efekat fiskalne konsolidacije na rast može smatrati robustnim. Dobijeni rezultati ne potvrđuju hipotezu o ekspanzivnim efektima fiskalne konsolidacije u zemljama Zapadnog Balkana. Naprotiv, oni ukazuju da konsolidacione mere mogu imati restriktivne efekte na privrednu aktivnost, posebno ako se sprovode u nepovoljnim makroekonomskim uslovima ili ako su dominantno zasnovane na smanjenju rashoda koji imaju razvojni karakter.

Posmatrano po pojedinačnim zemljama, rezultati SUR analize ukazuju da se efekti fiskalne konsolidacije, javnog duga, fiskalnog bilansa i makroekonomskih promenljivih ne ispoljavaju na isti način u celom regionu, već zavise od specifičnih institucionalnih, fiskalnih i makroekonomskih okolnosti svake zemlje.

Rezultati SUR analize za **Albaniju** ukazuju na to da je fiskalna pozicija ove zemlje u značajnoj meri povezana sa kretanjem privredne aktivnosti i kriznim šokovima, dok direktni efekti fiskalne konsolidacije nisu statistički stabilni. U modelu CPFEB-a stopa rasta BDP-a ima pozitivan i značajan efekat, što pokazuje da povoljnija makroekonomska kretanja doprinose poboljšanju fiskalne pozicije. Sa druge strane, u modelu javnog duga prethodni nivo duga ima pozitivan i statistički značajan efekat, što potvrđuje prisustvo inercije javnog duga. Fiskalna konsolidacija u modelu javnog duga ima pozitivan i granično značajan efekat, što ne treba tumačiti kao dokaz da konsolidacija povećava dug, već pre kao pokazatelj da su konsolidacione mere verovatno sprovedene u periodima već povećanih fiskalnih pritisaka. U modelima privrednog rasta fiskalna konsolidacija nema pozitivan efekat, dok fiskalni bilans ima pozitivan i statistički značajan uticaj, što ukazuje da je za rast važnija opšta stabilnost fiskalne pozicije nego sama epizoda konsolidacije.

Kod **Bosne i Hercegovine** SUR rezultati pokazuju relativno izraženu povezanost fiskalne pozicije sa makroekonomskim kretanjima, ali slabiju stabilnost rezultata u modelu javnog duga. U modelu CPFEB-a značajni su prethodna vrednost CPFEB-a, stopa rasta BDP-a i prva docnja javnog duga, što ukazuje da fiskalna pozicija pokazuje određeni stepen inercije i da se poboljšava u uslovima povoljnijeg privrednog rasta. U modelu javnog duga, za razliku od većine ostalih zemalja, prva docnja

javnog duga nije statistički značajna, što može biti povezano sa složenom fiskalnom strukturom i institucionalnom specifičnošću Bosne i Hercegovine. Fiskalni bilans ima negativan i granično značajan efekat na javni dug, što je u skladu sa očekivanjem da bolja fiskalna pozicija može doprineti smanjenju zaduženosti. U modelu rasta fiskalni bilans je pozitivan i značajan, dok fiskalna konsolidacija nije značajna, što ukazuje da stabilnija fiskalna pozicija može podržati rast, ali da same konsolidacione epizode ne pokazuju jasan razvojni efekat.

Crna Gora se u SUR analizi izdvaja kao zemlja kod koje su fiskalni i makroekonomski odnosi izraženiji i statistički jasnije potvrđeni nego kod pojedinih drugih zemalja. U modelu CPFB-a značajni su prethodni CPFB, stopa rasta BDP-a i javni dug sa docnjom, što ukazuje na postojanje fiskalne inercije, ali i na određenu reakciju fiskalne pozicije na rast javnog duga. U modelu javnog duga fiskalna konsolidacija ima negativan i statistički značajan efekat, što je u skladu sa očekivanjem da konsolidacione mere mogu doprineti smanjenju zaduženosti. Istovremeno, stopa rasta BDP-a negativno utiče na javni dug, što potvrđuje značaj privrednog rasta i denominatorskog efekta u smanjenju relativnog tereta duga. Međutim, u modelima privrednog rasta fiskalna konsolidacija ima negativan i granično značajan efekat, što ukazuje na moguć kratkoročno restriktivan uticaj konsolidacije na ekonomsku aktivnost. Zbog toga rezultati za Crnu Goru jasno pokazuju razliku između efekta konsolidacije na smanjenje duga i njenog mogućeg negativnog efekta na rast u kratkom roku.

Rezultati za **Severnu Makedoniju** ukazuju na to da je dinamika javnog duga relativno postojana, ali da efekti fiskalne konsolidacije i fiskalnih pravila nisu statistički stabilni. U modelu CPFB-a stopa rasta BDP-a ima pozitivan i značajan efekat, dok prethodni CPFB, fiskalna konsolidacija, javni dug i fiskalna pravila nisu značajni. To ukazuje da je fiskalna pozicija u ovoj zemlji više povezana sa tekućim makroekonomskim kretanjima nego sa institucionalnim ili konsolidacionim promenljivima. U modelu javnog duga prva docnja javnog duga ima pozitivan i značajan efekat, što potvrđuje inerciju zaduženosti, dok otvorenost privrede i postpandemijski period takođe pokazuju pozitivan uticaj na javni dug. U modelima privrednog rasta fiskalni bilans je pozitivan i značajan, dok fiskalna konsolidacija nije značajna. Ovakav nalaz upućuje na zaključak da je za Severnu Makedoniju ključnija stabilnost ukupne fiskalne pozicije nego neposredni efekat pojedinačnih konsolidacionih epizoda.

Kod **Srbije** SUR rezultati ukazuju na izraženu inerciju javnog duga i značaj fiskalne stabilnosti za privredni rast. U modelu CPFB-a značajni su prethodni CPFB, stopa rasta BDP-a i javni dug sa docnjom, što pokazuje da fiskalna pozicija ima određenu postojanost i da postoji pozitivna, mada ne potpuno homogena, reakcija na rast javnog duga. U modelu javnog duga prva docnja javnog duga je pozitivna i statistički značajna, što potvrđuje da je tekući nivo zaduženosti u velikoj meri određen prethodnim nivoom duga. U modelima privrednog rasta fiskalna konsolidacija ima negativan, ali statistički neznačajan efekat, dok je fiskalni bilans pozitivan i značajan. To ukazuje da sama konsolidacija ne deluje kao neposredan pokretač rasta, ali stabilnija fiskalna pozicija može biti povezana sa povoljnijim makroekonomskim ishodima. Rezultati za Srbiju zato potvrđuju potrebu za opreznim razlikovanjem između kratkoročnih efekata konsolidacionih mera i dugoročnog značaja fiskalne održivosti.

Rezultati empirijske analize ukazuju da je fiskalna politika u zemljama Zapadnog Balkana i dalje izložena značajnim izazovima u pogledu koordinacije sa makroekonomskim ciljevima, a posebno u pogledu prelaska sa procikličnog na kontraciklični režim, kao i sprovođenja fiskalne konsolidacije koja ne ugrožava ekonomski rast. Na osnovu rezultata empirijske analize, mogu se dati sledeće preporuke za unapređenje fiskalne konsolidacije u zemljama Zapadnog Balkana:

- 1) Prelazak sa prociklične na anticikličnu politiku, kroz stvaranje fiskalnih rezervi u vremenima rasta, koje se mogu koristiti za stimulaciju ekonomije tokom kriza.
- 2) Usmeravanje javne potrošnje ka produktivnim rashodima, kao što su obrazovanje, infrastruktura i zdravstvo, kako bi efekti na rast bili veći.

- 3) Fiskalna konsolidacija treba da se sprovodi sa reformama koje povećavaju konkurentnost, produktivnost i otpornost ekonomije, posebno u sektoru javne uprave i tržišta rada.
- 4) Fiskalna konsolidacija ne bi trebalo da se zasniva isključivo na kratkoročnim merama štednje. Rezultati pokazuju da konsolidacija može negativno delovati na rast, zbog čega je važno da mere prilagođavanja budu pažljivo dizajnirane. Prednost treba dati merama koje povećavaju efikasnost rashoda, smanjuju neproduktivnu potrošnju i unapređuju naplatu javnih prihoda, umesto linearnog smanjenja rashoda.
- 5) Jačanje fiskalnog bilansa kao ključnog kanala održivosti javnog duga. Budući da PCSE rezultati potvrđuju fiskalni bilans kao najrobusniji kanal smanjenja javnog duga, fiskalna politika treba da bude usmerena na trajno poboljšanje budžetske pozicije, a ne samo na formalno sprovođenje konsolidacionih epizoda.
- 6) Unapređenje institucionalnog okvira fiskalnih pravila, koja treba da budu jednostavna, transparentna, realno postavljena i praćena nezavisnim nadzorom. Njihova efikasnost zavisi od dosledne primene, kredibiliteta institucija i političke odgovornosti.
- 7) Usklađivanje fiskalne konsolidacije sa merama za očuvanje rasta. Pošto rezultati pokazuju negativan efekat konsolidacije na privredni rast, fiskalno prilagođavanje mora biti praćeno reformama koje povećavaju konkurentnost, produktivnost, investicije i otpornost privrede.
- 8) Uvažavanje socijalnih i distribucionih efekata konsolidacije. Mere fiskalne konsolidacije mogu različito uticati na pojedine grupe stanovništva. Zbog toga je potrebno pratiti efekte na potrošnju domaćinstava, realne zarade, nezaposlenost, siromaštvo, transfere i poverenje potrošača. Posebno je važno zaštititi niže dohodovne grupe ukoliko konsolidacija uključuje smanjenje transfera, plata ili socijalnih rashoda.

Jedan od ključnih nalaza ovog istraživanja jeste da održivost fiskalne konsolidacije, njeni srednjoročni efekti i otpornost na šokove zavise, pre svega, od kvaliteta institucionalnog okvira u kojem se sprovodi fiskalna politika. Bez stabilnih, transparentnih i odgovornijih institucija, čak i najbolje osmišljene mere konsolidacije mogu biti kratkog daha ili izazvati negativne povratne efekte. U nastavku su date preporuke za unapređenje institucionalnih kapaciteta i osiguranje trajnosti fiskalne discipline: jačanje fiskalnih saveta i nezavisnog nadzora, unapređenje srednjoročnog budžetskog planiranja, digitalizacija i transparentnost javnih finansija, reforme sistema javnih rashoda, unapređenje saradnje monetarnih i fiskalnih institucija, jačanje kapaciteta lokalnih uprava, promocija fiskalne transparentnosti i participacije javnosti. Postoji šira literatura koja analizira distribucione efekte fiskalne konsolidacije, naročito za OECD, EU i šire panele razvijenih i zemalja u razvoju. Studija MMF navodi da fiskalna konsolidacija može povećati nejednakost, smanjiti udeo zarada i povećati dugoročnu nezaposlenost, posebno kada je zasnovana na smanjenju rashoda (Ball et al., 2013). Još jedna važna analiza OECD-a eksplicitno govori o tome koje mere fiskalne konsolidacije imaju različite efekte po grupe stanovništva: smanjenje transfera jače pogađa niže dohodovne grupe, dok rezovi zarada i zaposlenosti u javnom sektoru mogu brzo dati fiskalne uštede, ali nose socijalne posledice, ako nisu praćeni efikasnijom isporukom javnih usluga (Rawdanowicz et al., 2013).

Za zemlje Zapadnog Balkana ne postoji puna empirijska distribuciona analiza konsolidacije, nego da se distribucionni efekti mogu razmatrati posredno, preko potrošnje domaćinstava, realnih zarada, nezaposlenosti, siromaštva, Gini koeficijenta, javnih plata, penzija, transfera i pokazatelja poverenja potrošača (European Commission, 2022). Evropska komisija ima harmonizovane ankete poslovnog i potrošačkog poverenja, koje uključuju i zemlje kandidate, pa one mogu poslužiti kao proxy za subjektivnu percepciju domaćinstava o finansijskoj situaciji i očekivanjima. Poseban pregled Evropske komisije iz 2022. obuhvata Albaniju, Crnu Goru, Severnu Makedoniju i Srbiju, uz pokazatelje potrošačkog poverenja i, u pojedinim slučajevima, finansijske situacije domaćinstava. U Srbiji i Albaniji mere podrške dohotku i tržištu rada doprinele su ublažavanju negativnih efekata krize, naročito kod nižih dohodovnih grupa. Nasuprot tome, u Severnoj Makedoniji i Crnoj Gori anketni podaci ukazuju na relativno pogoršanje položaja domaćinstava nižeg dohotka, što potvrđuje da makrofiskalna stabilizacija i krizne mere nemaju jednake efekte na sve grupe stanovništva.

5. FISKALNA KONSOLIDACIJA U REPUBLICI SRPSKOJ – EMPIRIJSKI REZULTATI

5.1. KARAKTERISTIKE FISKALNE KONSOLIDACIJE U REPUBLICI SRPSKOJ

Fiskalna konsolidacija predstavlja skup mera kojima se nastoji uspostaviti održiva fiskalna ravnoteža, kroz smanjenje deficita i stabilizaciju javnih finansija. U literaturi se posebno ističe važnost strukture tih mera (da li su usmerene na rashode ili prihode), jer ona u velikoj meri određuje njihovu efikasnost i ekonomske posledice (Alesina et al., 2019; Alesina & Perotti, 1995). Republika Srpska je entitet koji ima značajna fiskalna ovlašćenja. U prethodnim decenijama se suočila sa izazovima koji se ogledaju u rastućem javnom dugu, niskom fiskalnom kapacitetu, oslanjanju na eksterno finansiranje i zavisnosti od međunarodnih finansijskih institucija. U slučaju ovog entiteta, konsolidacione politike najčešće su bile reaktivne i sprovedene u uslovima narušene fiskalne ravnoteže, ograničenih institucionalnih kapaciteta i pod snažnim uticajem međunarodnih finansijskih institucija (IMF, 2013; Špirić et al., 2009). Umesto da budu deo dugoročnog fiskalnog okvira, mere su često bile ad hoc, motivisane tekućim budžetskim pritiscima.

Dominacija rashodnih rezova, poput zamrzavanja plata i smanjenja subvencija, bila je vidljiva u više ciklusa konsolidacije, dok su reforme na prihodnoj strani bile retke i skromnog dometa. Najčešće su se odnosile na povećanje akciza i tehnička poboljšanja u naplati poreza, bez dubljih sistemskih zahvata (Krajišnik et al., 2019). Uloga MMF-a bila je presudna u oblikovanju fiskalnog odgovora entiteta. Aranžmani sa ovom institucijom postavljali su jasne ciljeve, od kontrole deficita do unapređenja transparentnosti, što je snažno uticalo na sadržaj i tempo reformi (IMF, 2013). Međutim, ostaje pitanje da li je takav pristup obezbedio dugoročnu fiskalnu održivost ili stvorio zavisnost od eksternog nadzora.

Proces fiskalne konsolidacije u Republici Srpskoj može se analizirati kroz dinamičan niz faza oblikovan, kako unutrašnjim makroekonomskim izazovima, tako i spoljnim uticajima, uz značajan uticaj međunarodnih finansijskih institucija. Iako su ovi naponi bili usmereni ka stabilizaciji javnih finansija, njihova implementacija često je nosila društvene troškove, što nameće potrebu za balansiranjem između ekonomske racionalnosti i socijalne održivosti. U ovom poglavlju su razmotrene glavne karakteristike fiskalnih konsolidacija u Republici Srpskoj, sa posebnim fokusom na identifikaciju perioda sprovođenja mera, analizu njihove strukture (rashodne i prihodne komponente), kao i kontekst u kojem su sprovedene. Cilj analize jeste da utvrdi u kojoj meri su fiskalne konsolidacije doprinele stabilizaciji javnih finansija, kao i da li su bile vođene principima fiskalne odgovornosti i srednjoročnog fiskalnog planiranja. Time se otvara prostor za kritičko razmatranje njihove efikasnosti i održivosti u specifičnom institucionalno-ekonomskom okruženju.

Prvi suštinski pokušaji konsolidacije javnih finansija, slično kao i u drugim zemljama Zapadnog Balkana, javljaju se nakon globalne finansijske krize 2008. godine. Ovaj period karakterisao je nagli pad fiskalnih prihoda, izazvan smanjenjem privredne aktivnosti i smanjenjem inostranih doznaka, dok su obavezni rashodi (posebno u socijalnom sektoru) ostali relativno rigidni (Vlada Republike Srpske, 2008). Kao posledica navedenih aktivnosti, deficit budžeta Republike Srpske dostigao je alarmantan nivo, što je zahtevalo hitne, ali često kratkoročne, fiskalne intervencije. Kada je u pitanju Republika Srpska, može se reći da su prve ozbiljnije reforme započete nakon uvođenja PDV-a u BiH 2006. godine.

Ključne mere uključivale su:

- smanjenje budžetskih rashoda za 5% u periodu 2006–2008 (Vlada Republike Srpske, 2007),
- uvođenje linearnog poreza na dohodak od 10% (Zakon o porezu na dohodak, 2006),
- privatizaciju državnih preduzeća, uključujući prodaju Telekomu Srpske (Službeni glasnik Republike Srpske 51/06).

Efekti ovih mera bili su sledeći:

- deficit je smanjen sa 4,2% na 2,8% BDP-a do 2008. (Vlada Republike Srpske, 2008),
- globalna kriza 2008. je poništila deo napretka (IMF, 2009a)

U periodu između 2012. i 2014. godine, pod uticajem sporazuma sa Međunarodnim monetarnim fondom (MMF), sprovedene su restriktivne fiskalne mere (IMF, 2013). Razlog je porast duga na 42% BDP-a (2012) koji je zahtevao hitno reagovanje u vidu sledećeg:

- zamrzavanje plata u javnom sektoru 2012–2014 (Službeni glasnik Republike Srpske, n.d.),
- smanjenje penzija iznad 1.000 KM (Fond PIO Republike Srpske, 2014) i
- povećanje akciza na duvan za 20% (Zakon o akcizama, "Službeni glasnik RS" br. 50/12).

Iako su ove akcije donekle smanjile fiskalne deficite, one su istovremeno imale regresivne posledice na životni standard stanovništva, posebno među ranjivim društvenim grupama. Efekti navedenih mera mogu se interpretirati na sledeći način: javni dug je stabilizovan na približno 40% BDP-a do 2015. i osetniji socijalni nemiri 2013. (UNDP, 2014). Nedostatak dugoročnih strukturnih reformi doveo je do toga da se konsolidacija uglavnom oslanjala na ad hoc intervencije, umesto na institucionalizovane mehanizme fiskalnog upravljanja. Podrška međunarodnih finansijskih institucija, poput MMF-a i Svetske banke, u kriznim periodima bila neophodna, ali njihov uticaj na fiskalnu konsolidaciju Republike Srpske nije bio bez izazova. U nekim slučajevima, uslovi koje su ove institucije postavljale doprineli su stabilizaciji budžetskih tokova, ali su istovremeno stvarali prostor za zavisnost od spoljnog usmeravanja (IMF, 2016). Takva situacija može umanjiti ulogu domaćih institucija i oslabiti fiskalnu autonomiju. Pri tome, insistiranje na oštroj fiskalnoj disciplini u trenutku kada je privreda prolazila kroz recesiju moglo je dodatno otežati oporavak realnog sektora. Na kraju, može se izvesti zaključak da je uloga međunarodnih aktera u procesu konsolidacije bila višeslojna, istovremeno korisna, ali i potencijalno ograničavajuća. Dugoročna fiskalna održivost, ipak, ostaje u najvećoj meri odgovornost domaćih vlasti, koje moraju da oblikuju fiskalnu politiku u skladu sa sopstvenim razvojnim prioritetima i realnim ekonomskim kapacitetima (Vlada Republike Srpske, 2015).

Novi talas konsolidacionih mera tokom 2016. i 2017. godine, motivisan rastućim troškovima servisiranja duga i nelikvidnošću budžeta, uključivao je povećanje fiskalnih prihoda (na primer kroz akcize), te smanjenje tekuće potrošnje. Međutim, i ovaj put, nedovoljna pažnja posvećena redistributivnim efektima mera dovela je do nejednake raspodele tereta prilagođavanja, što je dodatno pogoršalo socioekonomske nejednakosti.

Treći period reformi (2016–2018) karakterišu strukturalne promene u vidu (Vlada Republike Srpske, 2015) smanjenja državnih izdvajanja za neefikasna javna preduzeća (IMF, 2016b) i digitalizaciju poreske uprave (Projekt "ePorezi", 2018). Efekti ovih mera ogledaju se u sledećem: prihodi od poreza su porasli za 12% (2016–2018), javni rashodi su se smanjili i evidentiran je rast BDP-a od 2,8% godišnje (Vlada Republike Srpske, 2019). Poslednji zabeleženi talas fiskalnih reformi, kao i u zemljama Zapadnog Balkana, desio se kao posledica pandemije korona virusa i krize koju je pandemija izazvala (World Bank, 2021). Sa ove vremenske distance je uočljivo sledeće: fiskalni stimulans od 750 mil. KM, rekordan deficit od 7,1% BDP-a u 2020. godini i povećanje javnog duga na 53% BDP-a u 2023. godini (IMF, 2023b). Radi preglednosti i jasnije slike o fiskalnim konsolidacijama i njihovim efektima u Republici Srpskoj, u nastavku je prikazan njihov tabelarni prikaz.

Tabela 5.1. Glavne mere i efekti fiskalne konsolidacije po periodima

Period	Poreske mere	Štedne mere	Efekti	Izvor podataka
2006-2010	- Uvođenje linearnog poreza na dohodak od 10%	Smanjenje budžeta za 5%	Deficit ↓ sa 4,2% na 2,8% BDP-a	Zakon o porezu na dohodak, 2006; Službeni glasnik Republike Srpske 51/06)
		- Privatizacija državnih preduzeća		
2012-2014	- Povećanje akciza na gorivo	- Zamrzavanje plata u javnom sektoru	Dug stabilan na ~40% BDP-a	Fond PIO Republike Srpske, 2014; Službeni glasnik Republike Srpske, n.d.
	- Bolja naplata PDV-a	- Smanjenje penzija >1.000 KM		
2016-2018	Efikasnija naplata poreza	- Ukidanje subvencija za 23 preduzeća	Poreski prihodi ↑ 12%	IMF, 2016b; Poreska uprava Republike Srpske
	Digitalizacija poreske administracije			
2020-2023	- Privremeno smanjenje poreza za MSP	- Smanjenje neprioritetnih rashoda	Dug ↑ na 53% BDP-a	(IMF, 2021b)
	- Ekološke takse	- Kreditiranje (750 mil. KM)		

Izvor: Autor na bazi navedenih izvora

Imajući u vidu temu disertacije, značajno je na jednom mestu sagledati promene u poreskim oblicima kroz vreme zavisno od perioda fiskalne konsolidacije.

Tabela 5.2. Promene ključnih poreza u fazama fiskalne konsolidacije

Porez	2006	2012	2016	2020	2023	Trend
PDV	17%	17%	17%	17%	17%	→ Konst.
Porez na dohodak	10% (flat)	10% (flat)	10%/15% (progr.)	10%/15%	10%/15%	↑ Progr.
Akcize (duvan)	20 KM/kg	24 KM/kg (+20%)	28 KM/kg	30 KM/kg	32 KM/kg	↑ 60%
Porez na dobit	15%	10%	10%	5% (MSP)	10%	↓ Oscil.

Izvor: Autorski prikaz

Isto tako, važno je sagledati uticaj primenjenih mera i promena usled njihove implementacije na osnovne makroekonomske pokazatelje.

Tabela 5.3. Efekti fiskalnih mera na makroekonomske pokazatelje nakon njihove primene

Pokazatelj	2006	2010	2014	2018	2023
Javni dug (% BDP)	28%	35%	40%	45%	53%
Fiskalni deficit (% BDP)	4,20%	2,80%	2,10%	1,90%	3,50%
Poreski prihodi (mil. KM)	1.200	1.450	1.600	1.900	2.100

Izvor: Autorski prikaz

Na osnovu prikazanih tabela izvode se sledeći zaključci:

1. PDV je ostao nepromenjen, dok su akcize i porez na dohodak češće menjani,
2. progresivno oporezivanje (2016) donelo je blagi porast prihoda u narednom periodu,
3. javni dug kontinuirano raste, ali dobija rekordnu visinu pod uticajem pandemije,
4. štednje su ciklične, jer se mere povlače pod pritiskom (na primer zamrzavanje plata 2012-2014).

5.2. MAKROEKONOMSKI POKAZATELJI

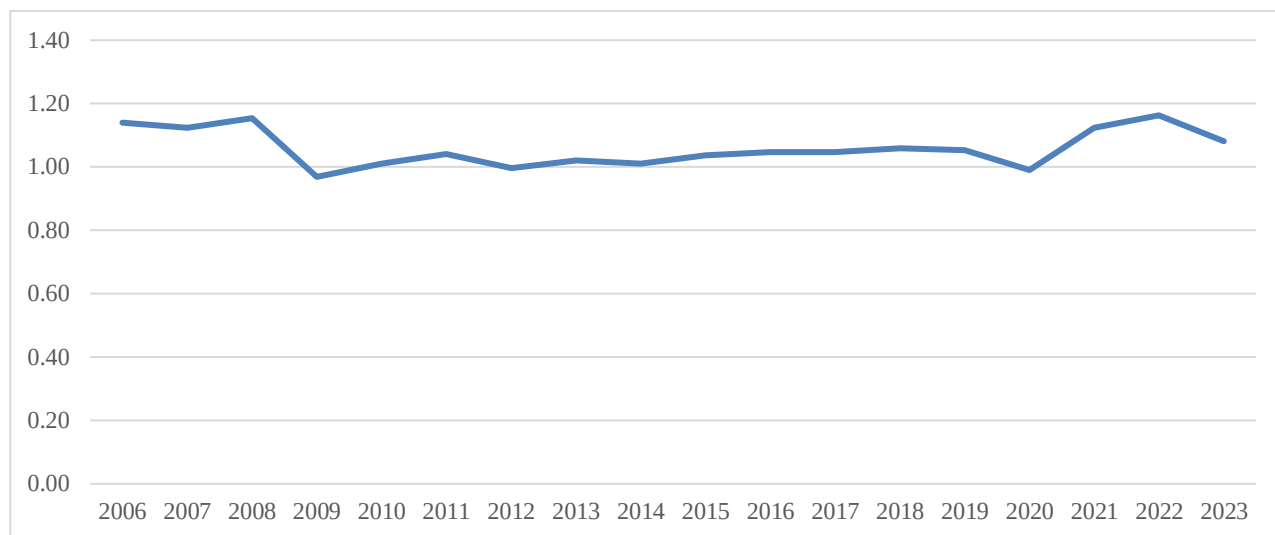
Razumevanje šireg ekonomskog okruženja u kojem se sprovodi fiskalna konsolidacija ključno je za pravilno tumačenje njenih ciljeva i posledica. Bez uvida u osnovne makroekonomske pokazatelje teško je doneti sud o tome da li je određena mera došla u pravom trenutku ili je, možda, dodatno otežala ekonomske tokove (Alesina et al., 2019; Blanchard, 1990). U slučaju Republike Srpske, praćenje kretanja bruto domaćeg proizvoda, nezaposlenosti, inflacije, javne potrošnje, javnog duga i bilansa tekućih transakcija pomaže u sagledavanju realnog uticaja fiskalne politike (IMF, 2021; World Bank, 2017). U ekonomijama koje su sklone spoljnim šokovima, imaju ograničen fiskalni prostor i slab privatni sektor (što se u velikoj meri odnosi i na RS) loše tempirana konsolidacija može doneti više štete nego koristi (Direkcija za ekonomsko planiranje BiH, 2015a). Ako se sprovodi u nepovoljnoj fazi ekonomskog ciklusa, bez obzira na dobre namere, može dodatno zakočiti oporavak realnog sektora (Alesina & Perotti, 1995a). Analiza kretanja BDP-a, njegove strukture (kroz potrošnju, investicije i izvoz), kao i pokazatelja javnih prihoda, rashoda i fiskalne održivosti, posebno odnosa javnog duga prema BDP-u, postaje važna polazna osnova. Ne samo da pomaže u prepoznavanju perioda kada je konsolidacija bila nužna, već i u oceni da li su preduzete mere bile dovoljno promišljene i prilagođene situaciji (Arsić et al., 2016). Promene na tržištu rada i kretanje inflacije dodatno osvetljavaju širi socio-ekonomski kontekst, naročito u uslovima visoke nezaposlenosti i niske produktivnosti. Upravo iz tih razloga, u ovom poglavlju su predstavljeni i analizirani ključni makroekonomski pokazatelji Republike Srpske za period koji obuhvata istraživanje. Fokus je na onim promenljivima koje imaju neposrednu vezu sa fiskalnom politikom i budžetskom stabilnošću. Ova analiza, zasnovana na kvantitativnim podacima, služiće kao čvrst temelj za kasniju empirijsku procenu efekata sprovedenih mera konsolidacije.

5.2.1. Bruto domaći proizvod

Kada posmatramo privredu Republike Srpske kroz prizmu brojki, vidimo priču o postepenom, ali upornom napretku, ispresecanu trenucima borbe sa globalnim krizama i unutrašnjim ograničenjima. Kada je u pitanju godišnji rast BDP, izdvajaju se dva perioda:

1. *Stabilan, ali spor rast (2006–2019).* U periodu od 2006. do 2008. godine privreda Republike Srpske polako raste (1,1–1,15% godišnje), zahvaljujući obnovi i stranim investicijama. U 2009. godini ovaj entitet je preteo posledice globalne finansijske krize i rast pada na 0,97%, ali bez dramatičnog kolapsa. Od 2010. do 2019. godine trajala je decenija "stagnirajuće stabilnosti", rast se kreće oko 1%, što je dovoljno da izbegne pad, ali premalo za značajnije poboljšanje životnog standarda.

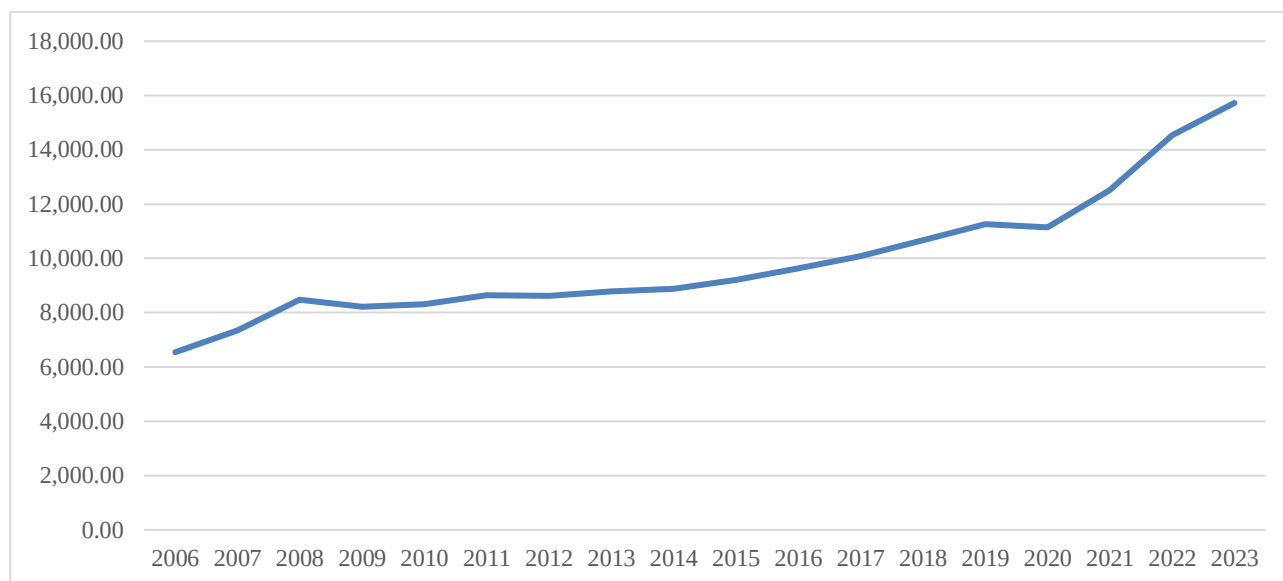
2. *Uticaj pandemije (2020–2023).* Pandemija COVID-19 2020. godine uzrokuje blagi pad (0,99%), ali zahvaljujući državnim merama, izbegnut je kolaps. U toku 2021. i 2022. godine zabeležen je najveći skok posle 2008. godine i rast od 1,12% do 1,16%, delom zbog oporavka, delom zbog povećane potrošnje i inflacije. Tokom 2023. godine rast se smiruje na 1,08%, što ukazuje na iscrpljivanje kratkoročnih stimulansa.



Grafikon 5.1. Godišnji rast BDP-a u procentima

Izvor: Autor na osnovu podataka Ministarstva finansija Republike Srpske

Pored procentualnih godišnjih vrednosti, važno je da vidimo kretanje BDP-a uvažavajući liniju trenda. S tim u vezi, naredni grafikon objašnjava navedene kategorije.

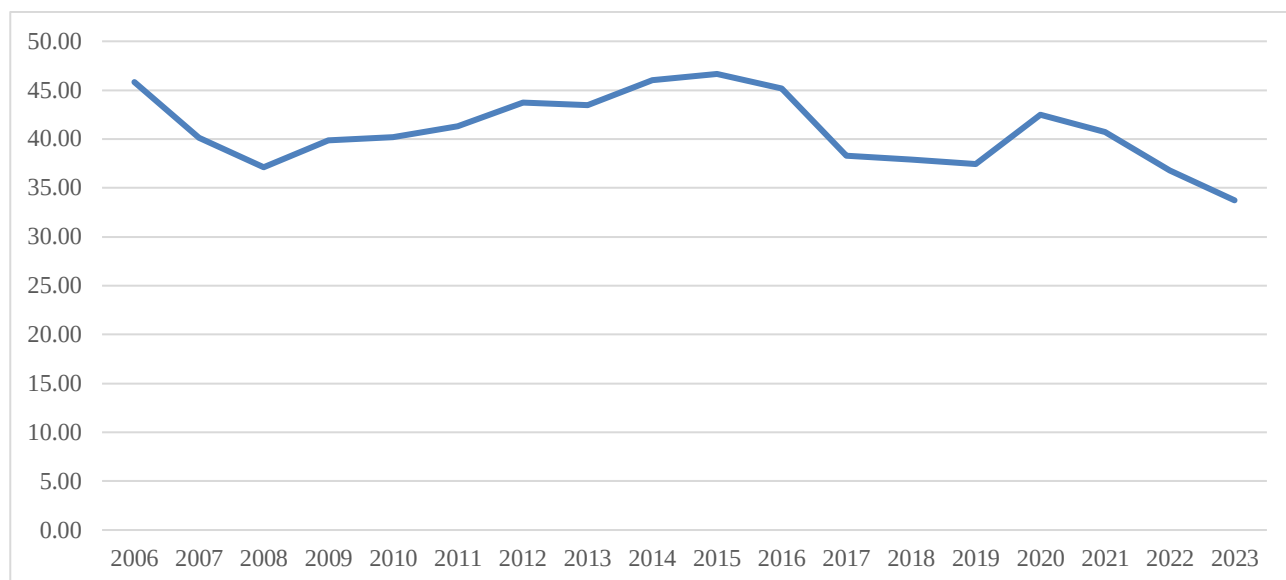


Grafikon 5.2. BDP u milionima KM u Republici Srpskoj

Izvor: Autor na osnovu podataka Ministarstva finansija Republike Srpske

5.2.2. Javni dug

Javni dug zasluŹuje posebnu paŹnju kada je u pitanju fiskalna konsolidacija i u nastavku rada je detaljnije obraĊen za Republiku Srpsku. Za potrebe trenutne makroekonomske analize, sagledano je njegovo učešće u BDP.



Grafikon 5.3. Odnos javnog duga i BDP-a u % u Republici Srpskoj

Izvor: Autor na osnovu podataka Ministarstva finansija Republike Srpske

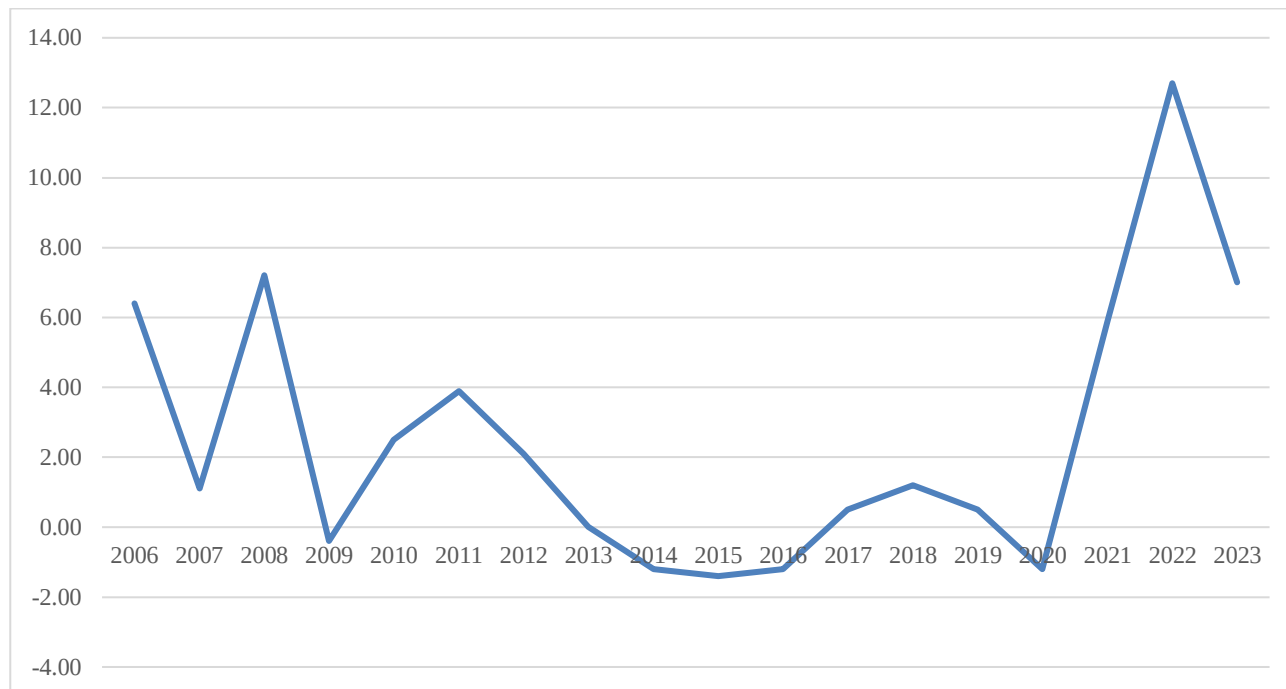
Ovaj dugoročni pregled pokazuje kako se odnos javnog duga i BDP-a menjao kroz ključne ekonomske periode, otkrivajući priču o fiskalnim izazovima i napretku. Takođe, izdvajaju se dva perioda:

- 1. Period visokog javnog duga (2006-2016).** Početna tačka od 45,8% BDP-a predstavlja značajan teret za ekonomiju u toku 2006. godine. Tokom 2008. i 2009. godine globalna finansijska kriza uzrokuje blagi rast javnog duga (sa 37% na 40% BDP-a), dok je vrhunac od 46,6% BDP-a postignut u periodu od 2014. do 2015. godine.
- 2. Period fiskalne konsolidacije (2017-2023).** U periodu od 2017. do 2019. godine zabeležen je pad javnog duga sa 38% na 37,5% BDP-a. Iako se radi o malom procentu, značajno je što je efekat fiskalne konsolidacije bio pozitivan. Zatim, 2020. godine beleži se pandemijski skok javnog duga na 42,5% BDP-a (zbog kriznih mera), da bi se u periodu od 2022. i 2023. godine zabeležio rekordno nizak nivo javnog duga (36,8% → 33,7%).

Na osnovu navedenih pokazatelja jasan je trend poboljšanja kada je visina javnog duga u pitanju, jer je Republika Srpska smanjila dug za približno 12% BDP-a u 18 godina. Slično, dug je trenutno na održivih 33-37% BDP-a što je ispod EU prosjeka (70%) i bez rizika. Republika Srpska je pokazala i određenu vrstu elastičnosti u krizama. Iako je 2020. godine dug skočio, brzi oporavak trebalo bi da pretpostavlja zdravu fiskalnu osnovu.

5.2.3. Stopa inflacije

Jedan od ključnih pokazatelja makroekonomskog stanja jedne države neizostavno je stopa inflacije. Kada je u pitanju Republika Srpska, u nastavku je prikazan Grafikon 5.4. koji pokazuje njeno kretanje u posmatranom vremenskom periodu.



Grafikon 5.4. Stopa inflacije u periodu od 2006. do 2023. godine

Izvor: Autor na osnovu podataka Investiciono razvojne banke Republike Srpske

Ovaj niz podataka otkriva dramatične promene u inflacionom trendu, od deflacije do rekordnih skokova, što ukazuje na osjetljivost ekonomije na globalne i lokalne šokove. Ključne faze inflacije su:

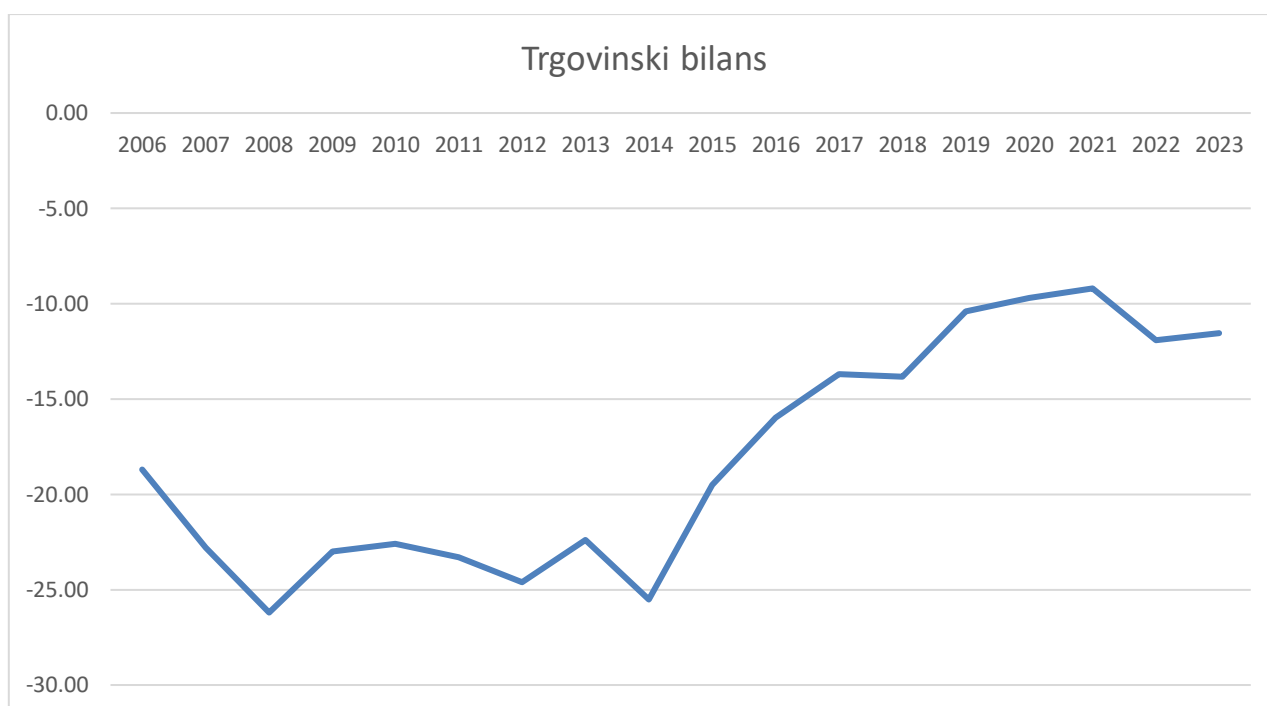
1. *Period nestabilnosti (2006-2009).* Od 2006. do 2008. godine stopa inflacije je krenula uzlaznom putanjom koja se objašnjava posledicom rastom cena energenata. U 2009. godini zabeležen je pad inflacije od 0,4% usled finansijske krize i pada potražnje.
2. *Period niske inflacije (2010-2020).* Period smanjenja stope inflacije se nastavio i tokom narednih godina, da bi u periodu od 2014. do 2016. godine zabeležena deflacija (-1,2% do -1,4%) uzrokovana strukturnim problemima (slaba potrošnja, pad cena roba). I pored blagog porasta inflacije u narednim godinama, ponovo je 2020. godine zabeležena deflacija usled pada ekonomske aktivnosti.
3. *Inflacioni šok (2021-2023).* Nakon peroda niske inflacije, od 2021. godine zabeležen je početak postpandemskog porasta cena, da bi inflacija u 2022. godini dostigla rekordnih 12,7%. Najveći skok u deceniji je nastao pod uticajem sledećih faktora: energetska kriza, ukrajinski rat i narušen globalni lanac snabdevanja. U 2023. godini beleži se delimično smanjenje stope inflacije (7%), ali je ovaj procenat i dalje visoko iznad ciljanog nivoa.

Analiza pokazuje da je Republika Srpska u periodu od 2006. do 2023. iskusila značajne ekonomske fluktuacije: od visoke inflacije u ranim godinama, preko dugotrajne deflacije i niskog rasta BDP-a, do nedavnog inflacionog šoka izazvanog globalnim krizama. Iako je javni dug uspešno smanjen na

održive nivoe, ekonomija ostaje osetljiva na spoljne šokove, što ukazuje na strukturne slabosti, odnosno na prekomernu zavisnost od uvoznih dobara i nedovoljno jake domaće potražnje. Ključni izazov ostaje balansiranje između fiskalne stabilnosti i potrebe za investicijama koje bi osigurale dugoročniji razvoj.

5.2.4. Trgovinski bilans

Trgovinski bilans u Republici Srpskoj ima izuzetno zanimljivo kretanje koje je prikazano na narednoj slici.



Grafikon 5.5. Trgovinski bilans (%BDP) u Republici Srpskoj od 2006. do 2023. godine

Izvor: Autor na osnovu podataka Investiciono razvojne banke Republike Srpske

Analiza podataka otkriva ključne trendove:

1. *Hronični deficit.* U celom posmatranom periodu, Republika Srpska beleži negativan trgovinski bilans, što ukazuje na strukturnu neravnotežu: uvoz znatno premašuje izvoz. Najveći deficiti zabeleženi su u periodu od 2008. do 2014. (u proseku -24 milijarde KM), što odražava zavisnost od uvoza energenata, gotovih proizvoda i slabu konkurentnost domaće privrede.
2. *Delimično poboljšanje* od 2014. do 2021. godine. Trgovinski deficit se postepeno smanjivao (sa -19,5 na -9,2 milijarde KM), što može biti posledica smanjenja potrošnje usled demografskog pada, povećanja izvoza u okviru regionalnih trgovinskih sporazuma ili ulaganja u neke izvozne grane (na primer poljoprivredu).
3. *Ponovno pogoršanje* od 2022. do 2023. godine. Skok deficita direktno je povezan sa globalnom energetsom krizom i inflatornim šokovima, koji su drastično povećali troškove uvoza (na primer energija, osnovne sirovine).

Ključni problem Republike Srpske je to što ona ima prekomernu zavisnost od uvoza, jer nema dovoljno jake izvozne grane. Prema dostupnim podacima Zavoda za statistiku Republike Srpske, struktura izvoza RS (prosečni udeli u %):

1. Metalurgija i proizvodi od metala (~25-30%)
2. Drvena industrija i namještaj (~15-20%)
3. Poljoprivreda i prehrambeni proizvodi (~10-15%)
4. Energetski proizvodi (~10%)
5. Automobilske komponente (~5-10%)
6. Tekstil i obuća (~5%)

Struktura uvoza RS (prosječni udeli u %)

1. Energenti (nafta, gas, električna energija) (~25-35%)
2. Mašine i oprema (~20-25%)
3. Hemijski proizvodi (~15%)
4. Gotovi proizvodi (~15%)
5. Prehrambeni proizvodi (~10%)

Zbog visokog uvoza energenata, deficit je osetljiv na energetske krize, dok izvoz sirovina zbog niske dodatne vrednosti obezbeđuje manje prihode. Sa druge strane, pozitivan je rast izvoza automobilskih komponenti (jer podrazumeva strane investicije) i povećanje poljoprivrednog izvoza (posebno kada su u pitanju organski proizvodi).

5.2.5. Stopa nezaposlenosti

Ovaj niz podataka otkriva dramatičan pad nezaposlenosti u poslednjih 18 godina, sa 36,2% (2006) na 17,4% (2023), ali i dalje ostaje jedna od najviših u regionu. Period visoke nezaposlenosti (2006–2015) imao je svoj vrhunac u 2012. godini od rekordnih 39,3%. Ovaj pokazatelj je posledica finansijske krize iz 2008. godine, slabog privrednog rasta i strukturnih problema usled niske produktivnosti i nedovoljnih investicija. Zatim, dolazi prelomna faza (2016–2020) koja podrazumeva stalni pad stope nezaposlenosti (sa 33,2% na 24,0%). Prelomna faza nastala je usled demografskog pada (odlazak radne snage u inostranstvo) i reforme tržišta rada (smanjenje administrativnih prepreka kao jedne od mera za ublažavanje krize). Period od 2021. do 2023. godine karakterišu najniži nivoi stope nezaposlenosti, ali oni su posledica dvojakih efekata:

1. "Lažni efekti":

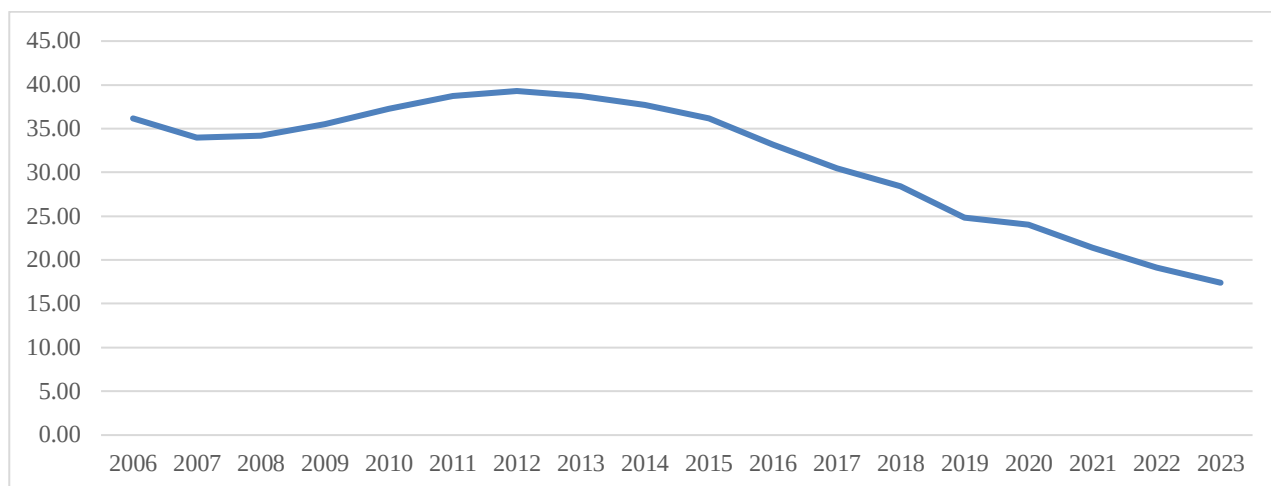
- migracije mladih (manje nezaposlenih, jer ih nema u statistici) i
- siva ekonomija (neregistrovana zaposlenja).

2. Pravi napredak:

- rast privatnog sektora (usluge, proizvodnja) i
- povećanje aktivnosti žena na tržištu rada.

Na osnovu dostupnih podataka Zavoda za statistiku Republike Srpske i Investiciono razvojne banke Republike Srpske, može se izvesti sledeći zaključak: nezaposlenost se prepolovila u 18 godina. Kao osnovni razlozi za ovo se navode:

- Regionalne nejednakosti – gradovi (Banja Luka, Bijeljina) imaju više posla od ruralnih oblasti.
- Mladi i dalje odlaze – stopa nezaposlenosti mladih je i dalje >30%.
- Kvalitet poslova – raste broj niskoplaćenih i nesigurnih radnih mesta.



Grafikon 5.6. Stopa nezaposlenosti u Republici Srpskoj od 2006. do 2023. godine

Izvor: Autor na osnovu podataka Investiciono razvojne banke Republike Srpske

Sumiranjem svih do sada prezentovanih makroekonomskih pokazatelja, dobija se ukupna makroekonomska slika Republike Srpske (2006–2023) sa najznačajnijim segmentima:

1. Ključni trendovi

- *BDP*: Stabilan, ali spor rast.
- *Inflacija*: Od visoke volatilnosti do deflacije i šoka.
- *Javni dug*: Smanjen, ali uz ograničavanje investicija.
- *Trgovinski bilans*: Hronični deficit.
- *Nezaposlenost*: Pad, ali uz demografske izazove i niske plate.

Strukturni izazovi koji utiču na Republiku Srpsku su, na prvom mestu, zavisnost od uvoza. Energenti i tehnologija koju Republika Srpska uvozi velikom brzinom smanjuju količinu deviza. Ako se u obzir uzme Valutni odbor, ovo može da bude veliki problem za stabilnost javnih finansija. Na drugom mestu, izazov je niska produktivnost i izvoz sirovina (metali, drvo) umesto gotovih proizvoda. I treće, ali ne manje važno, demografski kolaps. Odliv radne snage i starenje populacije ugrožavaju održivost.

5.3. EMPIRIJSKI ASPEKT FISKALNE KONSOLIDACIJE U REPUBLICI SRPSKOJ

5.3.1. Pregled empirijske literature

Za razliku od pregleda literature za zemlje Zapadnog Balkana, radovi koji su pisani za Republiku Srpsku se ne nalaze na WOS platformi, tako da je istraživanje empirijske literature ograničeno samo na tradicionalni pregled literature. Jedan od izazova prilikom pisanja rada i definisanja teme upravo je bio vrlo siromašan i oskudan akademski materijal, koji se bavio makroekonomijom, a posebno fiskalnom konsolidacijom, Republike Srpske. Pregled empirijske literature za ekonomsku analizu Republike Srpske bazirao se na službene statističke izvore, analitičke izveštaje kredibilnih institucija i oskudnu akademsku literaturu.

1. Službeni statistički izvori

- *Republički zavod za statistiku RS* – ključan za makroekonomske pokazatelje (BDP, nezaposlenost, trgovina). Njihovi godišnji izveštaji pružaju *longitudinalne podatke* s detaljnom sektorskom strukturom.
- *Centralna banka BiH* – osnovni izvor za bilans plaćanja, devizne rezerve i monetarnu politiku. Za RS posebno su relevantni podaci o *finansiranju deficita* i deviznim tokovima.
- *Ministarstvo finansija RS* – objavljuje detaljne podatke o javnom dugu, budžetskim izdacima i fiskalnim rizicima (na primer "Izveštaji o dugoročnoj održivosti duga").

2. Analitički izvještaji i institucije

- *Fiskalni savjet RS* – nezavisno telo koje analizira *fiskalnu disciplinu* i upozorava na rizike (na primer prekomerna zaduženost ili neodržive subvencije). Njihovi izveštaji su ključni za razumevanje *političkih odluka* iza brojki.
- *Investiciono-razvojna banka RS (IRBRS)* – pruža podatke o *kreditiranju privrede* i strukturi investicija, što je korisno za analizu rasta sektora, ali, isto tako, pružaju podatke o ekonomskim indikatorima Republike Srpske što je korisno za analizu makroekonomskih pokazatelja.

3. Akademska literatura

- *Krajišnik, M., Gligorić D. & Srdić Gojković, B. (2019). "Effects of Fiscal Consolidation in Western Balkan Countries"*: Ovaj rad analizira *uspešnost fiskalne konsolidacije* u regionu, uključujući RS. Autori ističu da su rezultati u RS bili *delimično uspešni* (smanjenje duga), ali uz cenu *usporavanja investicija* (Krajišnik et al., 2019). Ključni nalaz rada je da je RS smanjila dug kroz *fiskalnu štednju*, ali bez dovoljno reformi koje bi stimulisale rast (na primer poreske promene za privlačenje stranih direktnih investicija).
- *Srdić Gojković, B. (2022). Doktorska disertacija* (Regionalne ekonomske integracije i fiskalna stabilnost zemalja članica) koja se fokusira, između ostalog, na *dugoročne fiskalne trendove* RS u kontekstu regionalnih izazova (Srdić Gojković, 2022).

4. Zvanični dopunski izvori

- Svjetska banka & MMF izveštaji – korisni za *komparativnu analizu* (na primer kako RS stoji u odnosu na druge zemlje Zapadnog Balkana po fiskalnoj održivosti).
- Studije Privredne komore RS – često analiziraju *prepreke za poslovanje* (na primer birokratiju) koje utiču na budžetske prihode.

Evidentan je veliki jaz u literaturi, kako teorijskoj, tako i empirijskoj, kada je u pitanju entitet Republika Srpska. Najveći broj, posebno stranih, baza podataka, nudi podatke za Bosnu i Hercegovinu, ali ne i za njene entitete. Time je izazov u pisanju i istraživanju za ovu disertaciju bio veći. Najveći problem bili su:

1. Nedostatak studija o dugoročnim efektima migracija na fiskalnu održivost (na primer uticaj odliva radne snage na penzioni sistem).
2. Ograničena analiza sive ekonomije – koliki je njen udio u BDP-u i kako utiče na budžet?
3. Uloga stranih investicija – da li IRBRS podaci pokazuju *kvalitativnu* promenu (dodatna vrednost) ili samo kvantitet?

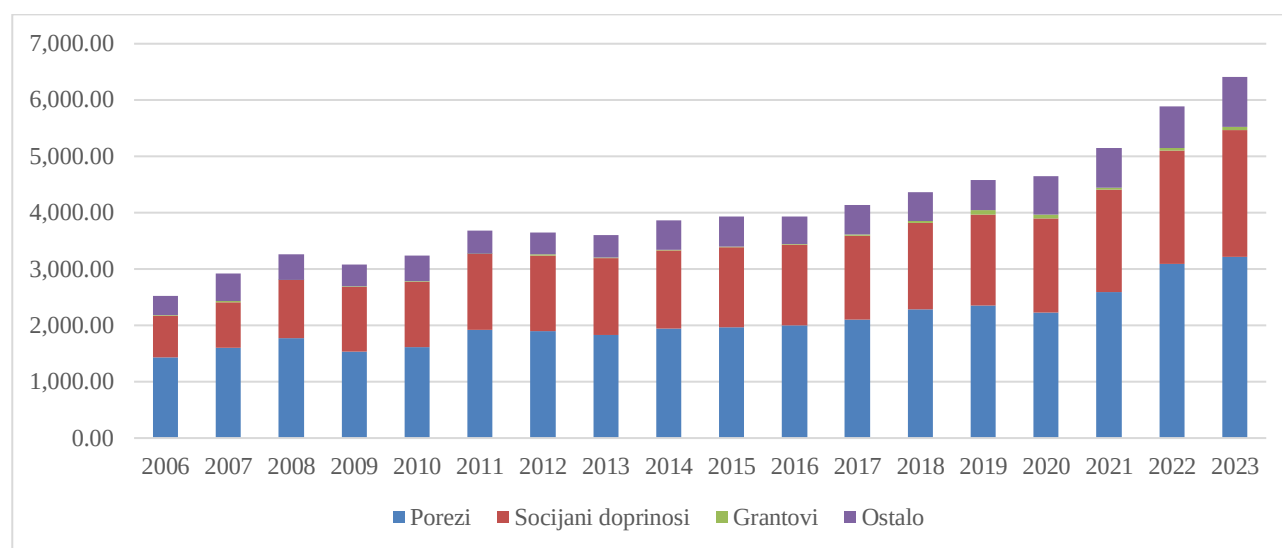
Popunjavanje ovih jazova doprinelo bi kvalitetu ulaznih informacija, ali i objašnjenju kretanja posmatranih promenljivih. Posebno ograničen broj radova odnosio se na period posle pandemije 2020. godine i na efekte koje je pandemija imala na ukupno fiskalno zdravlje Republike Srpske. S tim u vezi, ovaj rad će pokušati da nadoknadi gap koji postoji u istraživačkoj literaturi i da objasni osnovne tokove fiskalne konsolidacije, njen uticaj na makroekonomsku sliku entiteta, kao i da ukaže na moguće načine za rešavanje i prevazilaženje određenih ekonomskih i socijalnih kriza.

5.3.2. Analiza budžeta i javnog duga

Analiza budžeta i javnog duga uvažavajući Republiku Srpsku kao entitet Bosne i Hercegovine počinje u istom tonu, kao i za zemlje Zapadnog Balkana. S tim u vezi, prvo je objašnjena visina i struktura javnih prihoda, zatim javnih rashoda i, konačno, analiza javnog duga.

5.3.2.1. Javni prihodi u Republici Srpskoj

Struktura javnih prihoda i njene osnovne kategorije prikazane su sledećom slikom. Prema Centralnoj banci Bosne i Hercegovine, ukupni prihodi se, u najvećem procentu, sastoje od: poreza, socijalnih doprinosa, grantova i ostalih prihoda.



Grafikon 5.7. Javni prihodi u milionima KM u Republici Srpskoj

Izvor: Autor prema podacima Centralne Banke Bosne i Hercegovine

Javni prihodi predstavljaju ključni izvor finansiranja državnih aktivnosti, od održavanja infrastrukture do socijalne zaštite. U Republici Srpskoj, kao entitetu Bosne i Hercegovine, javni prihodi se formiraju kroz različite izvore, među kojima dominiraju porezi i socijalni doprinosi, dok grantovi i ostali prihodi imaju sporednu ulogu. U nastavku je analizirana struktura i promene u prihodima Republike Srpske od 2006. do 2023. godine, ističući trendove, prekretnice i uticaj ekonomskih kriza na fiskalnu politiku. Ukupni prihodi pokazuju kontinuirani rast uz povremene fluktuacije. Tokom posmatranog perioda, ukupni javni prihodi Republike Srpske značajno su porasli (od 2.525,6 miliona KM u 2006. godini do 6.412., miliona KM u 2023), što predstavlja povećanje od 154%. Međutim, ovaj rast nije bio linearan:

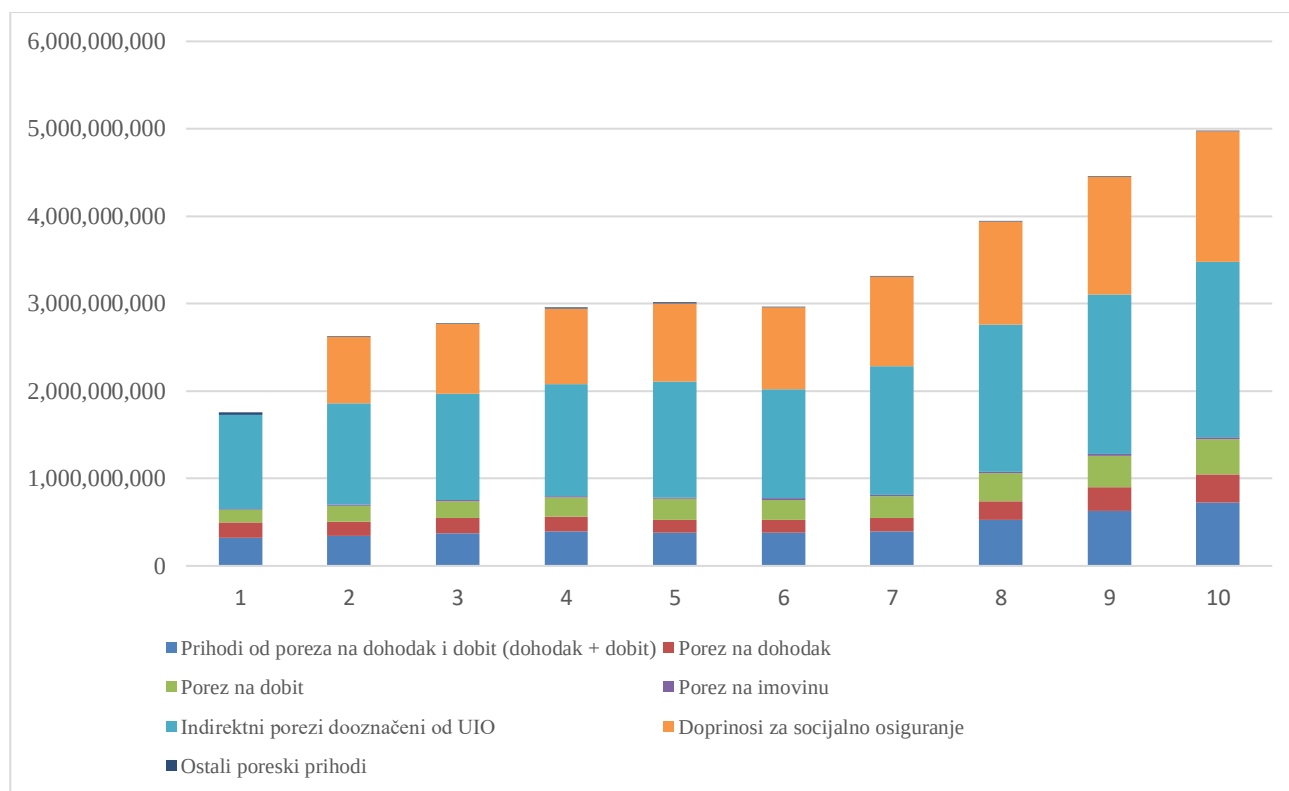
- (2006–2008): Brzi rast (+29,3%) zahvaljujući ekonomskom oporavku i povećanju poreskih prihoda.
- 2009. godina: Pad od 5,6% usled globalne finansijske krize, što je dovelo do smanjenja poreskih prihoda i prihoda iz ostalih izvora.
- (2010–2019): Postepeni rast, sa blagim oscilacijama, ali bez većih padova.
- 2020. godina: Pandemija COVID-19 uzrokovala je blagi pad poreskih prihoda (–5,5%), ali ukupni prihodi su i dalje rasli zahvaljujući povećanju socijalnih doprinosa i ostalih prihoda.
- (2021–2023): Eksponencijalni rast, posebno u poreskim prihodima (+44,5% u tri godine), što ukazuje na jačanje fiskalnog kapaciteta.

Dve glavne komponente javnih prihoda su porezi i socijalni doprinosi, koji zajedno čine preko 90% ukupnih prihoda. Porezi su najznačajniji izvor, sa učešćem od 49,6% (2020) do 56,8% (2006). Iako se njihov udio vremenom blago smanjivao, apsolutni iznosi su kontinuirano rasli od 1.434,8 miliona KM (2006) do 3.212,0 miliona KM (2023). Socijalni doprinosi zauzimaju drugu poziciju, sa stabilnim učešćem od oko 35–38%. Njihov rast je bio postupan, što ukazuje na povećanu formalnu zaposlenost i veća primanja. Za razliku od poreza i doprinosa, grantovi i ostali prihodi imaju sporednu ulogu; grantovi su najmanje stabilan izvor, sa udelom koji varira od svega 0,03% (2008.) do 1,8% (2019), dok ostali prihodi (na primer administrativne takse, imovinski prihodi) imaju udeo od 11–16%, sa tendencijom blagog povećanja u poslednjim godinama.

Neizostavan je uticaj ekonomskih kriza na strukturu prihoda. Globalna ekonomska kriza (2008-2009) imala je direktan uticaj na prihode Republike Srpske. U 2009. godini, porezi su pali za 13%, dok su ukupni prihodi smanjeni za 5,6%. Ovaj pad je bio privremen, jer je već 2011. godine došlo do oporavka. Za razliku od finansijske krize, pandemija korona virusa (2020) nije izazvala pad ukupnih prihoda, ali je dovela do restrukturiranja:

- Porezi su pali za 5,5% zbog smanjenja privredne aktivnosti.
- Socijalni doprinosi su porasli za 3,9%, što ukazuje na očuvanje radnih mesta u formalnom sektoru.
- Ostali prihodi su skočili za 28,4%, verovatno zbog jednokratnih mera finansijske podrške.

Javni prihodi Republike Srpske karakterišu se dominacijom domaćih izvora (poreza i socijalnih doprinosa), što ukazuje na relativnu fiskalnu samodovoljnost. Međutim, nizak udeo grantova i ograničena diversifikacija ostalih prihoda mogu predstavljati rizik u slučaju ekonomskih šokova. Prema podacima Fiskalnog savjeta Republike Srpske, moguće je sagledati strukturu pojedinih poreskih prihoda u ukupnim poreskim prihodima.



Grafikon 5.8. Struktura javnih prihoda u milionima KM u Republici Srpskoj

Izvor: Autor prema podacima Centralne Banke Bosne i Hercegovine

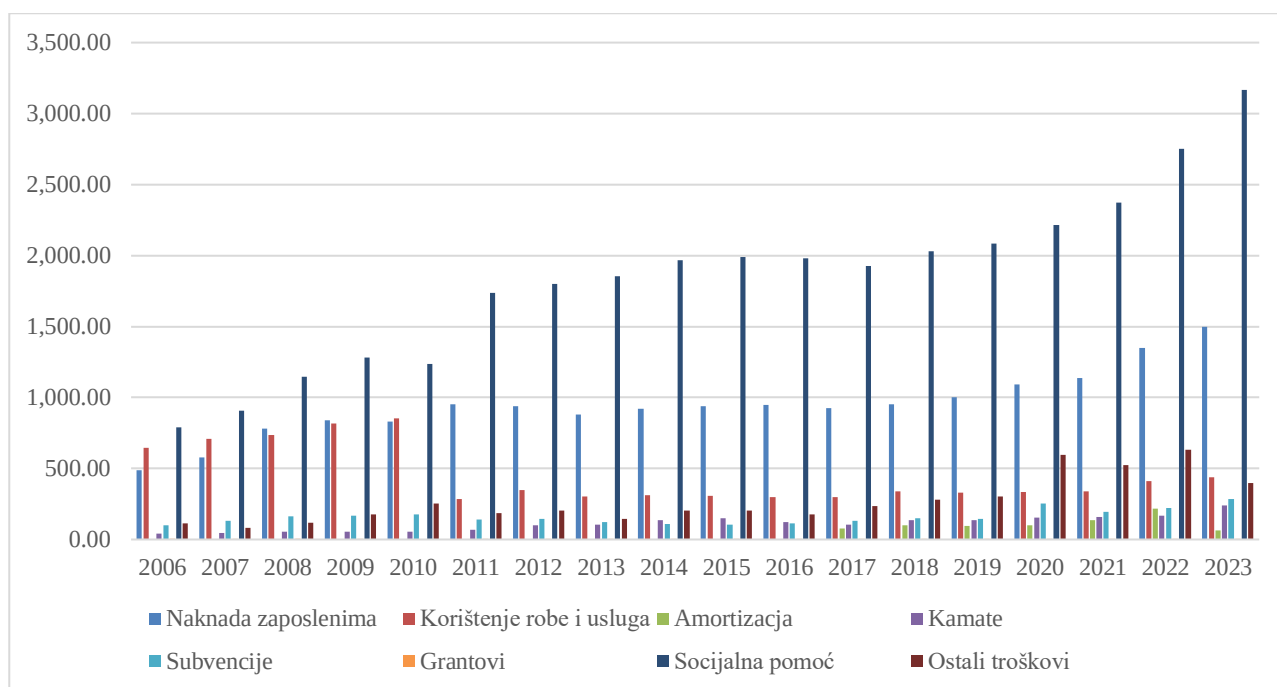
Analiza strukture poreskih prihoda Republike Srpske ukazuje na sledeće:

1. *Ukupni prihodi od poreza na dohodak i dobit* - Godišnji prihodi od poreza na dohodak (fizička lica) i dobit (pravna lica) pokazuju stabilan rast, sa izuzetkom 2018. i 2019. godine kada dolazi do blagog pada. U periodu od 2015. do 2024. godine prihodi su naglo porasli sa 320,9 miliona KM (2015.) na 724,3 miliona KM (2024.) i ovo je procentualni porast od 125,7%. Zatim se desio pad u periodu od 2018. do 2019. godine, kao posledica ekonomski težih perioda (recesija, smanjenje investicija). Nakon toga evidentiran je nagli skok (2021–2024), što ukazuje na oporavak privrede i efikasniju naplatu poreza.
2. *Porezi na dohodak (fizička lica) vs. porezi na dobit (pravna lica)* - Porez na dohodak fluktuirao, sa najnižim nivoom 2018. godini (144,9 miliona KM), ali potom kontinuirano raste (323,1 miliona KM u 2024. godini). Porez na dobit pokazuje jači rast, što ukazuje na adekvatno biznis okruženje (od 146,8 miliona KM u 2015. na 401,2 miliona KM u 2024.). Odnos poreza na dobit i dohodak u poslednjoj posmatranoj godini porastao je na 55,4%, što ukazuje na jačanje korporativnog sektora.
3. *Porez na imovinu* ima stabilan, ali spor rast. Usporen rast može se objasniti ograničenim promenama u zakonodavstvu i niskom naplatom ovog poreza.
4. *Indirektni porezi (PDV, akcize, carine)* od 1.075 milijardi KM u 2015. do 2.008 milijardi KM u 2023. godini pokazuju najveći uticaj na budžet. Oni čine preko 60% ukupnih poreskih prihoda. Evidentan je pad (2019–2020) koji se može objasniti kao posledica pandemije zbog smanjenja potrošnje. Zatim, skok u periodu od 2021. do 2024. godine, kao znak oporavka privrede, ali i inflacije.
5. *Doprinosi za socijalno osiguranje* kontinuirano rastu što ukazuje na povećanje plata, formalizaciju zaposlenja, ali i demografske promene (starenje stanovništva).
6. *Ostali poreski prihodi (trošarine, administrativne takse)* imaju ekstremno nestabilno kretanje, od 29,95 miliona KM u 2015. godini, do dramatičnog pada u periodu od 2016. do 2020. godine (na 513 hiljada KM u 2020), do gotovo nepostojećih prihoda od 75 hiljada KM u 2024. godine. Ovo sugeriše da se ovi prihodi ili uključuju u druge kategorije ili su nepredvidivi.

Na osnovu navedenog, evidentna je dominacija indirektnih poreza, posebno PDV i akciza, koji su ključni za budžet, što može biti rizično (osetljivo na ekonomski ciklus). Slično, rast poreza na dobit daje pozitivan signal o rastu preduzeća, ali i potencijalno veće opterećenje privatnog sektora.

5.3.2.2. Javni rashodi u Republici Srpskoj

Struktura javnih rashoda u RS pokazuje jasnu hijerarhiju prioriteta kroz analizirani period. Najveći izdaci odnosili su se na socijalnu pomoć (prosečno 45% ukupnih rashoda) i naknade zaposlenima (~25%). Slede korišćenje roba/usluga (10-15%) i subvencije (5-8%), dok su manje zastupljeni kamate (1-3%), grantovi (<0,5%) i amortizacija (nepostojana do 2017.) Socijalna pomoć ima eksplozivni rast. U 2006. godini izdvajanja za socijalnu pomoć bila su 788,4 miliona KM, dok je 2023. godine njihova vrednost porasla na 3.164,9 miliona KM (+301%). Nagli skok desio se 2011. godine kao posledica reforme socijalnog sistema. Zatim, usled efekta pandemije 2020. godine zabeležen je novi skok izdvajanja za socijalnu pomoć (+594,8 miliona KM) i nastavljeno je sa kontinuiranim rastom ovih rashoda posle 2021. godine, kao posledica starenja stanovništva i inflacije. Plate i naknade imaju stabilan rast koji je godišnje iznosio oko 5%. Rashodi za kamate prikazuju zabrinjavajući trend zbog rastućih dugova države. U 2006. godini izdvajanja po osnovu kamata bila su 42,3 miliona KM, dok su do 2023. godine porasla na 240,5 miliona KM (+468%). Amortizacija se u zvaničnim statističkim podacima pojavljuje tek od 2017. godine kao posledica ulaganja u infrastrukturu, a vrhunac je dostigla 2022. godine, u iznosu od 215,2 miliona KM. Struktura javnih rashoda u Republici Srpskoj prikazana je na narednom grafikonu.



Grafikon 5.9. Struktura javnih rashoda u milionima KM u Republici Srpskoj

Izvor: Autor prema podacima Centralne Banke Bosne i Hercegovine

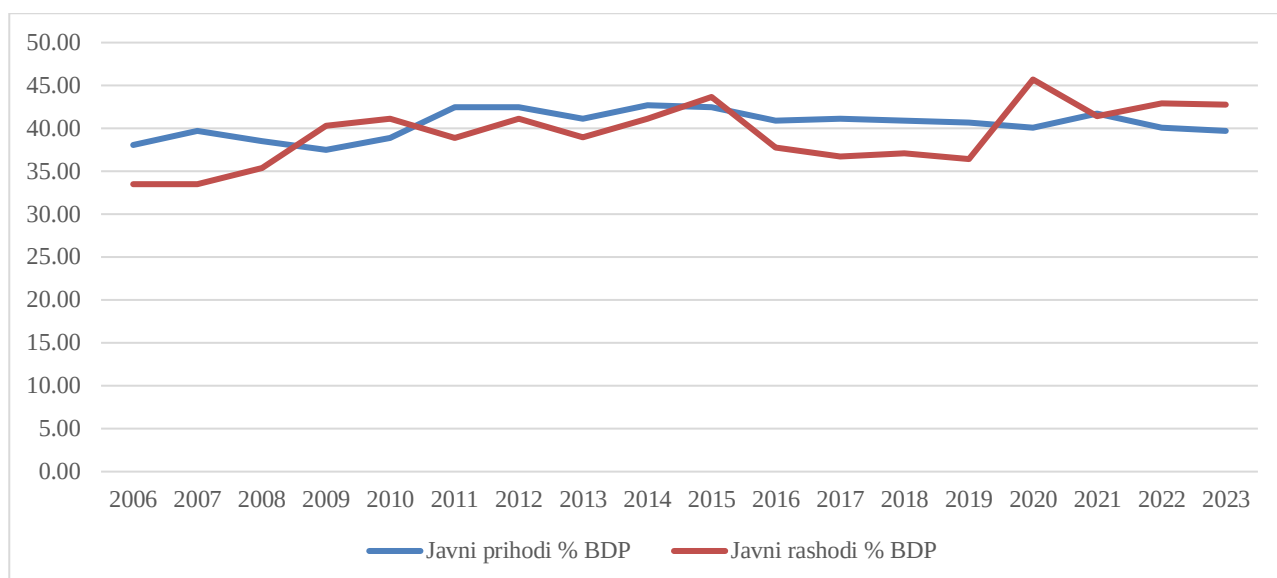
Sumirano, ključne godine, ključne promene i verovatne uzroke možemo prikazati na sledeći način:

Tabela 5.4. Promene u rashodima i njihovi uzroci

Godina	Ključna promena	Verovatni uzrok
2011.	Pad potrošnje na robe/usluge (-66%)	Reforma javnih nabavki
2020.	Skok ostalih troškova (+96%)	COVID-19 hitni fondovi
2023.	Pad amortizacije (-70%)	Završetak infrastrukturnih projekata

Izvor: Autor prema podacima Centralne Banke Bosne i Hercegovine

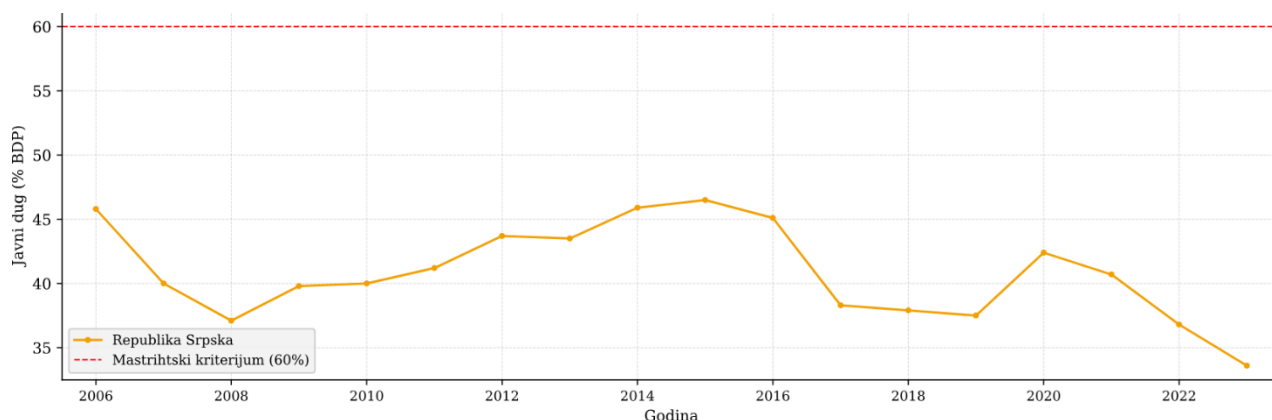
Sa aspekta analize, značajno je sagledati učešće javnih prihoda i javnih rashoda u procentima BDP-a. Praćenje udela javnih prihoda i rashoda u bruto domaćem proizvodu predstavlja ključan instrument za procenu stanja nacionalne ekonomije i pokazuje koliko efikasno javni sektor koristi raspoložive resurse. U slučaju Republike Srpske, ova analiza omogućava uvid u to da li fiskalna politika prati održive putanje ili stvara rizike od preteranog zaduživanja. Kroz posmatranje vremenskih serija možemo uočiti da li rast javne potrošnje podstiče privredni razvoj ili, naprotiv, postaje teret za privredni rast. Dakle, ova vrsta makroekonomske analize služi kao nezaobilazan alat za formiranje racionalne ekonomske politike, kao i za balansiranje između državne intervencije i tržišne slobode. Do sada su u analizi korišćene apsolutne vrednosti javnih prihoda i javnih rashoda i njihovih činilaca. Međutim, važno je da sagledamo i njihovo procentualno učešće u BDP-u.



Grafikon 5.10. Učešće javnih prihoda i javnih rashoda % BDP-a

Izvor: Autor prema podacima Centralne Banke Bosne i Hercegovine

Na osnovu prikazanog grafičkog prikaza (5.10.) uočava se da je prosečni udeo prihoda 40,5% BDP-a, dok je prosečni udeo rashoda 39,7% BDP-a. Fiskalna stabilnost i krizni periodi odvijali su se u tri faze: prva faza (**2006-2010**): relativna ravnoteža s izuzetkom 2009. i 2010. godine kada rashodi premašuju 40% BDP-a, druga faza (**2011-2019**): stabilizacija sa prosečnim prihodima 41,3% i rashodima 39,4% BDP-a i treća faza (**2020-2023**): pandemijski šok sa rekordnim rashodima 2020. (45.7%) i postepenim vraćanjem u normalu. Na sličan način se mogu izdvojiti i ključne devijacije. Prva devijacija (**2009-2010**) odnosila se na rast rashoda (+5,8 %) uz pad prihoda (-1,4 %), kao posledica globalne krize. Druga devijacija bila je **2015.** godine i tada je zabeležen najveći deficit (-1,2% BDP-a) u posmatranom periodu. Treća faza (**2020**) reflektuje se ekstremnim rastom rashoda (+9,3 %), uz blagi pad prihoda. Kada je u pitanju javni dug, treba naglasiti da Republika Srpska u toku posmatranog perioda zadovoljava granice Mاستrihtskog kriterijuma.



Grafikon 5.11. Odnos javnog duga i BDP-a u % u Republici Srpskoj

Izvor: Autor na osnovu podataka Ministarstva finansija Republike Srpske

Tokom celog posmatranog perioda, nivo javnog duga u RS ostao je ispod Mastrihtske granice od 60%. Najviša vrednost zabeležena je 2015. godine (46,66%), dok se u poslednjim godinama primećuje jasan trend smanjenja, do 33,73% u 2023. Uprkos globalnim krizama (2008, COVID-19 2020), RS je uspešno održavala dug unutar fiskalno održivih granica prema EU standardima.

5.3.3. Metodološki okvir empirijske analize

Fiskalna konsolidacija predstavlja bitan instrument za uspostavljanje i očuvanje fiskalne održivosti, naročito u ekonomijama koje se suočavaju sa visokim deficitima i rastućim javnim dugom. U slučaju Republike Srpske, potreba za sprovođenjem fiskalne konsolidacije postala je posebno izražena nakon globalne finansijske krize, pandemije COVID-19, kao i usled strukturalnih izazova u upravljanju javnim finansijama. S obzirom na kompleksnost fiskalnih kretanja i njihove dugoročne posledice po makroekonomsku stabilnost, neophodno je analizirati efekte sprovedenih mera, kao i uticaj javne potrošnje i fiskalnih pravila na ključne ekonomske pokazatelje. Prema tome, cilj ovog dela doktorske disertacije jeste da se, kroz kvantitativnu analizu, ocene efekti fiskalne konsolidacije u Republici Srpskoj, sa posebnim osvrtom na visinu fiskalnog multiplikatora, funkciju fiskalne reakcije, kretanje ciklično prilagođenog fiskalnog bilansa i održivost javnog duga.

U empirijskoj analizi fiskalnih pokazatelja u Republici Srpskoj primena VAR modela bila je ograničena godišnjim opservacijama. Imajući u vidu da uzorak obuhvata svega 18 posmatranja, procena višejednačkih dinamičkih modela suočena je sa izraženim problemom niske statističke snage, osetljivosti koeficijenata na izbor docnji i smanjenom pouzdanošću standardnih grešaka. U ovakvim uslovima izostanak statističke značajnosti ne mora značiti da između posmatranih promenljivih nije uspostavljena ekonomski relevantna veza, već može biti posledica ograničenja uzorka i same metodologije. Na osnovu navedenog, deskriptivna statistika predstavlja opravdan i koristan istraživački korak, koji omogućava da se na transparentan način sagledaju osnovne karakteristike serija, njihove tendencije, prosečni nivoi, oscilacije i međusobna povezanost. Ovakav pristup je posebno značajan u analizama malih ekonomija i kraćih vremenskih serija, gde složeniji ekonometrijski modeli često ne daju dovoljno stabilne ili statistički potvrđene rezultate.

Imajući u vidu ograničenu dužinu vremenske serije i mali broj raspoloživih godišnjih opservacija, empirijski rezultati zasnovani na regresionoj analizi za Republiku Srpsku neće biti prikazani u ovom delu istraživanja. Takva odluka proizlazi iz potrebe da se izbegne izvođenje zaključaka na osnovu procena koje, zbog ograničenog uzorka, ne bi imale dovoljnu statističku pouzdanost. Umesto toga, analiza će se osloniti na deskriptivnu statistiku i korelacionu analizu, koje omogućavaju sagledavanje osnovnih kretanja posmatranih fiskalnih i makroekonomskih varijabli, kao i razumevanje njihove međusobne povezanosti. Iako ovakav pristup ne omogućava izvođenje snažnih kauzalnih zaključaka, on pruža koristan osnov za tumačenje ekonomskih logika i mogućih mehanizama koji oblikuju fiskalnu dinamiku Republike Srpske.

Ekonomsko opravdanje za primenu deskriptivne statistike dolazi iz činjenice da fiskalni procesi, javni dug, budžetski bilans, privredni rast i druge makroekonomske varijable često ispoljavaju odnose koji se najpre mogu uočiti kroz njihova kretanja kroz vreme, prosečne vrednosti i intenzitet odstupanja od proseka. Analiza trendova omogućava identifikovanje pravca promena i eventualnih prelomnih tačaka u fiskalnoj politici. Prosečne vrednosti ukazuju na tipičan nivo fiskalnog opterećenja ili makroekonomske stabilnosti u posmatranom periodu. Standardna devijacija meri stepen kolebljivosti i pokazuje koliko su fiskalne i makroekonomske kategorije bile stabilne ili nestabilne. Korelaciona analiza omogućava uvid u smer i jačinu linearne povezanosti između promenljivih.

Na taj način deskriptivna statistika ne predstavlja zamenu za ekonometrijsku analizu, već njenu dopunu i empirijsko produbljivanje. Njena uloga je posebno važna u situacijama kada ograničen broj opservacija ne dozvoljava da složeniji modeli daju statistički dovoljno snažne rezultate. Stoga primena trendova, pokazatelja centralne tendencije, pokazatelja disperzije, korelacione i jednostavne regresione analize u ovom delu istraživanja omogućava pouzdanije i sadržajnije tumačenje fiskalnih kretanja u Republici Srpskoj, čak i onda kada formalni dinamički modeli ne potvrde statističku značajnost procenjenih odnosa.

Dodatno, ovakav pristup ima i važnu naučnu vrednost, jer pokazuje da empirijski nalazi koji nisu statistički značajni ne moraju biti bez analitičkog značaja. Naprotiv, oni mogu ukazivati na ograničenja uzorka, specifičnosti posmatrane ekonomije i potrebu da se odnosi među promenljivama sagledaju i kroz jednostavnije, ali interpretativno veoma korisne empirijske alate. Nakon što VAR model, usled ograničenog broja opservacija, nije dao statistički značajne rezultate, analiza je proširena deskriptivno-empirijskim pristupom. U tom cilju ispitani su trendovi kretanja promenljivih, njihove prosečne vrednosti, standardne devijacije, međusobne korelacije i regresioni odnosi, kako bi se dobila potpunija slika fiskalnih i makroekonomskih veza u Republici Srpskoj. Korišćenjem deskriptivne statistike i korelacione analize, važno je pružiti empirijski dokaze o delotvornosti fiskalne politike, testirati H5 i ponuditi preporuke za njeno unapređenje u kontekstu javnih finansija Republike Srpske.

Veliki broj naučnih istraživanja naglašava značaj analize fiskalnog multiplikatora (Barrell et al., 2012; Caldara et al., 2012; Fatás & Summers, 2018; Rawdanowicz, 2014). Cilj ovog empirijskog istraživanja je da kvantifikuje uticaj promene javnih rashoda na stopu rasta BDP-a u zemljama Zapadnog Balkana, odnosno da proceni visinu fiskalnog multiplikatora u ovom kontekstu. Iako istraživanje pruža uvid u vezu između fiskalne konsolidacije, stope rasta BDP-a i ciklično prilagođenog fiskalnog bilansa, određena metodološka i empirijska ograničenja treba uzeti u obzir pri interpretaciji rezultata. Analiza se oslanja na godišnje podatke za period od 2006. do 2023. godine, što predstavlja relativno mali uzorak za izvođenje generalizovanih zaključaka. Mali broj posmatranja umanjuje statističku moć testova i može otežati otkrivanje značajnih veza među promenljivima. Korišćeni su agregatni makroekonomski pokazatelji (npr. BDP, javni rashodi, primarni bilans), što može prikriti važna mikroekonomska i sektorska kretanja. Time se ograničava mogućnost preciznijeg razumevanja uticaja fiskalnih mera na različite segmente ekonomije.

Iako je istraživanje za Republiku Srpsku zasnovano na kratkom vremenskom periodu i godišnjim podacima, ono i dalje ima jasan analitički smisao i naučnu vrednost. Razlog za to je činjenica da za Republiku Srpsku ne postoje duge, potpuno konzistentne i lako uporedive vremenske serije za sve fiskalne i makroekonomske pokazatelje koji su relevantni za ovakvu vrstu analize. U takvim uslovima, godišnji podaci predstavljaju realan i opravdan osnov za ispitivanje osnovnih pravaca fiskalnih kretanja. Pored toga, sama činjenica da je Republika Srpska u empirijskoj literaturi znatno manje istražena od većih ekonomija, dodatno povećava značaj ove analize, jer ona pruža početni empirijski okvir na osnovu kojeg buduća istraživanja mogu dalje produbljivati razumevanje fiskalne konsolidacije i njenih efekata.

5.3.4. Visina fiskalnog multiplikatora

Fiskalni multiplikator predstavlja odnos između promene bruto domaćeg proizvoda (BDP-a) i egzogene promene u fiskalnoj politici, najčešće u javnoj potrošnji ili budžetskom deficitu. Da bi se fiskalni multiplikator mogao precizno proceniti, neophodno je prethodno izračunati promenu javnih rashoda. U Tabeli 5.5. prikazane su deskriptivne statistike osnovnih karakteristika promenljivih koje su korišćene u analizi fiskalnog multiplikatora u Republici Srpskoj, i to: BDP, javni rashodi i inflacija. Dobijeni pokazatelji ukazuju na određene razlike u nivou prosečnih vrednosti, stepenu varijabilnosti i obliku raspodele posmatranih serija, što pruža korisnu osnovu za preliminarno sagledavanje njihovih međusobnih odnosa. Pri tome je važno naglasiti da deskriptivna statistika ne omogućava izvođenje zaključaka o uzročno-posledničnim vezama, već služi kao polazna osnova za uočavanje dominantnih obrazaca kretanja i ekonomsku interpretaciju posmatranih pojava.

Tabela 5.5. Deskriptivna statistika za promenljive fiskalnog multiplikatora

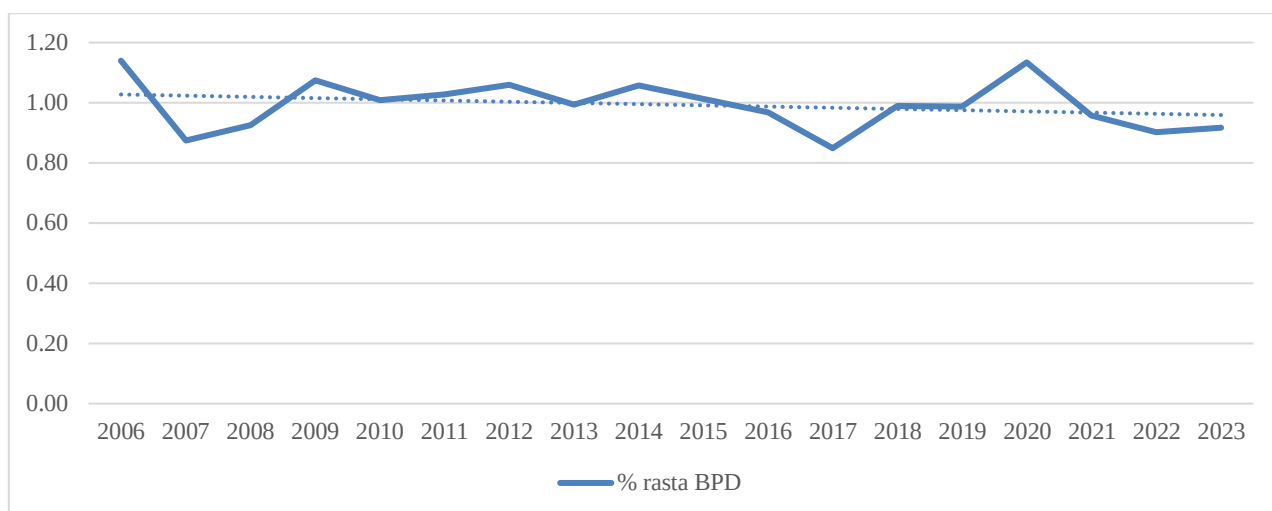
Pokazatelj	BDP (%)	Javni rashodi (%)	Inflacija
Prosečna vrednost	1,06	6,43	2,53
Medijana	1,04	4,80	1,15
Minimum	0,97	-3,37	-1,40
Maksimum	1,16	22,16	12,70
Standardna devijacija	0,06	7,20	3,89
Koeficijent asimetrije	0,42	0,72	1,09
Koeficijent spljoštenosti	2,01	2,61	3,49
Broj opservacija	18	17	18

Izvor: Kalkulacija autora

Promenljiva BDP-a pokazuje relativno stabilno kretanje tokom analiziranog perioda. Na to upućuju niska standardna devijacija i uzak raspon između minimalne i maksimalne vrednosti. Prosečna vrednost BDP-a iznosi 1,06, dok medijana od 1,04 dodatno potvrđuje da u raspodeli ove promenljive nisu prisutna značajnija odstupanja od centralne tendencije. Pozitivna, ali blaga asimetrija ukazuje na nešto izraženije vrednosti iznad proseka, dok koeficijent spljoštenosti sugerise raspodelu koja je nešto ravnija u odnosu na normalnu. Posmatrano ekonomski, navedeni pokazatelji mogu se tumačiti kao odraz relativno ujednačenog kretanja privredne aktivnosti, bez izrazito velikih oscilacija u posmatranom periodu. Za razliku od BDP-a, *javni rashodi* pokazuju znatno veći stepen kolebljivosti. Njihova prosečna vrednost iznosi 6,43, dok je medijana niža i iznosi 4,80, što ukazuje na to da su pojedine više vrednosti uticale na rast proseka.

Širok interval kretanja, od negativne minimalne do izrazito visoke maksimalne vrednosti, zajedno sa visokom standardnom devijacijom, potvrđuje da su javni rashodi bili volatilnija kategorija u odnosu na ostale posmatrane promenljive. Ovakav nalaz je ekonomski značajan, jer sugerise da je fiskalna politika u posmatranom periodu bila podložna izraženijim promenama, što je relevantno za dalje razmatranje mogućih efekata javne potrošnje na privrednu aktivnost. *Inflacija*, takođe, pokazuje izraženiju varijabilnost, iako manju nego javni rashodi. Prosečna vrednost inflacije iznosi 2,53, dok je medijana 1,15, što ukazuje na to da su pojedine više inflatorne epizode povećale prosečan nivo ove promenljive. Raspon između minimalne i maksimalne vrednosti potvrđuje da je tokom posmatranog perioda bilo i deflatornih i inflatorno pojačanih kretanja. Standardna devijacija ukazuje na приметne oscilacije, dok pozitivna asimetrija i viši koeficijent spljoštenosti sugerisu raspodelu obeleženu povremenim ekstremnijim vrednostima. Sa ekonomskog stanovišta, takvi rezultati mogu ukazivati na to da se cenovna kretanja nisu odvijala ravnomerno, već da su bila izložena uticaju pojedinačnih šokova i promena u širem makroekonomskom okruženju.

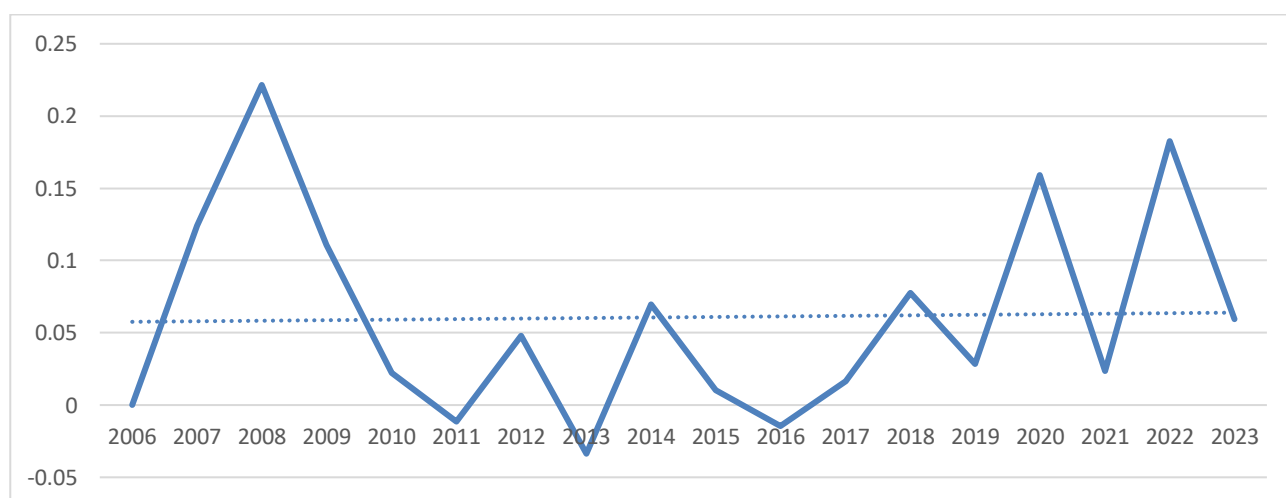
Posmatrano u celini, deskriptivni pokazatelji upućuju na zaključak da je BDP bio relativno stabilnija kategorija, dok su javni rashodi i inflacija pokazivali znatno izraženije oscilacije. Takva struktura podataka pruža osnovu za dalje ispitivanje smera i intenziteta njihove međusobne povezanosti kroz korelaciju. Ipak, dobijeni obrasci se tumače oprezno, budući da oni ne predstavljaju dokaz uzročnosti, već samo ukazuju na moguće ekonomske veze koje će u nastavku istraživanja biti dodatno razmotrene. U nastavku su prikazani trendovi za navedene promenljive.



Grafikon 5.12. Kretanje stope rasta BDP-a Republike Srpske od 2006. do 2023. godine

Izvor: Autorski prikaz

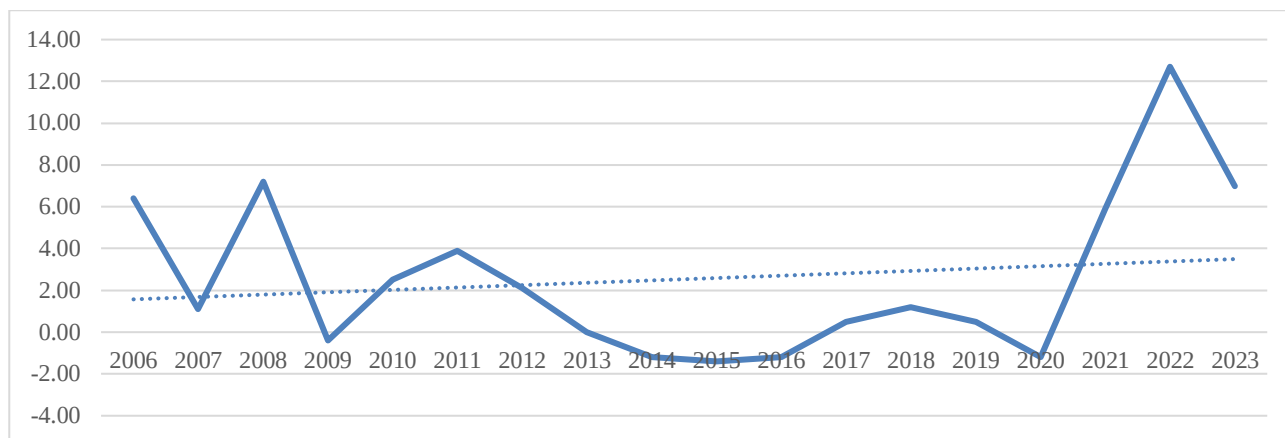
Grafički prikaz stope rasta BDP-a Republike Srpske, uz dodatnu liniju trenda, pokazuje da je tokom posmatranog perioda bila prisutna promenljiva dinamika privredne aktivnosti, sa izraženim oscilacijama oko relativno stabilnog nivoa. Linija trenda ukazuje na blag silazni pravac kretanja, što sugerise da je, uprkos povremenim fazama oporavka i rasta, u celini posmatrano zabeleženo blago usporavanje stope rasta BDP-a. Takav nalaz upućuje na odsustvo stabilne dugoročne uzlazne putanje privredne aktivnosti u Republici Srpskoj.



Grafikon 5.13. Kretanje stope promene javnih rashoda Republike Srpske od 2006. do 2023. godine

Izvor: Autorski prikaz

Grafički prikaz stope promene javnih rashoda Republike Srpske pokazuje izražene oscilacije tokom celog posmatranog perioda, bez stabilnog i ujednačenog obrasca kretanja. Iako je u pojedinim godinama zabeležen izrazitiji rast, kao i povremeni padovi javnih rashoda, linija trenda ukazuje na blago uzlazno kretanje u celini. To sugerise da su javni rashodi bili podložni čestim promenama intenziteta, uz postepenu tendenciju rasta u dužem roku.



Grafikon 5.14. Kretanje stope inflacije u Republici Srpskoj od 2006. do 2023. godine

Izvor: Autorski prikaz

Grafički prikaz inflacije u Republici Srpskoj pokazuje izraženu promenljivost tokom posmatranog perioda, uz smenjivanje godina viših inflatornih stopa i perioda niske, pa čak i negativne inflacije. Posebno se izdvajaju izraženiji inflatorni skokovi na početku i kraju perioda, dok je u srednjem delu prisutna znatno mirnija cenovna dinamika. Linija trenda ukazuje na blago uzlazno kretanje, što sugerise da je u celini posmatrano inflacija imala tendenciju rasta, uprkos povremenim deflatornim epizodama.

Nakon sagledavanja osnovnih deskriptivnih karakteristika posmatranih promenljivih, u narednom koraku analiza se usmerava na ispitivanje smera i intenziteta njihove međusobne povezanosti. U cilju preliminarne sagledavanja smera i jačine veze između stope rasta BDP-a, stope rasta javnih rashoda i inflacije, izračunat je Pirsonov koeficijent korelacije. Dobijene rezultate potrebno je tumačiti oprezno, budući da korelacija ne podrazumeva uzročnost, već ukazuje samo na stepen i pravac zajedničkog kretanja posmatranih varijabli (Tabela 5.6).

Tabela 5.6. Koeficijenti korelacije za promenljive fiskalnog multiplikatora

	BDP (%)	Javni rashodi (%)	Inflacija
BDP (%)	1		
Javni rashodi (%)	0,43*	1	
Inflacija	0,77***	0,44*	1

Napomena: *** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,10$.

Izvor: Kalkulacija autora

Dobijeni rezultati pokazuju da između stope rasta BDP-a i stope rasta javnih rashoda postoji pozitivna korelacija, koja je statistički značajna na nivou od 10%. Ovakav nalaz ukazuje na to da su u posmatranom periodu više stope rasta javnih rashoda bile praćene višim stopama rasta BDP-a, što je u skladu sa osnovnom ekonomskom logikom fiskalnog multiplikatora. Istovremeno, između stope rasta BDP-a i inflacije utvrđena je pozitivna i statistički značajna korelacija na nivou od 1%, što ukazuje na znatno izraženije istovremeno kretanje ove dve promenljive. Pozitivna korelacija zabeležena je i između stope rasta javnih rashoda i inflacije, pri čemu je i ova veza statistički značajna na nivou od 10%. Posmatrano u celini, rezultati korelacione analize sugerisu da se rast BDP-a u Republici Srpskoj u analiziranom periodu kretao u istom smeru sa rastom javnih rashoda i inflacijom.

5.3.5. Funkcija fiskalne reakcije

Kako bi se analizirala funkcija fiskalne reakcije, neophodno je prvo da se predstavi deskriptivna statistika za sve promenljive koje su uključene u analizu funkcije fiskalne reakcije. U tabeli deskriptivne statistike prikazane su osnovne karakteristike promenljivih, i to: primarni bilans izražen u procentima BDP-a, javni dug izražen u procentima BDP-a i proizvodni jaz. Polazna osnova za formulisanje jednostavne regresione analize bile su prethodno testirane VAR jednačine (koje nisu dale statistički značajne rezultate), kao i promenljive koje su korišćene za izračunavanje visine funkcije fiskalne reakcije za zemlje Zapadnog Balkana. Dobijeni pokazatelji omogućavaju preliminarno sagledavanje nivoa, disperzije i oblika raspodele posmatranih serija, čime se stvara osnova za njihovo dalje razmatranje u okviru korelacione i regresione analize. Kao i u prethodnim delovima istraživanja, neophodno je naglasiti da deskriptivna statistika ne predstavlja dokaz uzročnosti, već služi identifikovanju osnovnih obrazaca kretanja i ekonomskoj interpretaciji promenljivih koje ulaze u model.

Tabela 5.7. Deskriptivna statistika za promenljive funkcije fiskalne reakcije

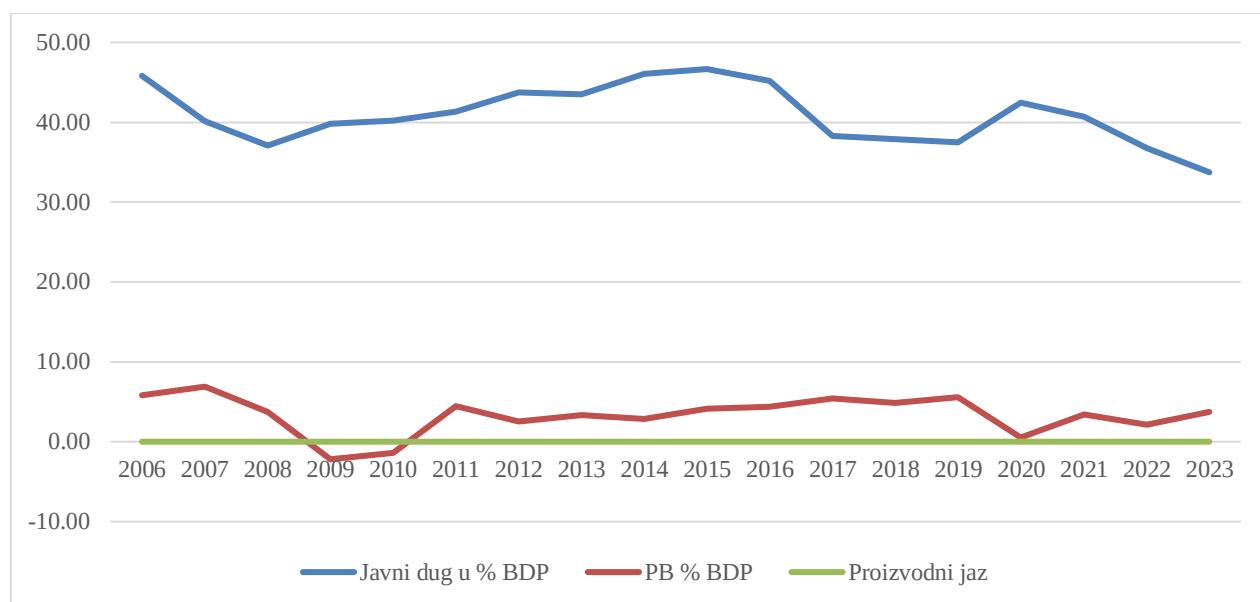
Pokazatelj	Primarni bilans	Primarni bilans (% BDP)	Javni dug	Odnos javnog duga i BDP-a (%)	Proizvodni jaz	BDP (%)	Inflacija
Prosečna vrednost	328,75	3,33	4.010,79	40,93	-0,0002	1,06	2,53
Medijana	380,2	3,73	3.955,29	40,44	-0,02	1,04	1,15
Minimum	-180,80	-2,19	2.947,94	33,73	-0,09	0,97	-1,40
Maksimum	623,90	6,89	5.343,72	46,66	0,12	1,16	12,70
Standardna devijacija	223,61	2,39	749,97	3,69	0,05	0,06	3,89
Koeficijent asimetrije	-0,95	-0,95	0,36	-0,04	0,54	0,42	1,09
Koeficijent spljoštenosti	3,25	3,36	2,16	2,09	2,68	2,01	3,49
Broj opservacija	18	18	18	18	18	18	18

Izvor: Kalkulacija autora

Primarni bilans pokazuje izraženu varijabilnost tokom posmatranog perioda. Njegova prosečna vrednost iznosi 3,33% BDP-a, dok je medijana nešto viša i iznosi 3,73% BDP-a, što ukazuje na to da su pojedine niže vrednosti uticale na spuštanje proseka. Raspon između minimalne i maksimalne vrednosti dodatno potvrđuje da je ova promenljiva bila izložena značajnim oscilacijama. Negativan koeficijent asimetrije ukazuje na izraženiji levi rep raspodele, odnosno na prisustvo pojedinih nepovoljnijih epizoda u kojima je primarni bilans bio znatno slabiji od svog uobičajenog nivoa. Koeficijent spljoštenosti nešto viši od 3 sugerise raspodelu sa izraženijim ekstremnim vrednostima, što dodatno potvrđuje da kretanje primarnog bilansa nije bilo ravnomerno. Sa ekonomskog stanovišta, ovakav nalaz upućuje na zaključak da je fiskalna pozicija Republike Srpske bila podložna povremenim izraženijim pogoršanjima, uprkos tome što je prosečan nivo primarnog bilansa bio pozitivan. Javni dug pokazuje znatno stabilniji obrazac kretanja. Prosečna vrednost iznosi 40,93% BDP-a, dok je medijana veoma bliska i iznosi 40,44% BDP-a, što ukazuje na relativno uravnoteženu raspodelu bez većih odstupanja centralne tendencije. Standardna devijacija pokazuje da je promenljiva bila umereno kolebljiva, dok je koeficijent asimetrije gotovo jednak nuli, što sugerise približno simetričnu raspodelu. Koeficijent spljoštenosti manji od 3 ukazuje na nešto ravniju

raspodelu u odnosu na normalnu. Posmatrano ekonomski, ovakvi pokazatelji ukazuju da se javni dug kretao relativno postepeno i bez naglih ekstremnih oscilacija, što je svojstveno promenljivama koje imaju akumulativni karakter i odražavaju dugoročnije fiskalne procese. Proizvodni jaz ima prosečnu vrednost gotovo jednaku nuli, što je i teorijski očekivano, budući da ova promenljiva meri odstupanje stvarnog outputa od njegovog potencijalnog nivoa. Medijana je blago negativna, dok minimalna i maksimalna vrednost pokazuju da su se tokom analiziranog perioda smenjivale faze negativnog i pozitivnog jaza. Standardna devijacija ukazuje na prisustvo cikličkih oscilacija, ali bez izrazito velikih odstupanja. Pozitivna asimetrija sugerise da su u pojedinim godinama pozitivna odstupanja bila nešto izraženija, dok koeficijent spljoštenosti ukazuje na raspodelu relativno blisku normalnoj. U ekonomskom smislu, to znači da je privreda Republike Srpske tokom posmatranog perioda oscilovala oko svog potencijalnog nivoa aktivnosti, sa povremenim fazama usporavanja i intenziviranja ekonomske aktivnosti.

Posmatrano u celini, deskriptivna statistika ukazuje na to da primarni bilans predstavlja promenljivu sa izraženijim kratkoročnim kolebanjima i povremenim nepovoljnim odstupanjima, dok javni dug pokazuje stabilnije i ujednačenije kretanje. Proizvodni jaz, s druge strane, odražava cikličku poziciju privrede i oscilacije oko ravnotežnog nivoa aktivnosti. Takva struktura podataka odgovara ekonomskoj logici funkcije fiskalne reakcije i pruža dobru osnovu za dalje ispitivanje da li i u kojoj meri fiskalne vlasti reaguju na prethodni nivo javnog duga i na tekuću cikličku poziciju privrede. Ukoliko posmatramo trendove definisanih promenljivih, možemo uočiti sledeća kretanja:



Grafikon 5.15. Kretanje primarnog bilansa, javnog duga i proizvodnog jaza (u % BDP) u Republici Srpskoj od 2006. do 2023. godine

Izvor: Autorski prikaz

Grafički prikaz pokazuje da se javni dug Republike Srpske tokom posmatranog perioda kretao promenljivo, uz rast do sredine perioda, a zatim postepeno smanjenje u završnim godinama. Primarni bilans je pokazivao znatno izraženije oscilacije, sa prelascima iz pozitivne u negativnu zonu i ponovnim poboljšanjem u pojedinim godinama, što ukazuje na veću kratkoročnu nestabilnost fiskalne pozicije. Proizvodni jaz se najvećim delom perioda kretao oko nulte vrednosti, uz povremena pozitivna i negativna odstupanja, što sugerise smenjivanje faza relativnog približavanja i udaljavanja stvarnog outputa od potencijalnog nivoa.

Nakon dobijanja osnovnih deskriptivnih karakteristika posmatranih promenljivih, u narednom koraku pristupa se korelacionoj analizi, kako bi se preliminarno ispitao smer i intenzitet veze između primarnog bilansa, javnog duga i proizvodnog jaza. U cilju preliminarog sagledavanja smera i jačine

veze između primarnog bilansa, javnog duga i proizvodnog jaza, izračunat je Pirsonov koeficijent korelacije. (Tabela 5.9).

Tabela 5.8. Koeficijenti korelacije za promenljive funkcije fiskalne reakcije

	Primarni balans (% BDP)	Odnos javnog duga i BDP-a (%)	Proizvodni jaz
Primarni balans (% BDP)	1		
Odnos javnog duga i BDP-a (%)	0,01	1	
Proizvodni jaz	-0,22	-0,64***	1

Napomena: *** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,10$.

Izvor: Kalkulacija autora

Rezultati pokazuju da između primarnog bilansa i javnog duga gotovo da ne postoji linearna povezanost, budući da koeficijent korelacije iznosi svega 0,01. Ovakav nalaz ukazuje na to da se u posmatranom periodu promene u nivou javnog duga nisu neposredno i jasno odražavale na tekuće kretanje primarnog bilansa, makar ne u obliku jednostavne linearne veze. Između primarnog bilansa i proizvodnog jaza utvrđena je slaba negativna korelacija ((-0,22)), koja nije statistički značajna. To sugerise da u posmatranom uzorku nije prisutna snažna i stabilna veza između fiskalne pozicije i tekuće cikličke pozicije privrede. Drugim rečima, poboljšanje ili pogoršanje proizvodnog jaza nije bilo praćeno sistematskim promenama primarnog bilansa u istom ili suprotnom smeru.

Najizraženiji rezultat odnosi se na vezu između javnog duga i proizvodnog jaza, gde je utvrđena negativna i statistički značajna korelacija ((-0,64)) na nivou od 1%. Ovakav nalaz ukazuje na to da su viši nivoi javnog duga bili povezani sa nepovoljnijom cikličkom pozicijom privrede, odnosno sa negativnijim proizvodnim jazom. Sa ekonomskog stanovišta, takva povezanost može upućivati na to da se rast javnog duga češće javljao u uslovima slabije ekonomske aktivnosti, kada je stvarni output bio ispod potencijalnog nivoa.

Posmatrano u celini, korelaciona analiza ne pokazuje jasnu i statistički potvrđenu neposrednu vezu između primarnog bilansa i javnog duga, niti između primarnog bilansa i proizvodnog jaza, dok je veza između javnog duga i proizvodnog jaza izraženija i negativnog smera. Druga korelaciona analiza je sprovedena sa jednom godinom zaostajanja za javni dug, kako bi bila usklađena sa regresionim modelom funkcije fiskalne reakcije (koji je primenjivan za zemlje Zapadnog Balkana). Takav pristup zasniva se na ekonomskoj logici prema kojoj fiskalna politika u tekućem periodu ne reaguje istovremeno, već sa određenim vremenskim pomakom na prethodno stanje javnog duga i fiskalne pozicije. Rezultati korelacione analize sa jednom godinom docnje predstavljani su u sledećoj tabeli:

Tabela 5.9. Koeficijenti korelacije za promenljive funkcije fiskalne reakcije sa jednom godinom docnje

	Primarni balans (% BDP)	Odnos javnog duga i BDP-a (%) $(t-1)$	Proizvodni jaz
Primarni balans (% BDP)	1		
Odnos javnog duga i BDP-a (%) $(t-1)$	0,46*	1	
Proizvodni jaz	-0,14	-0,34	1

Izvor: Kalkulacija autora

Rezultati pokazuju da između primarnog bilansa i javnog duga sa jednogodišnjim zaostajanjem postoji pozitivna korelacija umerenog intenziteta ($r=0,46$), koja je statistički značajna na nivou od

10%. Ovakav nalaz je u skladu sa osnovnom ekonomskom logikom funkcije fiskalne reakcije, jer ukazuje na mogućnost da su viši nivoi javnog duga iz prethodnog perioda bili praćeni poboljšanjem primarnog bilansa u tekućem periodu. Drugim rečima, ovaj rezultat preliminarno sugerise da je fiskalna politika reagovala u pravcu korekcije fiskalne pozicije kada je nivo zaduženosti bio viši.

Između primarnog bilansa i proizvodnog jaza utvrđena je slaba negativna korelacija ($r=-0,14$), koja nije statistički značajna. To ukazuje na to da u posmatranom periodu nije postojala izražena i stabilna linearna povezanost između fiskalne pozicije i tekuće cikličke pozicije privrede. Takođe, između javnog duga sa docnjom i proizvodnog jaza prisutna je umerena negativna korelacija ($r=-0,34$), ali bez statističke značajnosti. Ovakav rezultat može ukazivati na to da su viši nivoi prethodnog duga bili povezani sa nepovoljnijom cikličkom pozicijom privrede, iako ta veza u ovom uzorku nije dovoljno snažna da bi se smatrala statistički potvrđenom.

Posmatrano u celini, korelaciona analiza za prvi model ukazuje da je najizraženija veza prisutna između primarnog bilansa i prethodnog nivoa javnog duga, dok je povezanost sa proizvodnim jazom slabija. Ipak, ove rezultate treba tumačiti oprezno, budući da korelaciona analiza ne omogućava izvođenje zaključaka o uzročnosti, već samo ukazuje na smer i intenzitet linearne povezanosti među posmatranim promenljivima.

5.3.6. Ciklično prilagođeni fiskalni bilans

U cilju potpunijeg sagledavanja efekata fiskalne konsolidacije u Republici Srpskoj, u ovom delu rada analizira se ciklično prilagođeni fiskalni bilans kao pokazatelj strukturne fiskalne pozicije. Njegova primena je posebno važna zato što omogućava razlikovanje promena koje nastaju kao posledica diskrecionih fiskalnih mera, od onih koje su rezultat privremenih oscilacija privredne aktivnosti. Na taj način moguće je preciznije oceniti da li su epizode fiskalne konsolidacije bile povezane sa stvarnim unapređenjem fiskalnog položaja Republike Srpske. S obzirom na ograničenja uzorka, analiza u ovom delu rada zasniva se najpre na deskriptivnim pokazateljima, a potom se proširuje korelacionom analizom. U tabeli deskriptivne statistike prikazane su kontinuirane promenljive koje ulaze u glavni i kontrolni model (a ko je su određene na osnovu specifikacije modela za zemlje Zapadnog Balkana, kao i prvobitno predloženog VAR modela), i to su: ciklično prilagođeni fiskalni bilans, javni dug (% BDP), stopu rasta BDP-a. Za potrebe ove analize neophodno je uvesti i veštačku promenljivu *fiskalna konsolidacija*. Međutim, imajući u vidu da je u pitanju binarna promenljiva, za nju nije izvedena klasična deskriptivna statistika u istom formatu, već je ona posebno opisana kroz broj godina u kojima uzima vrednost 1 i 0.

Tabela 5.10. Deskriptivna statistika promenljivih korišćenih u analizi ciklično prilagođenog fiskalnog bilansa u Republici Srpskoj

Pokazatelj	CPFB	Odnos javnog duga i BDP-a (%)	BDPg
Prosečna vrednost	-0,08	40,93	0,99
Medijana	0,45	40,44	0,99
Minimum	-5,50	33,73	0,85
Maksimum	3,80	46,66	1,14

Pokazatelj	CPFB	Odnos javnog duga i BDP-a (%)	BDPg
Standardna devijacija	2,79	3,69	0,08
Koeficijent asimetrije	-0,65	-0,05	0,06
Koeficijent spljoštenosti	2,61	2,20	2,58
Broj opservacija	18	18	18

Izvor: Kalkulacija autora

Deskriptivni pokazatelji ukazuju na to da je ciklično prilagođeni fiskalni bilans tokom posmatranog perioda pokazivao izraženu kolebljivost. Njegova prosečna vrednost bila je blago negativna, dok je medijana ostala pozitivna, što ukazuje na to da su pojedine izrazito nepovoljne godine uticale na spuštanje proseka. Raspon između minimalne i maksimalne vrednosti potvrđuje prisustvo značajnih oscilacija, dok negativna asimetrija sugerise da su negativna odstupanja bila izraženija od pozitivnih. U ekonomskom smislu, ovakav nalaz ukazuje na to da je fiskalna pozicija Republike Srpske bila podložna povremenim snažnijim pogoršanjima, uprkos tome što se u pojedinim godinama beležilo i poboljšanje ciklično prilagođenog bilansa. Deskriptivna statistika za javni dug i stopu rasta BDP je objašnjena u prethodnom delu rada. Posmatrano u celini, deskriptivna statistika ukazuje na to da CPFB predstavlja promenljivu sa najvećim oscilacijama i povremenim izraženim pogoršanjima, dok javni dug pokazuje stabilnije i postepenije kretanje, a stopa rasta BDP-a relativno manju kolebljivost. Takva struktura podataka pruža dobru osnovu za dalje ispitivanje da li fiskalna konsolidacija, uz kontrolu prethodnog nivoa javnog duga i, u proširenoj specifikaciji, stope rasta BDP-a, doprinosi poboljšanju ciklično prilagođenog fiskalnog bilansa Republike Srpske.

Nakon sagledavanja osnovnih deskriptivnih karakteristika posmatranih promenljivih, u narednom koraku pristupa se korelacionoj analizi, kako bi se preliminarno ispitao smer i intenzitet veze između ciklično prilagođenog fiskalnog bilansa, fiskalne konsolidacije, javnog duga i stope rasta BDP-a. Kao što je navedeno, uvodi se veštačka promenljiva *fiskalna konsolidacija* koja uzima vrednost 1 za sve godine kada je fiskalna konsolidacija vršena, odnosno vrednost 0 kada nije bio aktivan program fiskalne konsolidacije u Republici Srpskoj. Na osnovu dostupnih podataka prikazanih na početku ovog dela rada, u 15 godina je sproveden program fiskalne konsolidacije (ukupno 4 višegodišnje konsolidacije u posmatranom periodu) i u tim godinama vrednost veštačke promenljive je 1. Imajući u vidu da se istraživanje vrši za 18 godina, vrednost veštačke promenljive je 0 u periodu od 3 godine. Prosečna vrednost veštačke promenljive iznosi 0,83, što znači da je fiskalna konsolidacija identifikovana u 83,3% posmatranog perioda.

Korelaciona analiza sprovedena je kroz dve odvojene matrice, u skladu sa dve specifikacije koje su korišćene u analizi ciklično prilagođenog fiskalnog bilansa (u prethodnom delu rada). Prva korelaciona matrica odnosi se na glavni model i obuhvata osnovni skup promenljivih koje ulaze u jednačinu, dok druga matrica odgovara proširenom, kontrolnom modelu u koji je uključena i dodatna kontrolna promenljiva. Ovakav pristup omogućava da se preliminarno sagleda smer i intenzitet veza najpre u užem, osnovnom analitičkom okviru, a zatim i u širem okviru koji uključuje dodatni makroekonomski faktor. Na taj način obezbeđuje se metodološka usklađenost između korelacione i regresione analize, jer svaka korelaciona matrica prati strukturu odgovarajućeg modela.

Tabela 5.11. Koeficijenti korelacije za promjenljive modela ciklično prilagođenog fiskalnog bilansa – glavni model

	CPFB	CPFB_(t-1)	Fiskalna konsolidacija	Javni dug_(t-1)
CPFB	1			
CPFB_(t-1)	0,08	1		
Fiskalna konsolidacija	-0,16	0,07	1	
Javni dug_(t-1)	0,34	-0,22	0,00	1

Napomena: ** (p<0,05)

Broj opservacija: 17.

Izvor: Kalkulacija autora

U cilju preliminarnog sagledavanja smjera i jačine veze između promjenljivih uključenih u glavni model analize ciklično prilagođenog fiskalnog bilansa, izračunat je Pirsonov koeficijent korelacije između tekućeg CPFB-a i njegove vrednosti za jednom godinom zaostatka, veštačke promjenljive fiskalne konsolidacije i javnog duga sa jednogodišnjim zaostajanjem. Rezultati pokazuju da između tekućeg CPFB-a i CPFB sa jednogodišnjim zaostajanjem postoji veoma slaba pozitivna korelacija ($r=0,08$), što ukazuje na ograničen stepen inercije ove promjenljive u posmatranom uzorku. Između CPFB-a i fiskalne konsolidacije prisutna je slaba negativna korelacija ($r=-0,16$), dok je korelacija između CPFB-a i javnog duga sa docnjom pozitivna ($r=0,34$), ali bez statističke značajnosti. Takav nalaz može preliminarno ukazivati na to da je viši prethodni nivo javnog duga bio praćen povoljnijim kretanjem ciklično prilagođenog fiskalnog bilansa, ali ta veza u ovom uzorku nije dovoljno snažna da bi bila statistički potvrđena. Istovremeno, gotovo nepostojeća korelacija između fiskalne konsolidacije i javnog duga sa docnjom pokazuje da se ove dve promjenljive u posmatranom periodu nisu kretale u jasno povezanoj linearnoj vezi. S tim u vezi, važno je sagledati i korelaciju u kontrolnom modelu.

Tabela 5.12. Koeficijenti korelacije za promjenljive modela ciklično prilagođenog fiskalnog bilansa – kontrolni model

	CPFB	CPFB_(t-1)	Fiskalna konsolidacija	Javni dug_(t-1)	BDPg
CPFB	1				
CPFB_(t-1)	0,08	1			
Fiskalna konsolidacija	-0,16	0,07	1		
Javni dug_(t-1)	0,34	-0,22	0,00	1	
BDPg	-0,58**	0,05	-0,16	-0,37	1

Napomena: ** (p<0,05)

Broj opservacija: 17.

Izvor: Kalkulacija autora

U kontrolnom modelu najizraženija veza zabeležena je između CPFB-a i stope rasta BDP-a, gde je utvrđena umerena do relativno snažna negativna korelacija ($r=-0,58$), statistički značajna na nivou od 5%. Ovakav rezultat ukazuje na to da su više stope rasta BDP-a u posmatranom periodu bile praćene nižim vrednostima ciklično prilagođenog fiskalnog bilansa. Iako ovakav nalaz na prvi pogled može delovati neočekivano, treba imati u vidu da je reč o ciklično prilagođenoj fiskalnoj meri, koja je već očišćena od neposrednog uticaja privrednog ciklusa. Ostale korelacije ostaju slabe ili umerene i bez statističke značajnosti.

Ove rezultate treba posebno pažljivo interpretirati. Mali broj godišnjih opservacija, visok udeo godina obeleženih fiskalnom konsolidacijom i sama priroda ciklično prilagođenog fiskalnog bilansa ograničavaju mogućnost izvođenja čvrstih zaključaka (Stanivuk, 2025). Zbog toga se dobijeni nalazi ne mogu smatrati konačnim dokazom nepostojanja efekta fiskalne konsolidacije, već pre ukazuju na to da u ovako postavljenom modelu i raspoloživom uzorku takav efekat nije statistički potvrđen. Upravo u tome leži i njihova analitička vrednost: oni pomažu da se preciznije odrede granice empirijskog zaključivanja i da se fiskalna kretanja u Republici Srpskoj sagledaju u skladu sa ograničenjima raspoloživih podataka i korišćene metodologije.

5.3.7. Održivost javnog duga

U trećem delu ispituje se održivost javnog duga Republike Srpske, sa ciljem da se sagleda da li sprovođenje fiskalne konsolidacije utiče na nivo javnog duga izraženog u procentima BDP-a. Polazna osnova za analizu bila je jednačina postavljena za zemlje Zapadnog Balkana, ali je, zbog ograničenog broja godišnjih opservacija, specifikacija pojednostavljena. Na taj način zadržana je osnovna ekonomska logika modela, uz stabilniju procenu i preglednije tumačenje rezultata. Za potrebe deskriptivne statistike potrebne su sledeće promenljive: javni dug, stopa rasta BDP-a i veštačka promenljiva fiskalne konsolidacije (opisno). U prethodnim delovima objašnjene su deskriptivne statistike potrebnih promenljivih, tako da u nastavku rada sledi prikazivanje korelacionih matrica (glavne i kontrolne matrice).

Tabela 5.13. Koeficijenti korelacije za promenljive modela ciklično održivost javnog duga – glavni model

	Javni dug	Javni dug (t-1)	Fiskalna konsolidacija
Javni dug	1		
Javni dug (t-1)	0,59**	1	
Fiskalna konsolidacija	-0,15	0,00	1

Napomena: ** $p < 0,05$

Broj opservacija: 17.

Izvor: Kalkulacija autora

Rezultati pokazuju da između tekućeg javnog duga i javnog duga sa jednogodišnjim zaostatkom postoji umerena pozitivna i statistički značajna korelacija ($r=0,59$), što potvrđuje izraženu inertnost javnog duga. Između javnog duga i fiskalne konsolidacije prisutna je slaba negativna korelacija ($r=-0,15$), ali bez statističke značajnosti, što ukazuje na to da u posmatranom uzorku ne postoji jasna

i stabilna linearna veza između sprovođenja fiskalne konsolidacije i nivoa javnog duga. U glavnom modelu nivo javnog duga posmatran je kao funkcija njegovog jednogodišnjeg zaostajanja i fiskalne konsolidacije.

Tabela 5.14. Koeficijenti korelacije za promenljive modela ciklično održivost javnog duga – kontrolni model

	Javni dug	Javni dug (t-1)	Fiskalna konsolidacija	BDPg
Javni dug	1			
Javni dug (t-1)	0,59**	1		
Fiskalna konsolidacija	-0,15	0,00	1	
BDPg	0,53**	-0,37	-0,16	1

Napomena: ** $p < 0,05$

Broj opservacija: 17.

Izvor: Kalkulacija autora

U kontrolnom modelu dodatno je uključena i stopa rasta BDP-a, kako bi se proverilo da li tekuća privredna dinamika menja odnos između fiskalne konsolidacije i javnog duga. Potvrđuje se da je najizraženija veza prisutna između tekućeg i prethodnog nivoa javnog duga. Pored toga, između javnog duga i stope rasta BDP-a utvrđena je umerena pozitivna i statistički značajna korelacija ($r=0,53$). Ovaj rezultat treba tumačiti oprezno, jer se javni dug posmatra kao odnos prema BDP-u, pa povezanost sa tekućom stopom rasta BDP-a može delimično odražavati i specifičnosti samog pokazatelja, a ne samo čistu ekonomsku vezu. Fiskalna konsolidacija ni u ovom modelu ne pokazuje statistički značajnu linearnu povezanost sa javnim dugom.

Posmatrano u celini, dobijeni rezultati ukazuju na mogućnost da je kretanje javnog duga Republike Srpske u značajnoj meri povezano sa njegovom sopstvenom prethodnom vrednošću, dok efekat fiskalne konsolidacije nije statistički potvrđen ni u glavnom ni u kontrolnom modelu. Na osnovu raspoloživog uzorka i procenjenih jednačina, ne može se izvesti pouzdan zaključak da je fiskalna konsolidacija imala jasan i sistematski uticaj na smanjenje javnog duga. Istovremeno, izražena značajnost docnje javnog duga može upućivati na to da su promene u njegovoj dinamici spore i da se eventualni efekti fiskalnih mera ispoljavaju tek kroz duži vremenski period, u zavisnosti od šireg fiskalnog i makroekonomskog konteksta.

Dobijene nalaze potrebno je tumačiti sa naročitim oprezom. Mali broj godišnjih opservacija, visoka zastupljenost godina fiskalne konsolidacije u uzorku, kao i činjenica da je javni dug izražen kao udeo u BDP-u, ograničavaju mogućnost izvođenja čvrstih zaključaka. Zbog toga se rezultati ne mogu posmatrati kao konačan dokaz o efektima fiskalne konsolidacije na održivost javnog duga, već pre kao indikacija da u ovom uzorku i u okviru ovako postavljenog modela nije statistički potvrđen njen neposredan i jednoznačan efekat.

5.3.8. Analiza primenjenih mera

U analizi uticaja fiskalnih pravila na javni dug Republike Srpske posebna pažnja usmerena je na institucionalne promenljive koje opisuju intenzitet i dinamiku fiskalnog okvira. Budući da su osnovne karakteristike javnog duga i stope rasta BDP-a već prikazane u prethodnim pododeljcima, u ovom delu težište je stavljeno na broj fiskalnih pravila i na veštačku promenljivu koja označava godine

uvođenja ili dodatnog jačanja fiskalnih pravila. Deskriptivni pokazatelji ukazuju na to da se broj fiskalnih pravila tokom posmatranog perioda postepeno povećavao, što potvrđuje tendenciju institucionalnog jačanja fiskalnog okvira u Republici Srpskoj (uvođena su nova fiskalna pravila u sve četiri višegodišnje konsolidacije). Istovremeno, visoka prosečna vrednost veštačke promenljive pokazuje da su epizode uvođenja ili proširivanja fiskalnih pravila bile prisutne u najvećem delu posmatranog perioda. Ovo je već objašnjeno u Tabeli 5.1. koja pokazuje epizode fiskalnih konsolidacija i broja pravila koje su u njima uspostavljene. Takva struktura podataka pruža osnovu za dalje ispitivanje da li intenzivniji institucionalni okvir fiskalne discipline doprinosi povoljnijem kretanju javnog duga.

U cilju preliminarne sagledavanja smera i intenziteta veze između promenljivih uključenih u analizu uticaja fiskalnih pravila na javni dug Republike Srpske, sprovedena je korelaciona analiza primenom Pirsonovog koeficijenta korelacije. Korelacione matrice formirane su odvojeno za glavni i kontrolni model, kako bi bile metodološki usklađene sa odgovarajućim regresionim specifikacijama. Na taj način moguće je najpre sagledati linearne veze između javnog duga, njegovog jednogodišnjeg zaostajanja, broja fiskalnih pravila i stope rasta BDP-a, a zatim i između javnog duga, njegovog zaostajanja, promenljive koja označava uvođenje ili jačanje fiskalnih pravila i stope rasta BDP-a. Dobijene rezultate treba tumačiti oprezno, budući da korelaciona analiza ne predstavlja dokaz uzročnosti, već samo preliminarni pokazatelj smera i jačine povezanosti među posmatranim promenljivima.

Tabela 5.15. Koeficijenti korelacije za promenljive modela uticaja broja fiskalnih pravila na javni dug

	Javni dug	Javni dug (t-1)	Broj fiskalnih pravila	BDPg
Javni dug	1			
Javni dug (t-1)	0,59**	1		
Broj fiskalnih pravila	-0,22	-0,15	1	
BDPg	0,53**	-0,37	-0,11	1

Napomena: ** $p < 0,05$

Broj opservacija: 17.

Izvor: Kalkulacija autora

Rezultati korelacione analize pokazuju da između tekućeg javnog duga i njegove docnje postoji umerena pozitivna i statistički značajna korelacija, što potvrđuje izraženu inertnost javnog duga. Između javnog duga i broja fiskalnih pravila prisutna je slaba negativna korelacija, što je u skladu sa očekivanom ekonomskom logikom, ali bez statističke značajnosti. Takav nalaz ukazuje na to da se veći broj fiskalnih pravila preliminarno može povezati sa nižim nivoom javnog duga, ali ta veza u posmatranom uzorku nije dovoljno snažna da bi bila statistički potvrđena. Između javnog duga i stope rasta BDP-a utvrđena je pozitivna i statistički značajna korelacija, što treba tumačiti oprezno, budući da se javni dug posmatra kao odnos prema BDP-u, pa takva povezanost može delimično odražavati i specifičnosti samog pokazatelja.

Tabela 5.16. Koeficijenti korelacije za promenljive modela uticaja uvođenja/jačanja fiskalnih pravila na javni dug – kontrolni model

	Javni dug	Javni dug (t-1)	Uvođenje/jačanje fiskalnih pravila	BDPg
Javni dug	1			
Javni dug (t-1)	0,59**	1		
Uvođenje/jačanje fiskalnih pravila	-0,15	0,00	1	
BDPg	0,53**	-0,37	-0,16	1

Napomena: ** $p < 0,05$

Broj opservacija: 17.

Izvor: Kalkulacija autora

Korelaciona analiza kontrolnog modela pokazuje da između javnog duga i veštačke promenljive uvođenja ili jačanja fiskalnih pravila postoji slaba negativna korelacija, ali bez statističke značajnosti. To ukazuje na to da se same epizode institucionalnog jačanja fiskalnog okvira ne mogu dovesti u jasnu i stabilnu linearnu vezu sa kretanjem javnog duga u posmatranom periodu. Kao i u glavnom modelu, najizraženija veza prisutna je između tekućeg i lagovanog javnog duga.

Rezultati korelacione analize mogu ukazivati na to da je kretanje javnog duga Republike Srpske u značajnoj meri povezano sa njegovom sopstvenom prethodnom vrednošću, dok efekat fiskalnih pravila, bilo da se posmatra kroz njihov broj ili kroz godine njihovog uvođenja i jačanja, nije statistički potvrđen. Na osnovu raspoloživog uzorka i primenjenih specifikacija, ne može se pouzdano tvrditi da su fiskalna pravila imala jasan i sistematski uticaj na smanjenje javnog duga. Istovremeno, izostanak statističke značajnosti ne mora nužno značiti da fiskalna pravila nemaju ekonomski ili institucionalni značaj, već može upućivati na mogućnost da se njihov efekat u analiziranom periodu nije mogao jasno izdvojiti od inercije javnog duga i šire makroekonomske dinamike. Mali broj godišnjih opservacija, postupno i fazno uvođenje fiskalnih pravila, kao i visoka postojanost javnog duga, ograničavaju mogućnost izvođenja čvrstih zaključaka. Zbog toga se ovi nalazi ne mogu posmatrati kao konačan dokaz o neefikasnosti fiskalnih pravila, već pre kao indikacija da njihov efekat u ovom uzorku i u okviru ovako postavljenih modela nije statistički potvrđen na jasan i stabilan način.

5.4. EKONOMSKE IMPLIKACIJE FISKALNE KONSOLIDACIJE U REPUBLICI SRPSKOJ I PREPORUKE ZA NJENO UNAPREĐENJE

Rezultati sprovedenog empirijskog istraživanja ukazuju na to da se ekonomske implikacije fiskalne konsolidacije u Republici Srpskoj ne mogu svesti na jednoznačan i linearan zaključak. Naprotiv, dobijeni nalazi pokazuju da su efekti fiskalne konsolidacije višeslojni, delimično međusobno uslovljeni i u značajnoj meri određeni institucionalnim i makroekonomskim ograničenjima privrede Republike Srpske. U tom smislu, fiskalna konsolidacija se u ovom istraživanju ne pokazuje kao automatski mehanizam koji sam po sebi obezbeđuje stabilizaciju svih ključnih fiskalnih pokazatelja, već kao proces čiji efekti zavise od strukture mera, njihovog trajanja, vremenskog rasporeda i ukupnog privrednog ambijenta u kome se sprovodi.

Posmatrano sa stanovišta privredne aktivnosti, dobijeni nalazi ukazuju na postojanje pozitivne veze između rasta javnih rashoda i kretanja BDP-a, što ide u prilog osnovnoj ekonomskoj logici fiskalnog multiplikatora. Takav rezultat sugerise da javna potrošnja u Republici Srpskoj može imati stimulativnu ulogu, naročito u uslovima kada privatna tražnja nije dovoljno snažna da samostalno nosi privredni rast. Ekonomska implikacija ovog nalaza jeste da mere fiskalne konsolidacije ne bi trebalo oblikovati isključivo kao linearno smanjenje rashoda, jer bi takav pristup mogao proizvesti negativne posledice po ekonomsku aktivnost. Drugim rečima, kvalitet i struktura fiskalnog prilagođavanja pokazuju se važnijim od same nominalne veličine restrikcije. Posebno je važno razlikovati tekuću, neproduktivnu potrošnju od rashoda koji imaju razvojni i investicioni karakter, budući da isti intenzitet fiskalne restrikcije ne proizvodi nužno iste razvojne efekte.

Sa stanovišta fiskalne reakcije, rezultati upućuju na zaključak da u Republici Srpskoj postoji izvesna indikacija da primarni bilans reaguje na prethodni nivo javnog duga. Takav nalaz je važan, jer sugerise da fiskalna politika nije u potpunosti pasivna prema rastu zaduženosti, već da u određenoj meri pokazuje korektivni odgovor kada nivo duga postane viši. Međutim, istovremeno je uočeno da proizvodni jaz i pojedine druge kontrolne promenljive ne pokazuju stabilan i statistički potvrđen uticaj, što ukazuje na to da fiskalna reakcija nije dovoljno snažno institucionalizovana niti dosledno vezana za širu cikličku poziciju privrede. Ekonomski posmatrano, to znači da fiskalna politika Republike Srpske pokazuje određene elemente prilagođavanja, ali ne i dovoljno robustan obrazac koji bi ukazivao na potpuno izgrađen i predvidiv mehanizam fiskalne stabilizacije.

Kada je reč o ciklično prilagođenom fiskalnom bilansu, rezultati nisu pružili statistički potvrđenu podršku tvrdnji da je fiskalna konsolidacija sistematski doprinosila njegovom poboljšanju. Ovaj nalaz je posebno važan, jer upućuje na zaključak da fiskalna konsolidacija u Republici Srpskoj nije uvek imala dovoljno snažan strukturni karakter. Drugim rečima, u pojedinim periodima fiskalno prilagođavanje moglo je biti više rezultat kratkoročnih korekcija, ad hoc mera ili privremenih ograničenja rashoda nego posledica dubljih institucionalnih i strukturnih promena. Iz toga proizlazi važna ekonomska implikacija: fiskalna konsolidacija koja nije zasnovana na trajnim promenama u fiskalnom upravljanju i strukturi budžeta teže može proizvesti dugoročno održive efekte.

Analiza održivosti javnog duga dodatno potvrđuje složenost ovog procesa. Dobijeni rezultati pokazuju da je javni dug Republike Srpske u najvećoj meri određen sopstvenom prethodnom vrednošću, odnosno da ima izraženu inertnost. To znači da su procesi korekcije duga spori i da kratkoročne fiskalne intervencije, čak i kada su restriktivne, ne moraju odmah proizvesti vidljivo smanjenje njegovog nivoa. Fiskalna konsolidacija je u procenjenim modelima pokazivala očekivani smer uticaja, ali taj efekat nije bio statistički potvrđen. Ekonomska implikacija ovog nalaza jeste da se održivost javnog duga ne može obezbediti samo povremenim epizodama konsolidacije, već zahteva kontinuitet fiskalne discipline, povoljniju dinamiku rasta i institucionalni okvir koji će ograničiti ponovno stvaranje fiskalnih neravnoteža.

Slično tome, analiza fiskalnih pravila pokazuje da njihovo postojanje, kao ni njihov broj, u raspoloživom uzorku nije bilo moguće statistički jasno povezati sa smanjenjem javnog duga. Ovakav rezultat ne znači da fiskalna pravila nemaju značaj, već pre upućuje na to da samo formalno uvođenje pravila nije dovoljno ako nije praćeno doslednom primenom, mehanizmima kontrole, jasnim sankcijama i većim stepenom transparentnosti fiskalnog procesa. U ekonomskom smislu, fiskalna pravila imaju smisla samo ukoliko deluju kao stvarno operativan okvir fiskalne discipline, a ne kao deklarativno ograničenje bez pune praktične snage.

Na osnovu svega navedenog može se zaključiti da fiskalna konsolidacija u Republici Srpskoj ima određeni stabilizacioni potencijal, ali da njeni efekti nisu jednako snažni i jasno potvrđeni u svim segmentima fiskalnog sistema. Ona pokazuje određene pozitivne impulse kada je reč o reakciji na rast duga i mogućem podsticajnom delovanju javne potrošnje na ekonomsku aktivnost, ali ne daje dovoljno čvrste empirijske potvrde da sama po sebi obezbeđuje trajno poboljšanje strukturne fiskalne

pozicije i održivo smanjenje javnog duga. Upravo zato se unapređenje fiskalne konsolidacije mora posmatrati šire od pukog smanjenja rashoda ili formalnog poštovanja nominalnih fiskalnih ciljeva.

Eksterna validnost nalaza dobijenih za Republiku Srpsku proizlazi iz činjenice da ona, iako predstavlja specifičan institucionalni i fiskalni sistem unutar Bosne i Hercegovine, istovremeno deli niz karakteristika sa drugim malim i otvorenim ekonomijama Zapadnog Balkana. Reč je o ekonomiji sa ograničenim fiskalnim kapacitetom, relativno uskom poreskom bazom, izraženom zavisnošću od spoljnog finansiranja, osetljivošću na eksterne šokove i ograničenim prostorom za vođenje diskrecione fiskalne politike. Slučaj Republike Srpske posebno je interesantan jer omogućava uvid u fiskalnu dinamiku ekonomije koja nema potpunu monetarnu samostalnost, deluje u složenom institucionalnom okviru i suočava se sa ograničenim mogućnostima prilagođavanja u periodima krize. U takvim okolnostima, fiskalna politika postaje jedan od ključnih instrumenata makroekonomske stabilizacije, ali je njen prostor delovanja sužen nivoom javnog duga, obavezama po osnovu servisiranja duga i rigidnošću javne potrošnje. Zbog toga rezultati dobijeni za Republiku Srpsku mogu biti relevantni i za druge ekonomije koje se nalaze u sličnoj poziciji: male privrede, ekonomije sa ograničenim fiskalnim prostorom, zemlje sa izraženom zavisnošću od eksternih izvora finansiranja i države koje se suočavaju sa izazovima postepenog fiskalnog prilagođavanja.

Rezultati za Republiku Srpsku imaju širu interpretativnu vrednost jer ukazuju na to da fiskalna konsolidacija i održivost javnog duga ne zavise samo od visine deficita i duga, već i od strukture javne potrošnje, dinamike privrednog rasta, troškova finansiranja, kvaliteta fiskalnog upravljanja i sposobnosti institucija da sprovedu mere prilagođavanja. Na osnovu toga, eksterna validnost istraživanja ne ogleda se u tvrdnji da se dobijeni rezultati mogu neposredno preslikati na sve druge zemlje, već u mogućnosti da se prepoznati mehanizmi (veza između fiskalnog deficita, javnog duga, privrednog rasta i ograničenog fiskalnog prostora) koriste kao analitički okvir za tumačenje sličnih fiskalnih problema u drugim ekonomijama. Time Republika Srpska dobija značaj šireg studijskog slučaja, jer omogućava sagledavanje posledica fiskalne neravnoteže u institucionalno složenom i makroekonomski osetljivom okruženju.

Preporuke za unapređenje fiskalne konsolidacije u Republici Srpskoj mogu se sažeti u nekoliko ključnih pravaca. Prvo, fiskalna konsolidacija treba da bude više zasnovana na strukturnim, a manje na privremenim i administrativnim merama. To podrazumeva jaču kontrolu tekuće budžetske potrošnje, unapređenje efikasnosti javnog sektora i usmeravanje fiskalne politike ka rashodima koji imaju veći razvojni multiplikativni efekat. Drugo, neophodno je unaprediti kvalitet budžetskog planiranja, posebno kroz realističnije projektovanje prihoda, rashoda i finansijskih obaveza, kako bi fiskalna prilagođavanja bila blagovremena, a ne naknadna i prinudna. Treće, potrebno je dodatno osnažiti institucionalni okvir fiskalnih pravila, ne samo kroz njihovo formalno postojanje, već i kroz jasnije definisanje mehanizama primene, nadzora i odgovornosti za njihovo kršenje. Četvrto, održivost javnog duga zahteva snažniju koordinaciju fiskalne politike sa politikama koje podstiču privredni rast, jer bez stabilnijeg i kvalitetnijeg rasta ni fiskalna konsolidacija ne može dugoročno dati pune rezultate. Konačno, fiskalna konsolidacija bi trebalo da bude dizajnirana tako da istovremeno štiti makroekonomsku stabilnost i ne ugrožava razvojnu osnovu privrede, naročito u segmentima javnih investicija i rashoda koji imaju pozitivan efekat na produktivnost i budući rast.

Imajući u vidu ograničenja raspoloživih podataka, mali broj godišnjih opservacija i pojednostavljene regresione specifikacije, dobijene nalaze treba tumačiti oprezno. Ipak, njihova analitička vrednost je značajna, jer ukazuju na osnovne pravce delovanja fiskalne politike i na ključne tačke u kojima postoje institucionalne i razvojne slabosti. U tom smislu, rezultati ovog istraživanja potvrđuju da fiskalna konsolidacija u Republici Srpskoj može imati pozitivne efekte, ali samo ukoliko je osmišljena kao dugoročan, dosledan i strukturno utemeljen proces, a ne kao skup kratkoročnih mera usmerenih isključivo na trenutno budžetsko prilagođavanje.

Mogući razlozi za odsustvo efekata fiskalnih pravila:

- *Institucionalni i politički kontekst*: U zemljama sa slabim institucionalnim kapacitetima i ograničenom transparentnošću, fiskalna pravila često ostaju „na papiru“, bez stvarnog uticaja na budžetsku disciplinu i odlučivanje (Debrun & Kumar, 2007; Frankel et al., 2013). U Republici Srpskoj, s obzirom na visok stepen fiskalne centralizacije, česte izmene zakonskog okvira i povremene vanredne intervencije (kriza 2009, pandemija 2020), poštovanje fiskalnih pravila nije bilo dosledno ni pravno ni operativno sprovedeno.
- *Neadekvatno definisana pravila*: Sama brojnost pravila ne garantuje i njihovu efikasnost – ukoliko pravila nisu jasno definisana, lako izmenjiva ili se ne prate odgovarajućim sankcijama, njihov efekat može biti zanemarljiv (Wyplosz, 2012). Rezultati modela to i potvrđuju – ni broj, ni sama prisutnost pravila ne donose ekonomski merljive pomake u pokazateljima fiskalne održivosti.
- *Makroekonomski šokovi i eksterne okolnosti*: Efekti fiskalnih pravila mogu biti umanjeni snažnim eksternim šokovima, kao što su globalna finansijska kriza i pandemija, koji zahtevaju privremeno napuštanje ranije postavljenih ograničenja, zarad očuvanja ekonomske i socijalne stabilnosti (IMF, 2021). Analizirane *veštačke pomenljive* za strukturne lomove dodatno potvrđuju značaj ovih događaja u dinamici fiskalnih agregata.

Slična iskustva zabeležena su i u drugim zemljama regiona, gde formalno uspostavljena fiskalna pravila često nemaju željeni efekat ukoliko nisu praćena poboljšanjima u fiskalnoj transparentnosti, kapacitetu administracije i jačanju nezavisnih fiskalnih saveta (Alesina et al., 2015). Primeri iz Evropske unije pokazuju da pravila daju najbolje rezultate kada su deo šireg institucionalnog okvira, koji podrazumeva redovno praćenje, izveštavanje i odgovornost kreatora politike.

Preporuke za buduću fiskalnu politiku:

1. Jačanje fiskalne discipline kroz uspostavljanje funkcionalnih fiskalnih pravila

Osnovi problem Republike Srpske, imajući u vidu prvu preporuku, jeste nedostatak automatskih stabilizatora i nepostojanje čvrstih fiskalnih pravila. Ovo rezultira ad hoc reakcijama na šokove (pandemiju i inflaciju).

2. Rekonstrukcija strukture rashoda u pravcu produktivnih javnih investicija

Republika Srpska ima problem sa strukturom rashoda, jer su oni dominantno tekućeg karaktera i odnose se na plate, penzije i transfere. Kapitalne investicije su često ispod 3% BDP-a. S tim u vezi, moguće je smanjenje učešća rigidnih rashoda (plata u javnom sektoru) kroz racionalizaciju broja zaposlenih i digitalizaciju usluga i/ili prioritizacija kapitalnih rashoda u sektorima sa visokim multiplikatorima (na primer infrastruktura, energetika, zelene tranzicije). Nalazi iz VAR analize sugerišu da multiplikatori kapitalnih rashoda imaju dugoročno pozitivan efekat na BDP.

3. Unapređenje fiskalne transparentnosti i srednjoročnog planiranja

Dominacija jednogodišnjeg budžetskog planiranja i slaba predikcija srednjoročnih fiskalnih kretanja predstavljaju veliki problem za fiskalni sistem Republike Srpske. Njegovo prevazilaženje je moguće uvođenjem srednjoročnog fiskalnog sa trogodišnjim projekcijama prihoda, rashoda i fiskalnog balansa. OECD i Svjetska banka ukazuju da zemlje sa razvijenim srednjoročnim projekcijama imaju manju volatilnost deficita i niže premije rizika.

4. Reforma poreske politike i širenje poreske baze

Još jedan od dominantnih problema jesu visoka poreska izuzeća, poreska evazija i ograničena naplata doprinosa. Ovaj problem je rešiv redizajnom poreskih olakšica i smanjenjem “poreskih izuzetaka”, uvođenjem progresivnog oporezivanja dohotka (ili barem više poreskih stopa u okviru proporcionalne strukture) i jačanjem kapaciteta Poreske uprave (IT sistemi, kadrovi, ePorezi). Empirijski nalazi sugerišu da reforma poreske politike može direktno uticati na smanjenje budžetskog deficita, bez ugrožavanja agregatne tražnje.

5. Unapređenje upravljanja javnim dugom i fiskalna odgovornost

Rastući udeo duga u BDP-u i povećanje kamata u uslovima inflacije takođe je jedan od nezaobilaznih problema. Preporuke u cilju prevazilaženja mogu biti: strategija zaduživanja sa fokusom na domaće

tržište i fiksne kamatne stope, usklađivanje fiskalne politike sa makroekonomskim okvirom, kroz zakon o fiskalnoj odgovornosti i usklađivanje otplate duga sa projekcijama prihoda i realnim rastom BDP-a. Bohnova funkcija fiskalne reakcije pokazuje da je pozitivna veza između CAPB i duga signal fiskalne održivosti što sugerise da su preporuke utemeljene na relevantnoj empiriji.

6. Stvaranje fiskalnog prostora za buduće šokove

Problem izazvan nedavnim krizama (kao što su pandemija korona virusa i inflacija 2022–2023. godine) pokazale su nedovoljnu otpornost fiskalnog sistema. Moguće bi bilo uspostavljanje fiskalnog stabilizacionog fonda (kao što je to urađeno u skandinavskim zemljama), akumulacija budžetskih suficita u periodima visokog rasta i/ili veće oslanjanje na automatske stabilizatore u toku recesije, a ne diskrecione mere. Stabilizacioni fondovi ublažavaju procikličnost i povećavaju kredibilitet fiskalne politike.

Ove preporuke nisu samo normativne, već su direktno izvedene iz dosadašnje empirijske analize fiskalne konsolidacije, dugoročnih trendova u budžetskoj politici Republike Srpske i komparativnih iskustava zemalja EU i regiona. Implementacija predloženih mera može značajno doprineti:

- unapređenju fiskalne održivosti,
- smanjenju izloženosti eksternim šokovima,
- boljem targetiranju javne potrošnje i
- povećanju kredibiliteta ekonomske politike.

Na kraju, dugoročna fiskalna održivost Republike Srpske zavisiće od kapaciteta da se fiskalna konsolidacija uskladi sa reformama, koje će omogućiti rast privatnog sektora, veću mobilizaciju domaćih izvora finansiranja i smanjenje zavisnosti od spoljnog duga. Poseban akcenat treba staviti na izgradnju poverenja javnosti u fiskalne institucije kroz transparentno izveštavanje, otvorenu debatu i profesionalizaciju upravljanja javnim finansijama. Fiskalne konsolidacije u Republici Srpskoj imaju svoje ekonomske implikacije. Na osnovu njih mogu se formirati preporuke za njeno unapređenje. Jedna od analiza koja obuhvata elemente koji su potrebni za implikacije i preporuke je SWOT analiza. Ova analiza omogućava holistički uvid u institucionalne, makroekonomske i političke aspekte fiskalne održivosti, pružajući tako osnovu za strateško planiranje i preporuke za reformu fiskalne politike. SWOT okvir je posebno koristan za identifikaciju reformskih prioriteta i potencijala za unapređenje upravljanja javnim finansijama u uslovima ograničenih resursa i visoke izloženosti eksternim šokovima.

Tabela 5.17. SWOT analiza fiskalne pozicije Republike Srpske

SNAGE (Strengths)	SLABOSTI (Weaknesses)
Relativno niska početna zaduženost u odnosu na BDP (u poređenju sa nekim zemljama regiona)	Visok udeo tekućih rashoda (plate, penzije, transferi)
Postojanje osnovne infrastrukture za ePoreze i digitalizaciju	Nedostatak fiskalnih pravila i srednjoročnog planiranja
Pristup eksternom finansiranju kroz aranžmane sa MMF-om i IRB RS	Zavisnost od eksternog zaduživanja i valutni rizik
Značajna uloga kapitalnih investicija u javnom sektoru (u izvesnim periodima)	Niska naplata poreza i postojanje sive ekonomije
Fiskalni multiplikatori pokazuju potencijal za javne investicije	Slaba koordinacija između entitetskih i lokalnih budžeta

ŠANSE (Opportunities)	PRETNJE (Threats)
Pristup EU fondovima i donatorskim sredstvima	Rast kamatnih stopa na međunarodnim tržištima
Mogućnosti za reformu poreske politike i širenje poreske baze	Inflatorni pritisci i negativni realni prinosi
Mogućnost primene preporuka fiskalnog saveta	Demografski pad i iseljavanje radno sposobnog stanovništva
Potencijal za partnerstva sa međunarodnim finansijskim institucijama (WB, IMF, EIB)	Politička nestabilnost i fiskalna netransparentnost
Jačanje fiskalnih stabilizatora i osnivanje stabilizacionog fonda	Rizici od prirodnih nepogoda i budućih eksternih šokova

Izvor: Autorski prikaz

Ključne preporuke proistekle iz SWOT analize:

- Kombinovati snage (institucionalni kapacitet ePoreza) sa prilikama (reforma poreske politike).
- Ublažiti slabosti (niska fiskalna disciplina) kroz institucionalne reforme (fiskalna pravila).
- Pripremiti se za pretnje (kamadni i inflacioni šokovi) osnivanjem stabilizacionih mehanizama i kontinuiranog planiranja.

ZAKLJUČNA RAZMATRANJA

Fiskalna konsolidacija predstavlja jednu od centralnih tema u savremenoj fiskalnoj ekonomiji, budući da njeni efekti prevazilaze usko budžetske okvire i prožimaju gotovo sve segmente makroekonomskog sistema. U osnovi, reč je o skupu mera kojima vlade nastoje da smanje deficit i stabilizuju nivo javnog duga, pri čemu se javljaju različite dileme u pogledu strukture mera, vremena primene i dugoročnih posledica po ekonomski rast.

U teoriji su se razvile dve dominantne paradigme. Prva, koju zastupaju Alesina i Perotti (1995) i Alesina i Ardagna (2010), koja ističe koncept ekspanzivne fiskalne konsolidacije. Prema toj paradigmi smanjenje rashoda može imati podsticajan efekat na privrednu aktivnost kroz jačanje poverenja tržišta i smanjenje premije rizika na zaduživanje. Nasuprot tome, druga paradigma, u kojoj posebno treba pomenuti autore Blancharda i Leigha (2013) i Guajarda i saradnike (2014), naglašava da je konsolidacija po svojoj prirodi kontraktivna, naročito ako se sprovodi u recesiji i oslanja pretežno na povećanje poreza. Ove dve perspektive i danas čine osnovnu teorijsku liniju razdvajanja u oceni uspešnosti fiskalnih prilagođavanja.

Posebno važan aspekt u oceni fiskalne konsolidacije jeste pitanje fiskalne održivosti. U tom smislu, Bohn (1998) je pokazao da je ključno da fiskalna politika pokazuje sposobnost reakcije na rast javnog duga, odnosno da povećanje duga uvek prati određen nivo fiskalnog prilagođavanja u budućnosti. Ako ta reakcija izostane, dug ulazi u putanju koja nije održiva. Upravo iz tog razloga, u poslednjim decenijama snažno je afirmisan koncept ciklično prilagođenog bilansa, koji omogućava razdvajanje privremenih cikličnih uticaja od strukturnih pomeranja u budžetu. OECD, MMF i ECB su razvili metodologije koje pomažu da se preciznije meri položaj fiskalne politike nezavisno od trenutnog

stanja poslovnog ciklusa, što je naročito važno u malim i otvorenim privredama, kao što su zemlje Zapadnog Balkana. One prolaze kroz tranzicioni proces i istovremeno teže evropskim integracijama, suočavajući se sa specifičnim izazovima: institucionalnom slabošću, fiskalnom zavisnošću od eksternog finansiranja i ograničenim kapacitetom fiskalne politike da apsorbuje šokove.

Ova disertacija je koncipirana tako da objedini teorijske, metodološke i empirijske aspekte fiskalne konsolidacije za zemlje Zapadnog Balkana i Republiku Srpsku. Teorijske debate stvaraju čvrstu osnovu za istraživanje empirijskih iskustava, kako razvijenih zemalja, tako i zemalja u razvoju, što čini i polazište ove disertacije. Analiza globalnih iskustava jasno pokazuje da fiskalne konsolidacije nisu fenomen rezervisan samo za zemlje u razvoju, već da su i razvijene privrede često bile primorane da pribegnu značajnim fiskalnim prilagođavanjima. Najbolji primer za to jeste period nakon globalne finansijske krize (posle 2008. godine), kada su gotovo sve zemlje OECD-a i Evropske unije morale da odgovore na rast duga i deficita. U evropskom kontekstu, posebno važnu ulogu odigrao je Pakt o stabilnosti i rastu. Uvođenje nacionalnih fiskalnih pravila, nezavisnih fiskalnih saveta i mehanizama koordinacije pokazalo se kao ključni institucionalni odgovor na izazove fiskalne održivosti. Ipak, iskustva zemalja evrozone, naročito perifernih (Grčka, Portugal, Španija), ukazala su da fiskalna štednja sprovedena u periodu recesije može imati izrazito kontraktivne efekte na privredni rast, produbljujući krizu, umesto da je ublaži.

Pandemija COVID-19 donela je novi test fiskalne politike. Većina zemalja posegla je za snažnim diskrecionim merama podrške privredi i domaćinstvima, što je dovelo do naglog rasta javnog duga. Međutim, iskustvo je pokazalo da je u takvim uslovima fleksibilna fiskalna politika ključna za očuvanje socijalne i ekonomske stabilnosti. U postkriznom periodu ponovo je postalo aktuelno pitanje fiskalne konsolidacije, ovoga puta sa snažnim naglaskom na balans između održavanja fiskalne discipline i očuvanja prostora za javne investicije. Dakle, globalna i evropska iskustva potvrđuju da ne postoji univerzalni recept za uspešnu konsolidaciju, već da njen efekat zavisi od konteksta, strukture mera i institucionalnog okvira. Ovo zapažanje posebno je relevantno za male tranzicione ekonomije Zapadnog Balkana.

Analiza postojeće literature pokazuje da su ključni autori u ovoj oblasti (Alesina i Perotti, Ardagna, Blanchard i Perotti, Guajardo i drugi), kao i relevantne međunarodne institucije (MMF, OECD, Svetska banka), pretežno fokusirani na razvijene zemlje i članice EU. Tranzicione ekonomije, uključujući zemlje Zapadnog Balkana, ostale su marginalizovane u istraživanjima, što je otvorilo značajan istraživački jaz. Upravo iz tih razloga, fokus ove disertacije stavljen je na zemlje Zapadnog Balkana: Srbiju, Crnu Goru, Bosnu i Hercegovinu (sa posebnim osvrtom na Republiku Srpsku), Severnu Makedoniju i Albaniju. Period od 2006. do 2023. godine obuhvata nekoliko značajnih epizoda: predkrizni rast, globalnu finansijsku krizu, postkrizni period konsolidacije, kao i nove šokove izazvane pandemijom COVID-19. Zemlje regiona karakteriše niz specifičnosti: visoka otvorenost privreda, izražena zavisnost od eksternih tokova kapitala, fiskalni federalizam u slučaju Bosne i Hercegovine, kao i visok nivo valutne supstitucije. Ove osobenosti čine region idealnim za testiranje teorijskih postavki o održivosti duga i efekata fiskalne konsolidacije.

Na osnovu sprovedenog istraživanja može se zaključiti da fiskalna konsolidacija u zemljama Zapadnog Balkana ne proizvodi jednoznačne, linearne i automatski pozitivne efekte, već da njeni dometi zavise od strukture primenjenih mera, kvaliteta institucionalnog okvira, početnog nivoa fiskalne neravnoteže i širih makroekonomskih okolnosti. Rezultati prikazani u ovoj doktorskoj disertaciji pokazuju da sama identifikacija epizode fiskalne konsolidacije nije dovoljna da bi se govorilo o njenoj uspešnosti. Njeni efekti se ne ispoljavaju neposredno i ravnomerno u svim segmentima javnih finansija i privrede, već zavise od toga da li konsolidacija dovodi do stvarnog poboljšanja fiskalnog bilansa, stabilizacije javnog duga i stvaranja uslova za održiviji ekonomski razvoj.

Dobijeni rezultati uglavnom potvrđuju da fiskalna konsolidacija u zemljama Zapadnog Balkana ima izraženiju stabilizacionu nego razvojnu funkciju. Najsnažniji efekti prepoznaju se u oblasti fiskalne stabilnosti i održivosti javnog duga, dok efekti na privredni rast nisu pozitivni. Naprotiv, rezultati pokazuju da je fiskalna konsolidacija u posmatranom uzorku povezana sa usporavanjem privrednog rasta, a ovaj nalaz je potvrđen i PCSE procenom. Time hipoteza o pozitivnom uticaju fiskalne konsolidacije na rast nije empirijski potvrđena.

Rezultati funkcije fiskalne reakcije ukazuju da fiskalna politika zemalja Zapadnog Balkana pokazuje određeni stepen reakcije na rast javnog duga. Pozitivan znak koeficijenta uz javni dug upućuje na zaključak da povećanje zaduženosti podstiče poboljšanje primarnog bilansa, što je u skladu sa teorijskom logikom fiskalne održivosti. Ipak, PCSE procena pokazuje da statistička značajnost ovog efekta nije potpuno stabilna kroz sve specifikacije. Zbog toga se može zaključiti da fiskalna reakcija postoji, ali da njena snaga nije jednako izražena u svim modelima i da zavisi od makroekonomskog i institucionalnog konteksta.

Kada je reč o uticaju fiskalne konsolidacije na ciklično prilagođeni fiskalni bilans, rezultati pokazuju da tekuća fiskalna konsolidacija nema statistički značajan direktan efekat. Međutim, dodatna specifikacija sa docnjom ukazuje da se efekti konsolidacionih mera mogu ispoljiti sa vremenskim pomakom. To znači da fiskalnu konsolidaciju treba posmatrati kao proces, a ne kao jednokratnu meru čiji se efekti automatski vide u godini sprovođenja. Njeni rezultati zavise od trajanja, doslednosti i strukture mera, kao i od makroekonomskih uslova u kojima se sprovodi.

Rezultati koji se odnose na održivost javnog duga pokazuju da fiskalna konsolidacija može doprineti smanjenju javnog duga, ali da je najstabilniji kanal tog uticaja poboljšanje fiskalnog bilansa. PMG model ukazuje na negativan i statistički značajan dugoročni efekat fiskalne konsolidacije, ciklično prilagođenog fiskalnog bilansa i privrednog rasta na javni dug. PCSE procena, kao provera robusnosti, potvrđuje negativan pravac efekta fiskalne konsolidacije, ali statistički najpouzdanije potvrđuje uticaj fiskalnog bilansa. Zbog toga se može zaključiti da fiskalna konsolidacija doprinosi održivosti javnog duga prvenstveno onda kada se njen efekat zaista materijalizuje kroz trajno poboljšanje fiskalne pozicije.

Nalazi u vezi sa fiskalnim multiplikatorom dodatno ukazuju na ograničenu efikasnost javne potrošnje u podsticanju rasta. Iako osnovni modeli sa fiksnim i slučajnim efektima upućuju na pozitivan efekat javnih rashoda, PCSE procena taj nalaz ne potvrđuje. Naprotiv, nakon korekcije standardnih grešaka dobijen je negativan i statistički značajan efekat javnih rashoda. To znači da se pozitivan fiskalni multiplikativni efekat ne može smatrati robusnim. Ovaj rezultat posebno naglašava da ukupni obim javne potrošnje nije dovoljan za podsticanje rasta, već je presudna njena struktura, produktivnost i efikasnost realizacije.

Rezultati o uticaju fiskalne konsolidacije na privredni rast predstavljaju jedan od najjasnijih nalaza istraživanja. Fiskalna konsolidacija ima negativan i statistički značajan efekat na stopu rasta BDP-a u svim specifikacijama, a taj nalaz je potvrđen i PCSE procenom. To znači da se negativan efekat fiskalne konsolidacije na privredni rast može smatrati robusnim. Dobijeni rezultati ne idu u prilog tvrdnji o ekspanzivnim efektima fiskalne konsolidacije u zemljama Zapadnog Balkana, već ukazuju da konsolidacione mere mogu imati restriktivne efekte na ekonomsku aktivnost, naročito ukoliko se sprovode u nepovoljnim makroekonomskim uslovima ili ako su dominantno zasnovane na smanjenju rashoda koji imaju razvojni karakter.

Fiskalna pravila imaju važnu institucionalnu ulogu, ali njihovi efekti nisu jednoznačni. Rezultati pokazuju da postojanje i broj fiskalnih pravila mogu povećati verovatnoću sprovođenja fiskalne konsolidacije, ali se njihov direktan efekat na fiskalne ishode ne potvrđuje uvek. To znači da formalno uvođenje fiskalnih pravila nije dovoljno samo po sebi. Njihova efikasnost zavisi od kvaliteta primene,

nezavisnog nadzora, transparentnosti budžetskog procesa i političke spremnosti da se pravila poštuju i u povoljnim i u nepovoljnim fazama privrednog ciklusa.

Dodatna provera rezultata primenom SUR metode pokazala je da se osnovni nalazi dobijeni u FE, RE i PCSE modelima mogu smatrati delimično robusnim, ali da njihovo tumačenje zahteva oprez zbog izražene heterogenosti među zemljama Zapadnog Balkana. Za razliku od panel modela, koji procenjuju prosečan efekat na nivou celog uzorka, SUR pristup je omogućio da se sagleda da li se isti odnosi ispoljavaju i u pojedinačnim zemljama. Rezultati su pokazali da se pojedini efekti potvrđuju kao stabilni, dok su drugi zavisni od zemlje, fiskalnog okruženja i šireg makroekonomskog konteksta.

Najrobusniji nalaz odnosi se na značaj makroekonomskih kretanja za fiskalnu poziciju. U modelima u kojima je zavisna promenljiva ciklično prilagođeni primarni bilans, stopa rasta BDP-a pokazuje pozitivan i statistički značajan efekat u svim pojedinačnim jednačinama. To potvrđuje da povoljnija privredna kretanja doprinose poboljšanju fiskalne pozicije, kroz rast prihoda, širenje poreske osnovice i smanjenje fiskalnih pritisaka. Time se dodatno potvrđuje da je fiskalna dinamika zemalja Zapadnog Balkana snažno povezana sa opštim makroekonomskim uslovima.

SUR rezultati su takođe pokazali da javni dug ima izraženu inerciju. U modelu javnog duga njegova prva docnja je pozitivna i statistički značajna u većini zemalja, što ukazuje da je tekući nivo zaduženosti u velikoj meri određen prethodnim nivoom javnog duga. Ovaj nalaz potvrđuje da se problem javnog duga ne može posmatrati samo kroz kratkoročne mere fiskalne konsolidacije, već kroz dugoročnu sposobnost države da održava fiskalnu disciplinu, stabilan rast i održivu strukturu javnih rashoda.

Kada je reč o fiskalnoj konsolidaciji, SUR procene ne potvrđuju njen jedinstven i snažan pozitivan efekat u svim zemljama. U pojedinim specifikacijama efekat fiskalne konsolidacije nije statistički značajan, dok se u modelima privrednog rasta javlja negativan znak koeficijenta u svim zemljama. To ukazuje da se fiskalna konsolidacija ne može tumačiti kao automatski podsticajan faktor privrednog rasta, naročito u kratkom roku. Ovaj rezultat podržava zaključak da efekti konsolidacije zavise od strukture mera, vremenskog horizonta, početnog nivoa duga, kvaliteta institucija i faze privrednog ciklusa u kojoj se mere sprovode.

Posebno važan nalaz odnosi se na razliku između fiskalne konsolidacije kao skupa mera i fiskalne stabilnosti kao šireg makroekonomskog ishoda. Iako fiskalna konsolidacija ne pokazuje stabilan pozitivan efekat na rast BDP-a, fiskalni bilans je u SUR modelima privrednog rasta pozitivan i statistički značajan u svim zemljama. To znači da stabilnija fiskalna pozicija može biti povezana sa povoljnijim rastom, ali da sam proces konsolidacije može imati kratkoročno restriktivne efekte. Drugim rečima, nije svaka konsolidacija razvojno podsticajna, ali održiva fiskalna pozicija predstavlja važan preduslov makroekonomske stabilnosti.

Rezultati koji se odnose na fiskalna pravila pokazuju da njihov efekat nije statistički stabilan. Time se potvrđuje zaključak da formalno postojanje fiskalnih pravila nije dovoljno za stabilizaciju javnih finansija ukoliko nije praćeno doslednom primenom, institucionalnim nadzorom, transparentnošću i političkom spremnošću da se pravila poštuju i u periodima povećanih fiskalnih pritisaka.

Ukupno posmatrano, SUR analiza dopunjuje prethodne FE, RE i PCSE rezultate tako što pokazuje da se fiskalni odnosi u zemljama Zapadnog Balkana ne mogu posmatrati kao potpuno homogen regionalni obrazac. Njena vrednost nije samo u proveru robusnosti, već i u tome što ukazuje na razlike među zemljama. Zbog toga se zaključci istraživanja moraju tumačiti u dva pravca: prvo, postoje određeni zajednički obrasci, naročito kada je reč o vezi privrednog rasta i fiskalne pozicije, kao i o inerciji javnog duga; drugo, efekti fiskalne konsolidacije, fiskalnih pravila i pojedinih kontrolnih promenljivih nisu jednako snažni u svim zemljama. To potvrđuje da fiskalna konsolidacija u zemljama Zapadnog Balkana daje rezultate samo ukoliko je prilagođena specifičnim institucionalnim, fiskalnim i makroekonomskim okolnostima svake zemlje.

Dopunska analiza fiskalnih kretanja u Republici Srpskoj potvrđuje složenost odnosa između fiskalne konsolidacije, javnog duga i makroekonomskih uslova. S obzirom na kratak vremenski period i ograničen broj godišnjih opservacija, analiza za Republiku Srpsku zasnovana je pre svega na deskriptivnoj statistici, korelacionoj analizi i osnovnim regresionim uvidima. Dobijeni nalazi zato ne treba tumačiti kao strogo egzaktno ocene uzročnih efekata, već kao pokazatelje mogućeg pravca i prirode odnosa između posmatranih promenljivih. Oni ukazuju da je fiskalna pozicija Republike Srpske izrazito osetljiva na krizne okolnosti, dinamiku javnog duga i ograničen fiskalni prostor, što dodatno naglašava značaj opreznog upravljanja javnim finansijama.

Kao dodatno ograničenje istraživanja potrebno je istaći relativno mali broj zemalja i ograničen vremenski obuhvat panel analize. Iako je primena više ekonometrijskih pristupa, uključujući PMG, modele sa fiksnim i slučajnim efektima i PCSE procene, omogućila proveru stabilnosti dobijenih rezultata, nalazi se moraju tumačiti sa odgovarajućom dozom opreza. Posebno je važno naglasiti da PCSE procene ne osporavaju osnovne nalaze istraživanja, ali ih čine preciznijim i opreznijim, jer pokazuju koji efekti ostaju stabilni nakon korekcije za uporednu zavisnost, heteroskedastičnost i autokorelaciju.

Iz svega navedenog proizlazi da fiskalna konsolidacija, da bi bila uspešna, ne sme biti svedena na kratkoročno i linearno smanjenje rashoda ili nominalnu korekciju deficita. Njena ekonomska opravdanost i dugoročna održivost zavise od kvaliteta javne potrošnje, zaštite razvojno produktivnih izdataka, jačanja srednjoročnog fiskalnog okvira, odgovornijeg upravljanja javnim dugom i doslednije primene fiskalnih pravila. To je naročito važno za zemlje Zapadnog Balkana i Republiku Srpsku, gde je fiskalni prostor ograničen, a privrede su i dalje strukturno ranjive, visoko otvorene i osetljive na promene međunarodnog okruženja.

U tom smislu, osnovna poruka ove doktorske disertacije jeste da fiskalna konsolidacija može doprineti stabilizaciji javnih finansija, ali ne predstavlja dovoljan uslov za održiv rast. Njeni pozitivni efekti mogu se ostvariti samo ukoliko je deo šire, razvojno usmerene i institucionalno kredibilne ekonomske politike. Konsolidacija koja dovodi do trajnog poboljšanja fiskalnog bilansa, smanjenja neproduktivne potrošnje, očuvanja javnih investicija i jačanja fiskalnih institucija ima veće šanse da doprinese održivosti javnog duga i dugoročnoj stabilnosti. Nasuprot tome, konsolidacija zasnovana isključivo na kratkoročnim merama štednje može smanjiti fiskalne neravnoteže, ali istovremeno ograničiti privredni rast i razvojni potencijal zemalja regiona.

Posebna vrednost ovog istraživanja ogleda se i u činjenici da pojedini empirijski rezultati nisu pokazali statističku značajnost, ali upravo zbog toga imaju važan naučni smisao. Izostanak statistički potvrđenih efekata ne znači odsustvo istraživačkog doprinosa, već ukazuje na to da odnosi između fiskalne konsolidacije, javnog duga, fiskalne reakcije i privrednog rasta u zemljama Zapadnog Balkana i Republici Srpskoj nisu jednostavni, univerzalni, niti automatski. Takvi nalazi pomažu da se jasnije sagledaju granice važenja teorijskih pretpostavki u specifičnom regionalnom i institucionalnom kontekstu i predstavljaju važnu osnovu za buduća istraživanja. Upravo u tome se ogleda širi doprinos rada: ne samo u potvrđivanju ili odbacivanju pojedinačnih hipoteza, već i u dubljem razumevanju uslova pod kojima fiskalna konsolidacija može, a pod kojima ne može, dati održive i razvojno povoljne rezultate.

Empirijskim testiranjem došlo se do sledećih rezultata: za tri postavljene hipoteze dobijeni su rezultati koji idu u prilog postavljenoj hipotezi, jedna hipoteza se u potpunosti prihvata, dok se jedna hipoteza odbacuje.

- ***Hipoteza 1: Epizode fiskalne konsolidacije uticale su značajno na smanjenje ciklično prilagođenog fiskalnog bilansa zemalja Zapadnog Balkana.***

Dobijeni rezultati idu u prilog postavljenoj hipotezi. Fiskalna konsolidacija ima efekte na poboljšanje ciklično prilagođenog bilansa (odnosno smanjenje ciklično prilagođenog fiskalnog deficita), ali su ti efekti odloženi i ne manifestuju se odmah nakon sprovođenja mera.

- **Hipoteza 2: Fiskalne konsolidacije uticale su na unapređenje održivosti javnog duga zemalja Zapadnog Balkana**

Dobijeni su rezultati koji idu u prilog postavljenoj hipotezi. Dobijeni rezultati ne pokazuju dovoljno snažan i statistički jasan neposredan efekat fiskalne konsolidacije kao samostalne promenljive na javni dug, ali ukazuju da se održivost javnog duga unapređuje posredno, pre svega preko poboljšanja fiskalnog bilansa i povoljnijeg privrednog rasta. To znači da fiskalna konsolidacija ne deluje automatski na smanjenje javnog duga, već njeni efekti zavise od kvaliteta fiskalne korekcije i šireg makroekonomskog okruženja.

- **Hipoteza 3: Fiskalna pravila mogu doprineti stabilizaciji javnih finansija zemalja Zapadnog Balkana**

Dobijeni su rezultati koji idu u prilog postavljenoj hipotezi. Fiskalna pravila jesu važan institucionalni okvir, ali bez snažnije implementacije i kontrole, njihov efekat ostaje ograničen.

- **Hipoteza 4: Fiskalna konsolidacija uticala je pozitivno na privredni rast zemalja Zapadnog Balkana u srednjem i dugom roku.**

Odbačena, jer nema konzistentnih dokaza o pozitivnom uticaju fiskalne konsolidacije na privredni rast u srednjem i dugom roku. Umesto pozitivnog efekta, konsolidacija je imala negativan uticaj na rast BDP-a. Ovaj nalaz je konzistentan sa savremenom literaturom koja pokazuje da mere štednje u nepovoljnim makroekonomskim okolnostima, mogu usporiti privredni rast.

- **Hipoteza 5: Pri postojećim makroekonomskim okolnostima, visina javnog duga i deficita u Republici Srpskoj su dugoročno neodrživi.**

Potvrđena iz razloga što trenutni nivo duga i deficita u Republici Srpskoj nije održiv. Ova hipoteza se potvrđuje, uz potrebu opreznog tumačenja zbog ograničenog broja godišnjih opservacija i činjenice da je analiza Republike Srpske zasnovana pre svega na deskriptivnoj statistici, korelacionoj analizi i osnovnim regresionim uvidima. Iako se javni dug i fiskalni deficit Republike Srpske u pojedinim godinama kreću u okvirima referentnih Mastroitskih kriterijuma, postojeći trendovi ukazuju na ograničen fiskalni prostor, izraženu zavisnost od zaduživanja i rastući pritisak po osnovu servisiranja duga. Stabilnost javnih finansija dodatno je uslovljena institucionalnim okvirom Bosne i Hercegovine, uključujući režim valutnog odbora, koji ograničava mogućnost monetarnog prilagođavanja i dodatno naglašava značaj odgovorne fiskalne politike.

Rezultati rada imaju širi značaj od akademskog doprinosa. Za zemlje Zapadnog Balkana oni nude osnovu za oblikovanje fiskalnih politika u tranzicionim uslovima, dok za Republiku Srpsku predstavljaju prvi naučni uvid u dinamiku fiskalne konsolidacije. Nalazi ukazuju da fiskalna konsolidacija mora biti pažljivo dizajnirana i strateški usmerena i da podrazumeva sledeće: **rashodnu konsolidaciju** (koja je zasnovana na smanjenju neproduktivne potrošnje, ima održivije efekte od povećanja poreza), **fiskalna pravila** (koja moraju biti jasno definisana, dosledna i usklađena sa makroekonomskim ciklusima) i **institucionalnu snagu** (koja je ključna za sprovođenje održivih politika i slabe institucije umanjuju efekat mera). U Republici Srpskoj posebnu pažnju treba posvetiti jačanju poreske administracije i racionalizaciji rashoda, zbog ograničenih fiskalnih autonomija. Za region u celini fiskalna konsolidacija je preduslov za evropske integracije i dugoročni rast.

Najznačajniji nalaz rada jeste da uspeh fiskalne konsolidacije, kako u zemljama Zapadnog Balkana, tako i u Republici Srpskoj, zavisi pre svega od strukture mera, a ne od intenziteta konsolidacije. Rashodna konsolidacija, zasnovana na smanjenju neproduktivne potrošnje i jačanju efikasnosti javne administracije, obezbeđuje dugoročnu fiskalnu održivost i stvara uslove za privredni rast. Ovaj

zaključak doprinosi teorijskoj i empirijskoj literaturi o fiskalnoj konsolidaciji, ali i daje praktične smernice kreatorima politike u tranzicionim i fiskalno ranjivim ekonomijama.

Rezultati istraživanja imaju nekoliko važnih implikacija za kreatore fiskalne politike, a to su:

- *Potrebna je jasna institucionalizacija fiskalnih pravila*, jer ograničavanje deficita i duga doprinosi kredibilitetu fiskalne politike i smanjuje troškove zaduživanja.
- *Koordinacija sa monetarnom politikom* neophodna je u kriznim uslovima, kako bi se ublažili eksterni šokovi i obezbedila makroekonomska stabilnost.
- *Anticiklični karakter konsolidacije* ključan je za izbegavanje kontraproaktivnih efekata i mere prilagođavanja treba sprovoditi u fazama rasta, a ne u najdubljim recesijama.
- *Zaštita javnih investicija* treba da ostane prioritet i tokom perioda konsolidacije, jer su one osnovni preduslov dugoročnog rasta i modernizacije privrede.
- *Transparentnost i komunikacija* sa javnošću i tržištima presudni su za izgradnju poverenja i smanjenje rizika od destabilizacije.

Pri tumačenju rezultata ovog istraživanja potrebno je imati u vidu određena ograničenja. Pre svega, analiza se zasniva na relativno malom uzorku zemalja i ograničenom vremenskom periodu, što može uticati na snagu statističkih procena i ograničiti mogućnost izvođenja širih generalizacija. Najveće ograničenje istraživanja odnosi se na nedostatak dužih i homogenih vremenskih serija, posebno u slučaju Republike Srpske. Heterogenost izvora i potreba za konstrukcijom određenih indikatora (poput ciklično prilagođenog bilansa) predstavljaju izazov. Dodatno, složenost samog pojma fiskalne konsolidacije otežava njegovo potpuno obuhvatanje jednom promenljivom, budući da efekti fiskalnog prilagođavanja zavise od strukture primenjenih mera, njihovog trajanja, institucionalnog okruženja i faze privrednog ciklusa u kojoj se sprovode. Određena ograničenja proizlaze i iz raspoloživosti i uporedivosti podataka za zemlje Zapadnog Balkana, naročito kada je reč o fiskalnim i strukturnim pokazateljima, dok rezultati ekonometrijskih modela moraju biti tumačeni sa oprezom imajući u vidu moguće probleme heterogenosti, međuzavisnosti ekonomija regiona i osetljivosti procena na izbor specifikacije modela. Ipak, uprkos navedenim ograničenjima, istraživanje pruža relevantan analitički okvir za sagledavanje osnovnih veza između fiskalne konsolidacije, privrednog rasta i održivosti javnog duga u zemljama Zapadnog Balkana. U budućim istraživanjima korisno bi bilo uključiti kvartalne podatke i mikroekonomske indikatore, što bi omogućilo precizniju procenu multiplikatora i efekata konsolidacije na domaćinstva i preduzeća.

Na osnovu svega navedenog, može se konstatovati da rezultati ovog rada pružaju značajan doprinos teorijskoj i empirijskoj literaturi, ali i praktičnu vrednost za kreatore ekonomskih politika. Poruka istraživanja je da fiskalna konsolidacija može biti uspešna i održiva samo ukoliko je pažljivo osmišljena i strukturirana tako da smanji neproduktivne rashode, a istovremeno obezbedi uslove za privredni rast. To je lekcija koja prevazilazi granice Republike Srpske i zemalja Zapadnog Balkana i ima širi značaj za sve tranzicione i fiskalno ranjive ekonomije.

LITERATURA

- (1) Afonso, A. (2004). Fiscal Sustainability : the Unpleasant European Case *. *European Central Bank*, June.
- (2) Afonso, A. (2006). Fiscal Consolidations in Europe New Evidence. *European Central Bank*, 675.
- (3) Afonso, A., & Jalles, J. T. (2012). Measuring the success of fiscal consolidations. *Applied Financial Economics*, 22(13), 1053–1061.
<https://doi.org/10.1080/09603107.2011.637894>
- (4) Ahrend, R., Catte, P., & Price, R. (2010). Factors behind low long-term interest rates. *Economic Department Working Paper OECD*, 490, 1–29.
- (5) Alesina, A. (2010). Fiscal Adjustments: Lessons From Recent History. *Ecofin. Madrid*, April, 1–18.
- (6) Alesina, A., & Ardagna, S. (1998a). Tales of fiscal adjustment. *Economic Policy*, 27, 487–545.
<https://doi.org/10.1111/1468-0327.00039>
- (7) Alesina, A., & Ardagna, S. (2009). Large Changes in Fiscal Policy : *NBER Working Paper Series National Bureau of Economic Research, Cambridge*, 15438.
- (8) Alesina, A., & Ardagna, S. (2010a). Large Changes in fiscal policy: Taxes versus spending. *Tax Policy and the Economy*, 24(1), 35–68. <https://doi.org/10.1086/649828>
- (9) Alesina, A., & Ardagna, S. (2012). The design of fiscal adjustments. *NBER Working Paper Series National Bureau of Economic Research, Cambridge*, 53.
- (10) Alesina, A., Azzalini, G., Favero, C., Giavazzi, F., & Miano, A. (2017). Is it the “How” or the “When” that Matters in Fiscal Adjustments?” *NBER Working Paper Series National Bureau of Economic Research, Cambridge*, 22863, 52.
- (11) Alesina, A., Barbiero, O., Favero, C., Giavazzi, F., & Paradisi, M. (2017a). The effect of fiscal consolidations: theory and evidence. *NBER Working Paper Series National Bureau of Economic Research, Cambridge*, 23385, 66.
- (12) Alesina, A., Broeck, M. De, Prati, A., Tabellini, G., Obstfeld, M., & Rebelo, S. (1992). Default Risk on Government Debt in OECD Countries. *Economic Policy*, 7(15), 427.
<https://doi.org/10.2307/1344548>
- (13) Alesina, A., Favero, C., & Giavazzi, F. (2015). The output effect of fiscal consolidation plans. *Journal of International Economics*, 96(S1), S19–S42.
<https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2014.11.003>
- (14) Alesina, A., Favero, C., & Giavazzi, F. (2019). Effects of Austerity: Expenditure- and Tax-based Approaches. *Journal of Economic Perspectives* 33(2), 141–162.
- (15) Alesina, A., & Perotti, R. (1995b). Fiscal expansions and adjustments in OECD countries. *Discussion Paper Series, Columbia University*, 754, 49.
- (16) Alesina, A., & Perotti, R. (1996). Fiscal adjustments in OECD countries: composition and macroeconomic effects. *NBER Working Paper Series National Bureau of Economic Research, Cambridge*, 26(4), 551–556.
- (17) Alesina, A., Perotti, R., & Tavares, J. (1998). The Political Economy of Fiscal Adjustments. *Brookings Papers on Economic Activity*, 111, 197–266.
<https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2020.102312>
- (18) Allen, U. R., & Tommasi, D. (2004). Managing Public Expenditure: A Reference Book for Transitions Countries. OECD.
- (19) Anđelković, M., & Dimitrijević, M. (2015). Fiskalna konsolidacija kao imperativ upravljanja javnim finansijama u Republici Srbiji. *FINANSIJE, Časopis Za Teoriju i Praksu Finansija*, 1(6), 32–47.
- (20) Anderson, D., Hunt, B., & Snudden, S. (2014). Fiscal consolidation in the euro area: How much pain can structural reforms ease? *Journal of Policy Modeling*, 36(5), 785–799.

- (21) Andrić, V. (2018). Uticaj fiskalne politike na budžetsku, spoljnu i cenovnu ravnotežu u Republici Srbiji [Doktorska disertacija]. *Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu*.
- (22) Angello, L., Castro, V., & Sousa, M. R. (2013). What determines the duration of a fiscal consolidation program? *Faculdade de Economia Da Universidade de Coimbra Grupo de Estudos Monetários e Financeiros (GEMF)*, 37, 113–134.
- (23) Antić, D. (2013). Multi-level fiscal system in Bosnia and Herzegovina: evolution and coping with economic crisis. *Financial Theory and Practice*, 37(3), 279–310. <https://doi.org/10.3326/fintp.37.3.3>
- (24) Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some Tests of Specification for Panel Carlo Application to Data : Evidence and an Employment Equations. *The Review of Economic Studies*, Vol. 58,(No. 2), 277–297.
- (25) Arellano, M., & Bover, O. (1995). Another look at the instrumental variable estimation of error-components models. *Journal of Econometrics*, 68(1), 29–51. [https://doi.org/10.1016/0304-4076\(94\)01642-D](https://doi.org/10.1016/0304-4076(94)01642-D)
- (26) Arsić, M. (2012). Fiskalna konsolidacija i oporavak privrede srbije. *Kvartalni Monitor Broj 30, FREN, Fond Za Razvoj Ekonomske Nauke*, 54–61.
- (27) Arsić, M. (2022a). Fiskalna politika i održivi ekonomski rast u zemljama Zapadnog Balkana. *Jahorina Bussines Forum 2022.*, 15–26.
- (28) Arsić, M., Altiparmakov, N., Randjelović, S., Vasiljević, D., Bučić, A., & Levitas, T. (2010). Poreska Politika U Srbiji. *FREN, Fond Za Razvoj Ekonomske Nauke, January*.
- (29) Arsić, M., Nojković, A., Randelović, S., & Mićković, S. (2012). Strukturni fiskalni deficit i dinamika javnog duga Srbije. *Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu*.
- (30) Arsić, M., Nojković, A., & Randjelović, S. (2016). Determinants of discretionary fiscal policy in Central and Eastern Europe. *Economic Systems*.
- (31) Arsić, M., & Pejić, M. (2011). Osvrt 1: Nova fiskalna pravila za unapređenje kontrole javnog duga u EU. *Kvartalni Monitor Broj 27. FREN, Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu*
- (32) Attinasi, M. G., & Luca, M. (2016). Is fiscal consolidation self-defeating - A panel-VAR analysis for the euro area countries. *Working Paper Series ECB, 1883*, 50.
- (33) Auerbach, A. J., & Gorodnichenko, Y. (2011). Fiscal Multipliers in Recession and Expansion. *NBER Working Paper Series National Bureau of Economic Research, Cambridge, 17447*.
- (34) Auerbach, A. J., & Gorodnichenko, Y. (2012). Measuring the Output Responses to Fiscal Policy. *American Economic Journal: Economic Policy 2012*, 4(2), 1–27.
- (35) Auerbach, A. J., & Gorodnichenko, Y. (2017). Fiscal Stimuls for Fiscal Sustainability. *NBER Working Paper Series National Bureau of Economic Research, Cambridge, 23789*, 50.
- (36) Beck, N. & Katz, JN., (1995). What To Do (and Not to Do) with Time-Series Cross-Section Data. *American Political Science Review*. 1995;89(3):634-647. doi:10.2307/2082979
- (37) Baldacci, E., Gupta, S., & Mulas-Granados, C. (2010). Restoring Debt Sustainability After Crises: Implications for the Fiscal Mix. *IMF Working Papers*, 10(232), 1. <https://doi.org/10.5089/9781455209323.001>
- (38) Ball, L. M., Furceri, D., Leigh, D., & Loungani, P. (2013). The Distributional Effects of Fiscal Consolidation. *IMF Working Papers*, 13(151), 1. <https://doi.org/10.5089/9781475551945.001>
- (39) Baltagi, B. H. (2005). Econometric Analysis of Panel Data. In *Xenobiotica* (Third Edit, Vol. 5, Issue 7). Copyright C? 2005 John Wiley & Sons Ltd, The Atrium, Southern Gate, Chichester, West Sussex PO19 8SQ, England. <https://doi.org/10.3109/00498257509056115>
- (40) Barrell, R., Holland, D., & Hurst, I. (2012). Fiscal Consolidation : Part 2 . Fiscal Multipliers and Fiscal Consolidations. *OECD Economics Department Working Papers*, 933, 39.
- (41) Barrios, S., Langedijk, S., & Pench, L. (2010). Eu fiscal consolidation after the financial crisis lessons from past experiences. *European Commission – Directorate General for Economic and Financial Affairs.*, March, 34.
- (42) Barro, R. (1979). On the Determination of the Public Debt. *Journal of Political Economy*, 87(5).

- (43) Barro, R., & Gordon, D. (1981). A positive theory of monetary policy in the natural-rate model. *NBER Working Paper Series National Bureau of Economic Research, Cambridge*, 807.
- (44) Batini, N., Eyraud, L., Forni, L., & Weber, A. (2014). Fiscal Multipliers: Size, Determinants, and Use in Macroeconomic Projection. *IMF Fiscal Affairs Department*, 33.
- (45) Baum, A., Poplawski-ribeiro, M., & Weber, A. (2012). Fiscal Multipliers and the State of the Economy. *IMF Working Paper 12/286*
- (46) Baum, C. (2013). Dynamic Panel Data estimators. *Applied Econometrics, Boston College*, 1–50.
- (47) Beetsma, R. W. M. J., & Debrun, X. (2017). Fiscal councils: Rationale and effectiveness. *IMF Working Paper*, 16/86, 138–166.
<https://doi.org/10.1017/9781316675861.005>
- (48) Berti, K., Colesnic, E., Despons, C., & Pamies, S. (2016). Fiscal Reaction Functions for European Union Countries. *Discussion Paper ECB*, 028(April).
<https://doi.org/10.2765/234693>
- (49) Bilicka, K. A., Devereux, M. P., & Fuest, C. (2012). The Effects of Fiscal Consolidation on Short- Term Growth: A Review and Implications for the UK. *Oxford Online*.
<https://doi.org/10.1093/acprof>
- (50) Blanchard, O. (1990). Suggestions for a new set of fiscal indicators. *OECD Economic Department Working Papers*, 79.
- (51) Blanchard, O., Alessia, A., & Giavazzi, F. (2010). *MACROECONOMICS - A European Perspective*.
- (52) Blanchard, O., & Cottareli, C. (2010). Ten Commandments for Fiscal Adjustment in Advanced Economies. In *IMF Direct*. <http://blog-imfdirect.imf.org/2010/06/24/ten-commandments-for-fiscal-adjustment-in-advanced-economies/>
- (53) Blanchard, O., & Leigh, D. (2013a). Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers. *IMF Working Papers*, 13/1, 1–43.
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp1301.pdf%5Cnpapers2://publication/uuid/7CDFCB2-DA52-4B8D-8FC0-A0EE53B5F27C>
- (54) Bleaney, M., Gemmell, N., & Kneller, R. (2001). Testing the endogenous growth model :public expenditure, taxation, and growth over the long run. *Canadian Journal of Economics, Canadian Economics Association*, 34(1).
- (55) Blejer, M. I., & Cheasty, A. (1992). How to Measure the Fiscal Deficit New thinking on alternative fiscal deficit measures. *Finance & Development IMF, September*, 40–42.
- (56) Blöchliger, H., Song, D.-H., & Sutherland, D. (2012). Fiscal Consolidation : Part 4 . Case Studies of Large Fiscal Consolidation Episodes. *OECD Economics Department Working Papers*, 935, 39.
- (57) Blot, C., Cochar, M., Creel, J., Ducoudré, B., Schweisguth, D., & Timbeau, X. (2014). Fiscal consolidation in times of crisis: Is the sooner really the better? In *Revue de l'OFCE* (Vol. 132, Issue 1). <https://doi.org/10.3917/reof.132.0159>
- (58) Blot, C., Cochar, M., Creel, J., Ducoudré, B., Schweisguth, D., & Timbeau, X. (2015). Fiscal consolidation, public debt and output dynamics in the euro area: Lessons from a simple model with time-varying fiscal multipliers. *Revue d'Economie Politique*, 124(6), 953–989.
<https://doi.org/10.3917/redp.246.0953>
- (59) Blundell, R., & Bond, S. (1998a). Reprint of: Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *Journal of Econometrics*, 234, 38–55.
<https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2023.03.001>
- (60) Blundell, R., Windmeijer, F., & Bond, S. (2012). Estimation in Dynamic Panel Data Models: Improving on the Performance of the Standard GMM estimators. *Working Paper The Institute for Fiscal Studies, Oxford, London*, 00/12.
- (61) Bohn, H. (1998a). The behavior of U. S. public debt and deficits. *Quarterly Journal of Economics*, 113(3), 948–963. <https://doi.org/10.1162/003355398555793>

- (62) Bohn, H. (2015). The Sustainability of Budget Deficits in a Stochastic Economy. *Journal of Money, Credit and Banking*, Ohio State University Press, 27(1), 257–271.
- (63) Bosworth, B. (2010). The Role of Expenditure Reform in Fiscal Consolidations. *Paper Prepared for IMF Fiscal Forum*, 1–21.
- (64) Bouthevillain, C., Cour-Thimann, P., van den Dool, G., Hernández de Cos, P., Langenus, G., Mohr, M. F., Momigliano, S., & Tujula, M. (2021). Cyclically Adjusted Budget Balances: An Alternative Approach. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.356222>
- (65) Brandner, P., Diebalek, L., & Schuberth, H. (1998). Structural Budget Deficits and Sustainability of Fiscal Positions in the European Union. *Working Paper Series Oesterreichische Nationalbank*, No. 26.
- (66) Brender, A., & Drazen, A. (2008). How do budget deficits and economic growth affect reelection prospects? Evidence from a large panel of countries. *American Economic Review*, 98(5), 2203–2220. <https://doi.org/10.1257/aer.98.5.2203>
- (67) Buiter, W., & Rahbari, E. (2013). Why do governments default, and why don't they default more often? *CEPR Discussion Papers*, January.
- (68) Burda, M., & Viploš, Č. (2016). *Makroekonomija - evropski udžbenik - 5. izdanje*. Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu.
- (69) Burger, P., Stuart, I., Jooste, C., & Cuevas, A. (2011). Fiscal sustainability and the fiscal reaction function for South Africa. *IMF Working Papers*, 11/69.
- (70) Burnside, C. (2005). Fiscal Sustainability in Theory and Practice. In *The World Bank*. <https://doi.org/10.1596/978-0-8213-5874-0>
- (71) Buti, M. (2011). Fiscal Consolidation: The Need for Evidence-Based Decision Making. *Government at a Glance 2011*, OECD Publishing, Paris., 1–19. https://doi.org/10.1787/gov_glance-2011-6-en
- (72) Caldara, D., Kamps, C., Caldara, D., & Kamps, C. (2012). Multipliers The Analytics of SVARs: A Unied Framework to Measure Fiscal Multipliers. *Finance and Economics Discussion Series Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs Federal Reserve Board, Washington, D.C. The*, 20.
- (73) Camuri, P. A., Jayme, F. G., Hermeto, A. M., Coenen, G., Mohr, M., Coenen, G., Mohr, M., Straub, R., Barros, C. P., Peypoch, N., Nickel, C., Afonso, A., Nickel, C., Rother, P., Rzońca, A., Ciżkowicz, P., Edition, P., Mihóková, L., Ii, C., ... Delhi, N. (2010). Fiscal consolidation in developed and emerging economies. *Nova Economia*, 1(Special Issue), 1–45. <https://doi.org/10.1590/0103-6351/3550>
- (74) Cassou, S. P., Shadmani, H., & Vázquez, J. (2016). Fiscal policy asymmetries and the sustainability of US government debt revisited. *Empirical Economics*, 53(3), 1193–1215. <https://doi.org/10.1007/s00181-016-1159-4>
- (75) Chalk, N. A., & Hemming, R. (2000a). Assessing Fiscal Sustainability in Theory and Practice. In *IMF Working Papers* (Vol. 00, Issue 81, p. 1). <https://doi.org/10.5089/9781451850352.001>
- (76) Checherita-Westphal, C., & Žďárek, V. (2017). Fiscal reaction function and fiscal fatigue: evidence for the euro area. *Working Paper Series ECB*, 2036.
- (77) Chen, C., Dabla-Norris, E., Rappaport, J., & Zdzienicka, A. (2019). Political Costs of Tax-Based Consolidations. *IMF Working Papers*, 19(298), 1. <https://doi.org/10.5089/9781513521534.001>
- (78) Coenen, G., Mohr, M., Coenen, G., Mohr, M., & Straub, R. (2008). Fiscal consolidation in the Euro Area: Long-run benefits and short-run costs. *Working Paper Series ECB*, 902, 46.
- (79) Cogan, J. F., Taylor, J. B., Wieland, V., & Wolters, M. (2012). Fiscal Consolidation Strategy. *Fiscal Policy in the Aftermath of the Financial Crisis Conference, European Commission in Brussels*, 1–32.
- (80) Corsetti, G., & Muller, G. J. (2006). Twin deficits: squaring theory, evidence and common sense. *Economic Policy CEPR*, October, 599–638. https://doi.org/10.1057/9781137266613_6

- (81) Courmede, B., Goujard, A., Pina, A., & de Serres, A. (2013). Choosing fiscal consolidation instruments compatible with growth and equity. *OECD Economic Policy Papers*, 07, 42.
- (82) Daniel, B. C., & Shiamptanis, C. (2013). Pushing the limit ? Fiscal policy in the European Monetary Union. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 37(11), 2307–2321. <https://doi.org/10.1016/j.jedc.2013.06.003>
- (83) Darvas, Z., Martin, P., & Ragot, X. (2018). European fiscal rules require a major overhaul. *Policy Contribution*, 18(October), 1–18. https://www.bruegel.org/wp-content/uploads/2018/10/PC-18_2018.pdf
- (84) Davig, T., Leeper, E. M., & Walker, T. B. (2010). “Unfunded liabilities” and uncertain fiscal financing. *Journal of Monetary Economics*, 57(5), 600–619. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2010.05.007>
- (85) De Rugy, V., & Salmon, J. (2020). Flattening the Debt Curve: Empirical Lessons for Fiscal Consolidation. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3664152>
- (86) Debrun, H., Moulin, L., Turrini, A., Joaquim, A.-C., & Kumar, M. S. (2008). Tied to the mast? National fiscal rules in the European Union. *Economic Policy IMF, April*, 297–362.
- (87) Deskar-Škrbić, M., & Šimović, H. (2015). The size and determinants of fiscal multipliers in Western Balkans: comparing Croatia, Slovenia and Serbia. *Faculty of Economic and Business, University of Zagreb*
- (88) Di Iorio, F., & Fachin, S. (2021). Fiscal reaction functions for the advanced economies revisited. *Empirical Economics*. <https://doi.org/10.1007/s00181-021-02119-y>
- (89) Dickey, D., & Fuller, W. (1981). Likelihood ratio statistics for autoregressive time series with a unit root. *Econometrica*, 49(4), 1057–1072.
- (90) Dimitrijević, B., Fabris, N., Jandrić, M., Vladušić, L., & Radović, M. (2016). *Ekonomska politika - regionalni aspekti* (CID, Ed.). Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu.
- (91) Direkcija za ekonomsko planiranje BiH. (2015a). *Bosna i Hercegovina - Izvještaj o razvoju - Godišnji izvještaj 2014*.
- (92) Direkcija za ekonomsko planiranje BiH. (2015b). *Informacija o fiskalnoj održivosti u BiH*.
- (93) Direkcija za ekonomsko planiranje BiH. (2017). *Informacija o fiskalnoj održivosti BiH* (Vol. 11, Issue 1).
- (94) Eberhardt, M., & Bond, S. (2009). *Munich Personal RePEc Archive Cross-section dependence in nonstationary panel models: a novel estimator Cross-section dependence in nonstationary panel models: a novel estimator* *. 17692.
- (95) Eberhardt, M., & Teal, F. (2011). Econometrics for grumblers: A new look at the literature on cross-country growth empirics. *Journal of Economic Surveys*, 25(1), 109–155. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6419.2010.00624.x>
- (96) Eklou, K. M. (2020). The (Subjective) Well-Being Cost of Fiscal Policy Shocks. *IMF Working Papers*, 5, 47.
- (97) Englander, A. S., & Egebo, T. (1993). Adjustment under fixed exchange rates: application to the European Monetary Union. *OECD Economic Studies*, 20(20), 7–40.
- (98) Escolano, J. (2010a). A Practical Guide to Public Debt Dynamics, Fiscal Sustainability, and Cyclical Adjustment of Budgetary Aggregates. *Technical Notes and Manuals, Fiscal Affairs Department, IMF*, 2010(002), 1. <https://doi.org/10.5089/9781462396955.005>
- (99) Escolano, J. (2010b). A Practical Guide to Public Debt Dynamics, Fiscal Sustainability, and Cyclical Adjustment of Budgetary Aggregates. *Technical Notes and Manuals, Fiscal Affairs Department, IMF*, 2010(002), 1. <https://doi.org/10.5089/9781462396955.005>
- (100) Escolano, J., Jaramillo, L., & Mulas-Granados, C. (2018). How much is a lot? The maximum size of fiscal adjustments. *Journal of Applied Economics*, 21(1), 137–159. <https://doi.org/10.1080/15140326.2018.1526870>
- (101) European Commission. (2005). New and Updated Budgetary Sensitivities for the EU Budgetary Surveillance. *Directorate General Economic and Financial Affairs, September*.
- (102) European Commission. (2010). Envolving budgetary surveillance. *Public finances in EMU 2010* (pp. 98–115). European Commission.

- (103) European Commission. (2012a). *Fiscal Sustainability Report 2012*. <https://doi.org/10.2765/19669>
- (104) European Commission. (2012b). Serbia 2012 Progress Report. *Commission Staff Working Document*.
- (105) European Commission. (2014). Bosnia and Herzegovina 2014 progress report. *Commission Staff Working Document*, 1–23.
- (106) European Commission. (2016). Vade mecum on the Stability and Growth Pact. *Institutional Paper 021* (Vol. 8014, Issue March). <https://doi.org/10.2765/84252>
- (107) European Commission. (2017). *Održivost javnih finansija* (Vol. 1).
- (108) European Commission. (2019). Montenegro 2019 Report. Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions 2019 Communication on EU Enlargement Policy. *European Commission*. <https://ec.europa.eu/neighbourhood-enlargement/sites/near/files/20190529-montenegro-report.pdf>
- (109) European Commission. (2020). *Revenue administration and public financial management*. <https://doi.org/10.2887/236273>
- (110) European Commission. (2021a). Economic reform programme of Montenegro 2021-2023. *Commission Staff Working Document*, 2021, 1–23.
- (111) European Commission. (2021b). Economic Reform Programme of North Macedonia 2025-2027. In *Commission Staff Working Document* (Vol. 2025, Issue April). <https://doi.org/10.4324/9781003179887-1306>
- (112) European Commission. (2021c). *Serbia 2021 Report*. <https://ec.europa.eu/neighbourhood-enlargement/sites/near/files/20180417-serbia-report.pdf>
- (113) European Commission. (2022). Key findings of the 2021 Report on North Macedonia. *European Commission*, October 2022.
- (114) European Commission. (2023a). *North Macedonia*.
- (115) European Commission. (2023b). Serbia 2023 Report. *Commission Staff Working Document*.
- (116) European Central Bank. (2010). Fiscal consolidation: past experience, cost and benefits. *Economic and Monetary Developments*, 37(44), 4493–4494.
- (117) Fabris, N. (2018). Challenges for modern monetary policy. *Journal of Central Banking Theory and Practice*, 7(2), 5–24. <https://doi.org/10.2478/jcbtp-2018-0010>
- (118) Fall, F., Bloch, D., Fournier, J.-M., & Hoeller, P. (2015). Prudent Debt Targets and Fiscal Frameworks. *SSRN Electronic Journal*, 15. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2649081>
- (119) Fatás, A., & Summers, L. H. (2018). The permanent effects of fiscal consolidations. *Journal of International Economics*. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2017.11.007>
- (120) Fedelino, A., Horton, M., & Ivanova, A. (2009). Computing Cyclically-Adjusted Balances and Automatic Stabilizers. *Technical Notes and Manuals*, 2009(05), 1. <https://doi.org/10.5089/9781462359622.005>
- (121) Fiscal Affairs Department, I. (2006). Fiscal Adjustment for Stability and Growth. *IMF Publications*, 63.
- (122) Fiskalni savet Srbije. (2015). Fiskalna konsolidacija 2012-2014. vs. 2015-2017: Ovog puta je drugačije? In *Analize, stavovi i predlozi* (Vol. 16, Issue 2).
- (123) Fiskalni savet Srbije. (2019). *Fiskalna i ekonomska kretanja u 2018. i strateške preporuke za budžet 2019. godine*.
- (124) Fiskalni savet Srbije. (2022). Ocena predloga rebalansa budžeta republike za 2021. i osnovne preporuke za budžet 2022. godine. *Ocene i Mišljenja*.
- (125) Fiskalni savet Srbije. (2024). Analiza predloga zakona o ozavršnom računu budžeta Republike Srbije za 2023. godinu. *Ocene i Mišljenja*.
- (126) Fond PIO Republike Srpske. (2014). *Izveštaj za 2013. godinu*.

- (127) Furceri, D., & Jalles, J. T. (2020). Structural Reforms and Fiscal Sustainability. *Economic Growth and Structural Reforms in Europe*, May 2018, 214–238. <https://doi.org/10.1017/9781108782517.010>
- (128) Giudice, G., Turrini, A., & In't Veld, J. (2007). Non-Keynesian fiscal adjustments? A close look at expansionary fiscal consolidations in the EU. *Open Economies Review*, 18(5), 613–630. <https://doi.org/10.1007/s11079-007-9026-8>
- (129) Glavaški, O., & Beker Pucar, E. (2020). Fiskalne konsolidacije u EU-28: višegodišnje epizode VESUS hladan tuš. *Ekonomski Horizonti, Ekonomski Fakultet Univerziteta u Kragujevcu*, April, 17–30. <https://doi.org/10.5937/ekonhor2001017G>
- (130) Government of the Republic of North Macedonia. (2021). *2020-2022 Fiscal Strategy of the Republic of North Macedonia*.
- (131) Gramlich, E. (1990). Fiscal indicators. *OECD Economic Department Working Papers No.80*, 80, 27. https://doi.org/10.1057/9780230616622_4
- (132) Gros, D. (2012). A simple model of multiple equilibria and default. *CEPS Working Document*, 366, 1–19. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2117738
- (133) Guajardo, J., Leigh, D., & Pescatori, A. (2011). Expansionary Austerity: New International Evidence. *IMF Working Paper*, 11/158.
- (134) Guajardo, J., Leigh, D., & Pescatori, A. (2014). Expansionary austerity? International evidence. *Journal of the European Economic Association*, 12(4), 949–968. <https://doi.org/10.1111/jeea.12083>
- (135) Guichard, S., Wurzel, E., & André, C. (2007). What Promotes Fiscal Consolidation: OECD Country Experiences. *Economic Department Working Paper OECD No.553*, June. <https://doi.org/10.1787/180833424370>
- (136) Gujarati, D. N. (2004). Basic Econometrics. In *The Economic Journal* (Vol. 82, Issue 326). McGraw.Hill Higher Education. <https://doi.org/10.2307/2230043>
- (137) Hagemann, R. P. (2012). Fiscal Consolidation : Part 6 . What Are the Best Policy Instruments for Fiscal Consolidation. *OECD Economics Department Working Papers*, 937, 62. <https://doi.org/10.1023/A>
- (138) Hansen, P. L. (1982). Large sample properties of Generalized Method of Moments estimators. *Econometrica*, 50(4), 1029–1054.
- (139) Heimberger, P. (2020). The dynamic effects of fiscal consolidation episodes on income inequality: evidence for 17 OECD countries. *Empirica*, 47(1), 53–81. <https://doi.org/10.1007/s10663-018-9404-z>
- (140) Henrekson, M. (1993). Wagners Law-a Spurious Relationship. *Public Finance*, 48(2).
- (141) Henry, Ó., & Olekalns, N. (2016). *Peacock and Wiseman's displacement hypothesis :some new long-run evidence for the UK*. 6846(June). <https://doi.org/10.1080/00036841003668873>
- (142) Heylen, F., & Everaert, G. (2015). Success and Failure of Fiscal Consolidation in the OECD : A Multivariate Analysis multivariate analysis. *Public Choise, Social Economics Research Group, University of Ghent, Belgium, February 2000*. <https://doi.org/10.1023/A>
- (143) Hansjörg B., Song, D.H., Sutherland, D., (2012). Fiscal Consolidation: Part 4. Case Studies of Large Fiscal Consolidation Episodes. *OECD Economics Department Working Papers*, 47(937), 41. <https://doi.org/10.1007/s10663-018-9404-z>
- (144) Hindriks, J., & Myles, G. D. (2004). *Intermediate Public Economics* (The MIT Pr, Issue June). <https://www.jstor.org/stable/j.ctt5hhchq>
- (145) Ilzetzki, E., Mendoza, E. G., & Ve, C. A. (2013). How big (small?) are fiscal multipliers? *ELSEVIER, Journal of Monetary Economics*, 60, 239–254. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2012.10.011>
- (146) IMF. (2009a). Bosna i Hercegovina: Zahtjev za Stand-By Aranžman—Izveštaj osoblja; Izjava osoblja; Saopštenje za štampu o diskusiji Izvršnog odbora; i Izjava Izvršnog direktora za Bosnu i Hercegovinu. *IMF Country Report*, 09(226).
- (147) IMF. (2009b). Republic of Serbia: Request for Stand-By Arrangement: Staff Report; Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for the

- Republic of Serbia. *IMF Staff Country Reports*, 09(20), 1. <https://doi.org/10.5089/9781451834918.002>
- (148) IMF. (2010a). *Bosna i Hercegovina: Izvještaj osoblja MMF-a o prvoj reviziji Stand-by aranžmana*. *IMF Country Report*, 10(April).
- (149) IMF. (2010b). *Republic of Serbia: Staff Report for the 2010 Article IV Consultation, Third Review Under the Stand-By Arrangement and Financing Assurances Review* (Issue 10/93).
- (150) IMF. (2010c). Strategies for Fiscal Consolidation in the Post-Crisis World. *Fiscal Affairs Department*, 1, 1–45.
- (151) IMF. (2011b). *Republic of Serbia: Request for Stand-By Arrangement* International Monetary Fund Washington , D . C . *Staff Countru Reports*, 11(311).
- (152) IMF. (2013a). *Bosnia and Herzegovina: Fourth Review Under the Stand-By Arrangement and Request for Modification and Waivers of Applicability of Performance Criteria*. *IMF Staff Country Reports*, 13(321), 1. <https://doi.org/10.5089/9781475567212.002>
- (153) IMF. (2013b). Ron von Rooden o BiH 2013. *Press Release No. 13/459*.
- (154) IMF. (2014a). Albania: Financial System Stability Assessment. *IMF Country Report*, 14 (79).
- (155) IMF. (2014b). Albania: First review under the extended arrangement and request for modification of performance criteria-Staff report and press release. *IMF Country Report*, 211(14).
- (156) IMF. (2015a). Fiscal policy and long-term growth. *Fiscal Affairs*, IMF, June.
- (157) IMF. (2015b). *Republic of Serbia 2014 article IV Consultation and request for stand-by arrangement* (Issue 15).
- (158) IMF. (2016a). *Albania: Staff Concluding Statement of the 2016 Article IV Mission and the Seventh Review Under the Extended Arrangement*.
- (159) IMF. (2016b). *Bosna i Hercegovina, Proširen aranžman za Bosnu i Hercegovinu u vrijednosti od 553,3 miliona Eura* (Issue 396).
- (160) IMF. (2016c). Bosnia and Herzegovina: Request for extended arrangement under the extended fund facility - pres release, staff report and statement by the executive director for Bosnia and Herzegovina. *IMF Country Report*, 291(16).
- (161) IMF. (2019). Montenegro: 2019 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Montenegro. *IMF Staff Country Reports*, 16(79), 1. <https://doi.org/10.5089/9781513554167.002>
- (162) IMF. (2020a). *Fiscal monitor: Policies for the Recovery*.
- (163) IMF. (2020b). *IMF Executive Board Approves EUR 176.53 Million in Financial Support for the Republic of North Macedonia April 10, 2020*.
- (164) IMF. (2020c). *IMF Executive Board Concludes 2020 First Post Albania*.
- (165) IMF. (2021a). Bosnia and Herzegovina, 2020 Article IV consultation - press release, staff report and statement by the executive director for Bosnia and Herzegovina. In *IMF Country Report* (Vol. 14, Issue 21). https://doi.org/10.1163/9789004517752_009
- (166) IMF. (2022a). *Completes Staff Visit to Montenegro – Press Release No. 22/424*.
- (167) IMF. (2022b). *Fiscal Monitor: Fiscal Policy from Pandemic to War*.
- (168) IMF. (2022c). *Montenegro: Staff Concluding Statement of the 2021 Article IV Mission*. https://doi.org/10.1163/9789004641310_004
- (169) IMF. (2022d). Republic of Serbia, Request for a stand-by arrangement. *IMF Country Report*, 384.
- (170) IMF. (2023). Albania: 2023 Article IV Consultation-Press Release and Staff Report. *IMF Country Report No. 24/7*;, 24.
- (171) IMF. (2024). *Bosna i Hercegovina : Zaključna izjava misije MMF -a poslije obavljenih konsultacija prema članu IV Statuta MMF - a za 202 4 . godinu*.
- (172) Jakšić, M., & Pejić, L. (1994). *Doktrine velikih ekonomista*. Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu.

- (173) James, D., Jeffrey, D., Manal, F., & Van Rijckeghem, C. (2006). Fiscal Adjustment for Stability and Growth. In *Policy Papers IMF* (Vol. 55, Issue 1). <https://doi.org/10.5089/9781498333016.007>
- (174) Jeong, K. J. (2017). Effects of fiscal consolidation in 18 OECD countries. *Seoul Journal of Economics*, 30(1), 51–91.
- (175) Ješić, M. (2019). Značaj koordinacije monetarne i fiskalne politke za makroekonomsku stabilnost [*Doktorska disertacija*]. Ekonomski fakultet Univeziteta u Beogradu.
- (176) Jevđović, G. (2018). Održivost fiskalne politike i fiskalna konsolidacija u odabranim emergentnim ekonomijama [*Doktorska disertacija*]. Univerzitet u Novom Sadu.
- (177) Jordà, Ò., & Taylor, A. M. (2016). The Time for Austerity: Estimating the Average Treatment Effect of Fiscal Policy. *Economic Journal*, 126(590), 219–255. <https://doi.org/10.1111/ecoj.12332>
- (178) Jovičić, M., & Dragutinović Mitrović, R. (2018). *Ekonometrijski metodi i modeli*. Univerzitet u Beogradu, Ekonomski fakultet.
- (179) Junquera, B., & Mitre, M. (2007). Value of bibliometric analysis for research policy: A case study of Spanish research into innovation and technology management. *Scientometrics*, 71(3), 443–454. <https://doi.org/10.1007/s11192-007-1689-9>
- (180) Karavias, Y., & Tzavalis, E. (2014). Testing for unit roots in short panels allowing for a structural break. *Computational Statistics and Data Analysis*, 76, 391–407. <https://doi.org/10.1016/j.csda.2012.10.014>
- (181) Koczan, Z. (2015). Fiscal Deficit and Public Debt in the Western Balkans: 15 Years of Economic Transition. *IMF Working Papers*, 15(172), 1. <https://doi.org/10.5089/9781513566399.001>
- (182) Kopits, G. (2001). Fiscal Rules: Useful Policy Framework or Unnecessary Ornament. *IMF Working Paper*, 145(01).
- (183) Kouretas, G. P., & Vlamis, P. (2010). The Greek Crisis: Causes and implications. *Panoeconomicus*, 57(4), 391–404. <https://doi.org/10.2298/PAN1004391K>
- (184) KPMG. (2023). *Aktuelnosti u međunarodnom oporezivanju - KPMG poreski samit Berlin 2023*.
- (185) Krajišnik, M., Gligorić, D., & Gojković, B. (2019a). Effects of fiscal consolidation in western Balkan countries. *Zbornik Radova Ekonomskog Fakulteta u Rijeci / Proceedings of Rijeka Faculty of Economics*, 37(2), 527–551.
- (186) Kumar, M. S., Leigh, D., & Plekhanov, A. (2007). Fiscal Adjustments: Determinants and Macroeconomic Consequences. *IMF Working Papers*, 07(178), 1. <https://doi.org/10.5089/9781451867428.001>
- (187) Kvrđić, G., Čolić, Z., & Vujović, T. (2011). Značaj koordinacije mera monetarne i fiskalne politike. *Bankarstvo*, 3–4. <https://scindeks.ceon.rs/article.aspx?artid=1451-43541104032K>
- (188) Kwang Jeong, B. J. (2014). *Analysing the Effects of Fiscal Policy and Assessing Its Sustainability*. March, 260. <https://core.ac.uk/download/pdf/33527383.pdf>
- (189) Kwiatkowski, D., Phillips, P. C. B., Schmidt, P., & Shin, Y. (1992). Testing the null hypothesis of stationarity against the alternative of a unit root. How sure are we that economic time series have a unit root? *Journal of Econometrics*, 54(1–3), 159–178. [https://doi.org/10.1016/0304-4076\(92\)90104-Y](https://doi.org/10.1016/0304-4076(92)90104-Y)
- (190) Lamé, G., Lequien, M., & Pionnier, P. (2014). Interpretation and limits of sustainability tests in public finance. *Applied Economics*, 46(6), 616–628. <https://doi.org/10.1080/00036846.2013.861587>
- (191) Larch, M., & Martins, J. N. (2007). Fiscal Indicators. *Economic Papers European Commission*, 297.
- (192) Larch, M., & Salto, M. (2003). Fiscal rules, inertia and discretionary fiscal policy. In *Economic papers European Commission* (Issue October). <https://doi.org/10.1093/oxfordhb/9780199230952.003.0049>

- (193) Larch, M., & Turrini, A. (2008). Received wisdom and beyond: Lessons from fiscal consolidation in the EU. In *Economic papers* (320). <https://doi.org/10.2765/64406>
- (194) Larch, M., & Turrini, A. (2009). The cyclically-adjusted budget balance in EU fiscal policy making: A love at first sight turned into a mature relationship. In *European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs* (Vol. 6, Issue 1). European Commission. <https://doi.org/10.2765/32444>
- (195) Leeper, E. M. (2011). Temporarily Unstable Government Debt and Inflation. *NBER Working Paper Series National Bureau of Economic Research, Cambridge*, 16799.
- (196) Leeper, E. M., Bryant, R., Davig, T., Faust, J., Henderson, D., Macguineas, M., Trabandt, M., Vredin, A., & Walker, T. (2010). Monetary Science, Fiscal Alchemy. *NBER Working Paper Series National Bureau of Economic Research, Cambridge*, 16510.
- (197) Leigh, D., Devries, P., Freedman, C., Guajardo, J., Lexton, D., & Pescatori, A. (2010). Will It Hurt? Macroeconomic Effects of Fiscal Consolidation. *IMF World Economic Outlook*, October, 93–124. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2010/02/pdf/c3.pdf>
- (198) Lindauer, D. L., & Velenchik, A. D. (1992). Government spending in developing countries: Trends, causes, and consequences. *World Bank Research Observer*, 7(1), 59–78. <https://doi.org/10.1093/wbro/7.1.59>
- (199) Loungani, P. (2010). Will It Hurt? Who Will it Hurt? Macroeconomic and Distributional Effects of Fiscal Consolidation. *Research Department, IMF*.
- (200) Manel, A., & David, P. (2003). Fiscal consolidation and the sustainability of public debt in the GIPSI countries. *Cuadernos De Valoración*, 1(1), 77–88.
- (201) Maravalle, A. (2020). How effective are automatic fiscal stabilisers in the OECD countries ? *OECD Economic Department Working Papers*, 1635, 24.
- (202) Mauro, P. (2011). *Chipping away at public debt - sources of failure and keys to success in fiscal adjustment*. John Wiley & Sons, Inc.
- (203) Mauro, P., & Villafuerte, M. (2013). POLICY CORNER Past Fiscal Adjustments: Lessons from Failures and Successes. *IMF Economic Review*, 61(2). <https://doi.org/10.1057/imfer.2012.12>
- (204) Mc Dermott, J., & Wescott, R. F. (1996). An empirical analysis of fiscal adjustments. *IMF Staff Papers*, 43(4), 751–753. <https://doi.org/10.5089/9781451965957.001>
- (205) Mededović, A., & Handalić Plahonjić, M. (2023). Testing Fiscal Sustainability in Bosnia And Herzegovina. *Uprava*, 14(1), 72–99. <https://doi.org/10.53028/1986-6127.2023.14.1.72>
- (206) Merola, R., & Sutherland, D. (2012). Fiscal Consolidation : Part 3 . Long-Run Projections and Fiscal Gap Calculations. *OECD Economics Department Working Papers*, 934, 41.
- (207) Ministarstvo finansija Crne Gore. (2019). *Izveštaj o javnom dugu Crne gore 2019*.
- (208) Ministarstvo finansija i socijalnog staranja. (2021). *Izveštaj o javnom dugu Crne Gore 31.12.2020. godine*.
- (209) Ministarstvo finansija Republike Srbije. (2020). *UREDBA o poreskim merama za vreme vanrednog stanja radi ublažavanja ekonomskih posledica nastalih usled bolesti COVID-19 izazvane virusom SARS-CoV-2*.
- (210) Ministry of Finance of the Republic of Macedonia. (2014). *Annual Report on Public Debt Management of the Republic of Macedonia for 2013*.
- (211) Ministry of Finance of the Republic of Macedonia. (2015). *Annual Report on Public Debt Management of the Republic of Macedonia for 2014*.
- (212) Ministry of Finance of the Republic of North Macedonia. (2013). *Parliament adopted 2014 Budget*.
- (213) Ministry of Finance of the Republic of North Macedonia. (2019). *Fiscal sustainability and economic growth support plan: policies, recommendations, measures and indicators 2020-2024*.
- (214) Ministry of Finance of the Republic of North Macedonia. (2021). *Fiscal sustainability and economic growth support plan: policies, recommendations, measures and indicators*.

- (215) Mirdala, R. (2019). *Lessons Learned from Tax vs . Expenditure Based Fiscal Consolidation in the European Transition Economies By : Rajmund Mirdala William Davidson Institute Working Paper Number 1058. September 2013.* <https://doi.org/10.2139/ssrn.2370481>
- (216) Molnar, M. (2012). Fiscal Consolidation : Part 5. What Factors Determine the Success of Consolidation Efforts ? *OECD Economics Department Working Papers*, 936, 28.
- (217) Molnár, M. (2012). What factors determine the success of consolidation efforts ? *OECD Journal: Economic Studies*, 2012. <https://doi.org/10.1787/5k9h28mzp57h-en>
- (218) Monstat. (2022). *Gross domestic product of Montenegro: Vol. 131/2022.*
- (219) Mooij de, R., Fenochietto, R., Hebous, S., Leduc, S., & Osorio-Buitron, C. (2020). Tax Policy for Inclusive Growth after the Pandemic. *Fiscal Affairs, IMF*, 1–14.
- (220) Moraga, J. F.-H., & Vidal, J.-P. (2004). Fiscal sustainability and public debt in an endogenous growth model. *Working Paper Series ECB*, 395.
- (221) Mulas-Granados, C. (2003). The Political and Economic Determinants of Budgetary Consolidation in Europe. *European Economic Review*, 1(1), 15–39.
- (222) Mulas-Granados, C. (2006). *Consolidations in Europe Economics , Politics and Budgets.* Palgrave MacMillan.
- (223) Mulas-Granados, C., Onrubia, J., & Salinas-Jiménez, J. (2009). Do Budget Institutions Matter?: Fiscal Consolidation in the New EU Member States. *Eastern European Economics*, 47(1), 60–91. <https://doi.org/10.2753/eee0012-8775470104>
- (224) Nakamura, E., & Steinsson, J. (2011). Fiscal stimulus in a monetary union: *NBER Working Paper Series National Bureau of Economic Research, Cambridge*, 17391.
- (225) Narodna banka Srbije. (2011a). Godišnji izveštaj o stabilnosti finansijskog sistema. In *Godišnji izveštaj*.
- (226) National Bank of the Republic of North Macedonia. (2019). *Annual Report for 2018* (Issue April).
- (227) Nerlich, C., & Reuter, W. H. (2013). The Design of National Fiscal Frameworks and their Budgetary Impact. *Working Paper Series ECB*, 1588(15).
- (228) Nickel, C., Afonso, A., Nickel, C., & Rother, P. (2005). Fiscal consolidation in the Central and Eastern European countries. *Working Paper Series ECB*, 473, 40.
- (229) Nickel, C., & Tudyka, A. (2013). Fiscal Stimulus in Times of High Debt Reconsidering Multipliers and Twin deficits NOTE : This Working Paper should not be reported. *Working Paper Series ECB*, 1513.
- (230) Noord, P. Van Den. (2000). The Size and Role of Automatic Fiscal Stabilizers in the 1990s and Beyond. *OECD Economic Department Working Papers*, 230.
- (231) OECD. (2011a). Fiscal consolidation targets, plans and measures Please. *OECD Journal on Budgeting*, 11, 67.
- (232) OECD. (2011b). Fiscal Consolidation : The Need for Evidence-Based. In *Government at a Glance 2011, OECD Publishing, Paris.* (pp. 31–56).
- (233) OECD. (2012). What are the Best Policy Instruments for Fiscal Consolidation? *OECD Economic Department Policy Notes*, No.12, April, 12, 1–12. <https://doi.org/10.1787/5k9h28kd17xn-en>
- (234) Okwuokei, J. C. (2014). Fiscal Consolidation : Country Experiences and Lessons. In *Tacking Fiscal and Debt Challenges* (pp. 103–132). International Monetary Fund.
- (235) Olden, B. (2012). Programsko i budžetiranje prema učinku Iskustva jugoistočne Evrope: Njihova uloga u procesu fiskalne konsolidacije. *Fiscal Affairs Department*.
- (236) Omer, T. C., & Weaver, C. D. (2012). Investments in Tax Planning, Tax Avoidance and the New Economy Business Model. *Texas A&M Univesity, January*.
- (237) Ostry, J., Ghosh, A., Kim, J., & Qureshi, M. S. (2010). Fiscal Space. *IMF Staff Position Notes*, 2010(11), 1. <https://doi.org/10.5089/9781455228010.004>
- (238) Papageorgiou, D., & Vourvachaki, E. (2017). Macroeconomic effects of structural reforms and fiscal consolidations: Trade-offs and complementarities. *European Journal of Political Economy*, 48, 54–73. <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2016.08.010>

- (239) Paseran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. P. (1997). Pooled Estimation of Long-Run Relationships in Dynamic Heterogeneous Panels. *Cambridge Working Papers in Economics*, 9721.
- (240) Paulus, A., Figari, F., & Sutherland, H. (2017). The design of fiscal consolidation measures in the European Union: Distributional effects and implications for macro-economic recovery. *Oxford Economic Papers*, 69(3), 632–654. <https://doi.org/10.1093/oep/afw054>
- (241) Peacock, A. T., & Wiseman, J. (1979). Approaches To the Analysis of Government Expenditure Growth. *Public Finance Review*. <https://doi.org/10.1177/109114217900700101>
- (242) Persson, T., & Tabellini, G. (2003). The Economic Effects of Constitutions, Munich Lectures in Economics. *The Economics of Transition*, 12(3), 229. <https://doi.org/10.1111/j.0967-0750.2004.00195.x>
- (243) Pesaran, M. H. (2004). General Diagnostic Test for Cross Section Dependence in Panels. *Discussion Paper, University of Cambridge*, 1240. <http://www.emeraldinsight.com/loi/afw>
- (244) Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. P. (1999). Pooled Mean Group Estimation of Dynamic Heterogeneous Panels. *Journal of the American Statistical Association*, 94(446), 621–634. <https://doi.org/10.1080/01621459.1999.10474156>
- (245) Petrović, P., Arsić, M., & Nojković, A. (2014). Fiscal multipliers in emerging European Economies. *USAID Business Enabling Project*.
- (246) Petrović, P., Brčerević, D., & Minić, S. (2017). Ekonomski oporavak, zaposlenost i fiskalna konsolidacija: pouke iz 2015. godine i izgledi za 2016. i 2017. godinu. *Fiskalni Savet Srbije*, 64, 1–26.
- (247) Philippopoulos, A., Varthalitis, P., & Vassilatos, V. (2016). Fiscal Consolidation and its Cross-Country Effects. *CESifo Working Paper ECONSTOR*, 6012.
- (248) Pierluigi, B., & Sondermann, D. (2018). Macroeconomic Imbalances in the Euro Area: Where Do We Stand? *SSRN Electronic Journal*, 211. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3204312>
- (249) Potter, B. H., & Diamond, J. (1999). *Guidelines for Public Expenditure Management*. IMF International Monetary Fund.
- (250) Purfield, C. (2003). Fiscal adjustment in transition: Evidence from the 1990s. In *IMF Working Paper: Vol. 36/03* (Issue 1, pp. 43–62). <https://doi.org/10.1080/1540496x.2003.11052528>
- (251) Raičević, B. (2005). *Javne finansije* (Centar za izdavačku delatnost, Ed.). Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu.
- (252) Rasmus Wiese, Richard Jong-A-Pina, and J. de H. (2015). Are Expenditure Cuts the Only Effective Way to Achieve Successful Fiscal Adjustment. *SSRN Electronic Journal*, 477. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2634458>
- (253) Rato, R. (2004). Benefits of fiscal consolidation. In *Real Academia de Doctores, Barcelona*. <https://www.imf.org/external/np/speeches/2004/112504b.htm>
- (254) Rawdanowicz, Ł. (2014). Choosing the pace of fiscal consolidation. *OECD Journal: Economic Studies*, 2013(1), 91–119. https://doi.org/10.1787/eco_studies-2013-5k3tq96mbr44
- (255) Republic of Serbia: Letter of Intent, Memorandum of Economic and Financial Policies, and Technical Memorandum of Understanding (2009).
- (256) Roodman, D. (2009). How to do xtabond2: An introduction to difference and system GMM in Stata. *Stata Journal*, 9(1), 86–136. <https://doi.org/10.1177/1536867x0900900106>
- (257) Rosen, H., & Gayer, T. (2011). *Javne finansije* (Centar za izdavačku delatnost, Ed.; Deveto izd). Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu.
- (258) Rother, P., Schuknecht, L., & Stark, J. (2010). The benefits of fiscal consolidation in uncharted waters. *Occasional Paper Series, European Central Bank*, 121, 1–37.
- (259) Rowley, C. K., & Tollison, R. D. (1994). Peacock and Wiseman on the Growth of Public Expenditure. *Public Choice*, 78(2), 1–7.
- (260) Fiskalni savet Srbije. (2012). Predlog za usklađivanje metodologije obuhvatanja i merenja javnog duga Srbije. *Republika Srbija*, 18.
- (261) Schick, A. (2003). The Role of Fiscal Rules in Budgeting. *OECD Journal on Budgeting*, 3(3).

- (262) Schick, A. (2010). Post-Crisis Fiscal Rules : Stabilising Public Finance while Responding. *OECD Journal on Budgeting*, 2.
- (263) Sejko, G. (2023). Albania's economic and financial developments in 2022 1 . The outlook for the economy, price stability and the Bank of Albania's monetary policy. *Annual Report 2022*, May, 1–8.
- (264) Službeni glasnik Republike Srbije. (n.d.). Zakon o porezu na dodatu vrednost. In *Službeni glasnik RS* 84/2004, 61/2005, 6/2014, 5/.
- (265) Službeni glasnik Republike Srpske. (n.d.). *Koeficijenti za obračun i isplatu plata zaposlenih u javnim službama Republike Srpske*.
- (266) Špirić, N., Branković, N., Dodik, M., Vrankić, D., Bevanda, V., Džombić, A., & Kozarić, K. (2009). *Bosna i Hercegovina: Pismo namjere*.
- (267) Srdić Gojković, B. (2022). Regionalne ekonomske integracije i fiskalna stabilnost zemalja članica. *Univerzitet u Banjoj Luci, Ekonomski Fakultet*.
- (268) Stanivuk, B. (2019). Uloga DSGE modela u analizi ekonomske politike. *Zbornik Radova EKONBIZ, Fakultet Poslovne Ekonomije, Bijeljina UIS*, 281–291.
- (269) Stanivuk, B. (2025). The impact of fiscal consolidation on the level of the cyclically adjusted balance in the Republic of Srpska. *Economic Themes* (2025), 63(2), Faculty of Economics, University of Niš, 225-240.
- (270) Stanišić, D., & Hadžihalilović-Kasumović, B. (2017). Fiscal Multipliers for Bosnia and Herzegovina. *Graduate Institute of International and Development Studies Geneva*
- (271) Stiglitz, J. E. (2009). *Government Failure vs . Market Failure : Principles of Regulation* (C. B. Online, Ed.; Issue May). Cambridge Univeristy Press.
- (272) Stiglitz, J. E. (2013). *Ekonomija javnog sektora* (E. fakultet U. u B. Centar za izdavačku delatnost, Ed.). Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu.
- (273) Stiglitz, J. E., & Walsh, C. E. (2005). *Economics (Fourth Edition)* (Centar za izdavačku delatnost, Ed.). Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu.
- (274) Sutherland, D., & Hoeller, P. (2012). Debt and Macroeconomic Stability: An Overview of the Literature and Some Empirics. *SSRN Electronic Journal*, July.
- (275) Sutherland, D., Hoeller, P., & Merola, R. (2012a). Fiscal consolidation: How much, how fast and by what means? *OECD Economic Policy Papers*, 01, 31.
- (276) Sutherland, D., Hoeller, P., & Merola, R. (2012b). Fiscal Consolidation : Part 1 . How Much is Needed and How to Reduce Debt to a Prudent Level? *OECD Economics Department Working Papers*, 932.
- (277) Sutherland, H., Alari, P., & Figari, F. (2017). The design of fiscal consolidation measures in the European Union : distributional effects and implications for macro-economic recovery. *Oxford Economic Papers*, 69(December 2016), 632–654. <https://doi.org/10.1093/oep/gpw054>
- (278) Svaljek, S. (1997). Granice javnog duga: pregled teorije i metoda ocjene održivosti politike zaduživanja. In *Privredna kretanja i ekonomska politika* (Vol. 7).
- (279) Tamborini, R. (2015). Heterogeneous Market Beliefs, Fundamentals and the Sovereign Debt Crisis in the Eurozone. *Economica*, 82, 1153–1176. <https://doi.org/10.1111/ecca.12155>
- (280) Tarschys, D. (1975). The Growth of Public Expenditures: Nine Modes of Explanation. *Scandinavian Political Studies, University of Stockholm*, 10.
- (281) Tomaselli, M. (2018). *Economic Growth and Public Debt: Beyond Debt-Thresholds. Theoretical and Empirical Issues* [Doctoral Thesis]. University of Trento.
- (282) Trehan, B., & Walsh, C. E. (1991). Testing Intertemporal Budget Constraints: Theory and Applications to U. S. Federal Budget and Current Account Deficits. *Journal of Money, Credit and Banking, Jstor*, 23(2), 206–223. <https://doi.org/10.2307/1992777>
- (283) Tsibouris, G. C., Horton, M. A., Flanagan, M. J., & Maliszewski, W. S. (2006a). Experience with large fiscal adjustments. *IMF Occasional Papers*, 246, 1–46.
- (284) UNDP. (2014). *Bosnia and Herzegovina Project Document Support to peaceful resolution of conflicts, reconciliation, respect for diversity and community security in Bosnia & Herzegovina*.

- (285) UNDP. (2024). *Albania development finance assessment*.
- (286) Vijeće ministara BiH. (2012). *Ekonomski i fiskalni program 2010 - 2012*.
- (287) Vijeće ministara BiH. (2014). *Reformska agenda za Bosnu i Hercegovinu za period 2015-2018. godina*.
- (288) Vlada Republike Srbije. (2014). *Zakon o privremenom uređivanju osnovica za obračun i isplatu plata, kod korisnika javnih sredstava*.
- (289) Vlada Republike Srbije. (2023). *Revidirana fiskalna strategija za 2023. godinu sa projekcijama za 2024. i 2025. godinu*.
- (290) Vlada Republike Srpske. (2007). *Razvojni program Republike Srpske 2007-2010: Vizija, ciljevi i prioriteti*.
- (291) Vlada Republike Srpske. (2008). *Ekonomska politika Republike Srpske za 2009. godinu*.
- (292) Vlada Republike Srpske. (2015). *Program ekonomskih reformi Republike Srpske za period 2016-2018. godine*.
- (293) Vlada Republike Srpske. (2019). *Konsolidovani izvještaj o izvršenju budžeta Republike Srpske za period od 01.01.-31.12.2018. godine*.
- (294) Westerlund, J., & Prohl, S. (2010). Panel cointegration tests of the sustainability hypothesis in rich OECD countries. *Applied Economics*, 42(11), 1355–1364.
<https://doi.org/10.1080/00036840701721323>
- (295) World Bank. (2017b). Western Balkans Regular Economic Report, Job creation picks up. *Western Balkans Regular Economic Report*, 12. www.worldbank.org/eca/wbrer/
- (296) World Bank. (2018). *Zapadni Balkan Redovni ekonomski izveštaj br. 14*.
<http://ec.europa.eu/eurostat/about/policies/copyright>
- (297) World Bank. (2020a). Albania fiscal sustainability and growth development policy financing. In *International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank* (Issue 47556).
- (298) World Bank. (2020b). An Uncertain Recovery. *Western Balkans Regular Economic Report* No. 18, 18. <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/34644/153774.pdf>
- (299) World Bank. (2020c). Serbia Macro Poverty Outlook. In *Macro Poverty Outlook*.
<https://doi.org/10.1080/03069400.1985.9992642>
- (300) World Bank. (2021a). Bosna i Hercegovina, Oporavak smanjenog intenziteta. *Western Balkans Regular Economic Report*, 19(1).
- (301) World Bank. (2021b). Greening the recovery. *Western Balkans Regular Economic Report*, October 2021, 1–3.
<https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/34644/153774.pdf>
- (302) World Bank. (2022). Beyond the Crises. *Western Balkans Regular Economic Report*, 22, 66–71.
- (303) World Bank. (2023). *Montenegro Macro Poverty Outlook – April 2023*.
- (304) Wruuck, P., & Wiemer, K. (2016). Better budgeting in Europe What can Fiscal Councils contribute? *EU Monitor, Deutsche Bank Research*, 2015, 1–20.
- (305) Wyplosz, C. (2007). Debt sustainability assessment: the IMF approach and alternatives. *Graduate Institute of International Studies*. Geneva., 3.
<https://repository.graduateinstitute.ch/record/11765/files/HEIWP03-2007.pdf>
- (306) Wyplosz, C. (2018). Fiscal councils and fiscal rules: Complements or substitutes (Issue January). *CERP Centre for Economics Policy Research London*.
- (307) Yang, W., Fidrmuc, J., & Ghosh, S. (2015). Macroeconomic effects of fiscal adjustment: A tale of two approaches. *Journal of International Money and Finance*, 57, 31–60.
<https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2015.05.003>
- (308) Zaghini, A. (1999). The Economic Policy of Fiscal Consolidations: The European Experience. *Temi Di Discussioni, Bank of Italy*, 355(442), 1–28.
<http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1538-4616.2010.00331.x/full>
- (309) *Zakon o Porezu Na Dohodak, Službeni glasnik Republike Srpske - više brojeva*.
- (310) *Zakon o Privatizaciji Državnog Kapitala u Republici Srpskoj, Službeni glasnik Republike Srpske - više brojeva*.

- (311) Zellner, A. (1962). An Efficient Method of Estimating Seemingly Unrelated Regressions and Tests for Aggregation Bias. *Journal of the American Statistical Association*, 57(298), 348–368. <https://doi.org/10.1080/01621459.1962.10480664>
- (312) Zivot, E., & Andrews, D. W. K. (1992). Further Evidence on the Great Crash, the Oli-Price Shock and the Unit-Root Hypothesis. *Journal of Business & Economic Statistics*, 10(3). <http://www.jstor.org>

BIOGRAFIJA AUTORA

Biljana Stanivuk je rođena 28. decembra 1984. godine u Bijeljini. Diplomirala je na Fakultetu spoljne trgovine, Univerziteta u Istočnom Sarajevu, na smeru Finansije i bankarstvo. Postdiplomske studije je završila na Fakultetu poslovne ekonomije na istom univerzitetu. Magistarski rad odbranila je na temu: „Ekonomska opravdanost uvođenja poreza na dodatu vrednost u poreski sistem Bosne i Hercegovine“. Svoje obrazovanje nastavila je na doktorskim studijama na Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Beogradu, gde se usmerila na oblast fiskalne ekonomije, sa posebnim fokusom na fiskalnu konsolidaciju i održivost javnih finansija.

Profesionalnu karijeru započela je 2007. godine u Institutu za društvene i ekonomske studije „IDES“ u Bijeljini, gde je radila kao saradnik istraživač. Od 2008. godine zaposlena je na Fakultetu poslovne ekonomije u Bijeljini, gde je obavljala funkciju asistenta, a zatim i višeg asistenta. Tokom višegodišnjeg rada na ovoj instituciji aktivno je učestvovala u nastavnom procesu, istraživačkom radu i projektima, konferencijama i ima značajan broj radova objavljenih u časopisima od nacionalnog i međunarodnog značaja.

Pored formalnog obrazovanja, svoja znanja je usavršavala i kroz brojne programe neformalnog obrazovanja. Usvajala je praktična znanja iz oblasti poslovnog planiranja, strategije, evaluacije projekata i inovativnog marketinga, pohađajući međunarodne obuke i seminare u organizaciji renomiranih institucija i trenera.

Aktivno je uključena i u realizaciju različitih projekata od lokalnog i međunarodnog značaja. Posebno se ističu projekti Ministarstva za naučno tehnološki razvoj Republike Srpske i projekti usmereni na ekonomsko osnaživanje žena, unapređenje preduzetničkih veština i razvoj lokalnih zajednica, kao i angažman u okviru Erasmus+ programa gde je bila učesnik IX Međunarodne sedmice 2023. na Univerzitetu „Lucian Blaga“ Rumunija. Član je udruženja ekonomista Republike Srpske “SWOT”.

U svom istraživačkom radu primarno se bavi pitanjima fiskalne politike, poreskog sistema, fiskalne konsolidacije i održivosti javnih finansija. Posebnu pažnju posvećuje analizi ekonomske politike zemalja u tranziciji i Zapadnog Balkana, čime doprinosi boljem razumevanju ekonomskih tokova u regionu. Njeno interesovanje uključuje i empirijsko testiranje fiskalnih multiplikatora, analizu poreskih politika i procenu uticaja javnih finansija na privredni rast.

Prilog 1.

Izjava o autorstvu

Potpisana Biljana Stanivuk

Broj indeksa 3003/14

Izjavljujem

da je doktorska disertacija pod naslovom

Efekti fiskalne konsolidacije u zemljama Zapadnog Balkana sa posebnim osvrtom na Republiku Srpsku

- rezultat sopstvenog istraživačkog rada,
- da predložena disertacija u celini ni u delovima nije bila predložena za dobijanje bilo koje diplome prema studijskim programima drugih visokoškolskih ustanova,
- da su rezultati korektno navedeni i
- da nisam kršila autorska prava i koristila intelektualnu svojinu drugih lica.

U Beogradu, 26. 8. 2020.

Potpis doktoranda



Prilog 2.

Izjava o istovetnosti štampane i elektronske verzije doktorskog rada

Ime i prezime autora Biljana Stanivuk

Broj indeksa 3003/14

Studijski program Ekonomija

Naslov rada Efekti fiskalne konsolidacije u zemljama Zapadnog Balkana sa posebnim osvrtom na Republiku Srpsku

Mentor prof. dr Nikola Fabris

Potpisana Biljana Stanivuk

Izjavljujem da je štampana verzija mog doktorskog rada istovetna elektronskoj verziji koju sam predala za objavljivanje na portalu **Digitalnog repozitorijuma Univerziteta u Beogradu**.

Dozvoljavam da se objave moji lični podaci vezani za dobijanje akademskog zvanja doktora nauka, kao što su ime i prezime, godina i mesto rođenja i datum odbrane rada.

Ovi lični podaci mogu se objaviti na mrežnim stranicama digitalne biblioteke, u elektronskom katalogu i u publikacijama Univerziteta u Beogradu.

U Beogradu, 26. 8. 2020.

Potpis doktoranda



Prilog 3.

Izjava o korišćenju

Ovlašćujem Univerzitetsku biblioteku „Svetozar Marković“ da u Digitalni repozitorijum Univerziteta u Beogradu unese moju doktorsku disertaciju pod naslovom:

Efekti fiskalne konsolidacije u zemljama Zapadnog Balkana sa posebnim osvrtom na Republiku Srpsku

koja je moje autorsko delo.

Disertaciju sa svim priložima predala sam u elektronskom formatu pogodnom za trajno arhiviranje.

Moju doktorsku disertaciju pohranjenu u Digitalni repozitorijum Univerziteta u Beogradu mogu da koriste svi koji poštuju odredbe sadržane u odabranom tipu licence Kreativne zajednice (Creative Commons) za koju sam se odlučila.

1. Autorstvo
2. Autorstvo - nekomercijalno
- 3. Autorstvo – nekomercijalno – bez prerade**
4. Autorstvo – nekomercijalno – deliti pod istim uslovima
5. Autorstvo – bez prerade
6. Autorstvo – deliti pod istim uslovima

(Molimo da zaokružite samo jednu od šest ponuđenih licenci, kratak opis licenci dat je na poledini lista).

U Beogradu, 26. 8. 2020.

Potpis doktoranda

