

*Александра Ж. Прашчевић\* Никола Фабрис\*\**

## ШТА ЈЕ НАЦИОНАЛНИ ИНТЕРЕС СРБИЈЕ: „ПАКТ ЗА РАСТ“ ИЛИ „ПАКТ ЗА СТАБИЛНОСТ“?

Сажетак

*Последњих година се код креатора економске политике јавља дилема да ли мерама економске политике креирати макроекономску стабилност, која би онда била подстицај расту или су имајући у виду рецесионе притиске неопходни државни стимулаци у циљу оживљавања производње и подстицања запослености. На ово питање не постоји недвосмислен одговор, ни у економској теорији ни у економској пракси.*

*Аутори рада сматрају да је потребно имати у виду специфичности сваке појединачане земље пре него што се одреде за једну или за другу варијанту. У раду је примењен методолошки приступ да се прво са теоријског аспекта размотре теорије које сугеришу подстицање економског раста (кејнзијанизам) и теорије које сугеришу креирање макроекономске стабилности (монетаризам и нова класична макроекономија). Потом се у раду анализирају специфичности Србије.*

*Аутори су као циљ рада поставили одговор на питање какву економску политику треба да води Србија у наредном*

\* Економски факултет, Београд

\*\* Економски факултет, Београд

*периоду – да ли треба подстицати раст или креирати макроекономску стабилност. У раду се закључује да, имајући у виду нарушену фискалну равнотежу, екстерну неравнотежу, али и бројне структурне поремећаје, доминантно треба водити политику која би се могла окарактерисати као „пакт за стабилност“ уз одређене подстицајне елементе.*

*Кључне речи: Србија, „пакт за раст“, „пакт за стабилност“, економска политика.*

### *1. Уводне напомене*

Глобална финансијска криза на коју се надовезала криза јавних дугова озбиљно је уздрмала економију Србије. Већ сада је извесно да је након 2009. године Србија поново ушла у рецесију, други пут за четири године. Стога се отвара питање како у наредном периоду треба водити економском политику, да ли она треба да подстиче раст („пакт за раст“) или треба да подстиче стабилност („пакт за стабилност“). Ово је питање на које не подстоји недвосмислен одговор ни у економској теорији ни у економској пракси.

Заговорници „пакта за раст“ ће изнети аргументе да у кризним условима привреда не може сама да се избори са свим тешкоћама и да је потребна државна интервенција у виду субвенција, опроста дугова, снижавања пореза, повећаних јавних набавки, субвенционисања каматних стопа и др. Критичари овог гледишта ће изнети аргументе да ће овакве мере довести до значајног нарушавања макроекономске неравнотеже у виду раста буџетског дефицита, раста јавног дуга, раста инфлације, што ће у ствари представљати само баријеру, а не подстицај расту.

Уколико посматрамо историјски можемо констатовати да је у економској политици до Велике економске кризе преовладавао „пакт за стабилност“. Појава кејнзијанизма је преокренула ово гледиште и „отворило врата“ за активнију улогу државе у области економије, која је била доминантна у економској теорији и политици све до краја шездесетих година прошлог века. Монетаристичка револуција је довела до краха кејнзијанизма и поновног заокрета ка „пакту за стабилност“, који је био доминантан готово четири деценије. Глобална финансијска криза је поново захтевала подстицај-

не мере од стране држава у циљу санирања последица кризе. Међутим, када се учинило да је криза на измаку показало се да је превелики степен интервенције из претходног периода у једној групи развијених земаља ЕУ озбиљно нарушио макроекономску стабилност и довео до појаве кризе јавних финансија која је постала озбиљан терет економском расту и довела до нове рецесије. У таквим условима поставило се питање како водити економску политику. Привреда је захтевала значајне економске стимулансе, а озбиљно нарушена фискална неравнотежа је представљала баријеру даљем давању подстицаја.

Са сличним дилемама се суочила и Србија, односно како направити „траде офф“ (нагодбу) између подстицаја раста и очувању стабилности. То значи да креатори економске политике морају да се одреде да ли ће да воде експанзивне политике у циљу давања подстицаја економији, рестриткивну политику у циљу смањења макроекономских неравнотежа (буџетски дефицит, јавни дуг, инфлација, дефицит текућег рачуна платног биланса и др.) или ће да воде неутралне политике (политика уравнотеженог буџетског дефицта) док не прође криза. Ово наравно не искључује могућност да се доминантно води једна политика, нпр. „Пакт за стабилност“ уз одређене подстицајне елементе. Ипак, потпуно је погрешно водити политику, какву је Србија водила у претходном периоду, то јест да рестриткивна монетарна политика покушава да креира стабилност, а експанзивна фискална политика да даје подстицаје расту.

Основни циљ рада је да полазећи од анализе актуелне економске ситуације у Србији покуша да пружи одговор на ово питање, да ли мерама економске политике Србија треба да подстиче економски раст или треба да креира стабилност из које би потом произашао раст.

Овај рад се састоји из четири дела. У првом делу ће бити приказана кејнзијанска теорија и аргументи зашто држава својим мерама и инструментима треба да подстиче економски раст. У другом делу рада ће бити приказана монетаристичка теорија и аргументи зашто држава треба да креира стабилност и које ризике носи подстицање економског раста. У трећем делу рада се анализира искуство у ЕУ. У четвртном делу рада биће приказани ставови аутора и препоруке како

Србија треба да води економском политику у наредном периоду.

## 2. Кејнзијанска теорија и аргументи за “накт за раст”

У XIX и почетком XX века генерално се сматрало да су флукуације економске активности, које карактеришу привредне циклусе, природни феномени који се једноставно морају истрпети. Оне су наносиле огромне штете појединим друштвима, али су се прихватале као неизбежне. Подразумевало се да су владине акције неделотворне, јер су тадашњи економисти веровали да је привреда способна да се сама опорави. Схватање класичне теорије о способности привреде да помоћу тржишног механизма аутоматски обезбеди пуну запосленост упућивала је на *laissez-faire* економску политику, односно на немешање државе у привредни живот.<sup>1</sup> За мешање државе нема потребе јер тржишни механизам сам по себи обезбеђује пуну запосленост фактора производње и најрационалнију алокацију фактора производње.

Међутим, Велика економска криза показала је сву неспособност тржишта као саморегулишућег механизма. Класична економска теорија није имала објашњење настале ситуације. Огроман пад реалне производње и запослености није изгледао као привремено удаљавање од равнотеже, на шта је упућивао класичан модел. Кејнсова књига *Општа теорија камата, запослености и новца* дала је објашњење зашто се догодило то што се догодило, како даље и нарочито шта урадити да се то не понови.<sup>2</sup> Привредни циклус почиње да се посматра као нешто што може да се регулише и велики број економиста прихвата да монетарна и фискална политика могу и треба да се користе као инструменти за промену агрегатне тражње, како би се осигурало постојање високе запослености, висок економски раст и стабилне цене.

Кејнзијанска теорија је у релативно кратком временску периоду од појављивања Кејнсове Опште теорије запослено-

1 Бојан Димитријевић и Никола Фабрис, *Економска политика*, Економски факултет, Београд, 2007.

2 Џон Мајнард Кејнс, *Општа теорија запослености, камате и новца*, ЦеКаДе, Загреб, 1987.

сти камата и новца преузела примат у макроекономској теорији. Додуше требало је нешто више времена да она постане владајућа парадигма и у економској политици. За њу је М. Блауг рекао: *«Кејнзијанска револуција је сигурно једна од најмаркантнијих епизода у читавој историји економске мисли. Сигурно никада раније, а вероватно ни никада касније, економисти нису тако брзо и тако масовно прихватили нову економску теорију.»*<sup>3</sup>

Најважнији циљ економске политике, по кејнзијанцима, је одстрањивање масовне незапослености. Да би се остварио висок ниво запослености нужно је да постоји висок ниво агрегатне тражње и то како инвестиција, тако и личне потрошње.

Кејнзијанска теорија полази од тога да тржишни систем функционише тако да се репродукциони систем по правилу налази испод нивоа пуне запослености фактора производње. Тако се формира квази равнотежа на субоптималном нивоу, при чему постоји склад између основних варијабли, али тај склад се остварује испод нивоа пуне запослености. Стање неравнотеже није само резултат незавршених процеса усклађивања, то јест чињенице да се систем налази у транзиторном периоду ка остваривању равнотеже. Ово води закључку да економија тежи да трајно остане испод нивоа пуне запослености, уколико држава не активира интервенционистичку политику регулисања економских процеса. Кејнс истиче да је стање пуне запослености ретка и краткотрајна појава, тако да се *наша редовна ситуација огледа у једном средњем стању које није очајно, али није ни задовољавајуће.*<sup>4</sup>

Стога кејнзијанци одбацују став да држава треба да стоји са стране и да остави тржишту да само реши проблеме. Алтернатива која стоји на располагању - којој треба давати предност за случај депресије и смањивања цикличних флукутација - је енергично коришћење фискалне политике. Кад год привреда показује знаке рецесије и клизања у депресију лек треба тражити у повећању државне потрошње - која би требало да надокнади недовољне приватне инвестиције

3 Марк Блауг, «Second Thoughts on the Keynesian Revolution», *History of Political Economy*, бр. 23/ 1991, стр. 171.

4 Џон Мајнард Кејнс, *Опита теорија запослености, камате и новца*, ЦеКаДе, Загреб, 1987.

- и снижењу пореза. Кејнзијанци сматрају да је могуће дугорочно динамизирати агрегатну тражњу, која постаје кључна варијабла државне интервенције. При томе би дефицит државног буџета требало да буде финансиран првенствено емисијом обвезница од стране државе. Постоји и могућност директног задуживања државе код монетарних власти, што води емисији новца. Ипак, у кејнзијанској економији се сматра да је нормалније да држава емитује своје обвезнице. Ако би држава пласирала онолики износ обвезница који би тачно одговарао суфициту акумулације била би успостављена равнотежа. Дефицит остварен у периоду рецесије, треба да буде покривен суфицитом у фази експанзије.

Држава путем јавних радова (изградња путева, мостова, школа и сл.), великих наруџби, упошљавања великог броја радника и инвестирања у државне фабрике директно повећава агрегатну тражњу и путем мултипликаторског дејства утиче на веће повећање друштвеног производа, него што је иницијални износ инвестиција. Кејнзијанци истичу да пораст јавних расхода има снажније дејство од снижења пореза.<sup>5</sup>

Када владају незапосленост и депресија, смањење пореза доводи до повећања расположивог дохотка становништва. Повећање расположивог дохотка изазива нову иницијалну потрошњу, која покреће читав ланац секундарне потрошње, која, у крајњој линији доводи – а то је резултат деловања мултипликатора – до далеко веће нове запослености и друштвеног производа него што је био износ иницијалне потрошње, тј. пореског смањења.

Полазећи од контекста рецесионе економије, кејнзијанска теорија имплицира да експанзија агрегатне тражње неће имати значајније ефекте на пораст стопе инфлације. Наиме, у зони неискоришћених фактора производње пораст агрегатне тражње првенствено делује на раст нивоа привредне активности док су ефекти у правцу генерирања инфлације релативно мали.

Иако кејнзијанска теорија ставља нагласак на фискалну политику, као главну полугу макроекономског динамизира-

5 Бојан Димитријевић и Никола Фабрис, *Макроекономија*, Едуконс Универзитет, Сремска Каменица, 2009.

ња привредних процеса, она тражи да и монетарна политика са своје стране подржава и подстиче динамизирање привредне активности. Кејнзијанци се залажу за експанзију кредита у условима рецесије. Лако добијање кредита и нижа каматна стопа делују стимулативно на укупну инвестициону активност, што у крајњој линији доводи до повећања укупне производње, односно реалног националног дохотка, и запослености.

Они истичу да кључни значај има реални сектор, док монетарни сектор има секундарни значај. Индиректан утицај монетарног сектора огледа се преко деловања монетарне политике на формирање каматних стопа на релативно нижем нивоу. На тај начин монетарна политика утиче на формирање вишег нивоа инвестиција. Каматна стопа представља кључну везу између монетарног и реалног сектора и њиховог спајања преко финансијског тржишта.<sup>6</sup> Ова анализа показује да кејнзијанизам у процесима макроекономског усклађивања ставља акценат на промене количина на плану реалних токова, а не на промене нивоа цена.

Крајем шездестих година и почетком седамдесетих година, кејнзијанизам је изгубио примат у економској теорији. Истовремени раст инфлације и незапослености, брз раст буџетског дефицита и јавног дуга, уз успорени економски раст утицали су да примат у економској теорији преузму монетаризам и нови класичари. Ипак, глобална финансијска криза је поново оживела интерес за кејнзијанским идејама и као што истиче Тејлор у својој књизи:<sup>7</sup> Глобална финансијска криза је значила «освету» кејнзијанизма.

### *3. Монетаристичка теорија и аргументи за „пакт за стабилност“*

Појаве економских криза имале су по макроекономску теорију и политику далекосежне последице. Није то био случај само са Великом економском депресијом из тридестих година XX века, која је допринела победи Кејнсове теорије, а

6 Милутин Ђировић, *Монетарна економија*, Економски факултет, Београд, 1997.

7 Lance Taylor, *Maynard's Revenge - The Collapse of Free Market Macroeconomics*, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, London, 2010.

касније и кејнзијанске економије и коначној етаблираности макроекономије као посебне економске дисциплине, већ се слично десило и са појавом специфичне рецесије током седамдесетих година XX века. Њене специфичности огледале су се првенствено у појави изразито високо стапа инфлације, које иначе нису карактеристичне за појаву контракције економске активности. Управо је то допринело победи монетаризма, макроекономске школе која је још током 50-тих и 60-тих година водила главну борбу са кејнзијанцима око доминације у макроекономији. Иако, су мишљења у вези са доктринарним разликама између кејнзијанизма и монетаризма, а нарочито теорије њиховог најважнијег представника – Милтона Фридмана, помешана, без сумње је победа монетаризма отворила пут повратку *laissez-faire* економској политици, представљеној и кроз *еру Вашингтонског консензуса*, која је доминирала све до последње глобалне економске рецесије.

У доктринарном смислу, монетаризам је функционисао унутар Виксел-Кејнсовог оквира, са нагласком на Викселову теорију.<sup>8</sup> Међутим, Фридманова макроекономија била је «фундаментално Кејнзијанска»<sup>9</sup>, због неодбацивања Кејнсовог методолошког и аналитичког оквира, са закључцима супртоним од кејнзијанских. Ти су се закључци примарно односили на последице државне интервенције у економској политици која је могла имати ефекте у кратком року, али је у дугом року била неефикасна, за разлику од кејнзијанског система у коме је важан управо кратак рок, у коме се промене агрегатне тражње трансмићују на промене у обиму производње и нивоу запослености, а чији су ефекти перманентног, а не пролазног карактера. Због тога су од четрдесетих до седамдесетих година XX века доминирали кејнзијански креатори економске политике («либерални» или «конзервативни»), опредељени за макроекономско «фино-усклађивање» преко фискалне и монетарне политике, уз микроекономску регулацију, која је подразумевала и национализацију појединих привредних субјеката. Оваква политика је, међутим,

8 Исто, стр. 222.

9 Peter J. Boettke и William J. Luther, «The ordinary economics of an extraordinary crisis», У: *Macroeconomic Theory and its Failings* (приредио: Steven Kates), Edward Elgar, 2010, стр.16.



довела до економског пада западних демократских економија током 70-тих. За тај је пад поред објективних фактора на које се није могло утицати, какви су били нафтни шокови проузроковани политичким дешавањима, првенствено била окривљена кејнзијанска економска политика. Управо због недостајућих фундаменталних доктринарних разлика између кејнзијанизма и монетаризма, победа монетаризма је имала две важне последице: повратак *laissez-faire* принципу у економији и отварање врата за продор и каснију афирмацију много радикалнијег и револуционарнијег концепта рационалних очекивања Нове класичне макроекономије, који ће заправо означити прави раскид са кејнзијанизмом.

Окретање принципу либерализма, који како у теоријском, тако и у практичном смислу има много значења, ипак би се могао свести на мишљење да се у економској сфери усклађивање јавних и приватних интереса обезбеђује тако да се максимум друштвеног благостања генерише уколико је извршена микроекономска максимизација – индивидуални избор на слободним тржиштима. Утицај и улога државе су веома ограничени на обезбеђење правног оквира за одржавање конкуренције на тржиштима или обезбеђење јавних добара, какво су образовање или одбрана. Упоредо са *laissez – faire* принципом у економији иде и демократски идеал индивидуализма који се заснива на примату приваног избора приликом доношења свих одлука.

Без обзира на теоријске разлике између развијених макроекономских школа након «победе» монетаризма над кејнзијанизмом (од монетаризма, преко теорије јавног избора, до нове класике), сигурно је да је од седамдесетих година XX века присутно поновно доминантно опредељење у економској политици за *laissez – faire* принцип, који није више био изузетак који важи редак случај конкурентских тржишта, већ представља стандард за оптималну политику. То је у економској политици значило промену доминантног циља, али и кључног инструмента за његово постизање, уз истовремено одбацивање дискреционих права у вођењу економске политике која су обележила кејнзијанску доминацију и прелазак на правила, како у домену монетарне, тако и у домену фискалне политике. Промена циља односи се на прелазак са захтева за пуном запослености у привреди (кејнзијански –

обезбеђиваним коришћењем фискалне политике), на монетаристички захтев за ниском и стабилном стопом инфлације која се постиже наметањем монетарних правила монетарној политици, коју, наравно прате и одговарајућа фискална правила о уравнотеженом државном буџету. Тржишта су у таквом оквиру економске политике одговорна за успостављање равнотеже, али и за пуну запосленост, као и за одговарајући привредни раст који произилази из ефикасног понашања економских субјеката. Улога државе у подстицању привредног раста је веома ограничена и углавном се своди на обезбеђење макроекономске стабилности.

Нови, монетаристички оквир објашњења цикличних падова економске активности, а касније и ново-класичарски, били су основа за одбацивање контрацикличне економске политике, на којој је кејнзијанизам инсистирао. Монетаристи, за разлику од кејнзијанаца, виде економски систем као инхерентно стабилан, а цикличне флукуације су примарно последица неодговарјућих промена у висини новчане масе, због чега ће се економска нестабилност минимизирати контролом стопе монетарне експанзије<sup>10</sup>. Промене у висини новчане масе су најважнији фактор за генерисање промена у висини номиналног дохотка, што у ситуацији релативно стабилне тражње за новцем, значајних кашњења у прилагођавању надница и цена, доводи до флукуација у висини агрегатне тражње и реалне економске активности у односу на секуларни тренд. Међутим, дугорочни ефекти су да дуги периоди чак ниске, али позитивне стопе раста изазивају привредно успоравање и рецесије, док довољно дуги периоди негативних стопа монетарног раста доводе до депресија<sup>11</sup>. Кашњење у кретању дохотка за новчаним променама су променљивог трајања, али у просеку су дуга, што делимично потиче и од адаптивних очекивања у формирању очекиване стопе инфлације, када економски субјекти праве систематске грешке у очекивањима, због чега и један шок може да изазове цикличну реакцију.

10 Victor Zarnowitz, *Business Cycles: Theory, History, Indicators and Forecasting*, The University of Chicago Press, Chicago, 1992, стр. 176.

11 Milton Friedman и Anna J. Schwartz, *A monetary history of the United States, 1867-1960*, Princeton University Press, Princeton, 1963.

Стопа раста реалног дохотка одговара пуној запослености (природном нивоу дохотка и природној стопи незапослености) одређена је реалним факторима, док су флукуације девијације дохотка од овог тренда. Због тога се политиком управљања агрегатном тражњом и не може утицати на реални привредни раст, већ само генерисати флукуације око овог тренда. Монетаристичко објашњење циклчних успона и падове економске активности и улоге економске политике у томе, захтевало је комбиновање Филипсове криве употпуњене очекивањима и квантитативне теорије тражње за новцем. У моделу Давида Лаидлера (1973)<sup>12</sup> у коме је раст новца егзоген, доходак одређен на нивоу пуне запослености и адаптивна очекивања стопе инфлације, након само једне промене у висини новчане експанзије, генеришу се циклчна кретања дохотка и инфлације - у односу на њихову природну или очекивану вредност. То, заједно са дугим и променљивим кашњењима у утицају на економску активност, су разлози за придржавање правила у вођењу економске политике и потпуно одбацивање идеје да се економском политиком преко агрегатне тражње може утицати на реална економска кретања (висину стопе незапослености или реалног привредног раста).

Са развојем концепта рационалних очекивања и укупне нове класичне макроекономије, само су оснажени ранији монетаристички постулати и препоруке економској политици. Цикличне флукуације као последица «изненађења» у вођењу економске политике које се дугује монетарном шоку, нису генерисане систематском, већ случајном грешком у очекивањима, што значајно умањује моћ економске политике у утицају на реалне економске агрегате, док разлика између кратког и дугог рока не постоји. Кључну улогу у објашњењу флукуација у висини запослености има хипотеза о интертемпоралној супституцији којом се објашњава краткорочна функција агрегатне понуде рада Лукаса и Рапинга (1969)<sup>13</sup>. Према њој, промене у понуди рада настају као последица од-

12 David Laidler, «The influence of money on real income and inflation: A simple model with some empirical tests for the United States, 1953-72», *The Manchester School*, бр. 41/1973, стр. 367-395.

13 Robert E. Lucas и Leonard A. Rapping, «Real wages, employment, and inflation», *Journal of Political Economy*, бр. 77(5)/1969, стр. 721-754.

ступања у тренутној висини реалне наднице у односу на њен очекивани, дисконтовани будући ниво, услед привремених промена у висини реалне каматне стопе. Због тога и мале промене у приносу од тренутног радног напора могу довести до значајних промена у количини рада. Флукутације у висини запослености су агрегирани резултат индивидуалних одлука на страни понуде на тржишту рада.<sup>14</sup> Томе треба додати и потпуни раскид са дотада развијаним концептом Филипсове криве, тако да «нагодба» незапосленост – инфлација, није могућа ни у кратком року, првенствено услед рационалних очекивања.

Иако је ново-класичарски модел «патио» од недовољно реалистичних претпоставки, он је ипак представљао корак даље у теоријском фундаирању захтева да се макроекономија заснива на јасним микроекономским основама – микроекономској оптимизацији, као и да се економска политика одрекне било какве интервенције, придржава чврстих правила, развија у правцу постизања одговарајућег кредибилитета из кога би проистекла и добра репутација кретаора економске политике. За то су везани и одговарајући институционални аранжмани, примарно у домену монетарне политике, који се односе на независност централне банке и транспарентност монетарне политике. Тиме је требало обезбедити стабилно и предикатбилно пословно окружење, неопходно за правилно пословно одлучивање, а креаторе економске политике онемогућити у покушајима да преваре економске субјекте који се свакако погубно завршавају у форми појаве вискоих инфлација, док су ефекти на реална економска кретања искључиво везани за повећање цикличних флукутација. Овакве препоруке економској политици биле су поткрепљене и у оквиру нове макроекономске субдисциплине – политичке макроекономије, која је управо у обзир узимала и друге мотиве креатора економске политике (политичара), осим постизања максимизације друштвеног циља пуне запослености и ниске инфлације, а који се односе на опорунистички мотив (остајања или доласка на власт) и страначки – партијски мотив (реализације одређених идеолошки – страначких циље-

14 Александра Прашчевић, *Пословни циклуси у макроекономској теорији и политици*, Економски факултет Универзитета у Београду, Београд, 2008, стр. 218-219.

ва у домену економије). Управо се овакви мотиви отклањају уколико је економска политика препуштена независним институцијама и ограничена правилима којима је врховни циљ економска стабилност.

Повољна економска кретања у већини водећих економија допринела су потврди исправности економске политике базиране на *laissez-faire* принципу, дерегулацији и правилима. До последње глобалне економске рецесије, била је присутна значајнија економска стабилност, што је подразумевало да су цикличне флукуације постале слабије по својим амплитудама - економске експанзије су дуже трајале, а економске рецесије су бивале краће и слабије. Све је то допринело идеји да су значајне флукуације привредне активности само ствар економске историје, а да је економска политика нашла одговарајући рецепт који је обезбеђивао нефлаторни привредни раст, који није био ометан значајнијим одступањима.

#### *4. Генеа Пакта за стабилност и раст*

У овим је оквирима могуће посматрати и *Пакт за стабилност и раст (СГП)*<sup>15</sup> из 1997. године, који је требало да олакша постизање и одржавање стабилности економске и монетарне уније (ЕМУ), а чије су чланице аутоматски постале свих 27 чланица Европске Уније. Чланице ЕУ које су се определиле за коришћење евра, као заједничке валуте, почетно су се договориле и око износа кога могу да троше или за кога могу да се задужују, а да би омогућиле стабилне услове за коришћење нове валуте. Пактом је предвиђен фискални мониторинг сваке земље чланице, од стране Европске комисије и Савета министара, ради постизања и одржавања фискалних критеријума (максималног лимита фискалног дефицита и дуга), уз предвиђене мере за постизање фискалне дисциплине. Дисциплина, односно правила, подразумевају да се буџетски дефицит ограничи на до 3% БДП-а, а јавни дуг на 60% БДП-а. Уколико се критеријуми СГП-а не испуњавају (током три узастопне године), оригинално је било предвиђено да се покрене процедура за довођење у предвиђени оквир

15 [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/sgp/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/index_en.htm)

ових показатеља, укључујући и могућност примене економских санкција према земљи чланици. Земље у оквиру евро зоне, морале су да извештавају о својој усклађености са СГП критеријумима уз формулисање »стабилизационих програма«, док су остале земље биле у обавези да формулишу »програме конвергенције«.

Међутим, када је евро као заједничка валута уведен, економије више земаља чланица су се суочиле са проблемом достизања СГП критеријума. Међу њима су биле и две највеће економије – Француска и Немачка које су већ 2003. године прекршиле правила одређена Пактом. На таква кретања, Комисија није предузела одговарајућу акцију за њихово санкционисање, већ је прихватила њихово обећање да ће критеријуме достићи што је пре могуће, што је правила ослабило, након чега је Савет Европске Уније одлучио да их суспендује. У марту 2005. године су правила »реформисана«, а заправо су постала флексибилнија, управо под утицајем Француске и Немачке. Критеријуми за лимитирање буџетског дефицита и јавног дуга остали су непромењени, али су зато проширени параметри на основу којих се утврђује да ли се економија налази у стању претераног дефицита укључивањем: кретања у висини циклично прилагођеног буџета, висине дуга, трајања периода успоравања економског раста, као и могућом појавом дефицита као последице процедура уведених ради повећања продуктивности. На овај начин је требало правила учинити флексибилнијим, а истовремено обезбедити и њихову пуну примену.

Ново искушење за реформисани Пакт за стабилност и раст дошао је у форми глобалне економске рецесије која је отпочела финансијском кризом и рецесијом у САД-у у јесен 2007. године, да би се веома брзо проширила на остале економије, захватајући поред финансијског и реалан сектор. ЕУ економије у оквиру евро зоне, али и оне изван ње, суочиле су са проблемом да одрже буџетски дефицит и јавни дуг у оквирима утврђених лимита. То је било посебно тешко уколико се узме у обзир да је последња рецесија сматрана производом недостатка глобалне агрегатне тражње, тако да су препоручиване мере економске политике примарно ради подстицања тражње кроз експанзивну фискалну политику – раст државних издатака и смањење пореских оптерећења, али и кроз

експанзивну монетарну политику, која не само што је требало да обезбеди снижење каматних стопа и подстицање инвестиција, већ се неретко користила и за одржавање финансијске стабилности и спашавање појединих финансијских институција. Предузете мере, упоредо са последицама рецесионих кретања која су у појединим европским економијама биле значајне, као и услед грешака у примењеној економској политици у првим годинама увођења евра у неким привредама евро зоне (најочитији пример је економија Грчке), довеле су током 2010 године до кризе сувереног дуга у земљама евро зоне, која је наметнула потребу за новим механизмима фискалне стабилизације, али и мерама за подстицање бржег раста европских економије. Тако је настала нова реформа Пакта за стабилност и раст, овога пута у форми *Пакта евро плус (ЕПП)* из марта 2011<sup>16</sup>.

Пакт је овог пута имао шири контекст, уводећи нове елементе – четири шира стратешка циља везана за специфичне стратегије у њиховом достизању:

- подстицање конкурентности европских привреда,
- подстицање запослености,
- допринос одрживости јавних финансија,
- увођење финансијске стабилности.

Додатни – пети циљ је:

- координација фискалне политике.

Реформисани Пакт чланице ЕУ усвојиле су у оквиру Отвореног метода координације, којим је требало учврстити правила и увести аутоматске процедуре наметања пенала привредама у случају постојања било дефицита, било дуга, изван утврђених прихватљивих оквира. Европски савет је децембра 2011. усвојио Европску фискалну компактност као начин за фискалну интеграцију, коју су прихватиле све земље чланице ЕУ, осим Велике Британије и Чешке Републике.

16 [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/index_en.htm)

### *5. Национални интерес Србије: Пакт за раст и или пакт за стабилност*

Последња глобална економска рецесија отворила је бројна питања у вези са вођењем економске политике – да ли се и у којој мери треба придржавати правила, а када се може посегнути за дискреционим правима, такође и у којој је мери за привреду важан циљ ценовна стабилност и да ли је он једини, или примаран у односу на циљ решавања проблема незапослености. Ипак, примењена економска политика, као и фискални дебаланси који су се јавили као последица мера економске политике за превазилажење рецесије, показали су да су за одржив раст и запосленост у привреди, неопходна монетарна политика која би била вођена ценовном стабилношћу, чврста фискална политика и политика финансијске стабилности. На овакве закључке наводи искуство земаља ЕУ у примени и реформи Пакта за стабилност и раст, током последње глобалне економске рецесије.

То искуство је применљиво и на Србију, за коју би се слично земљама ЕУ могли применити захтеви да се:

1. монетарна политика води у циљу постизања ценовне стабилности,
2. обезбеде јасни оквири за одрживе јавне финансије и одрживу економску политику,
3. укључи експлицитно обезбеђење финансијске стабилности и кризног менаџмента.

Ови се захтеви првенствено односе на циљ стабилности, који је и даље примаран за привреду Србије због неповољних кретања у висини буџетског дефицита, а консеквентно и јавног дуга, као и девизног курса и стопе инфлације.

У домену пакта за раст, у привреди Србије су такође применљива искуства и мере које се користе у економијама ЕУ. Наиме, тренутно најзначајнији проблем у економији Србије је изузетно висока стопа незапослености која у популацији лица од 15 до 64 година достиже чак 26,1% (у априлу 2012.). Овако висока незапосленост последица је не само ефеката економске рецесије која није заобишла ни Србију, већ и неодговарајућег модела раста који је у протеклом периоду, од



политичких и економских промена у Србији (октобра 2000. године) примењиван. Овај се модел може свести на раст који је потицао раст домаће агрегатне тражње, финансираног приливима из иностранства, примарно по основу приватизације и међубанкарских кредита. Међутим, са негативним утицајем глобалне економске рецесије, која је најдраматичније ефекте по привреду Србије имала током 2009. године (пад БДП-а од 3,5%), на нове приливе из иностранства се више није могло рачунати, док се истовремено смањивао извоз, као и домаћа производња, с обзиром на чињеницу да се у привреди Србије нису спровеле одговарајуће структурне реформе, већ је привредни развој био препуштен стихијским токовима улагања у поједине секторе углавном неразменивих добара – финансијски и сектор телекомуникација.

У ситуацији високе незапослености и ниске запослености, која наставља да опада још од октобра 2008. године и у априлу 2012. године износи свега 44,2% (у односу на октобар 2008. године када је била 53,5%<sup>17</sup>), треба узети у обзир и пад реалне просечне бруто зараде у Србији нарочито изражен у јавним предузећима, образовању и здравству (док је у привреди забележен благи раст услед предизборног повећања минималне зараде коју иначе у највећем броју примају запослени у приватном сектору). Због тога је расту БДП-а у великој мери доприносила висока државна потрошња, која је истовремено утицала и на погоршање екстерне и интерне неравнотеже. Таква политика је довела до раста увоза и погоршања стања дефицита текућег рачуна платног биланса за кога се предвиђа да ће, уколико због депресијације динара и смањења домаће тражње дође до смањења увоза, до краја 2012. износити око 10% БДП-а<sup>18</sup>, као и раста инфлације за коју се процењује да ће до краја године износити око 12%. Такође, због неумерене фискалне експанзије током 2012. године, делимично и услед политичких разлога, парламентарних и председничких избора одржаних у мају 2012. године, као изузетно забрињавајући проблеми су се наметнули проблем високог фискалног дефицита (око 6,5% БДП-а у 2012. години), као и висок јавни дуга који до краја 2012. године може

17 *Квартални монитор*, Фондација за развој економске науке, Београд, бр. 29/2012, стр. 19.

18 Исто, стр. 7.

достигнути ниво од чак 60% БДП-а, што представља озбиљну претњу уласка у дужничку кризу. Стога овакви параметри у значајној мери ограничавају могућности Србије да у наредном периоду подстиче економски раст и сугерише да акценат мора бити на «Пакту за стабилност».

Због тога су мере за фискалну консолидацију, у смислу смањења текуће јавне потрошње и повећања јавних прихода (по основу повећања одређених пореза) неопходне за снижење буџетског дефицита и јавног дуга, као и њихово увођење у раније утврђене оквире сходно фискалним правилима. Пакт за стабилност, дакле, представља неопходност за привреду Србије. Са друге стране имајући у виду проблем дугогорочне незапослености и опдања привредне активности (која је знатно нижа од оне из 2008. године за око 3%), као и процене да ће ниво производње из 2008. године бити достигнут можда тек 2014. године, потребни су и одређени елементи «пакта за раст».

Узимајући у обзир проблем незапослености, тенденцију да ће се и у будућности наставити са трендом пада запослености, као и чињеницу да се вишкови запослених налазе у јавном сектору чија се реформа већ више година одлаже (због последица утицаја глобалне економске кризе, али и политичких разлога) тако да се може очекивати да ће сваки покушај растерећења јавног сектора довести до још веће незапослености, потпуно је очигледно да би и креатори у Србији морали да предузму сличне кораке у циљу подстицања запослености, али и конкурентности српске привреде, какве су присутне у *Пакту евро плус*. Криза на тржишту рада у Србији је очигледна и драматична, а извор јој је у великом паду привредне активности. С обзиром да се извори раста дохотка у наредном периоду не могу очекивати ни од раста домаће личне потрошње (због пада реалних плата, незапослености и високог сиромаштва), нити од раста државних издатака (због неопходности фискалне консолидације која подразумева смањење расхода), економска политика Србије мора се окренути извозу и изнаћи начине за његово повећање – кроз подстицање извозно оријентисаних сектора (инвестиције у производњу разменљивих добара) и јасније идентификовање потенцијалних тржишта на које би се производи извозили (посебно важна нова тржишта, с обзиром на неповољна еко-

номска кретања у евро зони и могућа поновна рецесија која ће неминовно довести до пада извоза у ове земље).

Раст извоза мора бити подстакнут повећањем конкурентности домаће привреде, а конкретне мере предвиђене *Пактом евро плус* за ЕУ економије могу бити веома корисне и за нашу привреду. У ЕУ мере за повећање конкурентности се односе на праћење и одржавање трошкова рада у оквири-ма продуктивности. То захтева да се респектујући традицију социјалног дијалога и индустријских односа ипак размотре процедуре одређивања надница, степен централизације процеса преговарања о висини надница, механизма њиховог индексирања, као и обезбеђења да наднице у јавном сектору допроне конкурентности приватног сектора због присутног ефекта угледања на кретање у висини надница остварених у јавном сектору. Мере којима би се утицало на повећање продуктивности су такође актуелне и за стварност у економији Србије. Међу њима је отварање заштићених сектора за страну конкуренцију, којом би се повећала конкурентност и ефикасност ових сектора; унапређење образовног система и промоција улагања у истраживање и развој, иновације и инфраструктуру. Посебно су важне мере за побољшање пословног амбијента, унапређење регулаторног оквира, а у нашим условима посебно је важно отклањање проблема корупције.

Слично као што је ЕУ закључила да конкурентност привреда евро зоне зависи од доброг функционисања тржишта рада, то би се могло закључити и за конкурентност привреде Србије. Индикатори који се прате су: дугорочна стопа незапослености, стопе незапослености младих, стопе партиципације. Реформе тржишта рада би укључивале мере којима би се обезбедила и флексибилност и сигурност, смањио број непријављених радника, повећала стопа партиципације, побољшала образовна структура кроз процес учења током живота («лифе лонг леарнинг», енгл.), пореске реформе којима би се смањила пореска оптерећења на плате запослених, све то би морала да прате и промене у регулативи везаној за пензионисање и продужавање радног века запослених.

### *6. Закључна разматрања*

Последња глобална економска рецесија утицала је вишеструко на промене у макроекономској теорији, али и политици. Првенствено је допринела оспоравању класичарског (монетаристичког и ново класичарског) виђења савршеног функционисања тржишта, а тиме и економског система. Идеја о свемогућој микроекономској оптимизацији, праћењој транспарентном и предвидивом економском политиком државе базираној на правилима, као довољним условима за успостављање оптималне макроекономске равнотеже – пуне запослености, привредног раста у неинфлаторним условима, доведена је у питање глобалном рецесијом. Стога су се економска истраживања преусмерила ка проблему инхерентне нестабилности економског система и извора нестабилности у оквиру самог система, нарочито у условима изражене глобализације финансијских тржишта. С обзиром да се након финансијске кризе она веома брзо прелила на реални сектор економије, било је јасно да се рецесија може сматрати последицом недостатка глобалне агрегатне тражње. Због тога се економска политика, али и макроекономија у целини, окренула кејнзијанској традицији. Поново су постала актуелна питања како повећати агрегатну тражњу. У том су контексту препоручене првенствено мере из домена фискалне експанзије, која је морала, према препорукама ММФ-а, у свакој економији, у којој је то било одрживо у средњем року, да укључује фискални стимуланс који би био довољно обиман, диверсификован и чија би примена била довољно дуга, тако да доведе до раста агрегатне тражње, а тиме и производње, дохотка и запослености. Такву фискалну политику, би пратила и одговарајућа експанзивна монетарна политика – чији би циљ поред снижења каматне стопе ради подстицања инвестиција, било и одржавање финансијске стабилности, с обзиром да је финансијска криза довела у питање функционисање многих банака, осигуравајућих друштава и других финансијских институција, чији би слом имао несагледиво лоше последице по функционисање водећих економија, али и по глобалну економију.

Антирецесионе мере експанзивне економске политике требало је да зауставе рецесију и допринесу отпочињању опоравка, упоредо са разматрањем одговарајућих промена које би биле имплементирани на функционисање финансијских тржишта – њихова већа регулација, значајнија и опсежнија контрола финансијских извештаја пословних субјеката, као и већа координација економских политика међу земљама. Промене у предузетим мерама економске политике значиле су и промену у њеном кључном циљу. Наиме, уместо ниске и стабилне стопе инфлације, последња рецесија је изнедрила проблем високе незапослености чије су вредности у водећим економијама (САД-а, или ЕУ) биле далеко изнад природне стопе незапослености, достижући висину од 9-10% (а у неким земљама ЕУ чак и изнад 20%, нпр. Шпанија и Грчка). Због тога се економска политика морала окренути и утврђивањем микроекономских подстицаја привредних субјеката, поново давно заборављених још из доба кејнзијанизма.

Предузете мере економске политике, мада су допринеле изласку из рецесије, нису обезбедиле одговарајући привредни опоравак у виду виших стопа привредног раста, већ су рецесиони притисци остали присутни, а кејнзијанске мере подстицања привредне активности и даље пожељне. Међутим, поред отпочињања нове рецесије, што представља још један разлог за поређење последње економске кризе са Великом економском депресијом из тридесетих година XX века, привреде широм света су се суочиле са сличним проблемима виских буџетских дефицита и јавном дугу, које су последица значајних јавних трошења у претходном периоду, управо ради изласка из рецесије.

У таквом се стању налазе и економије Европске уније, а нарочито оне у евро зони. Наиме, рецесија је потврдила страховања да приликом увођења заједничке валуте нису утврђена одговарајућа институционална решења за заштиту заједничке валуте у ситуацији деловања шокова, какав је била и последња рецесија. Пакт за стабилност и раст био је показало се недовољан оквир за одржавање равнотеже, делимично и зато што се није у потпуности испуњавао. Заједничка валута у оквиру евро зоне, што подразумева јединствену монетарну политику, уз различите фискалне политике на националном нивоу, суочила се са проблемима осигуравања примарног

циља – одржавања ценовне стабилности. Значајне макроекономске, финансијске и фискалне неравнотеже у оквиру евро зоне захтевају одређене промене оквира економског управљања Европском Унијом, а нарочито евро зоном. Међу њима је свакако *Пакт евро плус*, који једним делом садржи мере за подстицање раста – кроз раст продуктивности и запослености, неопходне за спречавање или окончавање евентуалне поновне рецесије, као и мере за успостављање и одржавање макроекономске стабилности, кроз мере за успостављање фискалне и финансијске стабилизације.

Привреда Србије се слично осталим привредама наша под ударом глобалне економске кризе, са високим падом БДП-а у 2009. години. Примена мера експанзивне фискалне и монетарне политике у Србији је била ограничена чињеницом да је у периоду који је претходио глобалној рецесији претходио била присутна изразита експанзија, а модел раста се заснивао на агрегатној домаћој потрошњи финансираној приливима из иностранства. Стање фискалног дефицита није дозвољавало значајнију експанзију. Поред унутрашње, привреду Србије оптерећује и спољна неравнотежа у виду високог спољнотрговинског дефицита, која се због пада домаће производње, домаћег извоза, али и стране тражње за српским производима, још више продубљивала. Данас, је пред креаторима економске политике у Србији тежак задатак да реше проблем буџетског дефицита – његовим смањењем, као и да одржавају висину јавног дуга у одрживим границама, како би избегли улазак земље у дужничку кризу. Ове би мере, требало да допринесу и снижењу стопе инфлације, која је уз остале економске проблеме, такође на изузетно високом нивоу. Истовремено, предузете мере штедње и смањења јавне потрошње не смеју додатно да успоравају привредну активност, нити да постичу незапосленост, која данас у Србији представља најочигледнији проблем. Зато је потребно утврдити стратешке привредне секторе, као и тржишта на којима је могуће пласирати српске производе. Слично Пакту за који се определила ЕУ и Србија би требало да предузме пакет мера који би поред стабилности, која мора имати примат, да се не би додатно продубила фискална неравнотежа, обезбедио одрживи раст, који подразумева раст запослености и смањење незапослености. Такав план мора интегрисати најзначај-

није кејнзијанске предлоге, али и монетаристичке - у домену достизања и одржавања стабилности.

*Aleksandra Z. Prascevic, Nikola Fabris*

*WHAT IS THE NATIONAL INTEREST OF SERBIA: «STABILITY PACT» OR «GROWTH PACT»*

Summary

*In the recent years, for the economic policymakers arise dilemma whether to use economic policy measures to create macroeconomic stability, which would then be the incentive to growth, or having in mind very strong recessionary pressures, it is needed to use government stimulus to revive production and boost employment. On this issue there is no clear answer, neither in economic theory, nor in economic practice.*

*The authors consider that it is necessary to take into account the specifics of each country before you opt for one or another variant. In this paper, first a methodological approach was applied to consider the theoretical aspects of the theories that suggest stimulation of economic growth (Keynesianism), and theories that suggest creating macroeconomic stability (monetarism and new classical macroeconomics). Then, this paper analyzes the specifics of Serbia.*

*As the main goal of the paper, the authors posed to answer to the question of what kind of economic policy should be used in Serbia in the future - whether to promote growth or to create macroeconomic stability. The paper concludes that, in the view of disturbed fiscal balance, external imbalances, as well as a number of structural disturbances, the dominant kind of policy could be characterized as a "stability pact" with some encouraging elements for economic growth.*

*Key words: Serbia, «stability pact», «growth pact», economic policy*

## Литература

- Блауг, Марк: «Second Thoughts on the Keynesian Revolution», *History of Political Economy*, No. 23/1991.
- Boettke, J. Peter and William J. Luther: «The ordinary economics of an extraordinary crisis», *Macroeconomic Theory and its Failings*, (ed. Steven Kates), Edward Elgar, 2010.
- Димитријевић, Бојан и Фабрис, Никола: *Економска политика*, Економски факултет, Београд, 2007.
- Димитријевић, Бојан и Фабрис, Никола: *Макроекономија*, Едуконс Универзитет, Сремска Каменица, 2009.
- Кејнз, Џон Мајнард: *Опита теорија запослености, камате и новца*, ЦеКаДе, Загреб, 1987.
- Квартални монитор*, Фондација за развој економске науке, Београд, бр. 29/2012.
- Laidler, David: «The influence of money on real income and inflation: A simple model with some empirical tests for the United States, 1953-72», *The Manchester School*, No. 41/1973, p. 367-395.
- Lucas, Robert E. и Rapping, Leonard A.: «Real wages, employment, and inflation» *Journal of Political Economy*, No. 77(5)/1969, p. 721-754.
- Прашчевић, Александра: *Пословни циклуси у макроекономској теорији и политици*, Економски факултет Универзитета у Београду, Београд, 2008.
- Taylor, Lance: *Maynard's Revenge - The Collapse of Free Market Macroeconomics*, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, London, 2010.
- Friedman, Milton and Anna J. Schwartz: *A monetary history of the United States, 1867-1960*, Princeton University Press, Princeton, 1963.
- Ћировић, Милутин, *Монетарна економија*, Економски факултет, Београд, 1997.
- Zarnowitz, Victor: *Business Cycles: Theory, History, Indicators and Forecasting*, The University of Chicago Press, Chicago, 1992.



[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/sgp/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/index_en.htm)

[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/index_en.htm)

## Resume

*The authors focus on the dilemma of whether Serbian economic policy should be based on “growth pact” or “stability pact”. In economic theory and practice, there is no clear answer to this question. Proponents of “growth pact,” claim that in the conditions of crisis the government shouldn’t stand aside, but rather to use the instruments and measures that offer significant economic stimulus. Proponents of “stability pact” emphasize that government intervention leads to budget deficit, which then leads to an increase of the public debt, which is a barrier to future growth. Historically, in economic theory and economic policy alternated periods dominated by the conduct of policies to encourage economic activity with periods of “non-interference” of the state and putting the emphasis on macroeconomic stability.*

*In order to draw relevant conclusions for Serbia, the paper analyzes the theoretical arguments of Keynesians, as an advocate “growth pact” on one side and monetarist and new classical arguments, as the advocates of “stability pact”, on the other side. The study also analyzes the experience of the EU. The authors conclude that undoubted answer to this question can not be given and that it must come from the individual characteristics of each country.*

*The authors conclude that Serbia is characterized by high unemployment, a decline in GDP (recession), insolvency of the real sector, all of which are indicators that suggest that the government intervention was needed. However, on the other hand, a high level of budget deficit, the rapid growth of public debt and high inflation are factors that limit the conduct of incentives. In such circumstances it is necessary for Serbia to have the economic policy that would rely predominantly on the “stability pact” with less implementation of incentive measures, and only to the*

*level that would not lead to a further deterioration of the fiscal stability.*

*The authors suggest practical policy measures that Serbia should implement.*

Овај рад је примљен 22. октобра 2012. године а прихваћен за штампу на састанку Редакције 20. децембра 2012. године.