

RELEVANTNI ASPEKTI ENORMNE ZADUŽENOSTI FISKALNOG SEKTORA NAPREDNIH EKONOMIJA

DAMIR ZAKLAN*

RELEVANT ASPECTS OF ENORMOUS DEBT OF FISCAL SECTOR IN ADVANCED ECONOMIES

Abstract: *This paper deals with a phenomenon of excessive debt of fiscal sector in advanced economies from the aspects of dimensions, causes and consequences of such debt. Recent value of its relevant measure - versus nominal GDP (106%) significantly exceeds its standard acceptable size (60%). The exorbitance of such debt has been caused by expansionary fiscal policy in observing countries, first on programmatic - Keynesian, than inconsistent neoliberal, and finally induced by recent global financial crisis Keynesian antirecessionary basis. Given debt implies three relevant risks: sovereigns' loss of risk-free status that is sovereign default; slowdown of real economic growth and boosting of inflation in encompassed countries. Measures of such debt reduction must include: adequate adjustment of current budget balances, reform of both pension and health system and structural policies aiming to promote real economic growth in observing countries.*

Key words: *public debt, advanced economies, fiscal policy, fiscal sector, global mortgage crisis, fiscal consolidation.*

Sažetak: *Ovaj rad obrađuje fenomen prekomjernog duga fiskalnog sektora naprednih ekonomija sa aspekta razmjera, uzroka i posljedica tog duga. Recentna vrijednost njegovog relevantnog iskaza - prema nominalnom GDP (106%) bitno premašuje svoj standardni prihvatljivi gabarit (60%). Prekomjernost duga je izazvala ekspanzivna fiskalna politika u promatranim zemljama, najprije na programskoj - kejnzijskoj, potom nedosljednoj neoliberalnoj, te naposljetku recentnom globalnom finansijskom krizom indukovanoj kejnzijskoj antirecesionoj osnovi. Dati dug nosi tri bitna rizika: prestanak prvoklasnosti boniteta, odnosno nastupanje bankrota država-dužnika; usporavanje realnog privrednog rasta i; razvoj inflacije, u obuhvaćenim zemljama. Mjere njegove sanacije moraju obuhvatiti: adekvatno usklađivanje tekućih budžeta; reformu*

* Prof. dr Damir Zaklan, Ekonomski fakultet (Univerzitet "Džemal Bijedić"), Mostar.

sistema penzionog i zdravstvenog osiguranja, te; mjere strukturne politike u funkciji promicanja realnog privrednog rasta, u promatranim ekonomijama.

Ključne riječi: *javni dug, napredne ekonomije, fiskalna politika, fiskalni sektor, globalna hipotekarna kriza, fiskalna konsolidacija.*

Uvod

Najnoviji rast zaduženosti fiskalnog sektora naprednih ekonomija datira od sredine 70-tih godina prošlog vijeka, kada je ta zaduženost bila tolerantna da bi nakon dvije decenije postala umjereno povišena zadržavajući se na tom (iznadnormalnom) nivou dekadu kasnije, sve do nastupanja recentne globalne - *hipotekarne* finansijsko-ekonomske krize, nakon koje poprima enormnu, skoro dvostruko veću od normalne vrijednost. Premda je data kriza (re)aktiviranjem kejzijanske ekspanzivne fiskalne politike najvećim dijelom doprinjela postojećoj masivnosti javnog duga razvijenih zemalja, ona se ne može označiti njenim fundamentalnim uzrokom. Kriza je samo, premda na neuralgičan način ukazala na novu prirodu makroekonomskog procesa u kojoj relevancija finansijskih faktora nema samo kratkoročnu, već i dugoročnu dimenziju implicirajući krize dužeg trajanja i teže savladivosti od onih do tada smatranih najopasnijim, izazvanih (cikličkim) realnim faktorima. Ujedno, ona je potencirala međunarodni aspekt modernih finansijsko-ekonomskih (kriznih) kretanja. Kontribuirajući spoznaji o novom karakteru makroekonomskog procesa, naznačena kriza je ujedno potakla redefiniranje načina upravljanja tim procesom, odnosno problematiziranje dotadašnjeg modela ekonomskog razvoja prvenstveno zasnovanog na deficitnom finansiranju, odnosno ekspanziji duga kako javnog, tako i privatnog sektora. Postavljajući zaduženost fiskalnog sektora bitno iznad općeprihvaćenog standarda, potencirala je potrebu drugačijeg komponiranja fiskalne, ali i svih drugih stabilizacionih politika, te njihovog optimalnog (ekonomsko-političkog) miksa u cjelini. U tom sklopu, problem aktuelne fiskalne politike, unutar koje prekomjernog javnog duga je posebno važan, pošto njegovo rješavanje direktno tangira najveći dio stanovništva, od čega naročito ono starije (životne) dobi.

Na naznačenoj osnovi, ovaj rad se bavi svim bitnim aspektima enormnog duga fiskalnog sektora naprednih ekonomija. On tako najprije predočava bazične razmjere predmetnog duga, njegov *obim* i *strukturu*, da bi potom elaborirao uzročne faktore datog duga u vidu *ekspanzivne fiskalne politike* kenzijske i neoliberalne zasnovanosti, fokusirajući se naposljetku na ključne konsekvence tog duga - *rizike* i *potrebne mjere* (njegove) *sanacije*.

Osnovni razmjeri zaduženosti

Problem enormnog javnog duga razvijenih zemalja (RZ) dimenzioniraju njegova dva osnovna obilježja: *obim* i *struktura* (tog duga). **Obim javnog duga RZ** (kao i onih drugih - Zemalja u razvoju/tranziciji (ZuR/T), odnosno (bilo koje zemlje) uopće) ima dvije relevantne manifestacije: *apsolutnu* (iznos) i *relativnu* (omjer nasuprot bitnim (makro)ekonomskim kategorijama). Prema zadnje dostupnim (za 2012. g.) podacima u jedinstvenoj valuti (USD) o (apsolutnom) iznosu javnog duga za svijet i pri tome raščlanjeno za zemlje koje (pojedinačno) učestvuju sa više od 0,5% u toj (njegovoj) veličini, čime se mogu kvalifikovati kao *znatno apsolutno zadužene*, indicirajući tako svoju nezanemarljivu *sistemsku* vrijednost za globalnu (fiskalnu) ekonomiju, javni dug takvih RZ je **veličine USD 41.853 mlrd.**¹ Taj dug zahvata oko **4/5** takvog svih (po navedenom kriteriju) znatno apsolutno zaduženih zemalja u svijetu, a oko 3/4 ukupnog **javnog duga na globalnom nivou.**

Unutar naznačene grupacije **RZ prednjači po datoj zaduženosti sedam** (njih) **najrazvijenijih** članica, čime i najrazvijenijih zemalja u svijetu (G-7), participirajući **sa** čak **9/10** u njenom takvom javnom dugu, sa blizu 3/4 u tom dugu istovrsno zaduženih zemalja u svijetu, te sa 2/3 u onom globalnog opsega. Individualno ili po pojedinačnim zemljama gledano, **apsolutno najzaduženija država na svijetu** su **SAD** (USD 17.607 mlrd.), s udjelom od: **preko 2/5 javnog duga** svih znatno apsolutno zaduženih **RZ**, oko 1/3 tog svih takvih zemalja, te oko 3/10 takvog globalnog ranga.

U okviru perioda za koji postoje sumarni podaci o **javnom dugu** (ujedno i raščlanjeni po zemljama-pripadnicama grupaciji) RZ, i to *relativnoj* vrijednosti tog duga - **razdoblju od 2001-13. g.** mogu se izdvojiti **četiri faze dinamike datog duga**, i to njegovog: 1) *umjerenog povećanja*, od 2001-04. g.; 2) *blagog smanjenja*, od 2004-07. g.; 3) **snažne ekspanzije, od 2007-12. g.** i; 4) *relativnog stabiliziranja* uz naznaku preokretanja prethodnog (neuralgičnog) trenda (2012-13. g.). Na toj (faznoj) osnovi obavljena analiza kretanja apsolutnog obima javnog duga po pojedinačnim zemljama-pripadnicama skupini RZ (jer za nju ne postoje sumarni takvi), pri čemu onima sa znatnim dugom te vrste dodatno potvrđuje predočeni dinamički kurs relativnog obima razmatranog duga.²

U prvom istaknutom subrazdoblju, 7 od 15 znatno apsolutno zaduženih RZ je iskazalo bržu, a (preostalih) 8 sporiju od sopstvene prosječne za ukupno

1 Izvor ovog, kao i svih drugih podataka u narednom tekstu koji se odnose na recentni apsolutni obim javnog duga RZ i svijeta u cjelini: online - https://en.wikipedia.org/wiki/Government_debt (19.6.2015. g.) i samostalni proračuni autora na osnovu tog izvora.

2 Analiza dinamike apsolutnog obima javnog duga RZ je obavljena na osnovu podataka iz: Međunarodni monetarni fond ("International Monetary Fund - IMF"), World Economic Outlook Database, april 2015, Washington.

analizirani vremenski okvir kumulaciju (svog) javnog duga, pri čemu su se među (tim) zemljama snažnije rastućeg duga našle one sa najvećom participacionom snagom u globalnom javnom dugu (sa iskazanim u zagradi primjerenim im stopama rasta po naznačenim periodima): SAD (12,59% vs. 9,82%), Japan (5,42% vs. 3,43%) i Njemačka (5,36% vs. 4,65%). U drugom potperiodu, čak 4/5 promatranih zemalja je ostvarilo niži stepen uvećanja javnog duga od relevantnog prosjeka, među kojima i (navedene) apsolutno najzaduženije RZ (u ovom subrazdoblju veličine: 4,85%, 1,04% i 2,83%, respektivno). U trećem bitnom potperiodu, čak 13 predmetnih zemalja (sve osim J. Koreje i Grčke) je eskaliralo svoj javni dug znatnijim tempom od vlastitog prosječnog u ukupno razmatranom vremenskom okviru. U četvrtom subrazdoblju, samo su 3 od tih zemalja ekspandirale svoj javni dug intenzivnije od sopstvenog prosjeka, među kojima je od najzaduženijih RZ bio, i to samo marginalno (za 0,12 procentnog poena) Japan, dok je brzina povišenja duga SAD i Njemačke bila znatno (za oko 5 procentnih poena) ispodprosječna u definisanom pogledu.

Relativnu vrijednost javnog duga RZ (kao i onih drugih - ZuR/T, odnosno (bilo koje zemlje) uopće) izražava prvenstveno njegov omjer prema nominalnom bruto domaćem proizvodu ("nominal gross domestic product - nGDP") odnosno prostora. Općeprihvaćeno je da je dug u tom pogledu prekomjeran, ako prekoračuje veličinu od 0,6 ili **60%**. Sukladno tom kriteriju, **RZ** su u cjelokupnom tretiranom periodu bile prezadužene, s dugom od: 70% - 2001. g.; 77% - 2004. g.; 72% - 2007. g.; 106% - 2012. g. i; 104% - 2013. g.³ Iz naznačenog slijedi da je dati dug u prvoj (navedenoj) izdiferenciranoj fazi svog kretanja porastao za 10, u drugoj opao za 7, u trećoj uvećan za 48, a u četvrtoj umanjen za 2 indeksna poena. Zemlje G-7 su prednjačile (ne samo) po (apsolutnom, već i) datom relativnom stepenu zaduženosti, s dugom od: 76%, 86%, 81%, 121% i 119% u relevantnim godinama, respektivno, podrazumijevajući indeksne vrijednosti dinamike tog duga po njenim (pomenutim) fazama od: 113, 95, **149** i 98, respektivno, vrijednostima inače jako bliskim analognima cjelokupne grupacije RZ. Najzaduženija država na svijetu u datom relativnom pogledu je Japan, s recentnom vrijednošću takvog duga od **243%**, dok je to od evropskih država (ujedno EU i Eurozone) Grčka, s analognom vrijednošću na nivou od **175%**.

Omjer javnog duga prema javnim rashodima (odnosnog prostora) takođe služi kao izraz relativne vrijednosti datog duga, indicirajući ne one najšire, već uže - uskofiskalne potencijale njegove otplate. Gabarit prihvatljive zaduženosti u tom pogledu za RZ se može izvesti iz omjera (pomenute općeprihvaćene mjere) maksimalno prihvatljive zaduženosti prema nGDP (0,6) i (prosječnog) udjela

³ Izvor svih navedenih podataka o relativnom obimu javnog duga RZ sa aspekta njegovog učešća u (odgovarajućem) nominalnom bruto domaćem proizvodu: IMF, op. cit. i samostalni proračuni autora na osnovu tog izvora.

javnih prihoda u nGDP RZ u godini koja odražava vrhunac dotadašnje politike normalizacije učešća fiskusa u nGDP, odnosno primjene *neoliberalne* koncepcije fiskalne politike⁴ u tim zemljama (2007. g.), kojoj je po toj koncepciji trebala biti primjerena ekvivalentna odnosna stopa javnih rashoda (0,37), implicirajući tako vrijednost od **1,62** kao **najvišu prihvatljivu** sa promatranog relativnog aspekta.⁵ U skladu sa tim, **RZ** su bile **prezadužene** u cjelokupnom sagledavanom vremenskom okviru, na nivou od: 1,89 - 2001. g.; 2,03 - 2004. g.; **1,89 - 2007. g.; 2,58 - 2012. g. i; 2,57 - 2013. g.** implicirajući porast (tako određenog) duga u prvoj (utvrđenoj) fazi njegovog kretanja za 8, pa pad u drugoj za 7, te **povišenje u trećoj za 37 indeksnih poena**, uz njegovu stabilizaciju u četvrtoj fazi. Grupacija **G-7** je i u ovom (relativnom) pogledu iskazala **veću zaduženost od prosjeka RZ**, sa veličinom (takvog) duga od: 2,03, 2,25, **2,11**, **2,91** i 2,89 u relevantnim godinama, respektivno, implicirajući **indeksne vrijednosti** njegovog kretanja od: 111, 94, **138** i 99 po naznačenim fazama dinamike javnog duga, respektivno. Recentno **najzaduženija država na svijetu u promatranom pogledu** je **Singapur - 6,35**, a **od evropskih** (ujedno zemalja EU i Eurozone) opet **Grčka - 3,66**.

Struktura javnog duga RZ je zbog pomanjkanja sumarnih (metodološki ujednačenih) podataka za tu grupaciju zemalja **analizirana preko** odgovarajućih **reprezentenata** te grupacije, njene (kako je već navedeno ujedno i na globalnom nivou) **apsolutno - SAD i relativno najzaduženije države - Japana**, te u ovom potonjem pogledu, s obzirom na težinu problema, i **takve u Evropi** (odnosno, EU i Eurozoni) - **Grčke**. Predmetna struktura je razmatrana **sa dva relevantna aspekta** - **instrumenata i sektora finansiranja** (datog duga), i to **u identičnom periodu** kao i **obim** duga: od 2001-13. g., pri čemu je od ranije utvrđenih prelomnih **međugodina** tog razdoblja **potencirana samo jedna - 2007. g.** kao najindikativnija za tretirane strukturne promjene, **implicirajući tako dva osnovna potperioda** u navedenom vremenskom okviru: početni, od 2001-07. g., kao onaj **sa primjenom neoliberalne politike i završni, od 2007-13. g.**, kao onaj **pri korištenoj alternativnoj - kejnzijanskoj** fiskalnoj i politici javnog duga.

U strukturi finansiranja američkog javnog duga tržišni (marketibilne obveznice) i **netržišni instrumenti** (zajmovi od saveznih vanbudžetskih fondova plus nemarketibilne obveznice) su (skoro) **paritetno učestvovali u naznačenom primarnom subrazdoblju** da bi **do kraja onog drugog i ukupno razmatranog perioda primat na** (približno) **dvotrećinskom nivou** (68%) **preuzeli tržišni**

4 Ta, kao i alternativna - *kejnzijanska* koncepcija fiskalne politike su predmet šire elaboracije u narednom odjeljku ovog rada.

5 Izvor svih navedenih podataka o relativnom obimu javnog duga RZ sa aspekta njegovog učešća u javnim rashodima RZ: IMF, op. cit. i samostalni proračuni autora na osnovu tog izvora.

instrumenti.⁶ Razlog toj kompozicijskoj promjeni (oličenoj u većoj marketizaciji) američkog javnog duga leži u recentnom (hipotekarnom) globalnom finansijsko-ekonomskom krizom (u daljem tekstu, samo: recentnom krizom) uslovljenom suženom finansijskom kapacitetu (pomenutih) saveznih vanbudžetskih fondova, čiji su zajmovi datoj državi kontinuirano figurirali kao izrazito dominantni netržišni instrument finansiranja njenog duga (što iskazuje proporcija takvog u ukupnom netržišnom pokriću predmetnog duga od: 86%, 87% i 91% u 2001., 2007. i 2013. g., respektivno). U ukupno sagledavanom razdoblju, u tržišnom finansiranju datog duga permanentno je uvećavana participacija dugoročnih instrumenata od 73% do 87%, dok je unutar njih ona izrazito dugoročnih takvih (ročnosti preko 10 g.) umanjena u relevantnom inicijalnom potperiodu (sa 20% na 12%), da bi u (onom) narednom, odnosno do kraja ukupno obuhvaćenog razdoblja njeno obaranje bilo zaustavljeno, što (ukupno uzevši) jasno inducira kumulirajuću, posebno recentnom krizom potaknutu strukturnu prirodu predmetnog javnog duga.

U ukupno sagledavanom periodu kontinuirano je podizan udio inostranstva, odnosno eksternih investitora u sektorskoj strukturi finansiranja javnog duga SAD, iznoseći: 18% u 2001., 25% u 2007. i 33% u 2013. g.,⁷ te ukazujući, s obzirom na (enormni) apsolutni obim datog duga na njegov snažan impakt na (finansijsku) ekonomiju svijeta, kako sa aspekta narastajućeg rizika (date ekonomije), tako i neprekinute percipiranosti američkih javnih obveznica kao globalno sigurne prihodne aktive, što nije mogla izmijeniti ni recentna kriza. Ključni domaći (pod)sektor finansiranja predmetnog duga - savezni vanbudžetski fondovi, čija je proporcija u tom pogledu povećana u polaznom osnovnom potperiodu za 4 procentna poena (na 45%), spustio je u narednom (kako je već natuknuto) usljed recentne krize tu (svoju) proporciju za čak 16 procentnih poena prepuštajući svoju generalno vodeću poziciju u finansiranju promatranog duga koju je imao u početnom relevantnom subrazdoblju sektoru inostranstva u onom sljedećem, odnosno do kraja ukupno razmatranog perioda.

Instrumentalnu strukturu javnog duga Japana karakterizira prvenstveno (kao i takvu SAD) **permanentna eskalacija marketizacije** javnog duga te zemlje

6 Izvor svih navedenih podataka o instrumentalnoj strukturi javnog duga SAD: Samostalni proračuni autora na osnovu U.S. Department of the Treasury - Bureau of the Fiscal Services, Treasury Bulletin - mart 2002; mart 2008 i; mart 2014, Washington.

7 Izvor svih navedenih podataka o sektorskoj strukturi javnog duga SAD: Samostalni proračuni autora na osnovu - U.S. Department of the Treasury - Bureau of the Fiscal Services, Treasury Bulletin - mart 2002; mart 2008 i; mart 2014, Washington, te; Economic Report of the President - 2015, online - https://www.whitehouse.gov/sites/default/files/docs/cea_2015_erp.pdf (26.6.2015. g.).

u ukupno obuhvaćenom periodu,⁸ što izražava (u njemu) neprestano podizanje udjela tržišnih instrumenata u ukupnom finansiranju njenog javnog duga - 81% u 2001., 93% u 2007. i 95% u 2013. g. Razlog toj strukturnoj varijaciji (analogno američkoj praksi) je u redukovanom finansijskom potencijalu, čime (posljedično) i masi zajmova javnom sektoru odobrenih od strane institucionalnih subjekata takvog kreditiranja - odgovarajućeg državnog fonda (Fiskalni fond za kreditiranje) i privatnih finansijskih ustanova, što (u slučaju Japana) nije bilo uslovljeno samo recentnom krizom (globalnog ranga), već i onom iz 90-tih godina prošlog vijeka, svojstvenoj samo toj zemlji. To je impliciralo (skoro potpuno) stabilnu ročnu kompoziciju tržišnog pokrića promatranog duga u smislu izrazite dominacije dugoročnih instrumenata, u prethodno pomenutim godinama uz proporciju od: 84%, 83% i 83%, respektivno, te unutar tih instrumenata prevladavanja izrazito takvih (ročnosti od i preko 10 g., u datim godinama sa participacijom od: 58%, 56% i 59%, respektivno), takođe (kao i kod SAD) naglašavajući duboko strukturni karakter predmetnog javnog duga.

Za razliku od komparabilne američke prakse, inostranstvo je (kontinuirano) minorno učestvovalo u sektorskom pokriću javnog duga Japana u ukupno analiziranom vremenskom okviru (u njegovim (naznačenim) ključnim godinama na nivou od: 4%, 7% i 4%, respektivno).⁹ Težišna uloga u tom pogledu je pripala domaćim privatnim finansijskim institucijama, čiji je udio permanentno uvećavan, s obimom od 56% u 2001., pa 62% u 2007. g., dosežući naposljetku skoro dvotrećinski nivo - 65%.

U instrumentalnoj (kao i sektorskoj) strukturi finansiranja javnog duga Grčke došlo je u analiziranom vremenskom okviru do dramatičnih promjena. Izrazitu dominaciju tržišnih instrumenata u početnom bazičnom potperiodu, u kojem je istina njihovo učešće (blago) opalo za 2 procentna poena (na 83%) zamijenila je u narednom skoro isto takva prevalentnost netržišnih instrumenata u finansiranju predmetnog duga, apsorbujući preko 3/4 (77%) tog finansiranja na kraju (ukupno) razmatranog (pot)perioda, pri čemu predominantno zasnovanih na zajmovima multilateralnih finansijskih institucija i mehanizama.¹⁰ Pri tome su dugoročni instrumenti skoro isključivo (obimom 99%) obuhvatali pomenute težišne instrumente finansiranja po naznačenim subrazdobljima,

8 Izvor svih navedenih podataka o instrumentalnoj strukturi javnog duga Japana: Samostalni proračuni autora na osnovu Ministry of Finance Japan - Central Government Debt, online - <http://www.mof.go.jp/english/jgbs/reference/gbb/index.htm> (26.6.2015. g.).

9 Izvor svih navedenih podataka o sektorskoj strukturi javnog duga Japana: Samostalni proračuni autora na osnovu Ministry of Finance Japan, Debt Management Report - 2005; 2008 i; 2014, Tokyo.

10 Izvor svih navedenih podataka o instrumentalnoj strukturi javnog duga Grčke: Samostalni proračuni autora na osnovu Ministry of Finance of Greece, online - <http://www.mnec.gr/?q=en/content/reports-general-government-bodies-months-january-december-2014> (29.6.2015. g.).

indicirajući fundamentalno **strukturni karakter datog javnog duga. U sektorskoj strukturi finansiranja javnog duga Grčke, inostranstvo je stalno dominiralo**, najprije *relativno* - 40% u 2001. g., a potom (dalje) jačajući svoju participacionu snagu i *apsolutno* - 68% u 2007. i **85% u 2013. g.**¹¹

Kauzalni faktori zaduženosti

U načelu, javni dug proizlazi iz fiskalne politike, koja uz upravljanje strukturom javnih prihoda i rashoda uključuje i dimenzioniranje njihovog obima, odnosno budžetskog salda, kao i politiku (deficitnog) finansiranja tog salda, odnosno javnog duga (i potraživanja). Fiskalna politika i njena komponenta - politika javnog duga mogu biti zasnovane na kejnzijanskom i neoliberalnom konceptu (i strategiji).¹² *Kejnzijanska* koncepcija predstavlja izvornu, te kao jednu od rezultanti recentne krize ujedno i postojeću orijentaciju fiskalne politike u RZ. *Neoliberalna* koncepcija je bila fundament ove politike od 80-tih godina prošlog vijeka do nastupanja recentne krize.

Kejnzijanska fiskalna politika računa sa svojim (prvenstveno ekspanzivnim) učinkom na (domaću) **agregatnu tražnju** u funkciji rješavanja (recesionih) privrednih poremećaja, kratkoročnog i srednjoročnog (ili makroekonomskim ciklusom određenog) karaktera. Takvo usmjerenje date politike **u recesionim uslovima**, kojima su kejnzijanci inače dominantno okupirani **podrazumijeva** uvećanje javnih izdataka uz umanjeње (ili održanje obima) javnih prihoda (prevalentno poreza), odnosno **formiranje deficitnog budžetskog salda i** posljedično **kumulirajućeg javnog duga** kao (finansijske) osnove dodatnih (državnih) izdataka na domaće robe i usluge. Njihov (izvorni) poticajni učinak na ukupnu potrošnju u tretiranoj zemlji i njen privredni rast ima po datoj koncepciji (dalje) multiplikativno dejstvo u (upravo proporcionalnoj) ovisnosti o domaćoj sklonosti ličnoj potrošnji (kao količnika lične potrošnje i nacionalnog dohotka predmetne zemlje), te (obrnuto proporcionalnoj ovisnosti o) domaćoj poreskoj stopi (kao kvocijenta obima prikupljenih poreza i nacionalnog dohotka u datom prostoru) i uvoznoj sklonosti (kao količnika uvoza roba i usluga i nacionalnog dohotka sagledavane zemlje).

11 Izvor svih navedenih podataka o sektorskoj strukturi javnog duga Grčke: Samostalni proračuni autora na osnovu Ministry of Finance of Greece, online - <http://www.mnec.gr/?q=en/content/reports-general-government-bodies-months-january-december-2014> (29.6.2015. g.).

12 O fundamentima fiskalne i politike javnog duga vidjeti šire u: Živković A. i Komazec S., *Monetarna ekonomija*, Ekonomski fakultet (Univerzitet u Beogradu), Beograd, 2000, str.: 222-233, 274-283 i 631-642; Jurković P., *Javne financije*, Masmedia, Zagreb, 2002, str. 127-140 i 209-278 i; online: http://en.wikipedia.org/wiki/Fiscal_policy, te http://en.wikipedia.org/wiki/Supply-side_economics (kod oba zadnje navedena izvora na dan 29.5.2015. g.).

Oponenti ovakvog shvatanja (djelotvornosti) fiskalne politike, prvenstveno (neo)klasične orijentacije smatraju da na njemu utemeljena ta politika ne generira razvojni, već naprotiv recesioni, a uz njega i inflatorni, odnosno (integralno uzevši) stagflatorni učinak, tako da je (po njima) kejnzijanska (ekspanzivna) fiskalna politika kontraproductivna po bazične performanse privreda obuhvaćenih zemalja, produbljujući izvornu ekonomsku neravnotežu, te tako izazivajući krizu javnih finansija u njima. Takva kriza nosi rizik prestanka prvoklasnosti boniteta države-dužnika, sa pratećim negativnim ekonomskim posljedicama po njen prostor, odnosno rizik bankrota prezadužene države, koji ne tangira samo nju, već i: holdere njenog duga, zemlje njihovog domicila, te one koje su (generalno) čvršće ekonomski povezane sa odnosnom zemljom.¹³

Premda je iznesena kritika efektivnosti (i efikasnosti) kejnzijanske ekspanzivne fiskalne politike po svom duhu ili ekonomskoj logici znatno umjesna, u savremenoj teoriji fiskalne politike dominira ova koncepcija, i to u sklopu tzv. novog kejnzijanizma (“New Keynesian Economics”), koji u rigidnosti nadnica i robnih cijena nalazi osnovne izvore makroekonomskih problema. No, predmetna koncepcija dominira i u praksi fiskalne politike, kako pokazuje recentna kriza u svim slučajevima upotrebe te politike u recesiono-kriznim uslovima.

Neoliberalna fiskalna politika ili ona zasnovana na “ekonomiji ponude” (“Supply-Side Economics”) je izrasla u 70-tim godinama 20. vijeka suočena sa nemogućnošću kejnzijanske fiskalne (i monetarne) politike da svojim impaktom na agregatnu potražnju rješi nastupile - stagflacione probleme (svjetske) privrede.¹⁴ No, takva nova koncepcija fiskalne politike generalno (u duhu svoje pripadnosti (neo)klasičnom poimanju (finansijske) ekonomije) odriče svrsishodnost kejnzijanskog ustrojstva državnih finansija tretirajući (kako je već izneseno) njemu imanentnu politiku (upravljanja agregatnom tražnjom i deficitnog finansiranja, odnosno eskalirajućeg javnog duga) stagflatornom ili kontraproductivnom. Suprotno kejnzijanskom konceptu, ona nalazi u uravnoteženim ili zdravim javnim finansijama zasnovanim na kontrakciji učešća fiskusa u nGDP, primarno javnih prihoda, odnosno poreza, i to onih direktnih, u prvom redu vezanih za preduzeća i kapitalne dobitke makroekonomski optimalno ustrojstvo državnih finansija.

Novonastala orijentacija fiskalne politike ustanovljava obaranje poreskih stopa na dohotke prvenstveno firmi, ali i pojedinaca, pri čemu posebno na

13 Štete od prekomjernog javnog duga su *detaljno* elaborirane u narednom odjeljku ovog rada: “Fundamentalne konsekvence zaduženosti”.

14 Ti problemi nisu imali osnovu u nedovoljnoj agregatnoj tražnji, već *ponudi* u smislu deficita (baznih) resursa i neefikasnosti njihovog korištenja u stagflacijom zahvaćenim zemljama. Nezaposlenost (i inflacija) u njima imala je *strukturni*, a ne ciklički karakter.

kapitalne dobitke kao ključni (regulatorni) impuls stimulanja privatnih privrednih investicija i radnog angažovanja, odnosno agregatne ponude, čime i realnog ekonomskog rasta, te zaposlenosti, podrazumijevajući (shodno poznatom Sayovom zakonu) da “ponuda sama stvara svoju tražnju”. Na naznačenoj osnovi, promatrana politika po njenim zagovornicima ne tendira umanjenju poreskih prihoda (i javnih rashoda), već naprotiv (kroz povišenje poreske osnove) eskalaciji datih prihoda (i rashoda), premda uz (pomenuto) neizbježno spuštanje udjela fiskusa u nGDP. Takvo rezonovanje izražava tzv. Lafferova kriva (autor: ekonomist Arthur Laffer) po kojoj 0% i 100% poreska stopa generiraju nulti poreski prihod (države), a maksimalan takav prihod stopa između tih ekstrema, što znači da pad poreske stope do te optimalne obezbjeđuje podizanje poreskog prihoda (odnosno da do njega neće doći pri redukciji poreske stope ispod (njene) predmetne ravnotežne vrijednosti). Proponenti Lafferove krive su mišljenja da je ona održiva čak pri izostanku propulzivnih učinaka poreske redukcije, i to zbog njenog ocijenjenog (uz odgovarajuća empirijska istraživanja potvrđenog) impakta na smanjenje poreske evazije¹⁵.

Pobornici “ekonomije ponude” smatraju da javne rashode generalno (izuzimajući one vojne) treba kontrahirati, s obzirom da impliciraju veće društvene troškove od koristi, odnosno imaju neracionalan karakter.¹⁶ To se posebno odnosi na neproizvodne, unutar kojih socijalne (transferne) izdatke. Uz to, javna preduzeća treba (najvećim dijelom) reprivatizovati, pošto su bez tržišnih motiva nerentabilna generirajući dalje (društveno negativnu) socijalizaciju (svojih) gubitaka.

Ukoliko nakon date kontrakcije budžetskih rashoda, preostane viši nivo tih rashoda od javnih prihoda, to po zagovornicima neoliberalnog koncepta može imati samo privremeni karakter, pošto vodi na osnovu spoznaje države o štetnim učincima (naraslog) deficitnog budžetskog salda i javnog duga njenom (posljedičnom) samodisciplinovanju u datoj sferi. Oni su čak mišljenja da će racionalni ekonomski akteri u datoj situaciji kumulacije javnog duga kupovati dodatne kontingente javnih obveznica kako bi onemogućili povećanje domaće kamatne stope sa dekonjunktivnim posljedicama.

Oponenti neoliberalnog koncepta fiskalne politike tvrde da je takva politika neefektivna, pozivajući se na rezultate njene primjene, prvenstveno

15 O tome vidjeti: Papp T. i Takats E., Tax Rate Cuts and Tax Compliance - The Laffer Curve Revisited, IMF Working Paper, januar 2008, str. 1-18.

16 Redukcija javnih rashoda po pristalicama neoliberalnog koncepta fiskalne politike treba biti postepena, što znači da ovi autori nisu radikalni oponenti državnoj intervenciji u privrednom životu, već zagovornici njenog (graduelističkog) limitiranja na kvantitativno i kvalitativno optimalnu mjeru.

karakterizirane izostankom (signifikatnog) ubrzanja realnog privrednog rasta. Uz to, dati autori cijene ovu politiku neefikasnom zbog njenog utjecaja na uvećanje javnog i inostranog duga, te socijalnih razlika u zemljama njene realizacije.¹⁷ Kritika neoliberalnog ustrojstva fiskalne politike u pogledu njenog impakta na kretanje javnog duga je posebno istakla (uz odgovarajuće empirijske potvrde) da obaranje relevantnih poreskih stopa ne generira povišenje, već čak sniženje poreskih, odnosno javnih prihoda. Pri tome, javni rashodi ne prate adekvatno javne prihode, implicirajući budžetski deficit i (dalju) eskalaciju javnog duga, podražavajući tako ekspanzivnu orijentaciju kejnzijske fiskalne politike sa pratećim negativnim makroekonomskim posljedicama.

U skladu sa navedenim, primjena neoliberalne fiskalne politike u RZ, koja inače datira od 80-tih godina prošlog vijeka, naslonjena na kejnzijsku fiskalnu politiku u njima je doprinijela podizanju učešća javnog duga u nGDP promatranih zemalja od sredine 70-tih do sredine 90-tih godina prošlog vijeka sa nivoa od oko 40% na oko 75%.¹⁸ Potom se u narednoj deceniji do nastupanja recentne krize dato učešće relativno stabilizovalo (uz pomenutu vrijednost od 72%) na dosegnutoj poziciji, no ne prvenstveno usljed provođenja neoliberalne fiskalne politike. Nakon toga je pod utjecajem date krize eskaliralo do (iznesene) skoro dvostruko veće od normalne vrijednosti: 106%.

Fundamentalne konsekvence zaduženosti

Posljedice enormnog duga država razvijenog svijeta se fundamentalno ogledaju u rizicima i teškoćama sanacije tog duga. Postojeći javni dug RZ nosi tri bitna rizika:

- I) prestanak prvoklasnosti boniteta, odnosno nastupanje bankrota država-dužnika,
- II) usporavanje realnog privrednog rasta i
- III) razvoj inflacije, u obuhvaćenim zemljama.¹⁹

Recentna kriza je u većini RZ isključila (finansijske) aktive bez kreditnog rizika ("risk-free"), kako su do te krize bile tretirane javne obveznice iz tih (i ostalih) zemalja date grupacije, derogirajući tako etalon finansijske stabilnosti u pogođenim zemljama, reflektujući se dalje na generalni rast kamatne stope

¹⁷ S obzirom na temu ovog rada, odnosno njegovu posvećenost pitanju (prekomjernog) javnog duga RZ, kritika učinaka neoliberalne fiskalne politike mimo implicirajućeg javnog duga neće biti detaljnije izložena.

¹⁸ Vidjeti: Bank for International Settlements (BIS), Annual Report 2012, Basel, str. 50-51.

¹⁹ O rizicima javnog duga RZ vidjeti šire u: BIS, Annual Report 2010, Basel, str. 59-88.

u njima,²⁰ pri tome posebno zaoštravajući finansijsku poziciju tamošnjih *komercijalnih banaka*²¹, s obzirom na njihove goleme potrebe za finansijskim resursima. Nastupila mogućnost bankrota promatranih država-dužnika nosi opasnost od autarkičnog privrednog razvoja odnosnih zemalja sa ekonomskim gubitkom u načelu višim od onog impliciranog alternativnom (doduše ne uvijek mogućom) relativizacijom enormnog javnog duga - njegovom inflatornom monetizacijom.²² Predmetni bankrot bi neposredno pogodio pored zahvaćene države još i njene kreditore, uglavnom komercijalne banke i institucionalne investitore, kontrahirajući njihovu aktivu za iznos propalih potraživanja prema datoj državi. Kako to generira redukciju ponude bankarskih kredita i tražnje za vrijednosnim papirima na finansijskim tržištima zemalja domicila naznačenih aktera, došlo bi do povećanja kamatne stope u tim zemljama (u onoj sa bankrotiralom državom još i zbog obaranja općeg kreditnog ratinga te zemlje) izazivajući recesione štete u njima, što se može označiti kao indirektni impakt razmatranog bankrota. Taj impakt tangira i zemlje (generalno) čvršće ekonomski povezane sa bankrotiralom državom (neovisno o njihovom stepenu njenog kreditiranja), i to kroz destabilizaciju privreda tih zemalja, a ako ta povezanost još podrazumijeva i pripadnost (istoj) monetarnoj integraciji, u promatrani impakt ulazi i valutna nestabilnost prostora ove integracije. Rizik bankrota države-dužnika je utoliko veći, što je njen dug kraće ročnosti, više inostranog držanja i denominacije u valuti emisiono nekontrolirane od promatrane države.

Rizik dekonjunktornosti javnog duga proizlazi iz njegovog dejstva, odnosno politike koja ga je generirala - ekspanzivne fiskalne politike na: a) istiskivanje privatnih privrednih investicija ("crowding out" efekat); b) pad investicionog multiplikatora i produktivnosti rada (s obzirom da datu politiku prati pretjerana regulacija privatnog biznisa); c) redukciju produktivnih javnih izdataka (supstituiranih naraslim kamatnim rashodima države); d) pogoršanje tekućeg računa platnog bilansa; e) distorziju finansijskog tržišta; f) smanjenu sposobnost ekonomsko-političke, odnosno, fiskalne vlasti u pogledu neutralizacije

20 O impaktu pogoršanja kreditnog ratinga države na generalni rast kamatne stope u njenom prostoru vidjeti šire u: Corsetti G., Kuester K., Meier A. i Mueller G., Sovereign Risk, Fiscal Policy, and Macroeconomic Stability, IMF Working Paper, januar 2012, str. 1-41.

21 O utjecaju smanjenja boniteta države na kamatnu stopu (tržišnih) dugovnih resursa komercijalnih banaka domiciliranih u prostoru te države vidjeti šire u: Tarashev N., Different Causes for Recent Bank Downgrades, BIS Quarterly Review, decembar 2011, str. 8-9.

22 Mora se naglasiti da je u istoriji bankrota RZ, koji je inače (kod njih) uglavnom proisticao iz krize sistema njihovih komercijalnih banaka, a relativizirao se inflatornom monetizacijom javnog duga (pogođenih zemalja), bilo slučajeva kada su se involvirane države opredjeljivale za (svoj) bankrot cijeneći štetu od (njime indukovanog) autarkičnog ekonomskog razvoja svog prostora manjom od one inflatorne, uslovljene (dostupnim) alternativnim modusom sanacije datog duga. O tome vidjeti u: Reinhart C. i Rogoff K., The Forgotten History of Domestic Debt, National Bureau of Economic Research (NBER) Working Paper Series, april 2008, str. 1-48.

recesionih šokova i; g) povišenu ekonomsku neizvjesnost u zemljama primjene te politike.²³

Inflacioni rizik razmatranog javnog duga se temelji na: i) rigidnosti javnih izdataka u kretanju naniže; ii) prisutnoj djelomičnoj inhibiranosti agregatne ponude činionicima izvan sfere agregatne tražnje; iii) njegovoj prekomjerenosti monetizaciji (usljed nevoljnosti privatnog sektora da finansira dug prezadužene države); iv) generalnom slabljenju antiinflacionog opredjeljenja monetarne vlasti, te (zbog ovog potonjeg); v) smanjenoj kredibilnosti nacionalne valute u zemljama primjene politike kumulacije datog duga, odnosno ekspanzivne fiskalne politike.

Javni dug RZ je **bio** (kako je već naznačeno) **prekomjeran** i **prije početka recentne krize**, ali **ga je ona bitno** (za skoro 1/2 njegove pretkrizne vrijednosti **uvećala**²⁴ implicirajući **urgentnost** njegove sanacije, odnosno **fiskalne konsolidacije** analiziranih zemalja. Međutim, priroda pomenute krize, kao one uslovljene dugoročnim (finansijskim) faktorima (prvenstveno, naduvenošću mase bankarskih zajmova i cijena dionica) sa pratećom prezaduženošću **privatnog sektora** nametnula je (prije početka datog procesa) kao **primarni prioritet fiskalne politike** (u zahvaćenim zemljama) - **podršku** sanaciji postojećih bilansa, odnosno **razduženju** promatranog sektora, bez čega bi, pošto ono supstituira njegove izdatke bila nepotrebno (znatno) inhibirana privredna kretanja, te zbog njime impliciranog pada vrijednosti (odgovarajućeg) fiskalnog multiplikatora, fiskalna politika (bitno) gubila na svojoj efektivnosti²⁵. U navedenom pogledu, potrebne mjere uključuju **dokapitalizaciju** ili **privremenu nacionalizaciju** pogođenih (bankarsko-)finansijskih institucija, te **olakšavanje tereta duga** ugroženih jedinica nefinansijskih privatnih sektora.

Sanacija javnog duga RZ bi trebala obuhvatiti **tri seta** (povezanih) **mjera**:

- A) usklađivanje *tekućih* budžeta,
- B) reforma sistema *penzionog* i *zdravstvenog* osiguranja, te
- C) mjere *strukturne* politike u funkciji promicanja realnog privrednog rasta, u tretiranim zemljama.

23 O učincima enormnog javnog duga na realni privredni rast korespondirajućih zemalja vidjeti šire u: Cecchetti S., Mohanty M. i Zampolli F., The Real Effects of Debt, BIS Working Papers, septembar 2011, str. 1-29.

24 O impaktu ove krize na kumulaciju javnog duga RZ vidjeti šire u: BIS, Annual Report 2009, Basel, str. 91-115.

25 O fiskalnoj konsolidaciji zemalja zahvaćenih krizom tipa *bilansne recesije*, pod koji potpada i recentna kriza vidjeti šire u: Barrell R., Holland D. i Hurst I., Fiscal Consolidation: Part 2. Fiscal Multipliers and Fiscal Consolidations, The Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) Economic Department Working Papers, februar 2012, str. 1-40.

Tekuća budžetska usklađivanja sadrže **dva relevantna** (prožimajuća) **aspekta**:

- 1) zahtjevani *saldo* budžeta i
- 2) neophodni *kvalitet* promjena javnih rashoda i prihoda (u funkciji ostvarenja tog salda).

Potrebno usklađivanje *tekućeg budžetskog salda*²⁶ razmatranih zemalja²⁷ u smislu razlike njegove maksimalne (suficitne) vrijednosti u toku odabranog perioda usklađivanja i njegove predsanacione vrijednosti (u oba slučaja te vrijednosti, prema nGDP) **zavisu prvenstveno od realizacije pomenutih potrebnih reformi** (i strukturnih mjera), ali i od efekta normalizacije postojeće kamatne stope u sagledavanim zemljama, koja je kod pojedinih od tih zemalja prilično ispod, a kod drugih takvih znatno iznad (odgovarajućeg) prosjeka. Značaj prvopomenutog od tih faktora zahtjevanog budžetskog salda - reforme sistema penziona i zdravstvene zaštite²⁸ indicira podatak po kojem bi bez provedbe te reforme javni rashodi za naznačene svrhe u RZ eskalirali u rasponu od 5-8% (Austrija, Belgija, Grčka, Holandija, Portugal, Španija i V. Britanija) do 9% nGDP (SAD) do 2040. g.²⁹ U tom slučaju (uvažavajući i efekat očekivanog (privrednog) rasta, te), pretpostavljajući da fiskalnu sanaciju RZ u smislu dovođenja (prosječnog) javnog duga tih zemalja na njegovu normalnu vrijednost (60% nGDP) treba izvršiti do 2040. g., cijeni se da bi relevantni budžetski saldo trebalo korigovati kod apsolutno najzaduženije države na svijetu - SAD za 14,1 procentni poen, a kod takve relativno najzaduženije - Japana za 14,9 procentnih poena.³⁰ No, ako se izvrši predmetna reforma, te tako obezbijedi *stabilnost* učešća javnih rashoda za *penzije* i *zdravstvo* u toku perioda fiskalne konsolidacije na predsanacionom nivou, istovrsne vrijednosti za navedene zemlje bi bile: 4,8 i 13,3 procentna poena, respektivno.³¹

26 U ovom kontekstu, radi se o tzv. *primarnom* budžetskom saldu, odnosno (ukupnom) budžetskom saldu bez *kamatnih* transakcija.

27 O potrebnom usklađivanju *tekućeg budžetskog salda* RZ u funkciji njihove fiskalne konsolidacije vidjeti šire u: Merola R. i Sutherland D., Fiscal Consolidation: Part 3. Long-Run Projections and Fiscal Gap Calculations, OECD Economic Department Working Papers, januar 2012, str. 1-39.

28 O utjecaju faktora reforme sistema penziona i zdravstvene zaštite RZ na njihovu fiskalnu konsolidaciju vidjeti šire u: Cecchetti S., Mohanty M. i Zampolli F., The Future of Public Debt: prospects and implications, BIS Working Papers, mart 2010, str. 1-20.

29 Vidjeti: BIS, Annual Report 2013, Basel, str. 41-42. Ukoliko data reforma ne bi bila provedena, predmetni rashodi RZ u cjelini bi se (u prosjeku) povećali za 7,9% (njihovog) nGDP do 2050. g. prema BIS, Annual Report 2012, op. cit., str. 51.

30 Prema: BIS, Annual Report 2013, op. cit., str. 43. Po tom izvoru, ostale RZ bi trebalo da izvrše analognu korekciju u rasponu od 1,3 (Švedska) do 13,2 procentna poena (V. Britanija).

31 Izvor: identičan prethodnoj fusnoti. Po tom izvoru, ostale RZ bi trebalo da izvrše istovrsno usklađivanje u rasponu od 0,2 (Švedska) do 7,8 procentnih poena (Španija).

Dugonavedeni bitan činilac adekvatnog budžetskog salda RZ je (pomenuta očekivana) normalizacija kamatnih stopa u tim zemljama, trenutno bitno distanciranih od svojih normalnih vrijednosti, pošto takva kamatna dinamika znatno utiče na javne kamatne rashode (i prihode), te realni ekonomski rast, čime i javne prihode u analiziranim zemljama.³² Cijeni se da ovaj faktor potrebno budžetsko prilagođavanje kod zemalja čije valute investitori smatraju sigurnim (“safe haven”), u koje spadaju SAD i Japan (premda su sa apsolutno i relativno najvećim javnim dugom na svijetu) uvećava do: 2,1 i 4,7 procentnih poena, respektivno.³³

Obim potrebnog budžetskog usklađivanja, odnosno redukcije (javne) potrošnje i posljedičnih recesionih žrtava se može dugoročno redukovati ostvarenjem adekvatnog kvaliteta fiskalnog usklađivanja, odnosno komponiranja varijacija veličine i kompozicije javnih rashoda i prihoda. Ekonomski je legitimnije fiskalnu konsolidaciju zasnovati na kontrakciji javnih rashoda vs. ekspanziji javnih prihoda, bez obzira na veće kratkoročne, s obzirom da je multiplikator datih rashoda viši od onog prihoda, no manje dugoročne i ukupne gubitke privrednog rasta, pošto visoki porezi bitno distorziraju alokaciju proizvodnih resursa i kontrahiraju potencijalni output.³⁴ Uz to, započinjanje fiskalne konsolidacije umanjnjem javnih rashoda (koje u načelu ide teže nego uvećanje poreza) ojačava kredibilitet relevantnog fiskalnog programa (sa (potonje navedenim) pratećim pozitivnim učincima) utirući put (prospektivnom) padu poreza (uz implikaciju propulzije proizvodnje). Samo kod zemalja sa postojećim niskim udjelom javnih prihoda (u nGDP)³⁵ bilo bi opravdano dio programa sanacije javnog duga bazirati na izvjesnom podizanju pojedinih (potom naznačenih) poreskih stopa³⁶. Pri kontrakciji javnih izdataka,

32 O efektu uravnoteženja kamatnih stopa u RZ na njihovu fiskalnu konsolidaciju vidjeti šire u: Greenlaw D., Hamilton J., Hooper P. i Mishkin F., Crunch Time: Fiscal Crises and the Role of Monetary Policy, NBER Working Paper Series, avgust 2013, str. 1-86.

33 Izvor: identičan prethodnoj fusnoti. Po tom izvoru, u zemlje sa identičnom kamatnom pozicijom još spadaju i V. Britanija i Švedska, kod kojih bi analogno budžetsko usklađivanje iznosilo do: 1,1 i 0,4 procentna poena, respektivno. Kod ostalih RZ, suprotne kamatne pozicije, zahtjevano budžetsko prilagođavanje bi bilo umanjeno, uglavnom za marginalan iznos, no signifikantan za Španiju i Italiju, i to do 4,1 i 2,2 procentna poena, respektivno.

34 O ročnim aspektima troškova fiskalne konsolidacije vidjeti šire u: Clinton K., Kumhof M., Laxton D. i Mursula S., Budget Consolidation: Short-Term Pain and Long-Term Gain, IMF Working Paper, juli 2010, str. 1-21.

35 U takve zemlje spadaju SAD i Japan, sa datim udjelom od 25% i 29%, respektivno. Evropske RZ čine suprotan primjer, od kojih posebno: Francuska, Njemačka i Italija sa analognim udjelom na nivou od 40-46%. Prema: BIS, Annual Report 2013, op. cit., str. 50.

36 O empirijskim aspektima povišenja poreza u funkciji fiskalne konsolidacije vidjeti šire u: Trabandt M. i Uhlig H., How Do Laffer Curves Differ Across Countries?, NBER Working Paper Series, februar 2012, str. 1-48.

težište treba biti na socijalnim transfernim nasuprot ostalim, posebno investicionim, a kod povećanja poreza na indirektnim vs. direktnim, te od ovih potonjih (poreza) na realnu imovinu nasuprot onima na dohotke od proizvodnih faktora, pošto iz toga proizlaze manji dekonjunktorni učinci.

Postojeći sistemi penzionog i zdravstvenog osiguranja u RZ impliciraju (svojim) *inaugurisanim obavezama* prema starijoj populaciji u ovim zemljama u uslovima *sve manjeg prirodnog priraštaja i produženja životnog vijeka* stanovništva u njima enormnu i neodrživu eskalaciju predmetnih javnih rashoda, što čini **reformu** promatranih sistema (kako je istaknuto) bitnim činocem uspješne fiskalne konsolidacije predmetnih zemalja. **Ključni cilj** te reforme bi trebao biti održanje postojeće proporcije javnih rashoda za penzije i zdravstvo redukcijom (ustanovljenih) budžetskih prava (odgovarajućih) korisnika, ali i olakšanje individualnog pokrivanja dodatnih penzionih i zdravstvenih potreba (s obzirom da su one evidentno veće od onih koje može pokriti država) adekvatnom stimulacijom dalje (pošto su dijelom već takvi) privatizacije promatranih sistema. U domenu reforme javnog penzionog sistema, nužno je u cilju što manje kontrakcije tekućih budžetskih prava korisnika obezbijediti povišenje omjera radno aktivnog prema penzionisanom stanovništvu, što se dijelom može postići zakonskim povećanjem dobne granice zaposlenika za odlazak u penziju, a dijelom stimulisanjem njihovog dobrovoljnog kasnijeg penzionisanja.

Mjere strukturne politike u funkciji promicanja realnog privrednog rasta u sagledavanim zemljama, čime i povećanja poreske osnove i obima prikupljenih javnih prihoda u njima obuhvataju prvenstveno one kojima se povećava fleksibilnost tržišta rada, te roba i usluga analiziranih zemalja. Pored tih mjera veoma su značajne i one kojima se smanjuje rizičnost finansijskog, unutar kojeg posebno (poslovno-) bankarskog sektora ublažavanjem: veličine, koncentracije, internacionalizacije i poslova sa vrijednosnim papirima tog (potonjeg) sektora, čime se ujedno na novoj osnovi optimizira (omjer) njegove rentabilnosti i pouzdanosti.

Uspjeh fiskalne konsolidacije RZ pored (navedenih), pri tome brižljivo doziranih mjera zavisi od njihove: prilagođenosti specifičnostima pojedinih zemalja, transparentnosti, te dosljednosti i optimalnosti vremenskog okvira implementacije. Tim putem se generalno ojačava kredibilnost datog programa djelujući kroz naraslo povjerenje investitora u odnosne javne obveznice i proizlazeće spuštanje pripadajuće kamatne stope na dodatnu djelotvornost relevantne fiskalne politike. Uz to, izbjegavanje sporosti, odnosno palijativnosti

sanacionih fiskalnih mjera rezultira manjim dugoročnim, odnosno ukupnim (premda većim kratkoročnim) recesionim troškovima tretiranog procesa.³⁷

RZ su još 2010. g. počele proces svoje fiskalne konsolidacije. Najviše su u tom pogledu odmakle one izložene znatnim tržišnim pritiscima (u smislu bitno uvećane kamatne stope na njihov javni dug), a najmanje one, čije se valute tretiraju (od investitora) kao “safe haven” (implicirajući preniske domaće kamatne stope). No, dug put od nekoliko decenija budžetske discipline uz dodatne ekonomsko-političke mjere u funkciji fiskalne konsolidacije čeka sve te zemlje ukazujući ne samo na fragilnost tekućeg privrednog rasta, već i iscrpljenost postojećeg modela privrednog razvoja temeljenog na javnom i privatnom dugu, te potrebu afirmacije novog, okrenutog fundamentima agregatne ponude u razvijenim tržišnim ekonomijama, čije regulatorno usavršavanje treba obuhvatiti strukturu pored fiskalnog prvenstveno njenog realnog i bankarskog sektora³⁸.

ZAKLJUČAK

Napredne ekonomije, odnosno razvijene zemlje dominiraju u odnosu na sve ostale (one brzorastuće ili zemlje u razvoju/tranziciji) po svom javnom dugu obuhvatajući oko 4/5 takvog duga na svjetskom nivou (i to samo onog koji uključuje zemlje čiji je (pojedinačni) udio u ukupnom globalnom javnom dugu preko 0,5%). Javni sektor sedam najrazvijenijih ekonomija iz predmetne grupacije (ujedno i cijelog svijeta: G-7) apsorbira 9/10 njenog kompletnog javnog duga, a najrazvijenija među njima - ona SAD, kao zemlje s najvećim (individualnim) apsolutnim iznosom javnog duga u toj grupaciji (i cijelom svijetu) preko 2/5 tog duga. Relativno prema nominalnom GDP najzaduženija država iz naznačene grupacije (ujedno i na globalnom nivou) je Japan: 243%, a od takvih iz Evrope Grčka: 175%. No, zaduženosti prema javnim rashodima prednjači među državama iz razvijenog (i) svijeta (u cjelini) Singapur: 635%, a od evropskih, opet Grčka: 366%.

Javni dug navedenih najzaduženijih ekonomija, američke i japanske se uglavnom finansira tržišnim instrumentima (68% i 95%, respektivno), dok (onaj) Grčke (77%) dugoročnim kreditima multilateralnih (stabilizacijskih) finansijskih

37 O mogućim manifestacijama prakse fiskalne konsolidacije vidjeti šire u: Blochliger H., Song D. i Sutherland D., Fiscal Consolidation: Part 4. Case Studies of Large Fiscal Consolidation Episodes, OECD Economic Department Working Papers, februar 2012, str. 1-37.

38 O fundamentima recentne krize i na njima zasnovane antikrizne politike vidjeti šire u: BIS, Annual Report 2015, Basel, str. 13-22.

ustanova. No, kod svih tih zemalja bez izuzetka prevladavaju izrazito u okviru naznačenih težišnih instrumenata finansiranja oni dugoročni (87%, 95% i 99%, respektivno), ukazujući na duboko *strukturni* karakter predmetnog duga. Pri tome, u sektorskom finansiranju američkog i grčkog javnog duga prvenstvenu ulogu ima inostranstvo (33% i 85%, respektivno), ali na različitoj osnovi, nalazeći u javnim obveznicama prvopomenute zemlje globalno sigurnu finansijsku aktivu, a svojim pomenutim stabilizacijskim zajmovima optimalni urgentni odgovor na *krizni* karakter javnog duga drugopomenute zemlje, koji ne ugrožava samo nju, već i monetarnu integraciju kojoj ta zemlja pripada - Eurozonu. Za razliku od javnog duga ostalih ekonomija, ključni sektorski akter finansiranja takvog duga one japanske su domaće privatne finansijske institucije (65%).

Javni dug bilo koje zemlje se smatra prekomjernim ukoliko njegovo učešće u njenom nominalnom GDP prekoračuje 60%. Shodno tome, (prosječni) javni dug razvijenih zemalja je bio prevelik (72%) još prije nastanka globalne *hipotekarne* finansijsko-ekonomske krize, i to usljed provođenja *ekspanzivne* fiskalne politike u tim zemljama, najprije na programskoj - *kejnzijanskoj*, a potom *nedosljednoj neoliberalnoj* osnovi, da bi ga potom navedena kriza povisila za skoro 1/2 njegove pretkrizne vrijednosti (106%), dijelom iznuđeno, dejstvom automatskih privrednih stabilizatora, a dijelom reaktivirajući kejnzijanski koncept diskrecione fiskalne antirecesione politike u relevantnom prostoru.

Prezaduženost javnog sektora naprednih ekonomija nosi tri bitna rizika: 1) prestanak prvoklasnosti boniteta, odnosno nastupanje bankrota država-dužnika; 2) usporavanje realnog privrednog rasta i; 3) razvoj inflacije, u odnosnim zemljama. Prije pristupanja sanaciji njihovog postojećeg javnog duga neophodno je, s obzirom na prekomjernu zaduženost (pored javnog i) privatnog sektora u tim zemljama odgovarajućim mjerama olakšati njegovo razduženje, jer bi bez toga bila nepotrebno dodatno inhibirana privredna kretanja kao i sama fiskalna politika u odnosnom prostoru.

Mjere sanacije enormnog javnog duga moraju obuhvatiti: adekvatno usklađivanje (tekućih) budžeta; reformu sistema penzionog i zdravstvenog osiguranja, te; mjere strukturne politike u funkciji promicanja realnog privrednog rasta, u promatranim ekonomijama. Budžetsko usklađivanje ima ne samo kvantitativnu dimenziju u smislu obezbjeđenja potrebnog suficitnog budžetskog salda, već i onu kvalitativnu u vidu preferiranja: kontrakcije javnih rashoda vs. ekspanziji javnih prihoda; redukcije socijalnih transfernih nasuprot ostalih javnih rashoda i; povećanja indirektnih vs. direktnih poreza, od kojih onih na realnu imovinu nasuprot takvima na dohotke od proizvodnih faktora. Reforma sistema penzionog i zdravstvenog osiguranja u naprednim ekonomijama treba održati postojeću proporciju rashoda za navedene svrhe u nominalnom GDP (tih

ekonomija). Pored smanjenja budžetskih prava korisnika i povećanja omjera radno aktivnog prema penzionisanom stanovništvu, ona treba potaknuti dalju privatizaciju navedenih sistema. Strukturna politika u datim ekonomijama treba u prvom redu ojačati fleksibilnost tržišta rada, te onog roba i usluga u odnosnom prostoru.

LITERATURA

- Bank for International Settlements (BIS), Annual Report - 2009; 2010; 2012; 2013 i; 2015, Basel,
- Barrell R., Holland D. i Hurst I., Fiscal Consolidation: Part 2. Fiscal Multipliers and Fiscal Consolidations, The Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) Economic Department Working Papers, februar 2012,
- Blochlinger H., Song D. i Sutherland D., Fiscal Consolidation: Part 4. Case Studies of Large Fiscal Consolidation Episodes, OECD Economic Department Working Papers, februar 2012,
- Cecchetti S., Mohanty M. i Zampolli F., The Future of Public Debt: prospects and implications, BIS Working Papers, mart 2010,
- Cecchetti S., Mohanty M. i Zampolli F., The Real Effects of Debt, BIS Working Papers, septembar 2011,
- Clinton K., Kumhof M., Laxton D. i Mursula S., Budget Consolidation: Short-Term Pain and Long-Term Gain, International Monetary Fund (IMF) Working Paper, juli 2010,
- Corsetti G., Kuester K., Meier A. i Mueller G., Sovereign Risk, Fiscal Policy, and Macroeconomic Stability, IMF Working Paper, januar 2012,
- Greenlaw D., Hamilton J., Hooper P. i Mishkin F., Crunch Time: Fiscal Crises and the Role of Monetary Policy, National Bureau of Economic Research (NBER) Working Paper Series, avgust 2013,
- http://en.wikipedia.org/wiki/Fiscal_policy ,
- http://en.wikipedia.org/wiki/Supply-side_economics ,
- https://en.wikipedia.org/wiki/Government_debt ,
- IMF, World Economic Outlook Database, april 2015, Washington,
- Jurković P., Javne financije, Masmedia, Zagreb, 2002,
- Merola R. i Sutherland D., Fiscal Consolidation: Part 3. Long-Run Projections and Fiscal Gap Calculations, OECD Economic Department Working Papers, januar 2012,
- Ministry of Finance Japan - Central Government Debt, online - <http://www.mof.go.jp/english/jgbs/reference/gbb/index.htm> ,
- Ministry of Finance Japan, Debt Management Report - 2005; 2008 i; 2014, Tokyo,

- Ministry of Finance of Greece, online -
<http://www.mnec.gr/?q=en/content/reports-general-government-bodies-months-january-december-2014> ,
- Papp T. i Takats E., Tax Rate Cuts and Tax Compliance - The Laffer Curve Revisited, IMF Working Paper, januar 2008,
- Reinhart C. i Rogoff K., The Forgotten History of Domestic Debt, NBER Working Paper Series, april 2008,
- Tarashev N., Different Causes for Recent Bank Downgrades, BIS Quarterly Review, decembar 2011,
- Trabandt M. i Uhlig H., How Do Laffer Curves Differ Across Countries?, NBER Working Paper Series, februar 2012,
- U.S. Department of the Treasury - Bureau of the Fiscal Services, Treasury Bulletin - mart 2002; mart 2008 i; mart 2014, Washington,
- U.S., Economic Report of the President - 2015, online - https://www.whitehouse.gov/sites/default/files/docs/cea_2015_erp.pdf i
- Živković A. i Komazec S., Monetarna ekonomija, Ekonomski fakultet (Univerzitet u Beogradu), Beograd, 2000.