

INSTITUT
DRUŠTVENIH
N A U K A



Centar za
ekonomska
istraživanja

DUG I (NE)RAZVOJ

BEOGRAD, 2019.

ISBN 978-86-7093-218-0

INSTITUT DRUŠTVENIH NAUKA
Centar za ekonomska istraživanja

DUG I (NE)RAZVOJ

BEOGRAD, 2019.

Uređivački odbor:
dr Veselin Vukotić
dr Danilo Šuković
dr Mirjana Rašević
dr Zoran Lutovac
dr Vladimir Goati
dr Predrag Petrović

Organizacioni odbor:
Ivana Ostojić
dr Jelena Zvezdanović Lobanova

Recezentni:
dr Danilo Šuković
dr Neven Cvetičanin

Izdaje:
Institut društvenih nauka, Centar za ekonomska istraživanja

Za izdavača:
dr Goran Bašić

Izdavanje ove knjige finansijski je pomoglo
Ministarstvo prosvete, nauke i tehnološkog razvoja Republike Srbije

Štampa:
Razvojno-istraživački centar Grafičkog inženjerstva
Tehnološko-metalurškog fakulteta

Tiraž:
150 primeraka

ISBN: 978-86-7093-218-0

SADRŽAJ

Predgovor	5
<i>Veselin Vukotić</i> Dug i (ne)razvoj	7
<i>Ljubomir Madžar</i> Državni dug kao ekonomski i društveni problem – alternativna viđenja: iluzije, zablude i manipulacije	10
<i>Petar Đukić</i> Nacionalni-javni i privatni dug: kao izazov ili pošast	27
<i>Milan Šojić</i> Dug i ekonomski razvoj	36
<i>Milica Vukotić i Jelena Zvizdojević</i> Dug kao faktor razvoja?	54
<i>Kosta Josifidiš i Alpar Lošonc</i> Relevantnost militarnog kejnzijanizma i ekonomski rast/razvoj	64
<i>Maja Drakić-Grgur i Zoran Đikanović</i> Dug i struktura finansijskog tržišta – da li postoji međuzavisnost?	80
<i>Dragana M. Đurić</i> Lekcije koje se mogu izvući iz krize duga 1982. i velike krize 2008.	89
<i>Darko Marinković</i> Napredak i razvoj – zalaganje za novi pristup	99
<i>Predrag Jovanović, Ivana Ostojić i Predrag Petrović</i> Kreditne kartice kao generator duga	108
<i>Zorica Mršević i Svetlana Janković</i> Rodno odgovorno budžetiranje – dug za socijalnu ravnopravnost	121
<i>Marija Orlandić</i> Dug i prirodni resursi	131
<i>Lidija Madžar</i> Upravljanje javnim dugom Srbije	141

<i>Spasoje Tuševljak</i> Marginalije o doktrinarnim i upravljačkim kontraverzama upravljanja dugom - u čemu (ni)je specifična Bosna i Hercegovina i Republika Srpska	149
<i>Nada G. Novaković</i> Politika zaduživanja i socijalne nejednakosti u Srbiji	159
<i>Srboljub Antić</i> Banke, dugovi i odsustvo rasta	167
<i>Ivana Katnić i Milorad Katnić</i> Zašto rastu javni dugovi?	172
<i>Vladimir Marinković i Ivan Arnautović</i> Investicije u Srbiji kao ključni pokretač ekonomskog i ukupnog društvenog razvoja	183
<i>Milorad Katnić i Bojana Bošković</i> Javni dug malih država Evrope	194
<i>Dušan Mojić</i> Šta „dugujemo“ budućim generacijama u Srbiji?	206
<i>Tatjana Stefanović</i> Javni dug i privredni rast: šta je uzrok a šta posledica	214
<i>Jelena Zvezdanović Lobanova, Mikhail Lobanov, Milan Zvezdanović</i> Izgradnja mini hidroelektrana u Srbiji: povećanje ekološke zaduženosti ili razvoj?	226
<i>Mirjana Dokmanović i Tatjana Đurić Kuzmanović</i> Rodni pogled na zaduživanje države i ostvarivanje ljudskih prava – slučaj Srbije	234
<i>Jovana Rašević</i> Monetarna politika i upravljanje javnim dugom.....	247
<i>Ivana Božić Miljković</i> Spoljni dug Republike Srbije: aktuelna dužnička pozicija, struktura i održivost spoljnog duga.....	255

P R E D G O V O R

Ovogodišnji tradicionalni naučni skup Centra za ekonomska istraživanja Instituta društvenih nauka u Beogradu održava se na temu „Dug i (ne)razvoj“. Ovaj zbornik radova je 29. u tradiciji koja je počela daleke 1989. godine.¹

Aktuelnost i značaj teme „Dug i (ne)razvoj“ potvrđuje činjenica da je upravo ovih dana Institut za međunarodne finansije objavio podatak da se svetski dug ponovo primakao svom maksimumu i iznosi neverovatnih 243 triliona USA dolara, prema 244 triliona, koliko iznosi najveći do sada zabeleženi nivo. Mnogi ekonomisti koji predviđaju da će svetska ekonomija u bliskoj budućnosti zapasti u novu svetsku finansijsku krizu, upravo se povode rekordnim razmerama javnog duga u koji je ponovo zapala svetska ekonomija.

Autori u ovom zborniku ukazuju da javni, odnosno državni dug, predstavlja jedan od ključnih načina finansiranja državnih aktivnosti, da njega čine novčani iznosi koje pozajmljuje država kako bi finansirala budžetske deficite. Posebno se ukazuje na veličinu i strukturu javnog duga kao važne faktore dinamike i strukture ekonomskog razvoja svake zemlje, kao i da iskustva sa spoljnim zaduživanjem ukazuju na nužnost opreza jer je, pored pozitivnih primera, bilo mnogo i onih u kojima je spoljni dug bio faktor nestabilnosti i dugoročnog usporavanja privrednog rasta.

¹ Do sada su održani sledeći skupovi:

Privredna reforma i ekonomska (re)definicija socijalizma (1989)
Socioekonomske prepreke reformi (1990)
Transformacija svojinskih odnosa – teorijski i empirijski aspekti (1991)
Institucionalna infrastruktura u tranziciji ka tržišnoj ekonomiji (1992)
Plasmani banaka i zaštita bankarskog kapitala u uslovima sankcija i hiperinflacije (1994)
Zastoji u jugoslovenskoj tranziciji (1995)
Svojina i slobode (1996)
Ekonomija i demokratija (1997)
Ekonomija i pravo (1998)
Sistem i korupcija (2000)
Globalizacija i tranzicija (2001)
Tranzicija i institucije (2002)
Politika i slobode (2003)
Kultura i razvoj (2004)
Pojedinaac i država (2005)
Biznis i država (2006)
Ekonomija i sociologija (2007)
Moral i ekonomija (2008)
Krizna i globalizacija (2009)
Krizna i razvoj (2010)
Balkan i EU (2011)
Stanovništvo i razvoj (2012)
Obrazovanje i razvoj (2013)
(Anti)Liberalizam i ekonomija (2014)
Globalizacija i kultura (2015)
Seobe i razvoj (2016)
Globalizacija i izolacionizam (2017)
Preduzetništvo vs. rentijerstvo (2018)

Preko 30 autora u 24 rada ovog zbornika analiziraju, pored pomenutih suštinskih pitanja javnog duga, i druga, isto tako važna pitanja, kao što su odnos javnog duga i privrednog rasta, problem upravljanja dugovima, specifičnosti zaduživanja malih zemalja, istorijat zaduživanja na globalnom planu i sl. Nadamo se da će ovaj zbornik doprineti širenju naših saznanja o fenomenu državnog duga, što bi bio doprinos racionalnijoj politici javnog zaduživanja, bez obzira na onu narodnu da je „dug loš drug“.

Beograd, 17. 5. 2019. godine

Danilo Šuković

INSTITUT DRUŠTVENIH NAUKA - BEOGRAD CENTAR ZA EKONOMSKA ISTRAŽIVANJA

DUG I (NE)RAZVOJ

Prethodne napomene:

Dugo sam razmišljao šta da ove godine bude tema skupa. Same teme dolaze „instinktivno“ odnosno iz šireg okruženja problema, kojima se tokom godine bavim. Tako su mi se nametnule teme: „Kina, odnosno „The Belt and Road inicijativa“, koja je danas, a tek će da bude važna. Zatim tema „Migranti“, teme kao Big Data i Block Chain mijenjaju kapitalizam i način života, ali su tek na početku. Tema „Breg-zit“ je veoma primamljiva i za nas Balkance može biti poučna.

Sve ove teme su bile moguće, vrlo aktuelne, inspirativne, ali plašio sam se odziva jer su sve ove teme: teme-problemi, još na obrisima „nekog javnog mnjenja“, ali i istraživanja. Problem koji nam je blizak, a ima i globalnu težinu, problem koji ima dublje teorijske osnove i praktične posljedice za sve nas je problem **Duga**... Odlučio sam se da Vijeću IDN predložim ovu temu za raspravu... Smatram da je i teorijski i praktično aktuelna i da će biti izazovna za širi krug istraživača i praktičara!

Mogući pravci razmišljanja i problema za istraživanje:

I

- Dug – šta je to? Da li dug sam po sebi ima negativnu konotaciju? Ako je tako zašto se tema ne fokusira na otvaranju zagrade – ne-razvoj?
- Dug i nastanak novca....Da li smo u zabludi da je novac stvorila trampa kako je pisao Smit? Da li je novac možda nastao iz potrebe da se vrati dug, odnosno, da se dug vraća u nekoj standardizovanoj robi?
- Ako je dug toliko negativan, zašto ima tradiciju od oko 5000 godina, kako ističe D. Graeber u svojoj obimnoj studiji o dugu?
- Dug: imenica – 1) iznos dugovanog novca; 2) stanje dugovanog novca; 3) osjećaj zahvalnosti za neku uslugu ili proizvod (definicija Oxford English Dictionary)

*„Duguješ li banci stotinu hiljada dolara, banka je tvoj vlasnik,
Duguješ li banci stotinu miliona dolara, ti si vlasnik banke!“*

(Američka izreka)

- Zašto Šumpeter smatra da bez duga (kredita) nije moguć razvoj? Dug (kredit) je ispružena ruka u budućnosti i zahvatanje tom rukom „budućih prihoda“. Ako tu ruku pružaš previše i zahvataš previše, ulaziš u probleme – to je Šumpeterova misao koju sam parafrazirao.
- Dug je finansiranje današnjih investicija iz budućih prihoda koje stvara ta investicija! To je u skladu sa razumijevanjem ekonomske logike koja proizilazi iz mišljenja i ponašanja da je tržište

najveća imovina kompanije, odnosno potencijalni kupac gradi današnje fabrike... To je logika koje sam se u životu pridržavao i logika na kojoj sam izgradio najveću privatnu zgradu u Crnoj Gori (17.000m²) – zgrada mog Univerziteta UDG.

- Kada je dug opterećenje razvoju? Kako utvrđujemo da je dug opterećenje? Zar srpski i crnogorski seljak se nije ponašao prema pravilu: kupiću zemlju samo ako cijenu koju sam platio mogu da vratim od „*fruta za 10 godina*“!... Kao što vidite stopu povrata nijesu izmislili savremeni eksperti za biznis plan!
- Moralni aspekti duga? Crkva i oprost dugova – zašto? Zašto je Gilgameš prije 5000. godina „uveo“ oprost dugova?
- Dug i socijalne nejednakosti.
- Dug i privatni univerziteti: da li današnjem studentu „visi nad glavom“ dug stvoren plaćajući studije? Da li privatni univerziteti imaju veću odgovornost prema studentu, koji plaća studije nego na državnim fakultetima gdje studenti ne plaćaju? Da li bi kvalitet znanja studenta sa privatnog univerziteta trebao da bude veći, kako bi bio u prilici da vrati svoj dug stvoren plaćanjem školovanja? Da li je to razlog da su privatni fakulteti najčešće bolji od državnih?

II

- Da li je na pomolu nova svjetska ekonomska kriza? Spadam u ljude koji osjećaju miris te krize... razloge ne bih iznosio... ima ih više.... Zaustavio bih se na javnom dugu i dugu uopšte... Da li javni dug, odnosno ukupni dug može biti uzročnik najvećeg svjetskog ekonomskog cunamija?
- Šta kažu podaci? Svjetski društveni proizvod je oko 70.000 milijardi dolara. Prema nekim izvještajima ukupan dug na nivou svijeta je oko 220-250. 000 milijardi dolara. To znači da je zaduženost svjetske ekonomije oko 300%. Ako se to uporedi sa Mاستrihtom (dug preko 65% BDP je ulazak u krizu), što možemo da naslutimo... Ne usuđujem se da iznesem podatak o ukupnoj novčanoj masi na nivou svijeta, jer nemam vremena da ga provjeravam... Sjećam se našeg dragog i pametnog Slobodana Maksimovića koji je bio kritičan prema sistemu tržišne ekonomije kada nam je govorio: *“Te paruštine koje svijet nemilostrdno štampa će uništiti svjetsku ekonomiju”*.
- Trgovinski rat SAD i Kine – da li je to početak raspada Svjetske trgovinske organizacije? Da li deficit SAD u razmjeni sa Kinom, koji iznosi oko 150 milijardi dolara je potencijalna bomba krize svjetske ekonomije?
- O uticaju duga puno je pisao istoričar Najl Ferguson. U svojoj maloj knjizi „Velika degeneracija – kako se institucije raspadaju i ekonomija umire“, on ističe da kritičari zapadne demokratije imaju pravo kad kažu: *“da ima nešto naopako u našim institucijama”*... i navodi da je najočividniji indikator toga javni dug, koji se više ne može pravdati ratovanjem. On navodi podatak o odnosu javnog duga i BDP, koji je u većini Evropskih zemalja i Japanu između 150% do 200% - mnogo više od te „magične“, po meni „birokratski standardizovane brojke od 65%“.
- Kada se javnom dugu dodaju i privatni dugovi – šta dobijamo? Ukupan dug u odnosu na BDB je: u Japanu 512%, Britaniji 507%, Francuskoj 346%, Italiji 314%, SAD 279%, Njemačkoj 278% podaci se odnose na 2012-13).
- Da li je središte problema duga u tome što javni dug omogućava sadašnjim generacijama glasača da žive o trošku onih koji su previše mladi da bi glasali, ili još nijesu rođeni?... Da li je u pravu Ferguson kada podržava Edmunda Berka koji ističe da pravi društveni ugovor nije onaj koji je napisao Žan Žak Ruso između suverena i naroda ili „opšte volje“ već je to „partnerstvo“ između generacija?
- „Među mladima je tek u začetku stav da im klasa političara oduzima budućnost“. (Američki antropolog)

Što ta klica može da pokrene u bliskoj budućnosti?

III

- Ekonomska politika (fiskalna, monetarna), deficit i dug;
- Investicije i javni dug;
- Potrošnja i javni dug;
- Javni dug u Crnoj Gori – vodič ka razvoju ili je kočnica razvoja;
- Javni dug u Srbiji – vodič ka razvoju ili je kočnica razvoja;
- Da li Balkan ima šansu sa ovolikim javnim dugom?
- Kina i kreiranje javnog duga zemalja Balkana;
- IMF i kreiranje javnog duga zemalja Balkana.

IV

- Javni dug i birokratizacija društva (Balkan);
- Javni dug i „nova preduzetnička klasa“ (Srbija, Crna Gora);
- Javni dug – početak kraja „države blagostanja“? Možda i nacionalne države?

DRŽAVNI DUG KAO EKONOMSKI I DRUŠTVENI PROBLEM – Alternativna videnja: iluzije, zablude i manipulacije –

S a ž e t a k. – Nakon što su tek dotaknuti uobičajeni argumenti u prilog javnog zaduživanja, kao što je omogućavanje preduzimanja velikih projekata i izravnavanje tokova javnog trošenja, obrađuju se manje dopadljive strane ove ekonomskopolitičke opcije. Budući da je u nadležnosti države, javni dug otvara široke prostore za državno uplitanje u privredni proces i za intervencionistički izazvane deformacije koje su mu inherentne. Prenaglašavanje javnog duga u orijentaciji razvojne politike vodi zanemarivanju nacionalne štednje sa pogubnim posledicama po buduću razvitak, posebno na dugi rok. Visoki nivoi javnog duga podrivaju kredibilitet države i umanjuju delotvornost drugih sastavnica javne politike. Smanjeno poverenje podiže neizvesnost u privredi odražavajući se nepovoljno na njenu ukupnu efikasnost i njenu sposobnost za mobilizaciju resursa. Nešto iscrpnije je razrađena manjkavost u upravljanju dugom i naglašena neefikasnost državne mašinerije u korišćenju sredstava pribavljenih javnim, pretežno inostranim zaduživanjem. Zaprepašujuća činjenica izuzetno niskog učešća javnih investicija u BDP-u, koje se zadržava na nivou od oko jedne polovine učešća koje preovladava u okolnim zemljama i u privredama u tranziciji, posebno je razmatrana. Još više zaprepašuje okolnost da su pripremljeni investicioni projekti i da su na raspolaganju obilna finansijska sredstva iz inostranih kredita, a da uprkos tome javne investicije ostaju na razočaravajuće niskom nivou i da investicioni planovi ostaju drastično neispunjavani. Kao osnovno usko grlo u procesu investiranja javlja se vlada a njena trajna neefikasnost zamračuje perspektive budućnosti u privredi kao celini. Ako vlada smere da reformiše privredu, morala bi pre toga da reformiše sebe samu.

Ključne reči: javni dug, javne investicije, infrastruktura, kredibilitet države, korupcija, apsorpciona sposobnost, politika zaštite životne sredine

1. UVODNE NAPOMENE

U standardnoj percepciji najšire javnosti reč *dug* neizbežno se javlja sa poznatim negativnim konotacijama. *Dug je zao drug*, kaže se u jednoj prastaraj narodnoj poslovice. Jasna aluzija na mogućnost da se dug i vidi i pokaže u nepovoljnom svetlu sadržana je i u nacrtu scenarija za ovaj naučni skup o zaduživanju kao komponenti ekonomske politike, a markantno je došla do izražaja i u samom njegovom naslovu (Vukotić 2018). Ni stari Latini nisu propustili da daju odgovarajuću i, dakako, analognu, kvalifikaciju: *Ako zajam daš prijatelju, ostaćeš i bez novca i bez prijatelja*. Pa ipak, kao što je slučaj kod bezmalo svih ozbiljnijih društvenih pojava, pojednostavljena crno-bela dijagnoza nije istinit niti odgovarajući odraz onoga što bi trebalo karakterisati. Mnogo je činilaca koji zaduživanje pokazuju kao korisnu i vrednu transakciju, kao i onih koji ga prikazuju u krajnje negativnom svetlu. Odnos afirmativnih i osporavajućih svojstava menja se od prilike do prilike, ali i od pojedinca do pojedinca kad nastupaju u ulozi posmatrača ili analitičara. Od tog odnosa zavisi i opšti sud o javnom ili bilo kakvom drugom zadu-

² Autor je saradnik Instituta za strategijske studije i razvoj „Petar Karić“ Alfa BK Univerziteta u Novom Beogradu. I ovoga puta su dve nezaobilazne osobe i vrlo dragi prijatelji, g. Milija Mihailović i gđica Isidora Palić, zdušno pomogli da se otklone tehničke, ali i neke sadržinske greške. U svom prijateljstvu oboje bi bili spremni da za preostale greške preuzmu odgovornost, ali to i dalje ostaje neizvodljivo.

živanju kao važnoj komponenti strategije rešavanja pojedinih problemskih spletova sa kojima se i javna politika i privatno delovanje imaju hvatati u koštac.

Nemoguće je zaobići tri standardne propozicije koje govore u prilog javnog zaduživanja kao značajne sastavnice razvojne strategije i tekuće ekonomske politike. Ako zemlja raspolaže atraktivnim investicionim opcijama i ako poseduje kapacitet za njihovu uspešnu realizaciju, a te opcije nude stope prinosa količinski dozirane vidno i nesumnjivo iznad kamatnih stopa na kredite kojima bi se finansirali odgovarajući projekti, onda je očigledno poželjno i preporučljivo zadužiti se da bi se ti projekti ostvarili. Iz odgovarajućih prihoda uspešno bi se otplatio kredit, a znatna vrednost bi ostala kao neto efekat posmatranog poduhvata. Zaduzivanje se ispostavlja kao privlačan način na koji se povećava bogatstvo naroda i, zahvaljujući prirastu bogatstva, prateći dohodak odnosno bruto domaći proizvod (BDP). To je dobro poznati i univerzalno uvaženi *prvi* razlog. *Drugi* validan osnov za zaduzivanje jeste uobičajeno odsustvo sinhronizacije između fiskalnih tokova i odgovarajućih tokova javnog trošenja: racionalno je i preporučljivo česte raskorake između tokova javnog trošenja i s njima spregnutih tokova fiskalnih prihoda premostiti kratkoročnim kreditima koji se rutinski vraćaju u periodima obrtanja tih tokova, tj. u intervalima u kojima su fiskalni prihodi veći od simultanih tokova javnog trošenja. Lako se uvida da ova svojevrsna arbitraža omogućava da se prioritete javne potrebe zadovoljavaju iz viškova sredstava koji se formiraju odustajanjem od zadovoljavanja manje prioriteta potreba. To je poznati oblik svojevrsne arbitraže koja bi mogla da se nazove *public expenditure smoothing* a koja očito omogućava da se društvene potrebe u javnim dobrima istim obimom sredstava zadovolje na višem nivou. Optimizacija trošenja diktira takav pristup upravljanju javnim sredstvima.

Dobro je poznat i *treći* razlog za poželjno i korisno javno zaduzivanje koji proističe iz *strukturnih razloga*, i to onih koji su posledica ograničene ili čak sasvim izostale mobilnosti investicionih sredstava. Nedovoljna mobilnost sredstava prastari je problem o kome se u nas pisalo još pre dobrih 50 godina (Madžar 1965) a koji je, svim institucionalnim menama uprkos, ostao aktuelan do dana današnjeg. Mehanizam je doista jednostavan. U višesektorskoj privredi tipična je pojava da se u jednim sektorima nađe relativni višak novca, a u drugim sektorima nedostatak sredstava s obzirom na valjane investicione opcije. Kad je institucionalna nadgradnja u takvoj privredi neodgovarajuća, pa nedostaju mehanizmi za osiguravanje mobilnosti investicionih sredstava, bez zaduzivanja kao kompenzatornog mehanizma, sredstva će se ulagati na inferiorne opcije na tačkama na kojima su se zatekla, dok će superiorne opcije u drugim sektorima ostati neiskorišćene. Raspoloživa ukupna masa akumulacije daće u krajnjoj liniji manje efekte nego što je to tehnološki i bilansno moguće.

Zaduzivanje omogućava realizaciju natprosečno efikasnih projekata u finansijski deficitarnim sektorima a time se smanjuje jaz u marginalnoj efikasnosti između pojedinih sektora i njihovih projekata, što evidentno uvećava efikasnost ulaganja i onih sopstvenih sredstava koja nisu pribavljena zaduzivanjem. Kad finansijski deficitarni sektori putem zaduzivanja realizuju svoje atraktivne investicione opcije, korisni efekti ostvaruju se po dva osnova. Prvo, samo oživotvorenje tih superiornih projekata očigledan je dodatak postignutoj neto vrednosti u posmatranoj privredi; i, drugo, kad deficitarni sektori na opisani način zadovolje svoje investicione potrebe, povećava se efikasnost ulaganja i u onim drugim sektorima, tamo gde je registrovan relativni višak sredstava u odnosu na raspoloživost opcija u koje bi ta sredstva mogla da budu uložena. Pozitivne učinke zaduzivanja kao strategije prevazilaženja nedovoljne mobilnosti akumulacije moguće je izraziti i na jedan alternativni način, kojim se obuhvataju i izvesni dodatni efekti, povrh upravo navedenih: investiciono zaduzivanje sredstvo je kojim se sprečava da se neki sektori izvrgnu u trajna uska grla na nivou privrede kao celine, a ne treba mnogo mašte da se predstavi kakve se goleme opšteprivredne štete na taj način izbegavaju.

Nije zgorega da se već u ovim preliminarnim opaskama ukaže i na onu manje dopadljivu, takoreći drugu stranu javnog duga. U trenutku uzimanja duga on se očito ispoljava kao sigurna činjenica, kao izvršena odluka. Njegovo vraćanje, međutim, proteže se na budućnost koja se neretko ispostavlja kao relativno duga i udaljena. Otud je neizvesnost neizbežni pratilac i suštinska osobenost zaduzivanja.

Sigurna obaveza prihvata se kao pandan i analogon jednog neizvesnog toka budućih efekata često protegnutog na vremenski interval poprilične dužine. Stoga uvek postoji opasnost da se servisiranje duga nametne kao obaveza u jednoj unapred nepredvidivoj ali teškoj ekonomskoj situaciji. Dug je pristajanje na neugodne buduće komplikacije koje se mogu anticipirati sa možda i malom ali uvek pozitivnom verovatnoćom. Onaj ko se zadužuje, prihvata jednu dodatnu neizvesnost koja se u ovoj dimenziji može izbeći samo tako što se zaduživanje neće prihvatiti kao deo i oblik upravljanja razvojem. Neizvesnost je poznati blokirajući faktor privrednog života, a zaduživanje i oblik i način ugrađivanja neizvesnosti u privređivanje i razvojne procese.

Koliko god da je zaduživanje povoljan način premošćavanja kratkoročnih nesklada između fiskalnih tokova i potrebnih javnih rashoda i koliko god da je povoljno za ubrzanje ili održavanje dinamike razvoja u makroekonomskim epizodama ograničenog trajanja, toliko je nepoželjno i hazardno *kontinuirano intenzivno zaduživanje*. Takvo okretanje javnom dugu znak je i dokaz krupnih pormećaja u jednom društvu, posebno u ekonomskoj sferi njegovog života. To je znak neodmerenog, sa raspoloživim kapacitetima neusklađenog narastanja društvenih aspiracija, posebno pretenzija onih slojeva i grupa koje imaju veliku političku moć i koji kroz mehanizme preraspodele pribavljaju resurse koje ne mogu ostvariti u redovnim ekonomskim procesima, na sistemski produktivan i razvojno stimulativan način. Javni dug je *posebno destruktivan način preraspodele* jer omogućava da se, preko mere određene raspoloživim kapacitetima, potrebe sadašnjih naraštaja zadovoljavaju na račun budućih pokoljenja.

Sklapanje aranžmana putem kojih se realizuje javno zaduživanje, posebno zaključivanje kreditnih poslova u inostranstvu, eminentno je funkcija i posao države i jedan od najviše zastupljenih načina putem kojih se država neposredno upliće u upravljanje ekonomskim tokovima. Za one ekonomiste koji su opredeljeni *protiv* ekspanzije *takvog* državnog intervencionizma, to je veliki *prateći* defekt ovakvog vida ubrzanja ili održavanje privrednog razvoja. Osobito ako se on protegne na duga razdoblja i postane neka vrsta trajnog obeležja ekonomske politike. Iskustvom je mnogokratno potvrđeno da ovakva etatizacija regulisanja privrede dovodi do deceleracije i malaksavanja privrednog rasta, i to u perspektivi koja ne mora da bude osobito daleka. To je takođe područje koje je visoko problematično sa stanovišta političke ekonomije, tj. onog dela ekonomske nauke koji izučava i prati ekonomsku motivaciju u formulisanju i praćenju ekonomske politike i institucionalne izgradnje. Naime, mnogi ekonomskopolitički zahvati i prateće mere koji se pokazuju kao atraktivni i poželjni sa stanovišta vlasti mogu se naći u sukobu sa opštim interesom i javnim dobrom, kako god da se definišu ova dva pojma sa širokim i ne baš precizno omeđenim značenjem. Naročito su veliki rizici pogrešnih odluka i pratećih golemih društvenih šteta u onim zemljama u kojima je jako raširena i duboko ukorenjena korupcija: mogućnosti zloupotreba veoma su velike, a mehanizmi kontrole sasvim neefikasni i često pod jakim uticajem onih koji treba da budu kontrolisani.

Javni dug je potencijalno štetan i zbog toga što domaću akumulaciju i mobilizaciju vlastitih resursa unekoliko stavlja u drugi plan. Zaduzivanje ne traži odricanje niti – bar kao takvo – neki veći razvojni napor. Stoga je vrlo veliko iskušenje, ali i verovatnoća da mu se podlegne, da se razvojna politika neodmereno okrene lakom pribavljanju spoljnih resursa, te da se takvo zapostavljanje sopstvene akumulacije ispostavi kao krupan strateški promašaj. U orijentaciji na javni dug, možda znatno više nego u većini drugih sastavnica razvojne politike, potrebna je *mera*.

Dodatni rizici javljaju se u konstelacijama u kojima je veći deo duga denominiran u stranoj valuti, kao što je slučaj sa Srbijom. Ovakvo zaduzivanje lako se realizuje u novije vreme s obzirom na veliku ponudu kapitala na svetskim finansijskim tržištima, ali i s obzirom na činjenicu da su strani poverioci u odnosu na državu kao dužnika bolje zaštićeni od domaćih aktera. Devizna denominacija duga posebno je rizična s obzirom na pokušaje naglog povlačenja kapitala izazvane globalnim finansijskim udarima, u kom slučaju može da nastane opasnost ozbiljne krize devizne nelikvidnosti. Novija istraživanja, uključujući i rezultate saopštene na nedavnom skupu Naučnog društva ekonomista Srbije (NDES) o ekonomskoj politici za narednu 2019. godinu, ukazuju na visoku korelaciju između tempa privrednog rasta

i mere u kojoj se privreda oslanja na *sopstvenu akumulaciju*. O potrebi konačnog afirmisanja domaće štednje kao generatora razvojnih impulsa opširnije je raspravljano u referatu podnesenom na tom savetovanju (Madžar 2018).

2. DETALJNIJE RAZMATRANJE MOGUĆIH UČINAKA I POTENCIJALNIH RIZIKA JAVNOG DUGA

Poznato je da su stope privrednog rasta vremenski međuzavisne. Niska stopa u nekom vremenskom intervalu može da se ispostavi kao preduslov za postizanje visokih stopa, možda i pravog privrednog poleta, u nekom budućem vremenu. Moguć je i obrnut odnos: visoke stope u datom intervalu često su uzrok neminovnog budućeg malaksavanja rasta u daljoj, a ponekad i bližoj budućnosti. Za javni dug lako se pokazuje da je gotovo školski primer takve međuzavisnosti. U ograničenom vremenu moguće je zaduživanjem silno povećati masu investicionih sredstava te tako jednako silno ubrzati privredni rast, ali u budućnosti opredeljenoj ročnom strukturom uzetih kredita, kad dođe vreme iscrpljujućeg i mučnog servisiranja tih kredita, raspoloživa sredstva intenzivno se smanjuju i privreda može da uđe u ozbiljnu razvojnu krizu. Ubrzavanja rasta u ograničenim vremenskim rasponima skupo se plaćaju budućim deceleracijama. Već sam taj mehanizam čini ocenu dometa i uspešnosti razvojne politike krajnje delikatnom i neretko problematičnom. Ne jednom se događa da analitičare, a još i više široku javnost, zavaraju visoke stope rasta koje, zbog načina na koje su ostvarene, nose u sebi klice budućeg usporavanja, pa i mlaksavanja razvojnog procesa.

Zaduživanje je paradigmatički primer međuzavisnosti stopa i problematičnosti evaluacije razvojne politike kroz njihov puki nivo, posmatranjem njihove veličine bez odmeravanja njihovih implikacija za budućnost. No, to nije jedini mehanizam međuzavisnosti niti jedini primer konstelacije u kojoj su visoke stope rasta doslovno uzročnik niskih budućih stopa. Takav je široko raspravljani mehanizam ekstenzivnog rasta koji se predvidivo i valjda bezizuzetno ispoljio kao paradigmatični model socijalističke industrijalizacije. U centralizovanim sistemima bez autonomije privrednih subjekata i bez mogućnosti njihovog *slobodnog* upuštanja u nove pduhvate – a to je put realizacije tehničkog napretka i nezaobilazni oblik permanentnog *učenja* na nivou sistema kao celine – jedini način ubrzanja rasta jeste masovna mobilizacija faktora proizvodnje, a u tom sklopu prvenstveno naglo uvećavanje kapitala putem državno iznudene i administrativno vođene kolektivne akumulacije, tj. ubrzanog uvećavanja kapitala u državnoj svojini. Ako se naglo uvećanom akumulacijom kapital jednako naglo poveća, od samog trenutka takvog skokovitog povećanja zakonito i predvidivo aktivira se proces *smanjivanja tako uvećane njegove stope rasta*. Dugoročno uravnotežena putanja zakonito vodi u režim nulte stope rasta kapitala, a time i stagnacije privrede kao celine. U tome je sadržana svojevrsna tragedija ekstenzivnog rasta. Ta pojava je, čini se bez izuzetka, došla do izražaja u svim socijalističkim privredama.

Međuzavisnost dinamičkih procesa opisana u prethodnom pasusu dobro je proučena i uveliko poznata. Zanimljivo je da je praktično nepoznato, a svakako neuočeno i u pratećem diskursu faktički skrajnuto, da je mehanizam ekstenzivnog rasta analitički ne samo ekvivalentan nego i podudaran sa poznatim neoklasičnim modelom rasta privrede u odsustvu tehničkog progressa. U tom modelu ulogu determinante igra tehnička opremljenost rada koja se – mora se ponoviti, *bez* tehničkog progressa spontano i nužno kreće ka svom ravnotežnom nivou. Taj nivo je opredeljen jednakošću umnoška stope akumulacije i količnika produktivnosti rada i tehničke opremljenosti, s jedne, i egzogeno date stope rasta radne snage (standardna prateća pretpostavka je njena jednakost sa stopom rasta stanovništva) s druge strane. U modelu sa amortizacijom napred definisani umnožak treba da bude jednak zbiru stope amortizacije i stope rasta radne snage. U tom modelu veliki skok stope akumulacije zaista produkuje jednako nagao skok stope rasta kapitala, pa i društvenog proizvoda, ali sam taj skok smesta produkuje tendenciju opadanja obeju stopa i stopa rasta svih relevantnih makroekonomskih agregata. Sistem kao

celina mora u režimu ravnotežnog rasta da raste po stopi najsporije rastućeg faktora. Ako je taj faktor radna snaga, takoreći sudbinski je predodređena stagnacija dohotka po radniku/stanovniku, a ukoliko najsporije raste neki drugi proizvodni činilac, predodređeno je sistematsko smanjivanje *per capita* dohotka, tj. zlokobna makroekonomska involucija. Tu se krije razlog neobične i ne baš dokraja shvaćene pojave: deo svoje mladosti proveli smo u lamentacijama nad tendencijama opadanja stopa rasta, a te tendencije su se u prvim etapama socijalističkog razvoja ostvarivale na njihovom vrlo visokom opštem prosečnom nivou!

Tehnički progres, za koji se ispostavlja da je moguć samo u uslovima ekonomske slobode i autonomije privrednih aktera, uz predvidive prateće efekte kontinuiranog intenzivnog učenja na nivou ekonomskog sistema kao celine, bitno menja opisanu situaciju. Uz tehnički progres sistem ne ispoljava opisanu tendenciju ka sekularnoj stagnaciji nego baš po osnovu tehničkog napretka dobija mogućnost *trajnog* održivog rasta dohotka po stanovniku. U novijem žargonu ovo bi bio slučaj održivog rasta. Ovo je kontekst u kome se smisleno može operisati sa pojmovima koje je Mankiw (2010/2003, s. 201) nazvao *level effect* i *growth effect*. U uslovima ekstenzivnog rasta javlja se *level effect*: jednokratni skok stope akumulacije proizvodi vremenski ali i kvantitativno ograničen skok ravnotežne vrednosti tehničke opremljenosti i dohotka po radniku/stanovniku, ali i tendencije opadanja obeju (i svih ostalih) veličina ka tim podignutim ravnotežnim, te tako i stagnantnim vrednostima. Nivo je dignut, ali rast se usporava i u budućnosti zaustavlja: *level effect* je ostvaren, ali se *growth effect* na dugi rok uopšte ne javlja. Tek sa tehničkim napretkom javlja se *growth effect*. Dugoročni održivi rast dohotka po stanovniku njegov je rezultat i način njegovog formulisanja.

Očigledna je i neposredna relevantnost ovih razmatranja na strategiju javnog, po pravilu inostranog zaduživanja i upravljanja javnim dugom. Zaduživanje omogućava odsečno povećavanje investicija, baš kao i u strategiji ekstenzivnog socijalističkog razvoja. No, podižući u ograničenoj meri ravnotežni nivo dohotka, takvo zaduživanje samo po sebi ne otvara mogućnost održivog dugoročnog rasta. Ne postoji *growth effect* koji bi pratio *level effect*. Valja napomenuti da bi opisana mehanika rasta važila čak i kad dug ne bi morao da se servisira i u krajnjem i vrati. Imperativ servisiranja samo pogoršava situaciju. Štaviše, i to dizanje nivoa, iako samo po sebi poželjno, ne predstavlja za privredu i društvo veliki dobitak. Ono je vremenski i dometom ograničeno i daleko je od toga da može da se poredi sa scenarijem održivog, tj. trajnog rasta. Rast zasnovan na tehničkom napretku upravo zbog svoje trajnosti u dugle vreme prevazilazi povećani nivo uslovljen fenomenom koji je Mankiw nazvao *level effect*. Ispostavlja se da dug sam po sebi nije lojalan drug; ukoliko nije praćen institucionalnim pomeranjima koja treba da omogućе tehnički napredak; razvojni učinak takvog duga brzo se iscrpljuje i sa sudbinskom neminovnošću nastupa ekonomska stagnacija.

Među posebno opasne zablude u vezi sa javnim zaduživanjem spada i uverenje da su nepotrebne i štetne žrtve koje moraju da se podnose prilikom konsolidacije javnih finansija u periodima zaoštrene krize javnog duga i rizika da zemlja na ovaj ili onaj način bankrotira. U populistički orijentisanim krugovima političara, ali i u dobrom delu akademske javnosti, gromko se artikulišu uverenja da je „stezanje kaiša“ pre svega nehumano a potom da je čak i ekonomski štetno. Neizbežno sasecanje potrošnje tumači se kao udar na privredni razvoj, implicirajući da je *potrošnja a ne štednja potreban uslov za održiv razvoj!* Implikacija je da povećavanje potrošnje predstavlja mehanizam za pokretanje i ubravanje privrednog rasta, kao da je štednja ne samo nepotrebna nego i štetna, te da će uzeti potrošnje podsticati razvoj. Sve to bi dalje podrazumevalo da tražnja sama sebi stvara odgovarajuću ponudu. To je u neku ruku na glavu postavljeno klasično shvatanje (poznati Sejov zakon) da tražnja u makroekonomskim razmerama ne može da se postavi kao problem i da ponuda automatski rađa svoju tražnju. Ako je klasično poimanje pod određenim restriktivnim uslovima i imalo izvesnog smisla, ova novija tumačenja, formulisana bez valjanih kvalifikacija i prezentirana kao nekakav opšti zakon, sasvim su besmislena. Povećanje pounce u načelu iziskuje ekspanziju kapaciteta, a nemoguće je videti kako bi oni mogli da se povećavaju bez ulaganja iza kojih mora da stoji potrebna akumulacija.

Teorija o potrošnji i tražnji kao pokretaču i dugotrajnom motoru razvoja potekla je iz pogrešnog tumačenja kejnzijanske doktrine. Ta doktrina svoje prirodno stanište ima u privredi sa nezaposlenom radnom snagom i znatnim neiskorišćenim a dobro održanim i upotrebljivim kapacitetima. Kako su kejnzijanci odavno i uverljivo pokazali, u takvoj privredi, zahvaljujući obilnim neiskorišćenim resursima, posebno onima u vidu neiskorišćenih faktora proizvodnje, rast tražnje pokreće imobilisane resurse i uslovljava povećavanje ponude: u tim specijalnim okolnostima tražnja doista stvara sopstvenu ponudu. No, to važi samo u takvoj privredi i samo dok se rezerve u neuposlenim faktorima ne iscrpu. Rast potrošnje i agregatne tražnje kao njene makroekonomske operacionalizacije ne može da bude determinanta održivog rasta; rast pokretan tražnjom kratkovek je i efemeran. Kad se privreda približi punoj zaposlenosti, tj. svede nezaposlenost na neotklonjivi nivo frikcione nezaposlenosti, i kad se, s druge strane aktiviraju nasledene rezerve u kapacitetima, privreda kao sistem vraća se tamo gde joj je i mesto, tj. u režim funkcionisanja kakav je u biti opisan klasičnom teorijom.

Uz sve, da bi se pokrenula potrošnja „kao motor razvoja“, mora se naći način njenog obilnijeg finansiranja. Kad bi ti novčani izvori bili na raspolaganju, kriza tražnje i oskudica u domenu potrošnje ne bi se ni javljale niti tako neugodno istrajavale. Ovim teoretičarima tražnje kao „razvojne šanse“ ne preostaje ništa drugo nego da se okrenu javnom zaduživanju. *Spiritus movens* i usmeravajući akter tog zaduživanja mora, dakako, da bude država, jer da se ta operacija može izvesti bez nje, potrebna prilagodavanja odigrala bi se u privredi spontano i automatski, a ova makroekonomska nepogoda ne bi se ni pojavila kao ekonomskopolitički problem. Tako ovi „neokejnzijanci“ otvaraju novi široki kanal za neposredni državni intervencionizam, a u većini slučajeva kriza se ne bi ni pojavila da je svojim čestim i nepriličnim intervencijama nije zamesila upravo država.

Država nema drugog načina da podstakne potrošnju osim da se ponovo lati javnog zaduživanja. Ali, to mora biti spoljno zaduživanje, jer je isprazno očekivati neke izvore za finansiranje ovako krupnog poduhvata u već osiromašenoj zemlji. Nisu, naravno, ni strani kreditori baš raspoloženi da ulažu u problematičnu državu jer znaju da u toj vratolomiji mogu loše da se provedu. Visoki rizik je oblik troška koji mora da se pokrije, a krajnji rezultat je *skupo* zaduživanje ukoliko se potrebni finansijeri nekako i uspeju pronaći. Cela ova kombinatorika svodi se na skupinu rizičnih i skupih operacija koje su u razvojnom smislu prava katastrofa. Prvo, traže se i eventualno iznalaze izvori koji će pretežno završiti u potrošnji i dodatno potisnuti ionako oskudnu akumulaciju – sve uz poznatu iluziju da se razvoj može *nekako* odvijati i bez akumulacije; i, drugo, krediti koji bi se digli nepovoljni su i skupi, te tako toware novu hipoteku na ionako mršave razvojne izgledе.

Ovo je splet okolnosti u kome dominira jedna tipična zabluda i javlja se iluzija sa kobnim posledicama po razvojnu politiku zemlje. Vlast je svesna da zaduživanje, uz sve kejnzijanske inkantacije o potrošnji kao pokretaču razvoja i njegovom održavanju i na duži rok, ipak ima nepovoljne konotacije i teško ostaje na dobru glasu. Zato spoljne kredite voli da predstavi kao osnovu značajnih projekata, kao komponentu vrednih ulaganja i zalogu bolje budućnosti, a ne kao nešto što će biti proćerdano u tekućoj potrošnji. Upravo to je krupna iluzija i uzročnik brojnih daljih zabluda. Na makroekonomskom nivou tokovi resursa i trošenja konsoliduju se i kompenzatorno izravnavaju. To znači da krediti, baš i kad su strogo namenski vezani za vredne investicione projekte, posredno uvećavaju potrošnju, često ništa manje nego da su u potrošnju direktno usmereni. Iza ove nepobitne propozicije stoji jednostavno rezonovanje: kad se za određene investicione potrebe uzmu krediti, domaća sredstva se oslobađaju za alternativne upotrebe, a to znači i za tekuću potrošnju. U datoj konfiguraciji moguće je za potrošnju izdvojiti taman toliko koliko se „uštedelo“ zahvaljujući činjenici da se deo investicija finansira iz kredita. A kad se tokovi uskovitlaju i inercija uzme maha, u opisanoj „arbitraži“ može potrošnja da se poveća i više nego što se „uštedelo“ zahvaljujući činjenici da se date investicije nisu morale finansirati iz sopstvenog dohotka. Potrošnja može na ovaj način da skokne uz moguće žrtvovanje nekih možda i prioritarnih elemenata delujućeg tkiva i funkcionalnog supstrata u sistemu.

3. JAVNI DUG KAO ČINILAC I ELEMENT MAKROEKONOMSKIH MEĐUZAVISNOSTI

Javni dug je deo bogatog spleta makroekonomskih varijabli, pri čemu on i prima i emituje mnoge uticaje u toj mreži izukrštanih međuzavisnosti. Linije međuzavisnosti daleko se lakše identifikuju od uzročno-posledičnih veza budući da mnoštvo povratnih sprega uslovljava obostrane uticaje. Zainteresovani posmatrač ostaje bez analitičke osnove ali i logičke mogućnosti da se pojedinim veličinama nedvosmisleno pripiše uloga bilo uzroka bilo posledice.

Važan učinak podizanja javnog duga denominiranog u stranoj valuti jeste pritisak na aprecijaciju domaće valute. Mehanizam je jednostavan: zaduživanje intenzivira priliv strane valute i kroz takvo povećavanje ponude u celini i u proseku smanjuje njenu cenu. Takvo pojeftinjenje stranih sredstava plaćanja ekvivalentno je aprecijaciji koja na poznati način destimuliše izvoz. Važan efekat ove interakcije jeste smanjivanje priliva deviza po osnovu izvoza. Tako zaduživanje, osiguravajući priliv deviza kroz taj poznati kanal, posredstvom ovog povratnog uticaja delom poništava povoljno dejstvo na njihovu ponudu. Sličan efekat javlja se po osnovu umanjivanja kredibiliteta zemlje. Sa porastom zaduženosti raste i verovatnoća kriza devizne likvidnosti, a to je znatan rizik za strane ulagače. Zemlje sa većim dugom teže nalaze opcije za novo zaduživanje i prinudene su na prihvatanje nepovoljnijih uslova. Sklapanje novih kreditnih aranžmana nije, međutim, opterećeno jedino nužnošću prihvatanja nepovoljnijih uslova i viših troškova zaduživanja nego je izloženo i većim transakcionim troškovima. Zadužena zemlja mora sa porastom duga da ulaže sve više vremena, napora i sredstava za pokriće troškova traganja i ugovaranja, pa se i to javlja kao činilac koji uz rast zaduživanja čini dalje zaduživanje sve skupljim i nepovoljnijim. Važna je i činjenica svojevrstnog supstitutivnog odnosa između spoljnog duga i stranih direktnih investicija (SDI). Naime, strani ulagači dobrim delom cene rizik zemlje kroz veličinu državnog javnog duga obično merenog kroz odnos prema BDP-u. Sa veličinom duga rastu teškoće i neizvesnosti njegovog servisiranja i verovatnoća kriza devizne likvidnosti sa zastojima u tom servisiranju. To očigledno odvrća strane ulagače i deluje kao činilac usporavanja rasta SDI, a pokadšto i njihovog smanjivanja. Uvećavajući javni dug kao potencijalno ili tek navodno sredstvo pokretanja ili ubrzavanja privrednog rasta, ekonomska politika produkuje, dakle, i suprotan efekat kroz destimulaciju SDI.

Veoma je važan i mora se konstantno imati na umu negativan uticaj javnog zaduživanja na domaću akumulaciju. Pre svega, samim tim što omogućava relativno brzo i lagodno uvećavanje investicionih sredstava, on destimuliše jedan broj ekonomskih aktera na planu formiranja sopstvene akumulacije. To se na državu i s njom povezane organizacije odnosi svakako više nego na druge kategorije ekonomskih aktera. Priliv sredstava po osnovu duga pravi je sedativ kad je reč o naporu i delovanju u pravcu podizanja vlastite akumulacije. Drugi, svakako snažniji uticaj javlja se u budućnosti kad na dnevni red dođe servisiranje duga. Za dati BDP sevisiranje očigledno umanjuje raspoloživa sredstva, a opšta je zakonitost, kako teorijska tako i empirijska, da se iz manje mase ukupno raspoloživih sredstava manje i štedi. Pogotovo u situacijama u kojima je, zahvaljujući zaduživanju, agregatna lična potrošnja bivala formirana na nivoima koji premašuju prirodnu određenu raspoloživim kapacitetima i nivoom privrednog razvoja. Takvo obaranje štednje stvar je jasnog obrasca ponašanja, ali i neporecive ekonomske nužnosti. Pri manjoj masi sredstava zasigurno će se naći brojni prioriteti koji će u sistemu preferencija i tvoraca ekonomske politike i privrednih subjekata biti svakako ispred formiranja akumulacije.

Javni dug, posebno njegova redovno više zastupljena spoljna komponenta, deluje i na niz makroekonomskih parametara sa širokim spektrom delovanja na veći broj važnih opšteprivrednih tokova. Ti uticaji se daju identifikovati kroz seriju neizbežno pojednostavljenih makroekonomskih modela koji su daleko od toga da verno odraze stvarne tokove, ali su baš zato pogodni za formalizovanje nekih snažnih uticaja i moćnih impulsa koji iz njih proističu. Pogodan i veoma instruktivan prikaz poduže serije takvih modela dao je u svom izvanrednom udžbeniku Mankiw (2010/2003/, ss. 65–73, 121–123 i 127–130). On počinje od najjednostavnijeg modela male, finansijski zatvorene privrede; jednostavnost modela ispoljava se i u tome što je to klasični model sa punom zaposlenošću svih proizvodnih činilaca. U njemu je

štednja jednoznačno opredeljena nacionalnim dohotkom, apriorno postuliranim makroekonomskom potrošnom funkcijom i egzogeno fiksiranom javnom potrošnjom. Na standardnom dijagramu štednje, investicija i kamatne stope, investicije su date kao opadajuća funkcija kamatne stope, a ta stopa se prilagođava tako da osigura jednakost (takode apriorno opredeljene) štednje i investicija.

To je zapravo model određivanja kamatne stope koja je utoliko veća ukoliko je domaća akumulacija manja. U meri u kojoj javni spoljni dug smanjuje sopstvenu akumulaciju i pomera krivulju štedne ulevo, kamatna stopa se povećava koliko je potrebne da investicije smanji na nivo tako umanjene štednje. Ovaj uvek snažan i teško otklonjiv uticaj javnog duga na domaću akumulaciju ostvaruje se preko poznatog efekta zaponca (*ratchet effect*): korišćenje strane štednje uz prateće narastanje javnog duga, redovno denominiranog u stranoj valuti, omogućava na razne načine, prvenstveno kroz efekat kompenzatornog bilansnog izravnavanja (v. poslednji pasus prethodnog odeljka), širenje potrošnje bez oslonca na domaće resurse (up. Madžar 1982). Taj hazard opredmećen u neodmerenoj ekspanziji potrošnje nipošto nije slučajan nego se tipično i predvidivo, može se reći neizbežno, javlja kao implikacija i posledica inostranog zaduživanja. Eksplozija potrošnje finansijski se ostvaruje na bazi dohotka koji nije generisan u datoj privredi niti je izraz i mera njenih kapaciteta. Sličan fenomen javlja se i u situacijama u kojima zemlja uživa obilnu inostranu pomoć kao unilateralni transfer i kad se potrošnja takoreći po kratkom postupku prilagodi naviše tim blagodatnim besplatnim prilivima. Razvojni belaj nastaje kad ti prilivi presuše a potošnja se po logici histereze ne da prilagoditi stvarnim ekonomskim mogućnostima zemlje. Tada dolaze vremena krajnje oskudne akumulacije, a u nekim potperiodima čak i do izjedanja supstance: to su vremena u kojima se potrošnja održava na nivou suštinski neusklađenom sa ekonomskim mogućnostima zemlje, vremena u kojima se tekuće trošenje nastavlja po cenu daleko većih odricanja u ne baš tako dalekoj budućnosti.

Efekat zaponca sastoji se, dakle, u tome što agregatna potrošnja, znatnije povećana iz bilo kakvog razloga, odbija, odnosno ne može da se vrati na primeren nivo, a to je opseg koji je usklađen sa raspoloživim kapacitetima, odnosno sa visinom BDP-a. Alternativni izraz za tu nesavitljivost makroekonomskih agregata je *histereza*. Autonomno uvećana potrošnja, uz kidanje logične veze sa BDP koji je njen prirodni lenger, osuđuje zemlju na dugotrajan manjak akumulacije, obarajući akumulativnu sposobnost privrede u nezdravo visokom stepenu i uz posledice koje se teško saniraju. To je jedna od najvećih razvojnih tragedija koje mogu da pogode jednu privredu: potkresana finansijska moć, usporen razvoj i manjak deviza, uz povremene krize devizne likvidnosti, javljaju se kao opredeljujuće komponente najverovatnijeg scenarija njenog bitisanja, kao njena na dugi rok zakovana ekonomska sudbina.

Stvarne privrede nisu, dakako, baš u svim intervalima i svim konstelacijama, niti u režimu pune zaposlenosti niti finansijski zatvorene, ali model identifikuje jedan važan uticaj: smanjenje mase neiskorišćenih faktora proizvodnje, da se i ne govori o njihovoj punoj zaposlenosti, i nedovoljna interakcija sa međunarodnim finansijskim tržištima, stvara, zbog dugom dopingovane potrošnje, pritisak u pravcu podizanja kamatnih stopa i čini kapital skupljim nego što bi inače bio. Skorašnja iskustva sa privrednim trendovima u Srbiji u skladu su sa tom modelskom implikacijom: investicije su u Srbiji hronično nedovoljne, a kapital je relativno skup u međunarodnom ambijentu koji je inače sav u znaku obilja finansijskog kapitala. Nimalo celishodnoj visini kamatnih stopa sigurno doprinose rizik zemlje, ali uticaj smanjene akumulacije time nije anuliran, s tim što je i sam rizik dobrim delom uslovljen javnim zaduživanjem. Dalji, detaljniji i stvarnosti bliži modeli daju bolju aproksimaciju nekih osobenosti ekonomske stvarnosti u Srbiji.

Posebno važan korak u poboljšavanju te aproksimacije i podizanju njene relevantnosti u odražavanju i tumačenju makroekonomskih relacija jeste otvaranje privrede ka svetu, tj. ka njenom međunarodnom okruženju. Takvo otvaranje teče u dva pravca. Privreda se prema svetu otvara, prvo, svojim realnim sektorom tako što se u model inkorporiraju izvoz i uvoz, a potom i finansijskim sektorom tako što se uvodi međunarodna mobilnost kapitala. Spoljni dug i SDI su standardni putevi otvaranja privrede prema svetskom finansijskom tržištu. Ostajući i dalje u domenu klasičnog ekonomskog modela – a

taj na dugi rok ostaje kao jedino relevantan, jer dugoročno nije moguća ekspanzija tražnje kao „izvora rasta“ bez odgovarajućeg povećavanja kapaciteta, tj. bez investicionih ulaganja – standardne makroekonomske bilansne relacije dopunjuju se poznatim dodavanjem spoljnotrgovinskih tokova. Sada se BDP s jedne strane predstavlja kao zbir agregatne lične potrošnje, javne (državne) potrošnje, investicija i neto izvoza, tj. ukupnog izvoza umanjenog za uvoz. Međunarodno zaduživanje i prateće gomilanje javnog duga prevashodno se manifestuje kroz deficit platnog bilansa. S druge strane, BDP se prikazuje kao zbir agregatne lične potrošnje, ukupnih poreza i privatne štednje. Kad se iskombinuju ta dva alternativna prikaza makroekonomske ravnoteže, dobija se značajna bilansna relacija prema kojoj je razlika između domaće štednje i investicija jednaka *višku* ostvarenom u platnom bilansu. Taj višak, dakako, može da bude i pozitivan ili – kako je u nas tipičan slučaj – manji od nule i kao takav poznat i često pominjan kao deficit platnog bilansa.

Zbog pretpostavljene međunarodne mobilnosti kapitala kamatna stopa je određena na svetskom finansijskom tržištu i za posmatranu zemlju javlja se kao dati parametar. U kombinaciji sa funkcijom investicione tražnje, koja se po logici stvari prikazuje kao opadajuća funkcija kamatne stope, sama kamatna stopa opredeljuje obim investicija. Tako opredeljene, one nisu nužno jednake domaćoj akumulaciji, a kad su zbog dovoljno niske kamatne stope veće od domaće akumulacije, javlja se po neumitnoj bilansnoj zakonitosti deficit platnog bilansa. Relevantne bilansne veze proizvode jedini logički moguć rezultat: deficit plasnog bilansa jednak je razlici između agregatne štednje i ukupnih investicija. Pad kamatnih stopa, uslovljen tendencijama na svetskom finansijskom tržištu i tako tipičan za odgovarajuće trendove tokom poslednjih par decenija, vodi porastu investicija a time, shodno bilansnim relacijama, i povećavanju platnog deficita.

I ovaj model dobro odslikava krupne osobenosti naše makroekonomske stvarnosti. Zbog efekta zaponca i zbog sijaseta drugih jednako pogubnih uticaja, nacionalna štednja je deprimentno niska, a svetsko finansijsko tržište nametnulo je i nama nisku referentnu kamatnu stopu. Investicije, osobito one finansirane iz stranih izvora, za koje je merodavna baš ta svetska kamatna stopa, relativno su velike, pa je i deficit u platnom bilansu neizbežan. Kvalifikativno relativno suštinski je važan u ovom kontekstu budući da su investicije velike samo u odnosu na našu urušenu akumulativnu sposobnost, a nikako u smislu podsticaja kakve daju ovdašnjem privrednom razvoju. U ovom drugom smislu njihova stopa je u većini godina manja od investicionih stopa susednih zemalja i zemalja u tranziciji, iz čega na nivou neposrednih uzročnih veza i proizlazi naš notorno spor i u dužoj perspektivi ne baš izgledan ekonomski razvitak.

Analitički je celishodno investicije razdvojiti na privatne i javne (državne) kao što je na istoj liniji poželjno dekomponovanje ukupne štednje na privatnu i državnu. Tada je ukupna štednja jednaka zbiru privatne i javne štednje, pri čemu je ova potonja definisana kao razlika između ukupnih javnih prihoda (mahom poreza i doprinosa) i javne potrošnje. Ako se dogodi da je privatni sektor investiciono uravnotežen, tj. da su privatne investicije jednake privatnoj štednji, a u javno trošenje se, pored tekućeg trošenja uključe i javne investicije, dobija se da je budžetski deficit (sve sa javnim investicijama) jednak deficitu platnog bilansa. To je poznati fenomen bliznjačkih deficita (*twin deficits*) koji u novije vreme privlači popriličnu pažnju. Konstrukcija je povoljna za jasnije isticanje odgovornosti vlade za slabe performanse u spoljnoekonomskim odnosima: privatni sektor svoje investicione potrebe pokriva vlastitom štednjom, a manjak prihoda u platnom bilansu može analitički transparentnije da se pripíše vladi i njenoj politici.

4. JAVNI DUG KAO GENERATOR ZABLUDA I SREDSTVO MOGUĆIH MANIPULACIJA

Ovo je kontekst u kome manipulacije mogu da budu samo političke, pa se baš one i imaju u vidu. Zablude mogu da budu mnogo šire i faktički univerzalne, pa se jednako dobro primaju i u akademskoj

i široj javnosti. O onoj političkoj, ukoliko je i to javnost, da se i ne govori. I zablude i manipulacije imaju svoje izvoriste u inherentnoj kompleksnosti utvrđivanja istinskih efekata razvojnih procesa i u pratećim teškoćama objektivnog odmeravanja učinaka pojedinih vladajućih garnitura. Dubinski koreni ovih teškoća sadržani su u činjenici da privredni razvoj zavisi od velikog broja činilaca od kojih su samo neki pod kakvom-takvom kontrolom ekonomske politike. Više od toga, odnos između upravljivih činilaca i onih koji su objektivno određeni menja se tokom vremena, pa se u nedostatku jasne analitike i pouzdanih kriterija razgraničavanja onome što je upravljivo često pripisuje ono što nije predmet smišljenog usmeravanja, i obrnuto. Vlast kao i svaka vlast – kad u privredi krene dobro, ona to velikim delom pripisuje raznim politikama, razume se onima koje ona koncipira i sprovodi; kad nastupe oskudna i nepovoljna vremena, hametice se iznalaze objektivne teškoće, prepreke i determinante, pa se njima pripisuje mnogo toga što je krenulo kako ne treba, uključujući i ono što je sama politika izazvala svojim remetilačkim delovanjem.

U predmet ovog teksta ne spada sastavljanje registra upravljivih i neupravljanih činilaca privrednih kretanja, još manje precizno odmeravanje udela tih činilaca u empirijski registrovanim razvojnim tendencijama. Biće ukazano samo na faktore koji su povezani sa javnim zaduživanjem, pa i to bez pretenzija da se ponudi kompletan spisak. Dovoljno će biti da se ukaže tek na neke činioce i pokaže kako je teško odmeriti uticaje i korisne efekte politike u datim konfiguracijama makroekonomskih trendova i određenim vremenskim intervalima. Najvažniji razlog zbog koga se neposredno registrovane i službeno prikazane stope rasta ne mogu prihvatiti kao pokazatelji efikasnosti razvojne politike prilično je jasan i jednostavan za identifikaciju i tumačenje. Uputno je da se taj razlog prezentira nezavisno i odvojeno od drugih razloga koji takođe zamagljuju sliku razvojnopolitičkih učinaka. Ti drugi razlozi vezani su dobrim delom za neizbežne stohastičke oscilacije u stopama rasta. Bilo kakvo slučajno odstupanje naviše nije osnov za pozitivnu evaluaciju razvojne politike niti razlog za njenu glorifikaciju.

Ovu jednostavnu i očiglednu činjenicu vlast ne uvažava, pa je ta stohastička odstupanja naviše sklona da proglasi za značajan uspeh, a sebe za dičnog razvojnog lidera u grupama zemalja sastavljenih po ovim ili onim kriterijima. Vlast zaboravlja ili čak svesno ignoriše činjenicu da će zbog ovogodišnjeg stohastičkog uzleta već u sledećoj godini biti teško postići dopadljivu stopu rasta. To redovno ignoriše jer politika ide na brze i kratkoročne efekte, uz ubiranje toliko poželjnih političkih poena, i opravdano računa na kratku memoriju i munjevitu zaboravnost biračkog tela. Analogno ponašanje redovno se reprizira kad posle nepovoljne godine, obično izazvane sušom ili dekonjunkturom na relevantnom segmentu spoljnog tržišta, bude prirodno zabeležena visoka stopa rasta – stopa izolovano posmatrana samo za tu jednu godinu. Povratak na normalan trend i nivo, tj. vraćanje na neki uobičajeni prosek, na prečac se proglašava za nekakvo razvojno dostignuće i fanfare bivaju naširoko aktivirane. Zato Fiskalni savet Republike Srbije (2017, s. 10), možda jedina državna institucija koja strogo profesionalni deo svog posla obavlja na najvišem akademskom nivou, mudro operiše ne sa konvencionalnim pojedinačnim, nego sa trendnim stopama rasta. Tačno je procenjeno da pojedinačne stope nisu upotrebljive za procenu učinaka ekonomske politike budući da su kontaminirane napred istaknutim aleatornim fluktuacijama.

Vraćajući se nosećoj temi ovoga teksta, posebno velika iskrivljivanja učinaka razvojne politike javljaju se po osnovu spoljnog zaduživanja. Mehanizam je više nego jednostavan. Naglašeno pojačanim zaduživanjem moguće je na brzu ruku uvećati masu investicionih sredstava i, takođe brzo, podići stopu rasta znatno iznad razvojnih mogućnosti opredeljenim akumulativnom sposobnošću privrede i njenim dometima u efikasnom korišćenju raspoložive akumulacije. To na kratak rok daje izuzetno povoljnu sliku o vladinim učincima u podsticanju i usmeravanju razvoja. U ne tako dalekoj budućnosti, zavisno od načina na koji je u vremenu raspoređen teret servisiranja, ne samo da neće biti dodatnih impulsa po osnovu priliva eksternih investicionih sredstava nego će se pojaviti i privredu neugodno opteretiti odliv sredstava po osnovu servisiranja. Koliko god je – i kakvom god brzinom – stopa rasta mogla da bude dignuta tokom zaduživanja, toliko sada, kad dug mora da se otplaćuje, obara stopu i privredu pomera

ka bezmalo stagnantnom režimu zamrlog razvoja. Mora biti više nego očigledno da za objektivnu ocenu dometa razvojne politike nisu merodavne ni visoke stope rasta iz perioda zaduživanja niti one razočavajuće niske iz perioda otplate duga i njome oslabljenog ionako mršavog investicionog potencijala. Zanimljivo je da ni u akademskim analizama nije na pravi način uzeta u obzir ta uslovnost stopa rasta, njihova strukturna odvojenost od razvojnih performansi ekonomske politike, te tako i njihova faktička irelevantnost za ocenu njenih dometa.

Među manje dopadljive, da se ne kaže pogubne crte javnog zaduživanja, posebno onog okrenutog inostranim izvorima, spada okolnost da ono pruža skoro idealne mogućnosti za političku manipulaciju, te se tako nameće kao ozbiljna opasnost po demokratiju kao smisao i oblik upravljanja javnim poslovima. Aktuelna vladajuća garnitura može putem zaduživanja i odgovarajućeg silno intenziviranog ulaganja po kratkom postupku dići stopu rasta, a zajedno sa njom i ceo poznati niz makroekonomskih indikatora po kojima šira javnost, pa i akademski krugovi, cene uspešnost njene politike. To koaliciju na vlasti stavlja u izrazito superioran položaj u odnosu na opoziciju, politička konkurencija je praktično obesmišljena time što su stranke koje je nose stavljene u drastično nejednak položaj. Zemlja na taj način ostaje bez demokratske alternative i sistem počinje diskretno da klizi prema jednopartijskoj vladavini. To je jedan vid povratka u precivilizacijski poredak iz koga smo se na jedvite jade iščupali.

Ne treba posebno isticati da je ovakva strategija „razvoja“ ne samo politički destruktivna nego i ekonomski duboko suboptimalna. Alokacija investicija koja ide linijom ovakve političke aritmetike očigledno je daleko od obrasca koji bi odgovarao poznatim kriterijima ekonomske optimalnosti. Bili bi forsirani projekti koji mogu brzo da se završe, oni koji ostavljaju jak utisak na javnost (upadljivi, jarko vidljivi, pogodni za agresivan politički marketing...), a potom i oni čiji su efekti zgusnuto locirani na područjima na kojima vladajući direktorijum ima posebno snažnu izbornu podršku. Budući da su u svakoj vladajućoj garnituri zastupljeni i političari koji nemaju bogzna kakav politički kapital i ne računaju mnogo na reizbor, neposredno mešanje vlasti u investicione tokove i projekte, koje je javnim zaduživanjem prosto predodređeno, otvara takvim akterima široke prostore za zloupotrebu sredstava u svrhu ličnog bogaćenja. Zaduzivanje postaje skupo i po tom osnovu, posebno u visoko korumpiranim sredinama, te se ispostavlja kao manje delotvorna razvojna strategija nego što se to obično veruje. Oba oblika potencijalnih šteta – i korišćenje dugom pribavljenih sredstava za nelegitimnu političku promociju i njihovo delimično pretakanje u kanale privatnog sticanja – deo su već istaknute generalne manjkavosti naglašene orijentacije na strategiju zaduživanja kao oblika i mehanizam narastanja etatističkog dirizma u privredi i društvu. Stoga je manipulisanje javnim dugom posebno izopačen mehanizam vremenske međuzavisnosti stopa rasta koji silno otežava objektivnu evaluaciju razvojne politike, a time i mogućnosti da se iz izbora u izbore odabiraju istinski delotvorne kombinacije stranaka i koalicija.

Javni dug, posebno kad pređe granice smotrenog oslanjanja na strana sredstva, stvara i druge, dodatne rizike u smislu nepovoljne percepcije kakvu u javnosti ostavljaju kombinacije stranaka i koalicija koje u datom intervalu obavljaju vlast. Neretko se javljaju teškoće i zastoji u sevisiranju duga, a za neku konsolidaciju koja te poremećaje treba da sanira potrebno je vreme. Pred zadatkom da izvrši takvu konsolidaciju može se naći jedna nova politička ekipa. Mučnom operacijom konsolidacije retko je ko uspevao da se proslavi, pa skromni rezultati u razvoju i standardu, kao i politički trošak žrtvovanja, koje zbog konsolidacije mora da se nametne svekolikoj javnosti, neugodno se sažimaju u političke štete koje aktuelna ekipa mora da pretrpi a istinski su prouzrokovani prethodnom grupacijom vladajućih političkih stranaka i koalicija. To je jedan poseban vid političkih eksternalija (*spillovers*) koje se javljaju u političkom procesu, vidno umanjuju njegovu efikasnost, omogućavaju nezdrave manipulacije i elektroalne uspehe pogrešnih političkih činilaca, uz poznate iako teško pobrojive štete koje na gotovo svim područjima života društvu može da nanese loša vlast.

Upravo izložena razmatranja daju mogućnost za jednu sasvim nepovoljnu evaluaciju aktuelne politike u Srbiji. Prema dobro dokumentovanim i analitički valjano izvedenim nalazima Fiskalnog saveta (2013, 7 ss. 32–34 i 2017, s. 10) u Srbiji su se tokom poslednjeg petogodišta stekle dve krajnje ne-

povoljne karakteristike makroekonomskih trendova: niske stope rasta BDP-a, kojima je locirana na začelje rang-liste prema tempu privrednog rasta, i vrlo intenzivno zaduživanje pretežno denominirano u stranoj valuti. U integralnoj evaluaciji (tempo rasta *plus* nagomilavanje javnog duga) spor rast objektivno postaje još manje uspešan nego što bi bio da se i zaduživanje nje odvijalo tako visokim tempom. Rezonovanje iz prethodna dva pasusa kao da se delimično preokrenulo. Logično je da se u intervalima intenzivnog zaduživanja očekuje bar privremeno uvećana stopa rasta – kad vodi pojačanom investiranju, zaduživanje povećava agregatnu tražnju i tako kroz kejnzijanski mehanizam povećava stopu rasta, makar na kratak rok – ali to se u Srbiji nije dogodilo: rast je usporen, i ostajao nezadovoljavajući, naporedo sa pojačavanjem zaduživanja i uprkos njemu. Privredni razvoj Srbije simultano su, dakle, pogodila dva zla za koje se redovno nalaze teorijski razlozi da bi trebalo da budu supstitutable te da se međusobno potiskuju. Ovo kao da je neka generalizacija Marfijevog zakona: kad se u negostoljubivim okolnostima pojavi jedan uočljiv maler, drugi redovno slede. Sa javnim zaduživanjem funkcionalno je, pa i logički, spregnuto, forsiranje javnih investicija i značajnije povećavanje njihovog obima. U narednom odeljku biće pokazano da se to, nažalost, nije dogodalo. Marfijev zakon ne prestaje da deluje nakon što se realizuje samo jedna posledica.

5. (NE)EFIKASNOST VLADE VIDENA KROZ PRIZMU KREDITNO FINANSIRANIH JAVNIH INVESTICIJA

Nezadovoljavajuće stanje i bukvalna zapuštenost naše infrastrukture činjenica je koja je mnogokratno potvrđena i široko poznata. Fiskalni savet je tu činjenicu isticao jakim formulacijama i jednako ubedljivim analizama raspoloživih podataka, uz opširno i umesno korišćenje međunarodnih komparacija u evaluaciji ovog teško razrešivog razvojnog čvorišta (između ostalog 2016, s. 74 i 2015, s.16). Osobito dramatično odjeknula su upozorenja FS na zapanjujuću zapuštenost životne sredine i na društvenu nebrigu za održavanje i čuvanje brojnih segmenata u ovom jako razudenom području – vodotoci, deponije i odlaganje smeća, prečišćavanje otpadnih voda, zagađivanje vazduha (FS 2018, *passim*) S druge strane, sa jednakom upornošću i jednakom analitičkom akribijom upozoravao je FS na nisko učešće javnih investicija u BDP-u (FS 2016, s. 73 i 2015, s. 15). Tako je u jarkom svetlu izbila u javnost šokantna koincidencija dveju krajnje nepovoljnih činjenica: više nego zabrinjavajuće stanje infrastrukture i upadljivo nedovoljna, i to tokom jednako zabrinjavajućeg *dugog* perioda, ulaganja u tu oblast koja je odavno morala da se podigne u sam vrh najprećih društvenih prioriteta.

Bezmalobolno zapanjujuća deficitarnost ulaganja u infrastrukturu i ostalih javnih investicija najmarkantnija je ali istovremeno i najnepovoljnija karakteristika ovdašnje investicione politike, a bez sumnje i ukupne razvojne strategije. Apeli Fiskalnog saveta (FS 2016, ss 72–3, 2015, s. 15, 2018a, ss. 22–23, osobito fusnota na s. 23...) isuviše su brojni da bi ovde mogli u potpunosti da se navedu, a u svima se insistira na *burnom i unekoliko skokovitom povećavanju javnih investicija*. Ističe se, pored ostalog, da nam je učešće javnih investicija negde na polovini učešća zemalja CIE, sa kojima se po ocenama FS Srbija može smisljeno porediti (2018a, s. 23). Naročito upozoravajuće deluju konstatacije o nedovoljnosti ulaganja u zaštitu životne sredine (2018, ss. 137–140) za koja se konstatuje da su u odnosu na prosek CIE ulaže triput manje, a i u odnosu na većinu tih zemalja odstupanje naniže još je i veće. Tipično učešće javnih investicija u BDP-u iznosilo je kod nas oko 2,5%, dok je u zemljama oko nas išlo na, pa pak i preko, 4%. FS je dao ocenu da bi, zbog vrlo niskih ulaganja u prethodnim godinama, ekonomski opravdano učešće išlo i na oko 5%, iz čega sledi da je ono u nekoliko skorašnjih godina, i pored izvesnog povećavanja, na polovini nivoa koji bi za Srbiju, s obzirom na stanje infrastrukture i na oskudna ulaganja u minulim godinama, bio ekonomski racionalan i društveno opravdan.

Kad se ustanove tolike razlike, prva pomisao je da bi moglo da postoji nešto objektivno, tj. strukturno što jako ograničava ovu kategoriju investicija, ali u relevantnim analizama takvo objektivno ogra-

ničenje nije identifikovano. Razlozi se moraju tražiti u karakteru i organizaciji izvršne vlasti, u njenom upravljačkom kapacitetu na ovom suštinski važnom području razvojne politike. Jedna hipoteza nameće se sama po sebi iako je njena statistička provera praktično nemoguća. Hipoteza bi bila na liniji i u domenu (savremene) političke ekonomije: upotreba javnih sredstava usmerena je poglavito na komponente tekućeg javnog trošenja jer su ovde političke koristi – ili bar izbegavanje većih političkih šteta – gotovo trenutne. Ulaganja u infrastrukturu i druge javne investicije daju efekte sa velikim vremenskim pomakom, u periodima za koje aktuelni direktorijum nije siguran da će još uvek biti na vlasti; u mnogo verovatnijem slučaju smene vlasti, političke koristi od učinaka danas preduzetih javnih investicija ubiraće neki drugi, možda i stranački suprotstavljen, upravljački direktorijum.

Jedna od mogućih hipoteza u odgovoru na pitanje zašto su javna ulaganja u Srbiji toliko krnja, mogla bi da se zasniva na ograničenom apsorpcionom kapacitetu privrede, u ovom slučaju šire definisanog javnog sektora. Ovaj značajni pojam uveo je Branko Horvat (2001, ss. 25–28) u analitičkom traganju za čuvenom optimalnom stopom investicija. Prva sumnja u vezi sa primenljivošću ove hipoteze javlja se u vezi sa činjenicom da je Horvat sasvim umereno pojam ograničene apsorpcione sposobnosti uveo za ukupne investicije u jednoj privredi, a ovde se radi samo o jednoj njihovoj, iako istinski važnoj, komponenti, tj. o javnim investicijama. Druga sumnja javlja se povodom okolnosti da je Horvat apsorpcionu sposobnost definisao kao posledicu i izraz fizičke granice u investiranju, a teško je naći razloge zbog kojih bi ta fizička granica bila prepreka u (javnom) investiranju samo u Srbiji, a ne i u bilo kojoj drugoj zemlji u CIE ili čak u bilo kojoj drugoj privredi u tranziciji.

Zbog razloga koje nije lako dokučiti a koji možda i imaju neko opravdanje, Horvat je ograničenu apsorpcionu sposobnost uveo kao svojstvo koje dolazi do izražaja pri optimalnoj alokaciji, pa čak i optimalnoj sinhronizaciji investicija, tj. usklađivanju ulaganja ne samo na sektorskom preseku nego i u vremenskoj dimenziji. On tako ukazuje na „njihovo (različitih ulaganja po pojedinim delatnostima – Lj.M.) usklađivanje različitih stopa ekspanzije u budućnosti“, a uz to sposobnost apsorpcije određuje i kao potencijalni efekat usklađenja stopa rasta faktora“ (s. 27). Sledi zaključak da je Horvatov pojam ograničene apsorpcije neprimenljiv u traganju za objašnjenjem nedovoljnog javnog investiranja u Srbiji zato što se odnosi na ukupna ulaganja, što je definisan kao izraz na neki način opredeljene optimalne strukture (ukupnih) ulaganja i što je logički utkan i u upotrebu drugih proizvodnih činilaca, te tako koncipiran da se ne odnosi samo na kapital nego na širu skupinu privrednih resursa, tj. na njihovu ukupnu masu angažovanu u ekonomskom procesu. U nastojanju da se objasni zabrinjavajuće nisko, pa još i vremenski razvučeno, ulaganje u najšire shvaćenom javnom sektoru mora se ići izvan i preko pojma ograničenog apsorpcionog kapaciteta.

Ključna determinanta nedozvoljeno loših performansi u domenu javnih investicija jeste jednako neprihvatljiva, u nekim segmentima sablažnjiva neefikasnost Vlade. Ta neefikasnost je sa zadržljivo jasnoćom i logičkom utemeljenošću pokazana u većem broju studija i dokumenata Fiskalnog saveta, a neka u ovom kontekstu bude pomenut samo jedan (FS 2015, ss. 32–37). Tu se na malom broju stranica može naći neočekivano mnogo materijala kojim je zabrinjavajuća neefikasnost Vlade više nego ubedljivo demonstrirana. Prvo, za razvoj infrastrukture i prateće javne investicije postoje planovi koji se dugo već uopšte ne ostvaruju. Sažet ali rečit prikaz ove deprimentne činjenice pružen je u jednom frapantnom grafikonu (s. 32) gde su izvršene investicije prikazane naporedo sa planiranim i gde se vidi da se u intervalu 2008-2015. izvršene investicije ni u jednoj godini nisu ni približile planiranim. Naročito su velike diskrepance u 2009. i 2013. godini kad odstupanja idu na oko 1/3 od planirane veličine. Za 2009. moglo bi da se nađe neko objašnjenje s obzirom na činjenicu da je to bila prva postkrizna, što će reći još uvek krizna godina, ali to objašnjenje ne može važiti za 2013. Gotovo da nije potreban nijedan drugi dokaz za propoziciju o šokantnoj neefikasnosti Vlade. Odstupanja od plana mogu, naravno, biti uslovljena i nekim objektivnim, nekontrolabilnim faktorima, ali kad su ona tako drastična, neefikasnost se ne može isključiti kao jedan od bitnih činilaca.

Neefikasnost Vlade u izvršavanju javnih investicija nije stvar koja se tiče samo nje. Ovi Vladini planovi sigurno su služili kao važan element, a u izvesnim slučajevima kao osnova, za planiranje na nivou privrednih subjekata. Lako je zamisliti kakvu je štetu morao da pretrpi neki privredni subjekt koji je svoje planove usaglasio sa Vladinim, računajući na efekte Vladinog delovanja koji se nisu materijalizovali. Državni planovi su velikim delom orijentacija za planiranje na nižim nivoima, a kad su u tolikom stepenu neostvoreni, oni deluju kao izvor pogrešnih informacija, te tako kao činilac skupe i rasipne dezorijantacije u privredi i svim vanprivrednim delatnostima. Od velikog je interesa zapaziti da ostvarivanje planova i, više od toga, delotvornost obavljanja pojedinih funkcija i vršenja poslova nije jednako vidljiva u svim segmentima Vladinog delovanja. Javno investiranje jedno je od onih područja Vladinih aktivnosti gde se neefikasnost jednostavno ne može sakriti. Na osnovu tako drastične nedelotvornosti u izvršavanju javnih investicija nije nelogično i nije ekstravagantno zaključiti da je Vlada jednako ili približno neefikasna i u drugim područjima svog delovanja. Javno investiranje je lakmusov papir koji pokazuje kako Vlada obavlja svoje funkcije, a zasluga je Fiskalnog saveta što je nalaze dobijene njegovom upotrebom izneo u javnost.

Prirodna posledica haotične neefikasnosti u realizaciji javnih investicija jeste veliko kašnjenje u realizaciji projekata, uključujući i one koji su od strateškog značaja i za koje se vezuje i veliki interes našeg međunarodnog okruženja. Opseg i domet tog interesa najbolje se vidi po obimu kredita koji su za građenje infrastrukturnih objekata odobreni iz inostranstva; u pitanju očigledno nije puki finansijski interes, nego, više od toga, interes da pristojna infrastruktura bude obezbeđena i na našoj teritoriji jer se preko nje međusobno povezuju i druge zemlje. Važna manifestacija ove neefikasnosti jeste upravo istaknuto drastično kašnjenje u dovršavanju objekata. Gotovo da nema nijednog objekta kod koga nije zabeleženo kašnjenje, a kod većih, strateški važnih objekata ono se pretvorilo u neku vrstu pravila. I o tim kašnjenjima iscrpno izveštava Fiskalni savet. U jednom navratu Fiskalni savet konstatuje da 40% radova na međunarodno finansiranim projektima kasni u realizaciji (FS 2015, s. 35). U citiranom dokumentu (FS 2015, ss. 35–37) padaju u oči doista znakovite i vanredno informativne konstatacije. Prostor ne dozvoljava njihovo detaljno reprodukovanje, ali mnogo o tome same po sebi govore neke tipične sintagme: neodgovornost u realizaciji i propusti na svim nivoima i u svim fazama realizacije; nejasnoće u nadležnostima i nedostatak koordinacije; nedovoljni kapaciteti za realizaciju, eksploataciju, nadzor i evaluaciju; loše studije koje treba da posluže kod izbora projekata; izbor projekata često poremećen političkim interesima; loše napravljeni projekti za izvođenje brojnih objekata i greške u tehničkoj dokumentaciji i finansijskim proračunima; presporo izdavanje građevinskih i upotrebni dozvola; prevelika zastupljenost diskretnih, volunтарыstički donošenih odluka na uštrb opštevažićih sistemskih rešenja...

Na osnovu svega što je navedeno moglo bi se pomisliti da o radu države na razvoju infrastrukture ništa nepovoljnije ne može da se kaže. Ta pomisao bila bi pogrešna. Ustanovljena je i, doduše u ograničenom stepenu, čak i obnarodovana kolekcija još nepovoljnijih, reklo bi se doslovno sablažnjivih činjenica. Reč je o nepovučenim sredstvima iz kredita odobrenih za izgradnju krupnih infrastrukturnih projekata. Ovo je tačka na kojoj se za temu ovog rada čvrsto vezuje sve što je analizirano u ovom i u svim prethodnim odeljcima. Pomenuta sablazan sastoji se u tome što su za te krupne infrastrukturne projekte obezbeđena ogromna kreditna sredstva, a da njihov veliki deo prosto nije „povučen“. Povlaćenje je izostalo uprkos tome što je za planirane objekte obezbeđena i potrebna projektna dokumentacija. Rezimirajući, projekti su tu i finansijska sredstva iz obilno odobrenih kredita takođe su tu, a planiranih rezultata u izvršavanju radova i dovršavanju objekata jednostavno nema!

Popunjavajući unekoliko sliku o ovoj žalosnoj crti ekonomskopolitičke stvarnosti Srbije, čini se prikladnim da se dodaju još neke informacije. Tako Fiskalni savet u svom izveštaju iz 2016. godine (FS 2016, s. 76) ukazuje na vrlo velika raspoloživa kreditna sredstva – čitavih 2,7 milijardi evra – i zaključuje da se javne investicije mogu značajno povećati, a može se zaključiti da to povećanje nikako ne uspeva da se realizuje. O nepovučenim sredstvima FS je mnogo i često pisao – gotovo da se kaže da je to za jedno poduže vreme postala njegova dežurna tema – i da je o tom nekorišćenju formulisao oštre,

sasvim nepovoljne i dosledno argumentovane ocene. U studiji (FS 2015, s. 34) date su čak dve tabele nepovučениh sredstava, sve po davaocima kredita, i kvalitativno komentarisane štete koje iz toga proističu. Najdrastičniji je ipak presek finansijske situacije iz 2015. godine (FS 2015a, s. 16), gde se tabelarno prikazuje raspoloživost i povlačenje sredstava po sektorima infrastrukture (putevi, železnica, energetika i ostalo) i utvrđuje da je od 4,979 milijarde odobrenih sredstava povučeno svega 1,295 milijarda a preostalo ni manje ni više nego 3,295 milijarde! Neka vrsta superpoente svih ovih izlaganja mogla bi da bude informacija da „Srbija zbog kašnjenja u povlačenju odobrenih sredstava plaća godišnje penale od oko 4 miliona evra“ (FS 2015, s. 33).

Ispostavlja se da Vlada Srbije, sa svim svojim resorima, nije u stanju da pravovremeno izvodi investicije čak i kad su sredstva raspoloživa – ne treba zaboraviti da su ona deo narastanja javnog duga koje je u nekim podužim periodima bilo doista zabrinjavajuće – i kad su studije izvodivosti i drugi elementi projektne dokumentacije pripremljeni i nude orijentaciju za izgradnju objekata. Očigledno je da pored projekata i sredstava treba još nešto. Izgradnja sama po sebi traži mnogo pratećih operativnih aktivnosti koje neko u državi mora da bude u stanju da obavi. A i da za te operacije bude na pravi način motivisan. Nesposobnost izvođenja tih pratećih operacija, naporedo sa eventualnim odsustvom potrebne motivacije, nameće se u Srbiji kao ozbiljno usko grlo. Država je neorganizovana, haotično podeljena na različite agencije, kadrovski slabo ekipirana i loše pokrivena potrebnim informacionim sistemima. Mnogo toga u državi teče i razvija se složenim linijama mnogostruko izukrštanih političkih interesa, a ti interesi opredeljuju organizacione, pa i tehnološke konfiguracije koje u samom načelu ne mogu da budu efikasne jer nisu ni izrastale vođene ciljem maksimalne delotvornosti. Ključno ograničenje je sama država sa svojom nezadovoljavajućom organizacijom i preteranim etatičkim intervencijama koje već zbog samog svog obima moraju da budu neefikasne, čineći nedovoljno delotvornim i one aktivnosti koje striktno pripadaju državi i samo se u njenoj režiji mogu obavljati. Horvatova ograničena apsorpciona sposobnost ne bi bila ni izdaleka zadovoljavajući odgovor na sve ovo što je zadesilo Srbiju.

Zabrinjavajuća neefikasnost u realizaciji javnih investicija neposredno se uklapa u složeni splet pitanja upravljanja javnim dugom. Kvalitet upravljanja ovim dugom nipošto se ne svodi na puko uredno servisiranje i osiguravanje i čuvanje kredibiliteta u međunarodnoj finansijskoj javnosti. Mnogo važniji aspekt upravljanja dugom jeste alokacija njime pribavljenih sredstava, šta se i kako sve finansira i u realnom smislu ostvaruje javnim zaduživanjem, posebno onim koje se realizuje u inostranstvu. Kad se imaju u vidu zabrinjavajuće mali ukupan obim javnih investicija, neizvršavanje odgovarajućih planova, kašnjenja u infrastrukturnim projektima i politički kontaminiran izbor samih projekata, upravljanje javnim dugom je krajnje nezadovoljavajuće u onom najvažnijem aspektu opredmećenom i ispoljenom u opipljivim, materijalnim rezultatima koji zaduživanjem imaju da se postignu. Ovakva kakva je, država ne pruža nade da bi se efikasnost javnog investiranja mogla povećati i u daljoj budućnosti. A to znači nastavak zaprepašćujuće nedelotvornosti u korišćenju javnog duga. Velika ironija sveukupnog ovog spleta okolnosti jeste uviđanje da je upravo to država od koje očekujemo i da reformiše privredu zajedno sa nezaobilaznim širokim i heterogenim vanprivrednim oblastima. No, da bi država reformisala privredu i društvo, izgleda da pre toga, ili bar simultano, treba da reformiše sebe samu. To je, nažalost, lakše konstatovati nego sprovesti. Reforma uvek znači uvođenje nekog poretka, a ovaj po definiciji afirmiše pravila i sužava mogućnosti za arbitrarno diskreciono odlučivanje. Za tako nešto teško da može da bude motivisana bilo koja vlast: poredak saseca prostor za politički atraktivno diskreciono odlučivanje i, jednako važno, prostor za korupciju i druge lukrativne zloupotrebe u režiji onih koji su se zatekli na vlasti. Uz sve, ostaje i sumnja da država, ovakva kakva je, može i smera, da mobilize potrebni intelektualni potencijal koji je potreban za izvođenje ovog epohalnog zadatka, a za čiju apsorpciju država po svemu sudeći ne bi ni bila sposobljena.

*

Kao i sve kompleksne pojave u makroekonomskom krajoliku, javni dug poseduje mnoštvo široko izdiferenciranih dejstava i osobina i može da bude predmet razmatranja sa vrlo različitih tačaka gledi-

šta. Mešavina tih dejstava i osobina daleko je od toga da pokazuje znake neke opšte pravilnosti: u različitim konstelacijama preovlađuje ili će biti marginalizovane vrlo različite osobenosti javnog duga i njegove uloge u privrednom razvoju. Štaviše, isti skup objektivnih karakteristika i dejstava javnog duga može da bude veoma različito ocenjen u zavisnosti od stanovišta sa koga mu se pristupa. Za ocenu razvojnog potencijala koji se javlja po osnovu javnog duga veoma je značajan i način vođenja odgovarajuće ekonomske politike, pa i sveukupna politika u drugim domenima društvenog života. Uz dobru politiku javni dug može silno da ubrza razvoj i da unapredi njegova svojstva. Uz lošu politiku, osobito u naglašeno korumpiranim državama, javni dug može da se izrodi u pravu katastrofu. Dakako, atraktivnost zaduživanja bitno zavisi od akumulativne sposobnosti privrede. U privredama koje intenzivno generišu akumulaciju, javno zaduživanje se i ne javlja kao neka razvojna alternativa: opšte usmerenje javne politike i nije zaduživanje nego izvoz kapitala, tj. akumuliranje potraživanja prema ostatku sveta ili analognu akumuliranje kapitala lociranog izvan granica zemlje.

Uz sve, ipak se mogu naznačiti neke opštije implikacije javnog zaduživanja. Ono je po prirodi stvari uvek u nadležnosti vlade i pratećih javnih institucija. Ono stoga široko otvara vrata za državni intervencionizam u sferi međunarodnih ekonomskih odnosa, a u prirodi je intervencionizma da se kumulativno širi i na druga područja privrede posmatrane kao ekonomski sistem. Sa neodmerenim etatičkim intervencionizmom jedva da može da se usreći ijedna zemlja, nezavisno od privredne strukture, stepena uključenosti u međunarodnu podelu rada i dostignutog nivoa razvoja. Može se preuzeti rizik još jednog uopštavanja. Čini se da pri umerenom nivou javnog duga, posmatranog npr. u odnosu na BDP, preovlađavaju *grosso modo* njegovi pozitivni potencijalni učinci. Pravi rizici nastaju pri znatno povećanom javnom zaduživanju, i to kako u obliku poremećaja i grešaka u alokaciji sredstava, tako i u pogledu verovatnih i teško uhvatljivih zloupotreba u složenoj državnoj mašineriji. Povrh svega, reklo bi se da je najuspešnija politika javnog zaduživanja ona koja nagoveštava i obećava uspešno servisiranje: ona, s jedne strane, odražava bitnu činjenicu da su sredstva pribavljena zaduživanjem racionalno iskorišćena, a s druge uvećava i čuva kredibilitet zemlje, stvarajući mogućnosti za uspešno buduće zaduživanje i po tom osnovu korišćenje vrednih razvojnih šansi. To su šanse koje se po pravilu ne daju anticipirati, ali koje su utoliko vrednije što se putem zaduživanja mogu brzo iskoristiti u trenutku pojavljivanja.

REFERENCE

- Fiskalni savet Republike Srbije (2013). *Ocena rebalansa budžeta za 2013. godinu, predloga strukturnih reformi i budućih fiskalnih kretanja*. Beograd, 28. jun.
- Fiskalni savet Republike Srbije (2015). *Javne investicije u Srbiji: podsticaj rasta u fiskalnoj konsolidaciji*. Beograd, februar.
- Fiskalni savet Republike Srbije (2015a). *Ocena fiskalne strategije 2015–2017. i značaj javnih investicija za privredni rast Srbije*. Beograd, 11. februar.
- Fiskalni savet Republike Srbije (2016). *Ocena fiskalne strategije za 2016. godinu i problemi u sprovođenju strukturnih reformi*. Beograd, 2. mart.
- Fiskalni savet Republike Srbije (2017). *Mišljenje na fiskalnu strategiju za 2018. godinu sa projekcijama za 2019. i 2020. godinu*. Beograd, 15. decembar.
- Fiskalni savet Republike Srbije (2018). *Investicije u zaštitu životne sredine: društveni i fiskalni prioritet*. Beograd, 26. jun.
- Fiskalni savet Republike Srbije (2018a). *Fiskalna i ekonomska kretanja u 2018. i strateške preporuke za budžet 2019. godine*. Beograd, 9. oktobar.
- Horvat, B. (2001). *Ekonomika brzog razvoja*, tom II. Sarajevo: Forum Bosna.

- Madžar, Lj. (1965) Privredni sistem i mobilnost faktora proizvodnje. *Ekonomist* XVIII, br. 1–2, ss. 601–618.
- Madžar, Lj. (1982). *Teorija i modeli agregatne tražnje*. Zagreb: Informator.
- Madžar, Lj. (2018). Slabosti u investiranju kao ograničenje privrednog rasta u Srbiji. Referat podnesen na savetovanju Naučnog društva ekonomista Srbije I Ekonomskog fakulteta u Beogradu održanom na Ekonomskom fakultetu u Beogradu 22. decembra 2018, u štampi.
- Mankiw, N. G. (2010/2003/). *Macroeconomics*. New York: Worth Publishers.
- Vukotić, V. (2018). *Dugi (ne)razvoj* – nacrt strukture savetovanja u organizaciji Centra za ekonomska istraživanja IDN za 2019. godinu.

GOVERNMENTAL INDEBTEDNESS AS AN ECONOMIC AND SOCIAL PROBLEM – Alternative Views, Illusions, Misconceptions and Manipulations –

Ljubomir MADŽAR

S u m m a r y

Upon touching upon the usual arguments in favor of public indebtedness, such as enabling the undertaking of the major projects and smoothing out the flows of public expenditure, the less likeable side of this policy option is dealt with. Being under the authority of the state, public debt opens wide avenues for the governmental interference into economic process and state induced distortions that go with it. Its overemphasizing in the development policy stance leads to bypassing national accumulation with perilous consequences for future development, especially in the long run. Higher levels of public debt undermine the credibility of the government and reduce the efficiency of other components of public policies. Reduced credibility also pumps up the uncertainty in the economy impacting unfavorably upon its overall efficiency as well as upon its ability to mobilize resources. The efficiency of debt management in Serbia is elaborated to some extent stressing the inefficiency of governmental machinery in using the means acquired by public, mainly foreign raised debt. The shocking fact of inordinately small share of public investment in the GDP lingering at about half of the level prevailing in the surrounding countries and the economies in transition is particularly belabored. Even more shocking appears to be the fact that public investment projects are prepared and that abundant sources of finance from credits raised abroad are available and yet public investment remains disappointedly low and the investment plans remain drastically underfulfilled. The principal bottleneck in the investment process remains the government and its lasting inefficiency beclouds the prospects for the future of the economy at large. If the government is to reform the economy it has prior to that to reform itself.

Keywords: public debt, public investment, infrastructure, credibility of the government, corruption, absorptive capacity, environmental policies

NACIONALNI-JAVNI I PRIVATNI DUG: KAO IZAZOV ILI POŠAST⁴

S a ž e t a k. – Globalni sistem savremene ekonomije zasnovan je uglavnom na novcu kao dugu, pa se i veliki deo ekonomske aktivnosti zasniva na dugovanju. Dug je postao svakidašnjica neodvojiva od većeg dela investicija, razvoja i ličnog života. Izvesne okolnosti idu na ruku ekspanziji dužničke privrede. Međutim, dugovanje, pozajmice i krediti u sebi sadrže veću ili manju dozu rizika. Dužnički lanac se povremeno zateže ili puca, što donosi višestruki negativni domino efekat. Nisu sve krize dužničke, ali se gotovo svaka kriza pretvara u nemogućnost otplate duga.

Većina današnjih zemalja sveta generiše ogroman javni dug, koji najviše odgovara aktuelnoj političkoj strukturi koja vrši vlast. Razvijene zemlje manje ili više uspešno kontrolišu javni dug, ali mnoge druge upadaju u ogromne ekonomsko-političke nevolje (Irska, Italija, Grčka, Island). Male ekonomije ponekad pokušavaju da se oslobode dužničkog bremena shodno razvojnim potrebama, kao i javnim politikama. Pokušaji da ostvare povratak na „čisto“ stanje bez dugovanja često završavaju tragično (pad Čaušeskua 1989).

Srbija i zemlje u balkanskom okruženju imaju hroničan problem sa spoljnim i unutrašnjim javnim dugom. Uspon privatnog duga tesno je povezan sa porastom javnog duga, ali su uslovi zaduživanja i vraćanja dugova nestabilni i često nepredvidljivi. Svaka nestabilnost i recesija višestruko uvećavaju dužničko opterećenje. Pouzdanost duga kao instrumenta razvoja, zavisi od funkcionalnosti institucija. Dužnički način egzistencije postaje ponekad sudbina, ili trend opasnih pretnji. Upravljanje dugom ostaje šansa i rizik za razvoj.

Ključne reči: dugovanje, dužnička ekonomija, dužnički psihološki profil, javni i privatni dug, dužničko rentijerstvo, moralni rizici dužničkog ponašanja

1. UVODNE NAPOMENE

Prema navodima u pozivnom pismu za skup „Dug i (ne)razvoj“, ukupan dug „na nivou sveta iznosi oko 220–250 hiljada milijardi dolara, dok je svetski društveni proizvod oko 70.000 milijardi dolara“. To bi značilo da je „zaduženost svetske ekonomije oko 300%“, što će reći da su na globalnom nivou države, kompanije, pojedinci..., pozajmili toliko novododate vrednosti koliko mogu da proizvedu za nekoliko narednih godina.⁵ Problem nije potpuno nov, jer su i pre prethodne globalne recesije (2009–2012) mnogi autori upozoravali da mi danas živimo u „imperiji duga“ (Bonner, Viggini, 2009). Prema navodu MMF-a, ravno pre godinu dana u odnosu na nastanak ovog teksta, „globalni dug je narastao na rekordnih 164 hiljade milijardi dolara“. MMF je tada ukazivao na zabrinjavajući podatak o globalnom dugu, koji je u tom trenutku iznosio 225% globalnog BDP-a. Procena MMF-a bila je tek samo da će u nastavku takvog scenarija „zemlje imati teškoće da otplaćuju dugove pri eventualnim recesijama“.⁶ Razlika u procenama zaduženja može se tumačiti delom kao rezultat nesavršenog sistema procena vrednosti prema tzv. paritetu kupovne snage (PPP). Vrednost duga izraženog u dolarima u slučaju SAD Kine,

³ Redovni profesor Tehnološko-metalurškog fakulteta, Univerzitet u Beogradu

⁴ Ovaj rad je raden u okviru projekta „Modeliranje razvoja i integracije Srbije u svetske tokove u svetlu ekonomskih, društvenih i političkih gibanja“, evidencioni broj 179038, koji finansira Ministarstvo prosvete nauke i tehnološkog razvoja Republike Srbije.

⁵ Vukotić (2019) str. 2

⁶ Mašina, 20. 4. 2018, „Oboren je svetski rekord – u dugovanju“, <http://www.masina.rs/?p=6539>

Japana, Indije, ili Srbije i Crne Gore vema se razlikuje, kao uostalom i protivvrednost trenutnog ostvarenog BDP ovih zemalja pretvorenog u dolare. Relativno male i nestabilne ekonomije su u većem stepenu zavisne od međunarodnih i regionalnih okolnosti, pada potražnje, smanjenja priliva esternih investicija, ili deviznog priliva–odliva. Veliki deo analitičara već prihvataju kao izvesnu tvrdnju da će od sledeće 2020. godine doći do globalne recesije. Međutim, do promene ekonomskih odluka koje uslovljavaju recesione trendove veoma često dolazi i usled loše percepcije budućnosti.⁷⁸

Podaci o udelu duga u BDP zemalja Eurozone ili današnje Srbije, pa i Balkana, kao da se protive opštoj praksi ekspanzije (janmog) duga. U slučaju Srbije slovi veoma frekventna statistička činjenica po kojoj je javni dug od 2015. godine do kraja 2018. smanjen sa 74% na 52% BDP, a da sledi smanjivanje njegovog udela toku naredne dve godine na ispod 50%⁹ Sve u svemu, izgleda kao da je jedan deo sveta veoma oprezan prema zaduživanju, usled loših iskustava iz prethodne globalne recesije, a drugi deo (možda oni koji su imali manje direktnih negativnih posledica krize – Kina, Indija, Japan, ili SAD) i dalje praktikuju zaduživanje radi rasta, sa povećanim rizikom mogućnosti otplate duga.

2. IZ ISTORIJE ZADUŽIVANJA

U ranijim ekonomskim sistemima, dug i dugovanje bili su u većoj meri predmet privatne brige, vlasika i donosilaca odluka o zaduživanju. Nema spora o tome da su dugovanja i pozajmice nastali i pre novca. Ali je novac doprineo olakšanju tehnike zaduživanja i vraćanja duga. U većoj meri nego privatnici, zaduživali su se i vladari, kao predstavnici javne vlasti i titulari najvećih ovlašćenja, pre svega radi finansiranja ratnih pohoda, ali i radi realizacije trgovačkih i pljačkaških pohoda,¹⁰ ili pak otkrića, od kojih se očekivalo da se, makar i dosta kasnije, isplate. Pozorišni književni istoričar Nikola Moravčević u odličnom istorijskom romanu „Vitez u doba zla“, opisuje kako je srpski despot Stefan Lazarević, pokušavajući da konsoliduje Srbiju, deceniju nakon Kosovskog boja, lavirajući između Vizantije, Turske i Mađarske, pozajmljivao relativno velike sume novca po visokim kamatama od venecijanskih i drugih banaka, da bi finansirao sopstvene vojne pohode.¹¹

Pjer Vilar je veoma plastično i istorijski uzorno pokazao kako su, negde u istom periodu, „Veliko otkriće“ (1394) finansirale italijanske banke. Mada je Kristifor Kolumbo, makar politički i finansijski snažno podržan od španskog kraljevskog para Izabele i Ferdinanda, jedva je uspeo da prikupi jednu osminu vrednosti istraživačkog projekta. Za ostalo su ga finansirale venecijanske i firentinske banke. Da li se projekat isplatio? Naravno, ali tak kasnije, tokom XV veka, kada su novi veliki teretni brodovi „karavele“, krenuli preko okeana po srebro i druge dragosenosti, a sa druge strane iz Afrike dopremajući robovsku radnu snagu u Ameriku.¹²

Teorija i terminologija duga daleko je razvijenija u kulturama koje su imale dužu i stabilniju tradiciju kreditiranja. U našem jeziku mala je razlika između kategorija dug, kredit i pozajmica. Valja je praviti usled boljeg razumevanja i pravilnije transkripcije. Dug je obaveza po osnovu ostvarenog kredita, a kredit je suštinski odnos povernja u kome se ustupa kupovna moć. Dug je, samo jedan aspekt

⁷ Procenjeno je da bi globalni rast 2018. po logici ubrzanja trebalo da iznosi 3,9% (oktobar 2018), a ostvarena je stopa rasta od 3,7%, koliko i prethodne godine.

⁸ MMF 2019, pp. 3-5

⁹ Fiskalna strategija za 2019. sa izgledima za 2020. i 2021. godinu, str. 6–7. Podsećanja radi, Zakon o maksimizaciji javnog duga na 45% BDP, usvojen u Parlamentu Srbije, tokom recesije 2011.

¹⁰ U istoriji je zabeleženo da je britanska kraljica Elizabeta, tokom uspona zemlje u „zlatnom elizabetinskom dobu“, finansirala gusarske brodove, koji su na Atlantiku presretali i pljačkali španske trgovačke brodove, natovarene srebrom i drugim vrednostima na plovidbi iz „novog sveta“ (Vilar, 1990). Zlato i novac u povijesti, str.126.)

¹¹ Moravčević, N. (2014). Vitez u doba zla. Beograd: Zlatno runo, Arhipelag.

¹² Villard, P. (1990). Zlato i novac u povijesti 1450–1920, , Nolit, Beograd 1990, str. 78–79

kreditnog odnosa, koji opet podrazumeva dugovanje i potraživanje. U svakom slučaju, forma, sadržaji i institucionalni aranžmani duga, naročito osiguranja vraćanja duga, vreme zaduživanja, cena pozajmljenih sredstava, sve se to reguliše posebnim pravnim odnosima, tzv. obligacija. Lep primer je onaj iz britanske prakse u kome je dovoljno da dužnik, na poledini svoje vizitkarte rukom napiše tri slova: „IOY“ ..., (*I owe you* – dugujem vam) i nakon toga sumu novca. Naprimer „IOY: 10002+ potpis“ značilo bi ispravu o dugu od 100 funti, verodostojnu za bilo koji sud.¹³

Država je u pojedinim kulturama, uglavnom radi prevencije kriza zaduživanja i otplate duga, pokušavala da standardizuje odnos dužnika i poverioce („dužničko ropstvo“ u starom Rimu, ili propisivanje kamate od 4% godišnje na pozajmljeno monetarno zlato u vreme Dioklecijana).¹⁴ Javni dug je esaklirao sa ekspanzijom ekonomske uloge države (u teškoćama – II svetski rat) a naravno i sa zahvatanjem sve većeg dela dohotka društva radi efikasnije javne uprave, finasiranja javnih dobara i preraspodela. Eksplozija javnog duga desila se za vreme II svetskog rata. Neki to pripisuju recepturi kejnzijanske politike koja je promovisala već ranije progresivno oporezivanje i povećane javne rashode u vreme recesije sve dok se ne postigne stanje pune zaposlenosti.¹⁵

3. DUG KAO JAVNI I PRIVATNI PROBLEM

Udžbenički stav kaže da javni dug ostavlja sledeće posledice: (1) nekontrolisane preraspodele; (2) preveliko opterećenje otplata za buduće generacije; (3) mogućnost inflacije.¹⁶ Ove tri činjenice su nesporne. Nikakve preraspodele na nivou društva nisu dobre jer nemaću novi problem rekonceptualizacije pravičnosti, i demotivihu privrednike da ostvarju veće prihode. Vraćanje javnog duga podrazumeva naknadno daleko veće javne prihode, odnosno više poresko opterećenje za privredu i građane, pa i po tom osnovu snižavaju efikasnost ekonomije u celini. Očigledno je da se ekonomska teorija pri analizi efekata duga uglavnom rukovodi posledicama po društvo, odnosno po privredu, građane i ekonomsku aktivnost u celini, dok se nosioci ekonomske politike upravljaju i prama drugim, odnosno parcijalnim i privremenim motivima.

3.1. Dug, moral i razvoj

Ako se prethodno razjasni šta tačno podrazumeva „razvoj“, onda bi i korektivni faktori kao što su dug – rizik ili dug kao manje ili više trajan ili preteći korektiv ekonomskog napretka (koji najčešće pogrešno nazivamo održivim rastom) mogao u fokusu analize da bude tretiran na različite načine: kako ekonomski, tako i sociološki, pravnički, moralni, filozofski i versko-etički fenomen.

Dug je istovremeno ekonomski odnos, kao i moralna ili bilo kakva druga obaveza koju neko prihvata ili koja mu se nameće. Uobičajeno je da se upotrebljava sintagma „dug prema roditeljima“, čak i ako nisu više u životu. Mnoge presude izricane su tako da su počinjale u smislui „optuženi je dužan...“. Naša saopštenja studentima počinju stavom: „studenti su dužni“ da prouče, pročitaju, polože, urade... seminar i slično. Dakle neka vrsta neekonomskog duga proističe iz kategorije „dužnosti“ koja ima pravni i moralni aspekt.

Takođe se veoma često govori i o dugu koji neko ima prema otadžbini, ili društvu, bilo u smislu služenja vojne službe, učešća u humanitarnim akcijama, zaštiti životne sredine ili unapređenju

¹³ Banok, G., Baxter, R., Rees, R. (1971). *A Dictionary of Economics*. London: Penguin Books, p. 205

¹⁴ Više o tome u tekstu P. Đukić (2013), str. 9–12

¹⁵ Diksutabilno je da li je Kejns preporučivao podsticaj javne potrošnje i deficitno finasiranje koje mu se pripisuje, jer je bio veoma zabrinut za inflatorne posledice. Vidi: J. M. Kejns, *Ekonomski eseji* (1987). Novi Sad: Matica Srpska, Beograd: Evropski centar za mir i razvoj, Novi Sad: CECOS

¹⁶ Wonnacot, G., Wonnacott, R. (1982). *Economics*, second edition, Ms Graw Hill, International Student Edition, p.p. 184,185-

prirodnog okruženja. Održivi razvoj kao koncept, samo je delom okrnulo pitanja javnih finansija i globalnog oprosta dugova. Taj oprost duga je prvobitno biblijsko (verovatno i ranije versko) načelo jer se u molitvi „Oče naš“, poručuje Bogu da nam „oprosti dugove naše, kao što mi opraštamo dužnicima našim“. Biblija i Kuran propagiraju kao princip oprost duga, a kamata se smatra neprihvatljivom. Pod zajmom se podrazumeva ne samo obična pozajmica, praćena finasijskom ili materijalnom obavezom, već i neka vrsta „zelenašenja“, kao „nebogougodna“ i društveno-štetna praksa ili nemoralan akt. Rimski stoički filozof Seneka, mada savremenik Hristov, zbog čega ga neki pogrešno povezuju sa hrišćanstvom, govori o dugu sa stanovišta moralnog ali poslovnog čoveka. On smatra da je „nezahvalan svaki dužnik koji vraća dug bez kamate“¹⁷. Ovde se vidi ogromna razlika koju je nametnula praksa razvijenih tržišnih odnosa srednje i više klase u starom Rinu u odnosu na siromašni svet željan duhovnog isceljenja i Božje pravde.

Sa sigurnošću se ne može saopštiti ukupni dug, jer se zapravo i ne zna tačno koliko ljudi duguju jedni drugima. Postoji i lični dug koji se ne evidentira uvek. Svako odloženo potraživanje podrazumeva i poverenje, odnosno usaglašen dužničko-poverilački odnos. Prema zaduživnju većina ljudi se može podeliti na one koji olako upadaju u dužničke obaveze, prihvataju dug kao sredstvo podsticaja proizvodnje, investicija ili potrošnje; i one druge, koji ne vole da duguju i koje, ne bez osnova, nazivaju konzervativcima. Ljudi se po prirodi veoma različito odnose prema dugovanju. Prisilna naplata duga je nešto što je neretko označeno kao moralno neispravno ili bar upitno ponašanje. Uterivači duga ili javni izvršitelji su prilično nezahvalno zanimanje. Verske knjige uglavnom imaju više razumevanja za dužnike nego za poverioce. To je na neki način normalno jer se moral u većoj meri ogleda u principu solidarnosti, oprosta duga i pomoći u nevolji.

3.2. Nivo zaduženosti i devizna klauzula

Nešto drugačiji pristup bi trebalo primeniti pri analizi posledica eskalacije dugovanja i dužničkog poslovanja, pa i načina života kada su u pitanju pojedinci. Najočigledniji primer u Srbiji je tzv. dužnička obaveza po osnovu kredita odobrenih prema deviznoj klauzuli, ali ne svih. Oni koji su uzeli stambene i druge kredite ugovorene u protivvrednosti švajcarskog franka, u većini zemalja Balkana, (kao i u nekim pojedinim zemljama EU van područje cvurozone) ostali su kratkih rukava usled nepredvidljivih intervalutarnih odnosa. Naime, tokom poslednjih desetak godina, otkako je nastupila globalna ekonomska kriza, većina valuta u svetu (naročito evro i dolar) deprecirale su prema švajcarskom franku. Oni koji prema ugovoru, vraćaju u ratama dug indeksiran u francima, došli su u situaciju da usled relativnog nenadanog uspona ove valute, moraju da vrate daleko veću vrednost, nego što se računalo i bilo u izgledu. Od dužnika, pojedini su nakon polovine perioda vraćanja mogli da konstatuju da im preostaje da vrate faktički nesmanjen iznos kredita, prema kursu evra. Argument banka je da su uslovi ugovaranja bili slobodni i transparentni i da su kamate na kredite u „švajcarcima“ bile niže, pa je svak mogao da donese merodavnu odluku o ugovaranju pozajmice.

Međutim, praksa ponekad odstupa od teorije suprematije principa slobodnog tržišta. Intervencija koja zadire u tržišne odnose nikad nije dobra jer zahteva nove intervencije i predstavlja presedan za početak jedne relativno nove i pogrešne prakse preraspodela i administriranja. U našem slučaju, nekoliko udruženja onih koji su „uzimali kredite u francima“ nastojali su da pritiscima utiču na nacionalne banke ili vlade da ih zaštiti, dovodeći ih u isti položaj kao i druge dužnike sličnih kredita – uglavnom one sa evro-deviznom klauzulom. U Srbiji je najpre bilo poznato udruženje „Efektiva“, a u vreme do-

¹⁷ Seneka (2009). Pisma Luciju. Beograd: Dereta.

vršetka ovog teksta pred zgradom Vlade i Vrhovnog kasacionog suda demonstriranju članovi udruženja „CHF“ koji žele da ovaj sud progłosi – okvalifikuje njihove kredite, faktički ugovore kao „ništave“.¹⁸

Sve to izgleda malo čudno, jer se problem povlači već više od pet godina, i to posebno u Srbiji. Naime, u praksi je čak 14 zemalja u okruženju rešilo ovaj problem tako što je posebnim zakonom i prema uslovima trenutnog kompromisa „konvertovalo“ kredite u „švajcarsima“ u evro kredite. Na sličan način su postupile i zemlje u okruženju – Hrvatska, na primer, danas više nema ovih problema. U Srbiji je u vreme eskalacije ovog problema Narodna banka, uglavnom davala preporuke tako da je javni dijalog o ovom problemu izostao. Danas se čini da je samo jedna grupa građana izložena diskriminaciji, tim pre što je jedan predsednik o konverziji javnog duga učinjen 2001. godine. Naime, tadašnja Vlada i Narodna banka SRJ, preuzele su obavezu isplate „stare devizne štednje“ u obveznicama koje je emitovala Narodna banka, na 15 godina, ali prethodno konvertujući sve uloge u bilo kojoj stranoj valuti u evro vrednost.

3.3. Javni dug i reforme: Evropa, region, Srbija

Danas je javni dug postao veliki društveni i politički problem koji drma Evropsku uniju te je već desetak godina pravi rat oko toga koliko javna vlast u pojedinim zemljama može da troši, da se zadužuje i u kojoj meri vraća pozajmljeno da ne bi došlo do kompletnog kolapsa zajedničkog monetarnog sistema i finansija čitave zajednice. U slučaju Evropske unije ističe se da bruto-dug opšte države za 2017. iznosi 86,6% BDP, da je u 2018. smanjen, ali i da je predviđena strategija njegovog smanjivanja, na 80,6% u 2020.

Dug opšte države, kako se to neobično naziva u poslednje vreme u slučaju evrozone je nešto manji od svetskog proseka i iznosi poslednjih godine u proseku oko 82% BDP. U Fiskalnoj strategiji Srbije (2018) stoji da su: smanjenje zarada, zabrana zapošljavanja u javnom sektoru, racionalizacija broja zaposlenih, prema zvaničnicima srpske ekonomske politike, najviše doprineli uspehu fiskalne konsolidacije i smanjenju javnih rashoda. Zarade, koje se isplaćuju iz budžeta, pale su na 9% BDP, u 2017, a njihovo snižavanje na 7% BDP, po čemu je Srbija ispod proseka EU (Fiskalna strategija str. 45).¹⁹

U regionu Jugoistočne Evrope situacija u pogledu javnog duga slična je stanju u Srbiji, jer on iznosi nešto preko polovine BDP ovih zemalja u proseku. Međutim, neke od zemalja u okruženju duguju više od iznosa BDP. Tolike razlike u obračunu dužničkog opterećenja mogu se tumačiti manje ili više povoljnom strukturom duga u kome mogu dominirati oni kraće ročnosti i viših kamata ili obrnuto. Pored toga za neometeno servisiranje duga bitna je pokrivenost dužničkih obaveza godišnjom vrednošću izvoza.

Nekada je problematična procena karaktera, uslova i iznosa privatnog duga u odnosu na javni dug koji ga po definiciji podstiče, ali nije istovetan. Ako država troši godišnje više nego što prihoduje, to znači da ona računa na višak budućih prihoda nad rashodima kojima će moći da podmire zaostale dužničke obaveze, koji se tiču celog društva.

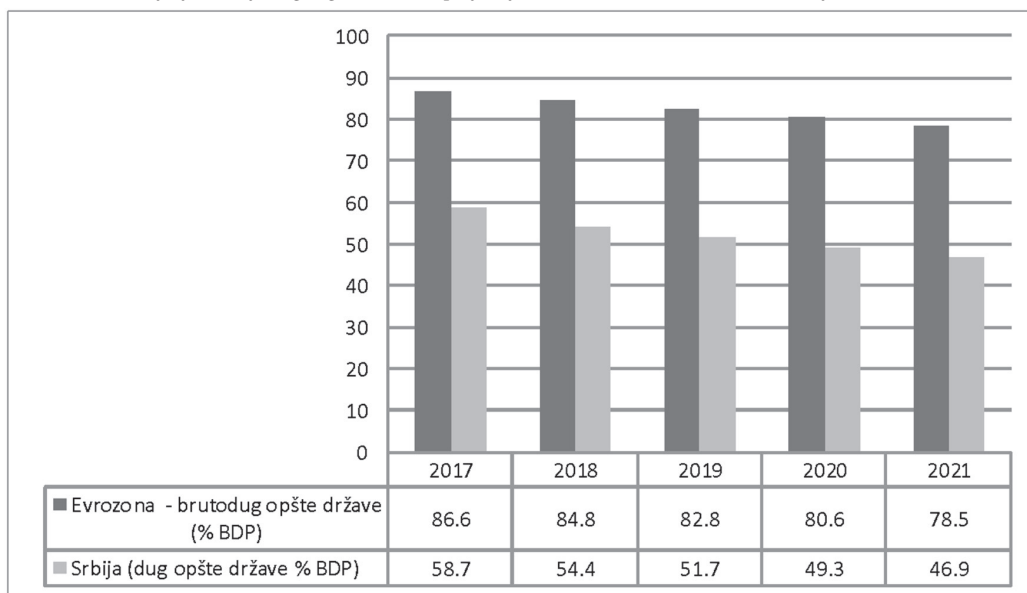
Pošto se privreda i građani ponašaju u dobroj meri kao i država, i njihovi prihodi često zaostaju za potrošnjom pa i oni jedni drugima ili državi duguju i tako se dužnički klupko komplikuje a breme uvećava. Međutim, teško da bi to moglo da znači da javni dug raste godišnje po stopi od blizu 50%? Ako se procene rasta zaduživanja odnose na kumulirani stari i novi dug, onda se zaista rast duga može smatrati opravdanim i korisnim, ukoliko generiše trajan i održiv ekonomski rast (proizvodnje i potrošnje) po stopi koja ne pada ispod stope rasta zaduživanja što nikako nije slučaj, a što posebno potresno deluje u krizama.

¹⁸ Oko 20.000 građana Srbije je zaduženo, uglavnom stambenim kreditima, u švajcarskoj valuti koja je u poslednjih desetak godina naglo ojačala. Valja znati da je 2007. franak vredeo oko 48 dinara, a danas oko 104 dinara. (Izvor: ??)

¹⁹ Interesantno je da će pri svemu ovome primena novog reformisanog sistema plata („tzv. „platni razredi“) početi tek 2020. godine. Na ovaj način se narušava ključni makroekonomski problem javnih finansija: izbor između pravičnosti i efikasnosti (Mankju, 2006, str. 261)

Opšti je utisak na osnovu onoga što se dešavalo nakon poslednje globalne recesije (2009–2011) da se odnos prema javnom zaduživanju promenio u smislu većeg konzervativizma. Vodeće zemlje euro zone, poučene lošim iskustvima sa članicama koje su imale visoke fiskalne rashode i, ogroman deficit koji je eksplodirao tokom recesije (Grčka, Italija, Španija, Portugal, Belgija) nametnule su nakon dugih i teških pregovora opšte načelo koje glasi da je bitan trend smanjivanja udelu javnog duga u BDPu kao i smanjivanje fiskalnog deficita iz bezbednosnih razloga na nivo niži od 3,5% BDP, kako je bilo definisano principima iz Mاستrihta.

Slika 1. Trend smanjenja udela javnog duga u BDP – sa projekcijama za 2020. i 2021. (Euro-zona i Srbija)



Izvor: *Fiskalna strategija* (2018)

Smanjenje javnog duga i niži javni rashodi odmah su pogodili domaću potrošnju, realne zarade, zapošljavanje i standard građana. Srbija je nakon teških godina i trostruke recesije (2009, 2012. i 2014) došla u tešku poziciju da moli za podršku MMF-a u smislu novog *stand-by* aranžmana kojim je podržana fiskalna konsolidacija. Ocene MMF-a bile su pozitivne ali su takođe pogodile dobar deo potrošnje i posebno onaj deo populacije koji živi od fiksnog dohotka (dve trećine penzionera i veliki deo zaposlenih u javnim službama). Naravno, zaduženje kao proces je prelazna kategorija pa je smanjen opšti nivo zaduživanja, kao i kašnjenja otplate duga.

4. EKOLOŠKO, MEĐUGENERACIJSKO I PLANETARNO DUGOVANJE

Pojednostavljenim tumačenjem polazne numeričke relacije globalnog duga i BDP-a, dolazi se do upitnog zaključka da je današnja generacija ljudi na Planeti potrošila ono što tek treba da proizvede tokom naredne tri godine. Računice su veoma relativne, u zavisnosti od polaznih teorijskih pretpostavki i procena vrednosti sadašnjih dobara u nekom budućem vremenu. Naime, teorija eksternalija i tzv. koncept održivog razvoja pokazuju da je ključni problem takvih procena ekstrapolacija prošlosti i sadašnjosti (trendovi koji se projektuju za budućnost). Naime trendovi se menjaju kao što se menjaju i tržišne okolnosti, percepcija retkosti i korisnosti, u zavisnosti od tehnologije,

kulture ili dinamike odvijanja klimatskih promena. Zadržimo se malo više na ovom poslednjem faktoru. Klimatske promene se ubrzavaju a sa njima dolazi u pitanje postojeće vrednovanje resursa kao i koncept čitave globalne ekonomije.

U toku skoro tridesetdvostručne evolucije koncepta održivog razvoja (od prve upotrebe termina u izveštaju *OUR Common Future* 1987), na scenu su isplivali mnogi ekonomsko-ekološki problemi koji su se odnosili i na dimenziju „duga prema prirodi“ ili međugeneracijskog duga.

Ponašanje sadašnjih generacija pri eksploataciji prirode i zemlje (rudno blago, šume, flora i fauna, prostor, biodiverzitet, riblji fond, energenti...) je takav da se neobnovljivi resursi ne plaćaju, ili ne kompenzuju u dovoljnoj meri, a obnovljivi prekomerno iscrpljuju. Svetski institut za resurse (WRI 2019), još osamdesetih godina XX veka izračunao je da Indonezija više od polovine tog rasta (oko 4%) duguje prirodi, a faktički budućim generacijama ne samo Indonezije, usled utrošenim i nenadoknađenim prirodnim resursa.

„Ekološki otisak“ je jedna od mera uticaja čoveka na Planetu u upotrebi od 1977. godine, a pre 5–6 godina se pojavio i „ugljenični otisak“. To su metafore koje bi trebalo da predstavljaju uticaj privredne i druge aktivnosti ljudi ili nacija na prirodu u odnosu na njenu mogućnost da taj uticaj amortizuje i prihvati bez posledica. Računom se došlo do podataka da je globalni ekološki otisak 1,7 što znači da se prirodni potencijali Zemlje godišnje troše 170% ili oko 70% više nego što je prihvatljivo. Kalendarski gledano, svet je u 2018. ušao u ekološki dug 1. avgusta, što bi grubo pretpostavljeno moglo da znači da narednih 5 meseci troši pozajmljene resurse prirode za naredne godine. Poređenja radi na početku tog merenja pre dve decenije svet je ulazio u ekološki dug sredinom oktobra. U terminologiji teorije duga to znači da se oko 41% utrošene prirodne vrednosti godišnje ne plaća i ostavlja kao dug narednim generacijama prema prirodi.²⁰ U slučaju zemalja Balkana prirodni dug je čak i veći u odnosu na svet, bez obzira na nešto nižu osnovu ekonomskog i tehnološkog razvoja, što znači da su stanovnici regiona nešto veći zagađivači u odnosu na prosečnog žitelja sveta.²¹ Što se tiče „ugljeničnog otiska“, on je veći od prosečnog otiska u svetu, jer je i stepen ugljenične emisije (posebno emisije CO₂ po stanovniku) veći od globalnog proseka.

Postavlja se pitanje da li su ljudi ove Planete pozajmili i potrošili (makar i investirali) sredstva neke druge planetarne zajednice. Pošto takvih dužničkih relacija još uvek nema, objašnjenje može da bude ekološko: ljudi od planete Zemlje daleko više uzimaju i troše (prirodnih resursa, prostora, ekosistema i drugih izvora) nego što joj vraćaju. Tako naprimer, Srbija potroši svoje godišnje planetarne uslove života već u avgustu i do kraja godine troši ono što bi trebalo da troše neke buduće generacije, odnosno populacija u budućnosti.

5. ZAKLJUČNO: DUG KAO STALNI IZAZOV I PRETNJA

Ma koliko pokušavali da se ratosiljaju neprijatnih dužničkih obaveza ljudi, će se i dalje suočavati sa dugom, bilo kao dužnici ili kao poverioci. I jedna i druga uloga su neprijatne, ali su uslov današnjeg ekonomskog poslovanja i razvoja. Povećanje dugovnog rizika sigurno uslovljavaju globalizacija, ekspanzija međunarodne trgovine, uticaj novih tehnologija i kulture. Dugovi se ostavljaju kao obaveza koja važi i nakon smrti, a njihovo preuzimanje od strane pravnih sledbenika važi za privredu, državu, građane skoro podjednako. To nije baš suviše pravičan odnos ali će sasvim sigurno važiti i dalje.

²⁰ Računica: $100/170 - 100 (\%) = 58,8 - 100 = - 41,1\%$

²¹ Prema međunarodnim uporedivim podacima Slovenija u regiji prva ulazi u ekološki dug 12. maja, a slede je Hrvatska (19. juna), Crna Gora 29. juna, BiH 6. jula, Makedonija 19. jula i Srbija 30. jula, najkasnije u ekološki dug u našem regionu ulazi Albanija (14. oktobra).
Izvor: Energetski portal 31. 7. 2018. <https://www.energetskiportal.rs/svet-ulazi-u-ekoloski-dug/>

Međugeneracijski dug se smatra kao relacija u finansijskom, moralnom i ekološkom smislu, i trebalo bi da se posebno institucionalno tretira u sve većoj meri, da bi čovečanstvo održivo razvijalo, odnosno koliko-toliko neturbulentno i tolerantno. Nove generacije sve su svesnije tog fenomena i nema sumnje da na njima počiva buduće razumevanje sadržaja duga prema roditeljima, Planeti, i njihovoj budućnosti.²²

REFERENCE

- Banok, G., Baxter, R., Rees, R. (1971). *A Dictionary of Economics*. London: Penguin Books.
- Bonner, W., Viggini, A. (2009). *Empire of Debt, owing*. New Jersey: Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, Published simultaneously in Canada.
- Dukić, M. P. (2013a). Tržište, država i kriza – pre i posle velikih turbulencija. *Ekonomске ideje i praksa*, tematski dvobroj 9/10, Savetovanje Naučnog društva ekonomista Srbije „Izgledi i alternative izlaska iz recesije”, Beograd, str. 107–129.
- Dukić, M. P. (2013). Uspostavljanje i urušavanje institucija u uslovima odozne tranzicije – slučaj Srbije, *Institucionalne reforme, ekonomski razvoj i proces pridruživanja Evropskoj uniji*. Beograd: Naučno društvo ekonomista Srbije, Akademija ekonomskih nauka, Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu, redaktori Aleksandra Prašćević, Predrag Bjelić, str. 177–192.
- IMF (2019). A Weakening Global Expansion. *World Economic Outlook*, January 2019.
- Keynes, J. M. (1987). *Ekonomski eseji*. Novi Sad: Matica Srpska, Beograd:Evropski centar za mir i razvoj, CECOS.
- Macdonald, J. (2003). *A free Nation, Deep in Debt: The Financial Roots of Democracy*. New York: Farrar, Straus and Giroux.
- Mankju, G. (2006). *Principi ekonomije*. Beograd: RIC Ekonomskog fakulteta, Univerziteta u Beogradu.
- Moravčević, N. (2014). *Vitez u doba zla*. Beograd: Zlatno runo, Arhipelag.
- Seneka (2009). *Pisma Luciju*. Beograd: Dereta.
- The Debt Based Economy (2019). <https://www.workableeconomics.com/the-debt-based-economy/>
- The Debt Based Economy (2019). <https://www.workableeconomics.com/the-debt-based-economy/>
- Vukotić, V. (2019). *Dug i (ne)razvoj*, tema za konferenciju Instituta društvenih nauka, uvod.
- Wonnacott, P., Wonnacott, R. (1982). *Economics*, second edition, McGraw Hill, International Student Edition

²² Najbolji primer je šesnaestogodišnja kandidatkinja za Nobelovu nagradu za mir, Švedanka Greta Tunberg. Ona je prošlog leta dospela do nacionalnog parlamenta zahtevajući ozbiljnu političku akciju usmerenu na klimatske promene. Najpre je isprovocirala na toplotnim talasom i šumskim požarima u leto 2018, organizovala je „školski štrajk zbog klime“ a sada već ima hiljade saboraca (Izvor: <https://www.energetskiportal.rs>)

NATIONAL-PUBLIC AND PRIVATE DEBT: CHALLENGE OR MONSTER

Petar ĐUKIĆ

Summary

Global system of today economy is based on money as a debt, so the most of present economic activities are debt based. Debt has become everyday practice inseparable from the investments, development and personal life. Certain circumstances are favourable for the expansion of debt based economy. But debt, lending, and credit relations have a dose of risk. Debt chain contemporary tightens up or breaks, which usually brings negative domino effect. All crises are not debt crises, but all economic crises, transit to a state that does not allow debt servicing.

Most of the countries today generate huge public debt, which mostly serves to actual political structure in power. Developed countries have volatile control of their public debt, but some of them fall in to huge economic and political troubles (Ireland, Italy, Greece, Iceland...). Small economies sometimes try to liberate them self's from debt burden. Efforts to come back on clean state without debt often finish tragically (Causescu fel 1989).

Serbia and surrounding Balkan countries have chronic problems with foreign and internal debt. The increase of private debt has been tightly sincronised with the increase of public debt, but the debt conditions and returnings of debts are usually unstable and uncertain. Every instability and recession increase debt burden.

Reliability of the debt as an instrument for development depends on the institution functionality. Manner of existence based on debt sometimes becomes destiny or trend of dangerous threats. Debt management remains as a chance or a risk for development.

Keywords: debt, debt-economy, debt psychological profile, public and private debt, debt rent-seeking, moral risks of owing behavior

DUG I EKONOMSKI RAZVOJ

S a ž e t a k. – U ovom radu je analizirana međusobna povezanost ukupnog duga i realnog ekonomskog rasta u odabranim zemljama Istočne Evrope. Analiza je izvršena na osnovu podataka Svetske banke, MMF-a, Eurostata, Blumberga i ostalih međunarodnih i nacionalnih izvora. Rastući dugovi u uslovima ekonomske i finansijske liberalizacije i velikog naduvavanja „monetarnog balona” u svetu krajem prošlog i početkom 21. veka, posebno u poslednje 3 decenije, dovode do znatnih makroekonomskih problema i ograničavanja ekonomskog rasta i razvoja. To je izraženije u zemljama koje spoljno i ukupno zaduživanje koriste za potrebe potrošnje, umesto u produktivne investicije i razvoj i u onim zemljama koje imaju veću otplatu duga u odnosu na prirast bruto domaćeg proizvoda. Detaljnija istraživanja i analize koje smo obavili, na bazi podataka u protekle tri decenije, nakon pada berlinskog zida, ukazuju na rastući ukupan dug u zemljama istočne i južne Evrope, uključujući Srbiju, zemlje bivše SFRJ i zemlje regiona Baltika. Naime, istraživanja su pokazala da je realni ekonomski rast sporiji od rasta ukupnog duga u većini zemalja ovog dela Evrope, uključujući Srbiju i većinu zemalja bivše SFRJ. Spoljni dug u istočno-evropskim zemljama je u poslednje tri decenije povećan za oko 10 puta, dok je realni ekonomski rast iznosio u proseku najčešće između 1-3% godišnje. Empirijski izračunata korelacija između realnog ekonomskog rasta i rastućeg spoljnog i ukupnog duga je u većini ovih zemalja sasvim niska i statistički nesigifikantna. Analiza je, isto tako, pokazala da visok spoljni i ukupan dug ima brojne nepovoljne posledice, gde pored ograničavanja ekonomskog rasta, možemo navesti: nedovoljnu zaposlenost, povećanje stvarne nezaposlenosti; gubitak dela spoljnog i dela unutrašnjeg tržišta; znatan trgovinski deficit i deficit platnog bilansa; ograničen životni standard; povećanje ekonomskih nejednakosti; demografski pad; beg kapitala u inostranstvo; otežano budžetsko finansiranje; nepovoljnu ili asimetričnu (poremećenu) strukturu privrede; nedovoljnu domaću akumulaciju i investicije; povećane fiskalne evazije; povećane zavisnost od inostranstva; znatne promene vlasničke strukture u realnom sektoru privrede i povećanje udela inostranog vlasništva, povećanje spoljnih migracija i brojne druge socio-ekonomske posledice. U nizu zemalja Istočne Evrope je povećana otvorenost privrede, što je takođe povezano sa kretnjem spoljnog i ukupnog duga. U svetu su, od 2000. do 2018. godine, dugovi povećani za oko 4 puta (na oko 250 triliona dolara), što je znatno brže od rasta svetskog BDP-a, dok se do 2050. godine predviđa rast globalnog duga na nivo od oko 400 triliona dolara.

Ključne reči: spoljni dug, javni dug, ekonomski rast, Republika Srbija, okolne zemlje, Jugoistočna Evropa, monetarni balon

1. UVOD

Tepih na kome stoji dužnik je u rukama (velikog) kreditora. To je karakteristično posebno u drugoj polovini 20. veka, kao i u prvoj polovini 21. veka. Rast dugova u svetu se odvija u uslovima velikog naduvavanja „monetarnog balona”, koji karakteriše emitovanje novca bez realnog pokrića u zlatu, srebru i drugim realitetima, što je poznato kao tzv. *fiat money*. Mnogo je jednostavnije vršiti uticaj i sprovesti politiku uslovljavanja, kada je neka zemlja visoko ili ekstremno zadužena. Politiku uslovljavanja sprovode zemlje – veliki poverioci, direktno ili indirektno – kroz mehanizme međunarodnih organizacija i institucija. Očigledan je primer sa dužničkom krizom u Grčkoj, ali je to karakteristično i u delu istočnoevropskih zemalja, uključujući deo zema-

²³ Prof. dr Milan S. Šojć, član Odbora za ekonomske nauke Srpske akademije nauka i umetnosti. Član i jedan od osnivača Naučnog društva ekonomista Srbije.

lja bivše SFRJ i u drugim zemljama u usponu. To je posebno vidljivo nakon vraćanja socijalističkih zemalja u kapitalizam, u protekle 3 decenije, posle pada berlinskog zida.

Poznato je da mogu biti različita merila za klasifikovanje stepena zaduženosti zemalja. Kao visok stepen zaduženosti, Evropska unija je, putem kriterija iz Mاستrihta, definisala nivo javnog duga (unutrašnjeg i spoljnog) preko 60% bruto domaćeg proizvoda. Svetska banka i MMF imaju više kriterijuma za ocenu nivoa zaduženosti, ali je uglavnom usvojeno da je visoka zaduženost, ako spoljni dug prelazi 80% bruto domaćeg proizvoda (BDP) i preko 220% izvoza.

Inače, ekonomisti naglašavaju da su dugovi u svetu, prema svetskom časovniku dugova (*world debt clock*), u sadašnje vreme dostigli veoma visok nivo i da je to prava „globalna bomba dugova”. Prema Blumbergu, u svetu su od 2000. do 2018. godine, dugovi povećani za oko 4 puta, na sadašnjih oko 250 triliona američkih dolara. Pri tome je rast ukupnih dugova u svetu znatno brži od rasta svetskog BDP-a. Do 2050. godine predviđa se dalji visok rast globalnog duga, na nivo od oko 400 triliona dolara.

2. SPOLJNI DUGOVI ZEMALJA ISTOČNE EVROPE

U ovom radu smo istražili nivoe spoljnih dugova u 24 zemlje Istočne Evrope, uključujući i zemlje bivše SFRJ, na bazi podataka Svetske banke, MMF-a i nacionalnih statistika, u tekućim dolarskim vrednostima.

Ukupan spoljni dug 24 zemalja Istočne Evrope je u prvom tromesečju 2018. godine iznosio je oko 2.300 milijardi američkih dolara, što se vidi iz narednog pregleda. Takođe smo dali i nivo duga po zemljama BRIKS-a i to: Brazila, Ruske Federacije, Indije, Kine i Južne Afrike.

Tabela 1. Spoljni dugovi odabranih zemalja Istočne Evrope i zemalja BRIKS-a
Iznosi u milijardama \$

	2017. godina	2018 – 1. kv.
Albanija	9.3	9.7
Bugarska	40.8	41.9
BiH	14.5	14.5
Moldavija	7.0	7.2
Makedonija	8.9	10.2
Slovenija	52.5	53.5
Crna Gora	3.1	3.1
Slovačka	112.9	118.4
Češka Republika	205.4	209.4
Madarska	156.1	156.1
Hrvatska	48.1	50.1
Poljska	379.6	392.2
Rumunija	112.1	118.1
Kazahstan	167.5	166.6
Ukrajina	116.6	116.3
Jermenija	10.5	10.7
Belorusija	39.9	39.7
Gruzija	17.3	17.5

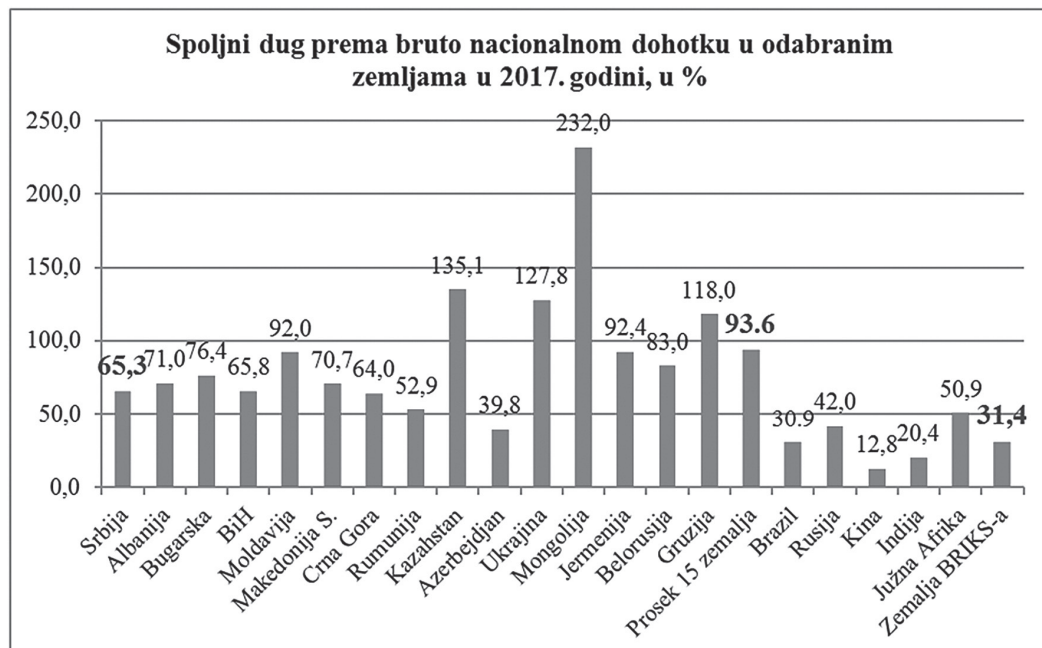
Estonija	23.4	23.9
Grčka	485.6	495.2
Kipar	128.4	130.3
Letonija	45.4	43.6
Litvanija	41.8	42.9
Srbija	30.3	30.1
Ukupno 24 zemlje	2257.0	2301.2
Brazil	667.1	680.9
Rusija	518.1	519.9
Kina	1710.6	1843.5
Indija	512.8	529.7
Južna Afrika	173.3	183.2
Zemlje BRIKS-a	3581.9	3757.2

Izvor: International Debt Statistics, World Bank 2018 i World Development Indicators, 2017, World Bank.

Mereno odnosom spoljnog duga prema bruto nacionalnom dohotku, najveći stepen spoljne zaduženosti, pored Grčke i Kipra, imaju: Češka Republika, Ukrajina, Mađarska, Hrvatska, Moldavija, Gruzija, Jermenija, Belorusija, Mongolija i deo drugih zemalja u sponu. Na bazi podataka Svetske banke, uočava se da zemlje BRIKS-a imaju srazmerno nizak stepen zaduženosti.

Na narednom grafikonu su dati podaci o stepenu spoljne zaduženosti u odabranim istočnim zemljama, kao i zemljama BRIKS-a.

Grafikon 1.



Ovde ističemo da je veoma značajan način upotrebe spoljnih i javnih dugova neke zemlje, posebno sa aspekta sopstvenog razvoja. Naime, niz zemalja upotrebljava spoljne i unutrašnje dugove pretežno za potrošnju, umesto u pretežnoj meri za dalji ekonomski razvoj. To je uglavnom slučaj sa istočnoevropskim zemljama, nakon pada berlinskog zida.

Sledeće vrlo važno pitanje je visina otplate spoljnog duga. Ukoliko godišnja otplata spoljnog duga (kamate i dela glavnice) prelazi vrednost prirasta bruto domaćeg proizvoda, zemlja ulazi u trajnije teškoće. Tada, se po pravilu uzimaju novi zajmovi, radi otplate ranijih dugova, tako da se spirala zaduženosti povećava, sa nepovoljnim ekonomskim efektima na unutrašnji razvoj i životni standard stanovništva.

Analizirali smo nivo otplate spoljnog duga 15 zemalja Istočne Evrope i ustanovili smo da je u 2017. godini otplata spoljnog duga u proseku iznosila 12,6% bruto nacionalnog dohotka tih zemalja, dok je realna stopa rasta bruto domaćeg proizvoda bila znatno niža i iznosila je 4,6%. U tom pogledu je znatno povoljnija situacija u zemljama BRIKS-a.

Dakle, povećanje spoljnog duga je dovelo do rasta ukupne otplate kamata i otplate glavnice spoljnog i ukupnog duga u većini istočnoevropskih zemalja, uključujući Republiku Srbiju u protekle dve decenije.

U narednom pregledu i grafikonu data je otplata spoljnog duga prema prema bruto nacionalnom dohotku i stopa realnog rasta BDP u period od 2000–2017. godine (prosečno godišnje) u odabranim istočnoevropskim zemljama i zemljama BRIKS-a:

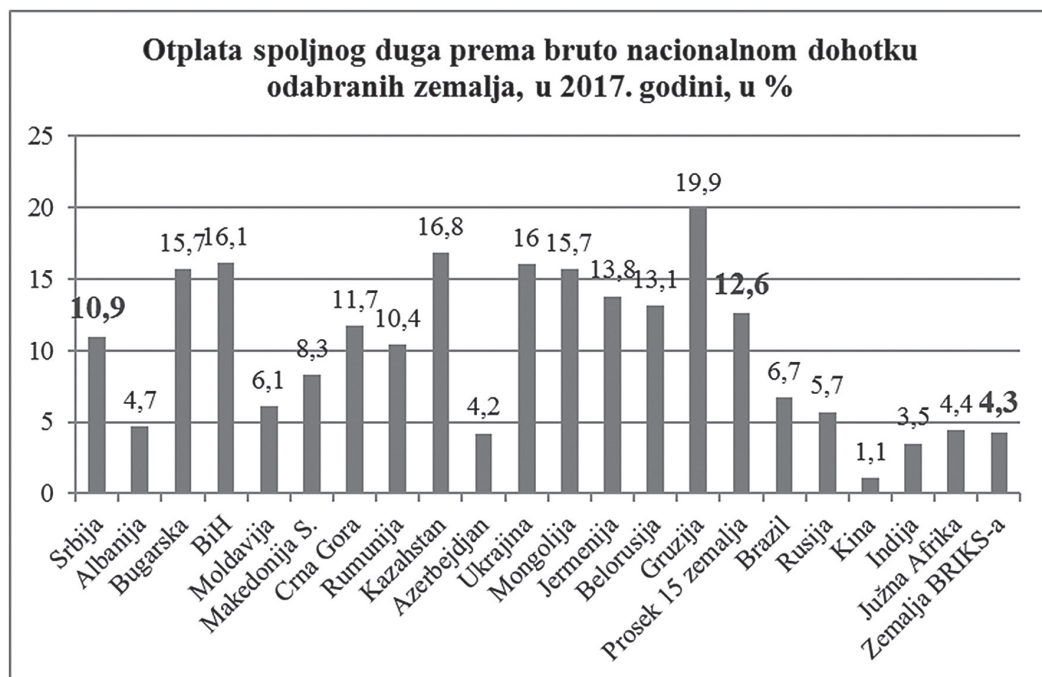
Tabela 2. Otplata spoljnog duga prema bruto nacionalnom dohotku i stopa rasta BDP, u %

	Otplata kamate i dela glavnice prema bruto nac. dohotku, u 2017. godini, u %	Stopa realnog rasta BDP u 2017. godini, u %	Stopa realnog rasta BDP, prosek 2000–2017, u %
Srbija	10.9*	5.9	2.7
Albanija	4.7	3.8	3.8
Bugarska	15.7	3.6	3.4
BiH	16.1	3.0	3.0
Moldavija	6.1	4.5	4.4
Makedonija	8.3	0.0	3.1
Crna Gora	11.7	4.3	2.9
Rumunija	10.4	6.9	3.4
Kazahstan	16.8	4.0	6.4
Azerbejdžan	4.2	0.1	10.2
Ukrajina	16.0	2.5	1.6
Mongolija	15.7	5.9	7.9
Jermenija	13.8	7.5	5.8
Belorusija	13.1	2.4	5.2

Gruzija	19.9	5.0	5.6
Prosek gornjih 15 zemalja	12.6	4.0	4.6
Brazil	6.7	1.0	2.9
Rusija	5.7	1.5	3.5
Kina	1.1	6.9	9.7
Indija	3.5	6.6	7.5
Južna Afrika	4.4	1.3	2.9
Prosek zemalja BRIKS-a	4.3	3.5	5.3

Izvor: NBS (otplata spoljnog duga prema BDP za Republiku Srbiju), International Debt Statistics, World Bank 2018 i World Development Indicators, 2017, World Bank.

Grafikon 2.



Copyright © by Milan S. Sojic.

3. EMPIRIJSKA ISTRAŽIVANJA DUGOVA

Obavili smo empirijska istraživanja povezanosti stepena otvorenosti privrede i spoljnog duga u periodu 1995. do 2016. godine. Stepenn otvorenosti privrede je definisan kao zbir izvoza i uvoza roba i usluga, prema bruto domaćem proizvodu.

Otvorenost privrede smo merili u 25 istočnoevropskih zemalja, uključujući Republiku Srbiju u periodu 1995–2015. godine. Ustanovili smo da je u većini tih zemalja stepenn otvorenosti neprekidno povećavan u protekle dve decenije. Prosečan stepenn otvorenosti privrede za svih 25 istočnoevropskih zemalja, mereno neponderisanim prosekom, jeste sa nivoa od 78.8% u 1995. godini, povećan na 109.4 % u 2015. godini. Uočavamo takode da je stepenn otvorenosti privrede zemalja BRIKS-a znatno niži u odnosu na navedene istočnoevropske zemlje i da je imao relativno sporiji rast u poslednjih 20 godina.

U narednom pregledu je dat stepenn otvorenosti privrede prema bruto domaćem proizvodu u odabranim istočno-evropskim zemljama. Radi poredjenja, dali smo isti indikator za EU i zemlje evrozone; zemlje OECD-a i zemlje BRIKS-a.

Na osnovu podataka Svetske banke uočava se da zemlje OECD-a imaju dvostruko niži stepenn otvorenosti privrede u odnosu na istočno-evropske zemlje, dok SAD imaju vrlo nizak stepenn otvorenosti privrede i to na nivou od jedne trećine u odnosu na istočno-evropske zemlje, što se vidi iz narednog pregleda:

Tabela 3. Stepenn otvorenosti privrede prema BDP-u po odabranim zemljama (1995–2015)

	1995.	2000.	2010.	2015.
Srbija	23.2	24.2	75.3	96.2
Bugarska	101.8	78.3	103.2	128.1
Rumunija	56.0	70.7	70.7	82.7
Mađarska	78.5	137.3	159.2	172.5
Slovenija	93.5	103.7	127.1	146.8
Hrvatska	63.5	76.1	75.9	96.0
BiH	91.9	104.2	81.0	...
Makedonija	75.8	80.2	97.9	113.3
Crna Gora	...	87.9	99.8	104.3
Albanija	47.0	55.9	85.5	72.1
Poljska	43.7	60.8	82.1	96.0
Grčka	37.1	58.4	52.8	63.7
Kipar	134.4	137.5	107.7	122.1
Češka Republika	84.2	98.5	129.3	159.8
Slovačka	111.2	110.7	154.1	184.6
Moldavija	107.3	125.2	117.8	117.5
Belorusija	103.7	141.6	120.1	119.9
Gruzija	67.8	62.7	81.7	110.0
Estonija	143.2	126.5	143.8	154.4
Letonija	73.9	81.8	108.8	119.1
Litvanija	84.9	83.3	132.6	153.2
Ukraina	97.2	119.9	98.1	107.5
Kazahstan	82.5	105.7	74.1	53.1
Jermenija	86.1	73.9	66.1	71.8

Mongolija	82.1	121.9	103.4	90.4
Svega – prosek 25 zemalja	78.8	93.1	101.9	109.4
OECD	37.0	42.8	52.6	55.1
SAD	22.4	25.0	28.2	28.0
Evrozona	53.9	69.3	76.8	87.6
Evropska unija	54.4	67.2	76.3	84.2
Kina	34.8	39.8	48.9	40.7
Rusija	55.2	68.1	50.4	50.7
Indija	22.5	26.4	49.7	42.4
Brazil	16.6	22.6	22.5	27.4
Južna Afrika	43.6	51.4	56.0	62.5
Zemlje BRIKS-a –prosek	34.5	41.7	45.5	44.7

Izvor: WDI, World bank (1995–2015), April 2017. i NBS (2001–2019)

Povećavanja otvorenosti privrede, u uslovima nedovoljne konkurentnosti u istočno-evropskim zemljama je dovelo do velikog povećanja spoljnog duga. Prema podacima međunarodnih finansijskih organizacija, podacima nacionalnih statistika i drugih međunarodnih izvora, spoljni dug 21 odabrane istočnoevropske zemlje je, nakon pada berlinskog zida povećan oko 11 puta. U tom periodu je spoljni dug zemalja bivše SFR Jugoslavije povećan za blizu 10 puta. Komparativno posmatrano, istodobni koeficijent korelacije i koeficijent korelacije sa odmakom od jedne godine, između stepena otvorenosti privrede i spoljnog duga je u većini istočnoevropskih zemalja, uključujući Republiku Srbiju, visok, što je dato u sledećem pregledu.

Tabela 4. Koeficijenti korelacije između stepena otvorenosti privrede i spoljnog duga u odabranim istočnoevropskim zemljama (1995–2015)

		Time lag (godina)	
		0	-1
Srbija			
Koeficijent korelacije	r (OPecon, EXTD)	0.8455	0.8678
Koeficijent determinacije	R (OPecon, EXTD)	0.7149	0.7531
Rumunija			
Koeficijent korelacije	r (OPecon, EXTD)	0.4919	0.4797
Koeficijent determinacije	R (OPecon, EXTD)	0.2420	0.2301
Bugarska			
Koeficijent korelacije	r (OPecon, EXTD)	0.7573	0.7748
Koeficijent determinacije	R (OPecon, EXTD)	0.5735	0.6003
Makedonija			
Koeficijent korelacije	r (OPecon, EXTD)	0.7984	0.7759
Koeficijent determinacije	R (OPecon, EXTD)	0.6374	0.6020

Turska			
Koeficijent korelacije	r (OPecon, EXTD)	0.7386	0.7055
Koeficijent determinacije	R (OPecon, EXTD)	0.5455	0.4977
Albanija			
Koeficijent korelacije	r (OPecon, EXTD)	0.7797	0.8653
Koeficijent determinacije	R (OPecon, EXTD)	0.6079	0.7487

Izvor: empirijska istraživanja autora na bazi podataka WDI, WB, April 2017, za period 1995–2015. godine i podataka NBS 1995–2016. Copyright © by Milan S. Sojic.

Istodobni koeficijent korelacije između stepena otvorenosti privrede i spoljnog duga u periodu od 1995. do 2016. godine je za Republiku Srbiju visok i iznosi 0,8445, a koeficijent determinacije 0,7148. Visoka su ova dva koeficijenta korelacije i sa vremenskim pomakom („time lag“-om) od jedne i dve godine, što se vidi iz narednog pregleda.

Tabela 5. Koeficijenti korelacije i determinacije otvaranja privrede i spoljnog duga Srbije

Time lag (godina)		0	-1	-2
Koeficijent korelacije	r (OPecon, EXTD)	0.8455	0.8678	0.8902
Koeficijent determinacije	R (OPecon, EXTD)	0.7148	0.7530	0.7925

Upotrebljene oznake imaju sledeće značenje:

r (OPecon, EXTD) = koeficijent korelacije između stepena otvorenosti privrede i spoljnog duga Srbije, a

R (OPecon, EXTD) = koeficijent determinacije između stepena otvorenosti privrede i spoljnog duga Srbije.

Uradili smo takode i linearnu regresionu vezu između kretanja stepena otvorenosti privrede i spoljnog duga Srbije u periodu od 1995. do 2016. godine. Ta linearna regresiona veza pokazuje da za svako povećanje stepena otvorenosti privrede za 1%, spoljni dug Srbije poraste za 350,9 milona dolara (oko 327 miliona evra) godišnje, na dan obračuna, prema srednjem zvaničnom kursu NBS. Navedena linearna regresiona veza između kretanja stepena otvorenosti privrede i spoljnog duga Srbije u periodu od 1995. do 2016. godine, mereno na osnovu godišnjih podataka, ima sledeći oblik:

$$\text{EXTD (SRB)} = -2.2233 + 0.3509 * \text{OPecon},$$

gde upotrebljene oznake imaju sledeće značenje:

EXTD (SRB) = spoljni dug Srbije

OPecon = stepen otvorenosti privrede Srbije.

Ustanovljena je posebno visoka korelacija između povećanja vrednosti uvoza roba i usluga i povećanja ukupne spoljne zaduženosti. U Srbiji je u period od 1995. do 2015. godine, istodobni koeficijent korelacije između povećanja vrednosti uvoza roba i usluga, s jedne strane i spoljnog duga, s druge strane, iznosio čak 0,933, a koeficijent korelacije sa pomakom od jedne godine 0.956. Vrlo je visoka ova

korelacija i korelacija sa vremenskim pomakom u drugim istočnoevropskim zemljama u periodu 1995–2015. godine, što je dato u narednom pregledu.

Tabla 6. Koeficijenti korelacije između uvoza roba i usluga i spoljnog duga po odabranim zemljama Istočne i južne Evrope (1995–2015)

	Time lag (godina)	
	0	-1
Srbija	0.9334	0.9565
Bosna i Hercegovina	0.7253	0.9601
Rumunija	0.9507	0.9617
Bugarska	0.9491	0.9468
Makedonija	0.9642	0.9684
Ukrajina	0.9035	0.9345
Belorusija	0.9094	0.9597
Moldavija	0.9375	0.9473
Jermenija	0.9290	0.9607
Gruzija	0.9403	0.9637
Turska	0.9678	0.9756
Kazahstan	0.9727	0.9850
Mongolija	0.8700	0.9586

Izvor: istraživanja autora na bazi podataka World Development Indicators, WB, April 2017, za period 1995–2015. godine i podataka NBS 1995–2016. Copyright © by Milan S. Sojic.

Ustanovili smo da postoji signifikantna veza između brzine otvaranja privrede Republike Srbije, s jedne strane i vrednosti uvoza roba i usluga i trgovinskog deficita roba i usluga. To se vidi iz narednog pregleda.

Tabela 7. Spoljnotrgovinska razmena i trgovinski bilans Republike Srbije (2005–2018)

Iznosi u milijardama evra

	Izvoz roba i usluga	Uvoz roba i usluga	Trgovinski bilans roba i usluga
2005.	5.3	9.6	-4.3
2006.	6.9	12.0	-5.0
2007.	8.1	15.5	-7.4
2008.	9.6	18.3	-8.7
2009.	8.0	13.1	-5.1
2010.	9.5	14.2	-4.7
2011.	11.1	16.5	-5.3
2012.	11.5	17.0	-5.5
2013.	13.9	17.8	-3.8
2014.	14.5	18.1	-3.6
2015.	15.7	18.6	-2.9
2016.	17.4	19.6	-2.2
2017.	19.3	22.3	-3.0
2018.	21.2	25.4	-4.2

Izvor: NBS,30. 3. 2019. Preliminarni podaci za 2018. godinu.

U osnovi, može se zaključiti da je ubrzano otvaranje privrede nakon pada berlinskog zida, u istočnoevropskim zemljama, dovelo do bržeg povećanja uvoza od izvoza; do visokog spoljnotrgovinskog deficita; rasta javnog duga i spoljnog duga; usporenog ekonomskog rasta u delu zemalja; nedovoljne zaposlenosti i povećanih ekonomskih i socijalnih nejednakosti. S druge strane, došlo je do povećanja stranih direktnih investicija i do bržeg transfera tehnologija i znanja. U Republici Srbiji i Crnoj Gori dodatni veliki problemi su nastali usled ekonomskih i finansijskih sankcija i ratnih razaranja privredne i saobraćajne infrastrukture u vreme NATO bombardovanja i prisutnih unutrašnjih socio-ekonomskih problema.

Istraživanjima smo posebno ustanovili da ne postoji signifikantna ekonometrijska veza između povećanja spoljnog duga i realnog rasta bruto domaćeg proizvoda u odabranim istočnoevropskim zemljama, uključujući Republiku Srbiju i zemlje bivše SFRJ. Prezentujemo povezanost spoljnog i javnog duga sa kretanjem BDP-a u Republici Srbiji u poslednjih 18 godina.

Tabela 8. Kretanje industrije, BDP-a, spoljnog i javnog duga Republike Srbije (2000–2018)

	Industrijska proizvodnja, stopa rasta u %	Bruto domaći proizvod, stopa rasta u %	Javni dug, u milijardama evra	Spoljni dug, u milijardama evra	Javni dug, stopa rasta u %	Spoljni dug, stopa rasta u %
2000.	4.0	4.5	14.2	11.7
2001.	0.1	4.8	13.4	12.6	-5.6	7.7
2002.	1.8	4.3	11.5	10.8	-14.2	-14.3
2003.	-2.8	2.5	11.0	10.9	-4.3	0.9
2004.	6.5	9.3	9.7	10.4	-11.8	-4.6
2005.	0.6	5.5	10.3	12.5	6.2	20.2
2006.	4.2	4.9	9.4	14.3	-8.7	14.4
2007.	4.1	6.4	8.9	17.4	-5.3	21.7
2008.	1.4	5.7	8.8	21.0	-1.1	20.7
2009.	-12.7	-2.7	9.8	22.3	11.4	6.2
2010.	1.3	0.7	12.2	23.5	24.5	5.4
2011.	2.5	2.0	14.8	24.1	21.3	2.6
2012.	-2.2	-0.7	17.7	25.6	19.6	6.2
2013.	5.5	2.9	20.1	25.6	13.6	0.0
2014.	-7.3	-1.6	22.8	25.7	13.4	0.4
2015.	7.3	1.8	24.8	26.2	8.8	1.9
2016.	5.2	3.3	24.8	26.5	0.0	1.1
2017.	3.9	2.0	23.2	25.6	-6.5	-3.4
2018.*	1.3	4.2	23.0	26.5	-0.9	3.5

*Procena stope realnog rasta BDP-a Srbije za 2018. godinu

Koeficijenti korelacije i koeficijenti determinacije spoljnog i javnog duga sa realnim rastom BDP-a su u Republici Srbiji rađeni sa vremenskim pomacima od 0 do dve godine, u godišnjoj dinamici. Ustanovili smo da je korelacija između promena spoljnog duga sa BDP-om i javnog duga sa BDP-om Republike Srbije u posmatranom periodu nesigifikantna, kao što se vidi iz narednog pregleda. Slični su rezultati kada se radi i o spoljnom i javnom dugu i promenama industrijske proizvodnje u Srbiji.

Tabela 9. Korelacija između spoljnog duga i bruto domaćeg proizvoda u Republici Srbiji (2001–2018)

Vremenski pomak	Koefic.korelacije	Koeficijent determinacije (R ²)
0	0.206	0.042
1	0.015	0.000
2	-0.462	0.213

Tabela 10. Korelacija između javnog duga i bruto domaćeg proizvoda u Republici Srbiji (2001–2018)

Vremenski pomak	Koefic.korelacije	Koeficijent determinacije (R ²)
0	-0.684	0.468
1	-0.501	0.251
2	-0.517	0.268

Empirijsku analizu smo takode obavili, za 15 odabranih zemalja Istočne Evrope u periodu od 17 godina, od 2000. do 2017. godine, gde je spoljna zaduženost rasla 4 puta brže od rasta njihove realne ekonomske aktivnosti. Spoljna zaduženost je u navedenim istočnoevropskim zemljama od 2000. do 2017. povećana za 8.1 puta (ili prosečno 13,1% godišnje), a realni rast bruto domaćeg proizvoda za nešto manje od 1,9 puta (3,7% godišnje). Povoljnija je situacija u zemljama BRIKS-a.

Tabela 11. Rast spoljnog duga i bruto domaćeg proizvoda u odabranim istočnoevropskim zemljama (2000–2017)

	Povećanje spoljnog duga (indeks)	Povećanje realnog BDP-a (indeks)	Prosečna stopa rasta spoljnog duga 2000–2017,%	Prosečna stopa rasta BDP 2000–2017,%
Albanija	812.1	268.5	13.1	6.0
Jermenija	1014.8	215.3	14.6	4.6
Azerbejdžan	962.3	271.9	14.2	6.1
Bugarska	336.7	167.9	7.4	3.1
BiH	519.3	165.2	10.2	3.0
Belorusija	1510.7	201.5	17.3	4.2
Gruzija	863.1	120.9	13.5	1.1
Kazahstan	1299.3	188.9	16.3	3.8
Kirgizija	421.2	136.8	8.8	1.9
Moldavija	378.6	158.1	8.1	2.7
Makedonija S.	578.8	155.1	10.9	2.6
Crna Gora	356.7	162.6	7.8	2.9
Mongolija	2937.4	402.3	22.0	8.5
Rumunija	971.2	176.5	14.3	3.4
Srbija	298.5	168.7	6.6	3.1
Ukrajina	814.4	49.3	13.1	-4.1
Turska	389.3	358.5	8.3	7.8
Tadžekistan	515.6	112.2	10.1	0.7

Uzbekistan	357.8	49.3	7.8	-4.1
Gore navedenih 15 zemalja	807.3	185.8	13.1	3.7
Brazil	223.9	214.3	4.9	4.6
Rusija	336	110.9	7.4	0.6
Indija	507.5	612.3	10.0	11.2
Kina	1174.1	1321.4	15.6	16.4
Južna Afrika	693.3	200.1	12.1	4.2
Zemlje BRIKS-a	587.0	469.7	11.0	9.5

Izvor: WDI, World Bank, mart 2019.

Pregledom najnovije literature, ustanovili smo da se tek u novije vreme u svetu pojavljuju radovi i istraživanja o međusobnoj povezanosti dugova i realnih ekonomskih kretanja, mereno realnim rastom BDP. U tim radovima, u osnovi je ustanovljena niska i negativna korelacija rastućih dugova i realnog ekonomskog rasta u razvijenim zemljama. To se svakako može reći i za istočnoevropske zemlje i zemlje u usponu.

4. JAVNI I SPOLJNI DUG REPUBLIKE SRBIJE

Ukupan javni dug Srbije je sa 14,2 milijarde evra u 2000. godini, najpre smanjen na 8,8 milijardi evra u 2008. godini²⁴ da bi zatim bio osetno povećan na 17,7 milijardi evra u 2012. godini; 20,1 milijarda evra u 2013. godini i 23 milijarde evra krajem 2018. godine (ili oko 53,6% procenjenog BDP u 2018. godini). Inače, ukupan javni dug je u Srbiji u periodu od 2000. do 2013. godine brže rastao od realne ekonomske aktivnosti i pored znatnih privatizacionih prihoda po osnovu prodaje državnih i društvenih preduzeća. Posebno je visok rast javnog duga od 2008. do 2012.godine, jer je u tom periodu javni dug udvostručen i povećan za oko 8,9 milijardi evra ili za prosečno 19,1% godišnje.

Spoljni javni dug je bio veći od unutrašnjeg javnog duga u celom razdoblju od 2000. do 2018. godine. Krajem 2018.godine, spoljni javni dug je iznosio 13,5 milijardi evra ili 58,4% ukupnog javnog duga, a unutrašnji javni dug 9,6 milijardi evra ili 41,6% ukupnog javnog duga.

Tabela 12. Unutrašnji i spoljni javni dug Republike Srbije (2000–2018), Iznosi u milijardama evra

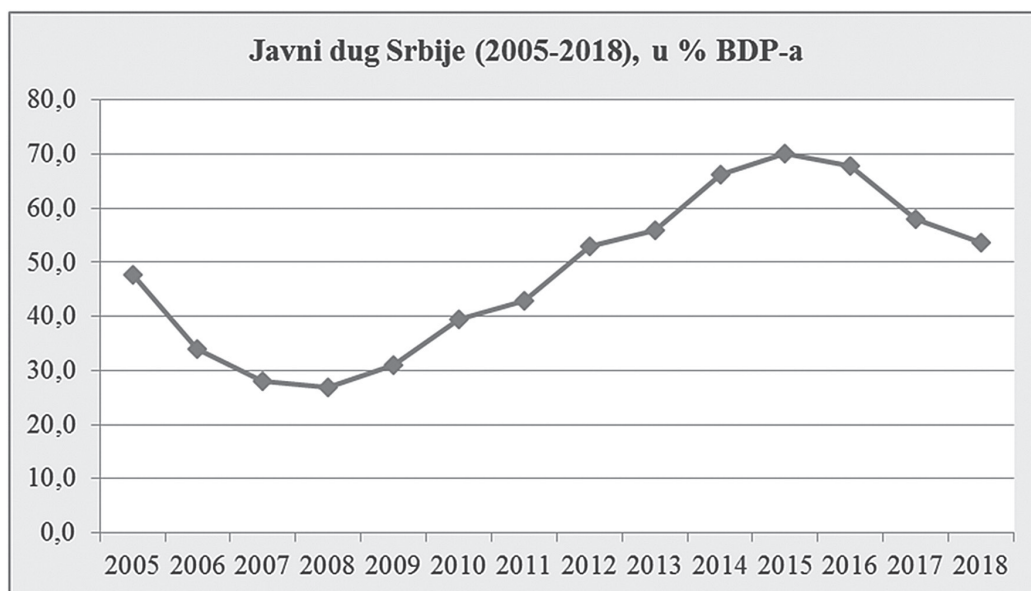
	Unutrašnji javni dug	Spoljni javni dug	Udeo spoljnog javnog duga u ukupnom javnom dugu, u %
2000.	4.11	10.06	71.0
2001.	3.87	9.56	71,2
2002.	4.15	7.38	64.0
2003.	4.24	6.78	61.5
2004.	4.06	5.61	58.0
2005.	4.26	6.03	58.6
2006.	3.84	5.52	59.0
2007.	3.41	5.46	61.5
2008.	3.16	5.62	64.0

²⁴ Od 2002. do 2004. godine je izvršen sporazumni delimični otpis dela duga Londonskom i Pariskom klubu poverilaca.

2009.	4.19	5.66	57.5
2010.	4.91	7.25	59.6
2011.	5.98	8.81	59.6
2012.	7.22	10.50	59.3
2013.	7.91	12.23	60.7
2014.	8.91	13.85	60.8
2015.	9.66	15.16	61.1
2016.	9.15	15.67	63.1
2017.	9.30	13.92	60.0
2018.	9.57	13.45	58.4

Izvor: Ministarstvo finansija Republike Srbije – Uprava za javni dug. Stanje duga 31. decembra svake navedene godine.

Grafikon 3. Odnos javnog duga prema BDP-u Republike Srbije u periodu 2005–2018.



Izvor: Ministarstvo finansija Republike Srbije – Uprava za javni dug. Stanje duga 31. decembra svake navedene godine. Obračun ovog indikatora je izvršen prema revidiranim podacima BDP-a u periodu 2005–2017, koje je obavio RZS.

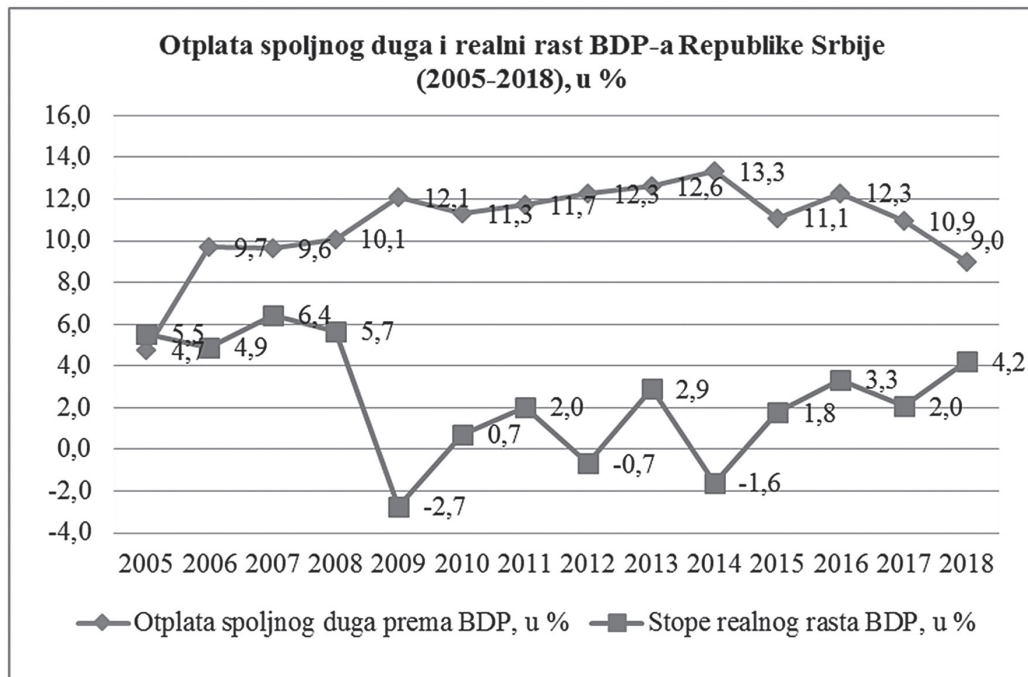
Ukupan spoljni dug Republike Srbije je u 2018. godini iznosio 26,9 milijardi evra i bio je za 1,5% veći nego u 2016. i 5.1% veći nego u 2017. godini. Spoljni dug Republike Srbije je u 2018. godini iznosio oko 62,9% procenjenog BDP-a, što je niže u odnosu na ranije godine. Otplata spoljnog duga iznosi oko 4,2 do 4,3 milijarde evra godišnje, odnosno oko 10–11% bruto domaćeg proizvoda ili oko 20–25% vrednosti izvoza roba i usluga. Stopa realnog rasta BDP je u nas niža od otplate duga prema BDP-u, što je karakteristično i za znatan broj istočnoevropskih zemalja. U narednom pregledu i grafikonu su dati važniji podaci o spoljnom dugu Srbije u periodu 2005–2018.

Tabela 13. Spoljni dug Republike Srbije (2005–2018) Iznosi u milijardama evra

	Spoljni dug, u milijardama evra	Servisiranje spoljnog duga, u milijardama evra	Otplata spoljnog duga prema BDP, u %	Otplata spoljnog duga prema izozu roba i usluga, u %	Stopa realnog rasta BDP, u %
2005.	12.5	1.05	4.7	19.8	5.5
2006.	14.3	2.51	9.7	36.2	4.9
2007.	17.4	3.04	9.6	37.5	6.4
2008.	21.0	3.59	10.1	37.5	5.7
2009.	22.3	3.92	12.1	48.8	-2.7
2010.	23.5	3.56	11.3	37.5	0.7
2011.	24.1	4.15	11.7	37.3	2.0
2012.	25.6	4.13	12.3	36	-0.7
2013.	25.6	4.60	12.6	33	2.9
2014.	25.7	4.73	13.3	32.7	-1.6
2015.	26.2	3.96	11.1	25.2	1.8
2016.	26.5	4.51	12.3	25.9	3.3
2017.	25.6	4.28	10.9	22.2	2.0
2018.	26.9	4.20*	10.5*	20.0*	4.2*

Izvor: NBS, 29. 3. 2019. godine. *Procena autora za celu 2018. godinu.

Grafikon 4.



Copyright © by Milan S. Sojic.

Sa stanovišta očuvanja finansijske i makroekonomske stabilnosti, povoljno je što je udeo kratko-ročnih dugova u ukupnom spoljnom dugu Republike Srbije minimalan (oko 0,7%), dok je udeo srednje-ročnih i dugoročnih kredita dominantan.

5. UMEMO ZAKLJUČKA

Na osnovu istraživanja koje smo obavili, možemo zaključiti sledeće:

- Obavljenim istraživanjima, nije ustanovljena signifikantna korelacija između spoljne i ukupne zaduženosti, s jedne strane i realnog ekonomskog rasta, s druge strane, u većini zemalja Istočne Evrope, uključujući Republiku Srbiju i zemlje bivše SFRJ.
- Naime, rast spoljnih i ukupnih dugova je bio znatno brži od rasta realne ekonomske aktivnosti, mereno stopama realnog rasta bruto domaćeg proizvoda.
- U svetu, tj. na globalnom nivou, visok je rast spoljnih i javnih dugova u drugoj polovini 20. veka i prvoj polovini 21. veka, tako da su dugovi u 2018. godini iznosili oko 250 triliona dolara. Procenjuje se da bi ukupni dugovi u svetu sredinom ovog veka, u 2050. godini, mogli iznositi oko 400 triliona dolara.
- To ukazuje na veliko naduvavanje „monetarnog balona” i pojavu ogromne količine nepokrivenog novca realitetima (tzv. *fiat money*).
- U odabranim istočnoevropskim zemljama su, nakon pada berlinskog zida do 2018. godine, spoljni dugovi povećani za oko 10–11 puta i oko 4 puta su brže rasli od realnog rasta bruto domaćeg proizvoda.
- Rastuće zaduživanje omogućava različite vrste uslovljavanja od strane krupnih poverilaca, što pokazuje najnoviji primer Grčke, u uslovima njene visoke zaduženosti.
- Ovde takođe ističemo da se tek u novije vreme u svetu pojavljuju istraživanja međusobne povezanosti dugova i realne ekonomske aktivnosti, pri čemu je u osnovi ustanovljena niska i negativna korelacija ova dva ekonomska procesa, kako u razvijenim zemljama, tako i u zemljama u usponu.
- Na osnovu obavljenih merenja, ustanovili smo da postoji visoka korelacija između brzine otvaranja privrede istočnoevropskih zemalja i rasta uvoza roba i usluga, kao i rasta deficita trgovinskog i platnog bilansa.
- Isto tako, empirijski je ustanovljena signifikantna veza između rasta uvoza i spoljne zaduženosti.
- Ustanovili smo da otplata spoljnog duga u većem delu istočnoevropskih zemalja znatno prevazilazi prirast bruto domaćeg proizvoda, što utiče na jačanje spirale zaduživanja, budući da se stari dugovi otplaćuju novim zaduženjima.
- Povoljnija situacija je u zemljama koje rastuće dugove koriste pretežno za ekonomski razvoj, a ne za potrošnju. Isto tako, povoljnija je situacija kada su kamatne stope na dugove na domaćem i međunarodnom tržištu kapitala niske.

REFERENCE

- Analiza duga Republike Srbije* (2014). Beograd: Narodna banka Srbije, april.
2030 Agenda for Sustainable Development (2015). United Nations.
ECB QE Monitor – May (2018). Eurostat.
Eurostat, internet sajt *ECB QE Monitor* – May (2018). Eurostat, internet sajt.
International Debt Statistics (2018). World Bank.
Izveštaj o inflaciji 2019 (2019). NBS, februar.

- Šojić, M. (2013). Jačanje domaće proizvodnje i ponude – uslov za izlazak privrede Srbije iz sadašnje recesije i zaduženosti. *Ekonomске идеје и пракса – Изгледи и alternative izlaska iz recesije*, Ekonomski fakultet Beograd, str. 205–221.
- Srećković, M. (2015). Porobljavanje dugom. *Politika*, 2. mart.
- Šojić, S. M. (2010). Ekonomska nauka i prevazilaženje ekonomske krize u nas. *Ekonomska nauka i privredna kriza*. Beograd: Akademija ekonomskih nauka, Naučno društvo ekonomista Srbije, Ekonomski fakultet, 4. 11. 2010.
- Šojić, S. M. (2016). Seobe, ruralni razvoj i urbanizacija. zbornik radova *Seobe i razvoj*, Institut društvenih nauka – Centar za ekonomska istraživanja, maj 2016, str.107–118.
- Šojić, S. M. (2014). Liberalizam i tranzicija – iskustva Srbije i okolnih zemalja. *(Anti)liberalizam i ekonomija*. Beograd: Institut društvenih nauka – Centar za ekonomska istraživanja, str.242–250.
- Statistički godišnjak Srbije* (2018). Republički zavod za statistiku Srbije
- Šojić S. M. (2010). *Ekonomska kriza i indikatori ranog upozoravanja*. Beograd: Institut društvenih nauka – Centar za ekonomska istraživanja.
- Šojić S. M. (2011). Realni efektivni devizni kurs dinara i eksterna neravnoteža u privredi Republike Srbije. Interni rad, NBS,14. 4. 2011.
- Šojić S. M. (2011). Redukovanje eksterne neravnoteže ključno u novom modelu rasta. *Ekonomski vidici*, 1/2011, str.153–168.
- Perotti, R. (2012). The “Austerity Myth” Gain Without Painx?. *Fiscal Policy after the Financial Crisis*, NBER Chapters, National Bureau of Economic Research.
- Reinhart, C. M. and Rogoff, K. S. (2010a). Debt and Growth Revisited. *VoxEU.org*, 11 August.
- Reinhart, C. M. and Rogoff, K. S. (2010b). Growth in a Time of Debt. *American Economic Review: Papers and Proceedings*, 100(2):573–578.
- Stanje i struktura javog duga (2019). Ministarstvo finansija Republike Srbije, Uprava za javni dug, februar.
- Statistički bilten (2019). Narodna banka Srbije, januar.
- Šojić, M. (2013). Javni dug u Republici Srbiji 2000–2013. *Ekonomski vidici*, 4/2013, Beograd, decembar 2013, str. 451–480.
- Quarterly External Debt Statistics (2019). World Data Bank, February 2019.
- Šojić, M. (2012). Otplata spoljnog duga Republike Srbije i novi model privrednog razvoja`, časopis. *Ekonomski vidici* 2/2012, Beograd, 14/15 jun 2012. str. 191–202.
- Šojić, M. S. (2014). Industrija Srbije (1990–2013). *Moguće strategije razvoja Srbije*. Beograd: Srpska akademija nauka i umetnosti, ur. Časlav Očić, str. 287–296.
- Šojić, M. (2005). Kako smanjiti ino-zaduženost u Republici Srbiji. *Ekonomski anali*. Округли сто – Спољна задуженост Србије и претња дужничке кризе. Beograd: Ekonomski fakultet.
- Šojić, M. (2006). Platni bilans i eksterna ravnoteža. *Finansije, bankarstvo, revizija i osiguranje – FFMO/2006*.
- World Development Indicators* (2019). World Bank, February 2019.
- World bank, websajt, February 2019.
- World Economic Outlook (WEO)* (2019). International Monetary Fund, January 2019.
- UN-Millennium Development Goals, December 19, 2017.

DEBT AND ECONOMIC DEVELOPMENT

Milan S. ŠOJIC

Summary

This paper analyses the mutual links between total debt and real economic growth in selected Eastern European countries, based on the data by the World Bank, IMF, Eurostat, Bloomberg and other international and national sources. The growing debt, in conditions of economic and financial liberalisation and the increasingly inflated “monetary bubble” in the world in the late 20th and the beginning of the 21st century resulted in major macroeconomic problems and restrictions on economic growth and development. This is more pronounced in countries that use their external and total borrowing for consumption purposes, instead of investing it in production and development, and in countries whose debt payment exceeds the growth of their gross domestic product. The more detailed research studies and analyses that we have conducted based on data for the past three decades, following the fall of the Berlin Wall, indicate a growing total debt in countries of Eastern and South Europe, including Serbia, countries of the former SFRY and those in the Baltic region. Namely, research has shown that real economic growth is slower than growth of total debt in the majority of countries in this part of Europe, which includes Serbia and most of the former Yugoslav countries. In the past three decades, external debt of this part of Europe increased by around ten times, while real economic growth was usually between 1% and 2% annually. The empirically calculated correlation between real economic growth and rising external and total debt in the majority of these countries is quite low and statistically insignificant.

Also, analysis has shown that the high external and total debt have numerous adverse consequences where, besides limiting economic growth, we can also list: insufficient employment; increase in real unemployment; loss of a portion of the external and a portion of the internal market; considerable trade deficit and current account deficit; limited living standard; greater economic inequalities; deteriorating demographics; cross-border capital flight; hampered budget financing; unfavourable structure of the economy; insufficient domestic accumulation and investment; increased fiscal evasion; greater international dependence; significant changes in the ownership structure in the real sector of the economy and increased share of foreign ownership; increased external migrations and many other social and economic consequences. A number of Eastern European countries have increased the openness of their economies, which is also associated with movements in the external and total debt. Globally, between 2000 and 2018, debt increased by around four times (reaching around USD 250 trillion), thus significantly outpacing global GDP growth.

Keywords: external debt, public debt, economic growth, Republic of Serbia, surrounding countries, South - East Europe, monetary bubble

DUG KAO FAKTOR RAZVOJA?

S a ž e t a k. – Zašto javni dug? Da li je javni dug uslov razvoja zemalja? Koja je gornja granica zaduženosti? Javni dug je stalno u porastu, jer deficit država raste (rashodi su veći od prihoda) i isti se dalje finansira pozajmljivanjem. Pozajmljivanja mogu biti unutar i van zemlje, i zato se javni dug dijeli na unutrašnji i spoljašnji. Mnogobrojna istraživanja i analize pokazale su da javni dug može pozitivno uticati na rast i razvoj zemlje, ali pod uslovom da se koristi za realizaciju ciljeva koji vode jačanju privrede. Ukoliko se koristi za finansiranje prethodnih dugova, ili za finansiranje osnovnih potreba jedne države tokom ratova, oskudica, i drugih potrošačkih potreba, onda taj dug ne vodi razvoju, već stagnaciji, zaostajanju, ili čak i nazadovanju u razvoju.

Ključne riječi: javni dug, društveni bruto proizvod, ekonomski razvoj, regresija, CHOW test

1. UVOD

Cilj ovog rada jeste da analizira javni dug sa teorijskog i praktičnog aspekta. Teorijski dio obuhvata kvalitativnu analizu pojma javnog duga, kao i kako i zbog čega on nastaje. Praktični dio obuhvata veći broj izvora kvantitativnih istraživanja i analiza o javnom dugu i njegovom uticaju, pojedinačno po izabranim zemljama.

U skladu sa postavljenim ciljem, rad se sastoji iz tri dijela. U prvom dijelu analizira se pojam duga, uzroci njegovog nastajanja, kao i modeli, odnosno vrste javnog duga. Ovaj dio ima cilj i da ukaže na razlike koje postoje između duga i deficita, kao i da ukaže na osnovne uzroke zaduživanja. Drugi dio rada, bavi se pitanjima: „Zašto se zemlje zadužuju?“; „Koji su razlozi zaduživanja?“. Treći dio rada, konkretno kroz statističke podatke o javnom dugu, njegovom učešću u bruto domaćem proizvodu, dovodi u vezu nivo duga sa razvojem zemlje. Prikupljeni statistički podaci omogućili su i kreiranje regresione jednačine, kao i primjenu CHOW testa, kojima su se ispitali uticaj duga na razvoj zemalja kroz stopu rasta bruto domaćeg proizvoda, i uz dug i uticaj rashoda države i inflacije.

Na kraju rada, a na osnovu prikupljenih podataka za kvalitativnu i kvantitativnu analizu, dati su zaključci.

2. POJAM DUGA

Javni/državni dug, kroz stručne literature iz oblasti fiskalne ekonomije, definiše se na različite načine.

Definicija državnog duga koja se koristi na nivou EU data je Protokolom o proceduri pri prekomjernom deficitu (Excessive Deficit Procedure – EDP) i sistemom ESA2010²⁶. Protokol o proceduri pri

²⁵ Prof. dr Milica Vukotić, Fakultet za informacione sisteme i tehnologije, Univerzitet Donja Gorica (UDG), Podgorica, milica.vukotic@udg.edu.me; dr Jelena Zvizdojević, jelena.zvizdojevic@gmail.com

²⁶ European system of accounts – ESA, ne definiše precizno državni dug, već samo daje odredbe za institucionalne sektore, obaveze i pravila njihovog vrednovanja

prekomjernom deficitu, javni dug definiše kao nominalnu vrijednost ukupnog bruto konsolidovanog duga opšte vlade na kraju godine (preostala vrijednost). Kategorije obaveza opšte vlade koje čine državni dug su: gotovina i depoziti, hartije od vrijednosti mimo akcija (isključujući finansijske derivate) i krediti. Opšta vlada obuhvata centralnu vladu, lokalnu vladu i fondove socijalnog osiguranja, bez javnih preduzeća.

Javni dug predstavlja ukupan iznos obaveza konsolidovanog sektora države u određenom trenutku i definiše se kao kumulativ (zbir svih) ranijih budžetskih deficita.

Međunarodno prihvaćen koncept javnog duga je da javni dug čini direktan dug države i aktivirane garancije države.

Prema Samuelsonu i Nordhausu, državni dug predstavlja akumulirane pozajmice, odnosno zbir prošlih deficita.²⁷

Generalno, javni dug ili državni dug označava ukupni dug države prema povjeriocima. Razlikuje se po tome da li je unutrašnji ili spoljni dug.

1. Unutrašnji javni dug je dug prema domaćim povjericima. Njegova otplata predstavlja preraspodjelu kupovne moći od poreskih obveznika onima koji su u prošlosti bili kreditori državnog duga.

2. Spoljni javni dug je dug prema povjericima iz inostranstva. Pri njegovom otplaćivanju sredstava izlaze iz zemlje, raste trgovinski deficit, stoga to može imati ozbiljne posljedice na gubitak proizvodnih mogućnosti zemlje dužnika.

Kada se govori o unutrašnjem dijelu javnog duga treba reći da je on vezan za unutrašnje ekonomsko-socijalne odnose, i njime je lakše upravljati. Za razliku od unutrašnjeg javnog duga, spoljni dug je rizičniji, a neizvršavanje obaveza povlači za sobom intervenciju i međunarodnih institucija, kao što su MMF, Svjetska banka itd.²⁸

Pored podjele na unutrašnji i spoljni dug, postoji još podjela na kratkoročne, srednjoročne i dugoročne; zatim na zajmove po paritetu, ispod pariteta i iznad pariteta; zajmove obezbijedeni direktnom emisijom, emisijom preko banaka i emisijom na berzi; novčane i robne zajmove; produktivne i neproduktivne zajmove.

Javni dug nastaje kada javni prihodi ne mogu da pokriju sve javne rashode, i taj jaz država može da „riješi“ na nekoliko načina:

- povećanjem fiskalnog opterećenja;
- povećanjem stepena naplate javnih prihoda;
- smanjenjem rashoda;
- obezbijedenje sredstava iz drugih izvora – zaduživanje, odnosno deficitarno finansiranje.

Kada se govori o deficitarnom zaduživanju, veoma je bitno razlikovati javni dug od deficita. „Ljudi često brkaju dug sa deficitom. Dug je voda u kadi, dok deficit je voda koja se prenosi u kadu. Javni dug je stanje obaveza vlade. Deficit je novi dug koji je nastao kada Vlada troši više nego što povećava poreze.“²⁹

Bez obzira da li se radi o dugu ili deficitu, kroz istorije ekonomskih teorija isto se nije shvatalo i tretiralo na isti način. Naime, mnogi ekonomisti su bili mišljenja da javni dug ima samo negativne posljedice za razvoj zemlje (klasična teorija), dok su drugi smatrali da dug može voditi ekonomskom razvoju (savremena teorija). Klasični teorija u potpunosti odbacuje potrebu za javnim dugom, jer on predstavlja element kojim će se samo narušiti budžetska ravnoteža. Dodatno, po njima država nema nikakvu ulogu u ekonomskoj i

²⁷ Samuelson, P.A., Nordhaus, W.D. ECONOMICS. Nineteenth Edition, str. 651, <http://pombo.free.fr/samunord19.pdf> [preuzeto 17. 3. 2019]

²⁸ Glibo, M. (2017). Utjecaj stupnja zaduženosti država na ekonomski i ukupni razvoj. *Pravnik: časopis za pravna i društvena pitanja*, Vol. 51 No. 102, 2017, str. 99–126, <https://hrcak.srce.hr/192606> [preuzeto 15. 3. 2019].

²⁹ Samuelson, P. A., Nordhaus, W. D. ECONOMICS. Nineteenth Edition, str. 631, <http://pombo.free.fr/samunord19.pdf> [preuzeto 17. 3. 2019].

socijalnoj sferi, i ako se država zadužuje, onda se ona obavezuje i da plati kamatu, što podrazumijeva da se vraćanje javnog duga u budućnosti prati povećanje poreskog opterećenja (prema Smitu, Rikardu, Hjumu, „iluzija javnog duga“).³⁰ Početkom 19. vijeka počinje da se pravi otklon prema načelima budžetske ravnoteže i klasičnoj teoriji. Naime, savremena teorija (Kejnz, Diverže) ističe aktivnu i pozitivnu ulogu javnog duga, i ukoliko služi kao instrument ekonomske politike u cilju razvoja, alokacije, kontrole i slično, vodiće pozitivnim implikacijama na cjelokupnu ekonomiju jedne zemlje – dugoročna stabilnost. Dug, ako je razvojni, tjera nas da mislimo o budućnosti, o razvoju kojim taj dug vraćamo. Ako je dug usmjeren na potrošnju ili zadržavanje status-quo, političkog i svakog drugog, on je razvojno opasan (V. Vukotić).

3. ZAŠTO SE ZEMLJE ZADUŽUJU?

Javni, odnosno državni dug predstavlja jedan od ključnih načina finansiranja državnih aktivnosti. Njega čine novčani iznosi koje pozajmljuje država kako bi finansirala prošle budžetske deficite. Pored kriza i ratova, od velikog značaja u poslednjih 150 godina, imao je i javni dug.³¹ Kako navodi i A. Smith: „Nedostatak štednje u vrijeme mira nameće potrebu da se u vrijeme rata čine dugovi. Za vrijeme rata potreban je za odbranu države tri ili četiri puta veći rashod, u odnosu na prihod. I u toj nuždi vlada ne može imati druge izvore prihoda osim pozajmljivanja“.³²

Razlozi zaduživanja mogu biti različiti, ali se grupišu u osnovnih pet kategorija:

1. pojava vanrednih, uglavnom velikih javnih rashoda;
2. vremensko nepoklapanje između priliva javnih prihoda i odliva javnih rashoda;
3. nedostatak novčanih sredstava za pokriće redovnih javnih rashoda;
4. povećanje državnog intervencionizma, kao i
5. otklanjanje posledica ekstremnih nepogoda.

Vremensko nepoklapanje između priliva javnih prihoda i odliva javnih rashoda jeste jedan objektivni problem koji za posledicu ima javne zajmove. Ovakve nepodudarnosti se najčešće rješavaju kratkoročnim javnim zajmovima.³³ Nedostatak novčanih sredstava za pokriće redovnih javnih rashoda, predstavljaju uzrok za povećanje fiskalnih opterećenja ili javnim dugom. Imajući u vidu negativne posljedice promjene fiskalnog opterećenja, javni dug za državu predstavlja bolju alternativu. Takođe, elementarne nepogode se ne mogu u potpunosti predvidjeti, i svjedoci smo poslednjih godina različitih ekstremnih vremenskih slučajeva, gdje su države u cilju sanacija, uzimale zajmove. Vanredni rashodi mogu nastajati i u situacijama pripeme ili vođenja rata, tako da su to sve potrebe koje se u načelu finansiraju javnim zajmovima.³⁴ Danas se više ne postavlja pitanje, da li zemlja treba da se zadužuje, već do koje granice može da se zaduži (granica zaduženja).

4. STATISTIČKA ANALIZA DUGA – ISTRAŽIVANJA I PODACI

Indikatori kojima se mjeri zaduženost jedne zemlje, mogu se klasifikovati na:

³⁰ Hjum: „Ili će narod uništiti javni zajam, ili će zajam uništiti narod.“

³¹ Arsić, S., Obradović, J., Stojanović, M. (2015). Analiza nivoa javnog duga u razvijenim i zemljama u razvoju. Škola biznisa, 1/2015, 172–186.

³² Smith, A. Bogatstvo naroda – Istraživanje prirode i uzroka bogatstva naroda. Poslovni dnevnik Masmedia, knjiga 5, poglavlje 3, str. 867

³³ Ovi zajmovi se najčešće nazivaju i „leteći zajmovi“.

³⁴ Beslač, M. (2010). Fiskalna ekonomija. Beograd: PEP, str. 158

- odnos kamata na javni dug i naplaćenih poreza; taj odnos pokazuje u kojoj je mjeri teret kamata pokriven poreznim prihodima;
- odnos kamata na javni dug i javnih izdataka (ovaj indikator pokazuje koji je dio javnih izdataka „vezan” zbog obveze otplate javnog duga);
- odnos kamata na javni dug i BDP-a (bruto domaći proizvod); (kamate se stavljaju u odnos s BDP-om zato što porezni prihodi, iz kojih se treba ispuniti obveza prema dugu, zavise od BDP);
- odnos novog zaduženja i javnih izdataka;
- udio novog zaduženja (dakle, deficita) u BDP-u;
- udio ukupnog duga u BDP-u.

Prema kriterijumu MMF-a, granica zaduženja u inostranstvu je dostignuta ako za otplatu zajma treba angažovati 25% tekućeg deviznog priliva zemlje dužnika. sa druge strane, Svjetska banka ima tri kategorije:

1. spoljni dug/BDP manji od 30% (nisko zadužena zemlja);
2. spoljni dug/BDP od 30 do 50% (srednje zadužena zemlja);
3. spoljni dug/BDP preko 50% (visoko zadužena zemlja). Prema Mastroihtskim kriterijumima, budžetski deficit ne smije biti veći od 3% BDP-a i ukupno zaduženje ne smije iznositi više od 60% BDP-a.

U ovom radu, prilikom kvantitativnih analiza, u obzir je uzet indikator „udio ukupnog javnog duga u BDP-u“.

Popis država po javnom dugu daje uvid u dug zemalja u odnosu na bruto domaći proizvod. Kako bi se uporedile kvote zaduženosti različitih država, moraju se u obzir uzeti različite veličine nacionalnih ekonomija, i iz tog razloga se ukupni dug dovodi u vezu/odnos sa brut domaćim proizvodom.

Ekonomisti Karmen Rajnhart i Kenet Rogoff analizirali su podatke o javnom dugu za 44 zemlje u vremenskom periodu od oko 200 godina. Baza prikupljenih podataka i informacija uključuje oko 3700 godišnjih opažanja/snimanja, koja uključuju i analize političkih sistema, institucija, kretanje deviznih kurseva, kao i istorijskih okolnosti. Istraživanje su sproveli kako bi izveli zaključak o tome kako i koliko zaduživanje utiče na privredni rast i inflaciju. Njihov zaključak je da zaduživanje u razvijenim zemljama neće usporavati rast, sve dok javni dug ne dostigne udio od 90% BDP-a. To je crvena linija poslije koje se stope rasta BDP-a ozbiljno smanjuju. Isti princip potvrđen je i kod zemalja u razvoju, ali je analiza pokazala da se rast usporava već na udio od 60% BDP-a, dok na 90% stope rasta postaju negativne. Naime, kada spoljni dug dostigne nivo od 60% BDP-a, godišnji rast opada za oko 2%; za više nivoa duga, stope rasta se smanjuju na pola. Takođe, njihovo istraživanje je pokazalo da ne postoji očigledna veza između inflacije i nivoa javnog duga za razvijene zemlje (neke zemlje, kao što su Sjedinjene Države, doživjele su višu inflaciju kada je javni dug/BDP visok). Priča je potpuno drugačija za tržišta u nastajanju (zemlje u razvoju), gdje inflacija raste zajedno sa rastom javnog duga. Oni su takođe došli do zaključaka, posmatrajući grupe razvijenih zemalja³⁵ za period 1946–2009. godina, da ne postoji direktna veza visine duga i godišnjeg rasta ekonomije, sve dok dug ne dostigne nivo od 90% BDP-a. Kada dug pređe 90%, dolazi do smanjenja stope rasta BDP-a.³⁶

Ukoliko se analiziraju podaci za 2017. godinu, najveći nacionalni dug imao je Japan i iznosio je 236,4% BDP-a. Na drugom mjestu nalazi se Grčka sa nacionalnim dugom koji čini 181,9% BDP-a. Nakon

³⁵ Australija, Austrija, Belgija, Kanada, Danska, Finska, Francuska, Njemačka, Grčka, Irska, Italija, Japan, Holandija, Novi Zeland, Norveška, Portugal, Španija, Švedska, Ujedinjeno Kraljevstvo, i Sjedinjene Američke Države.

³⁶ Reinhart, C. M., Rogoff, K. S. (2010). Growth in a time of debt. Working Paper 15639, NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH, str. 2–3, 7. i 23.

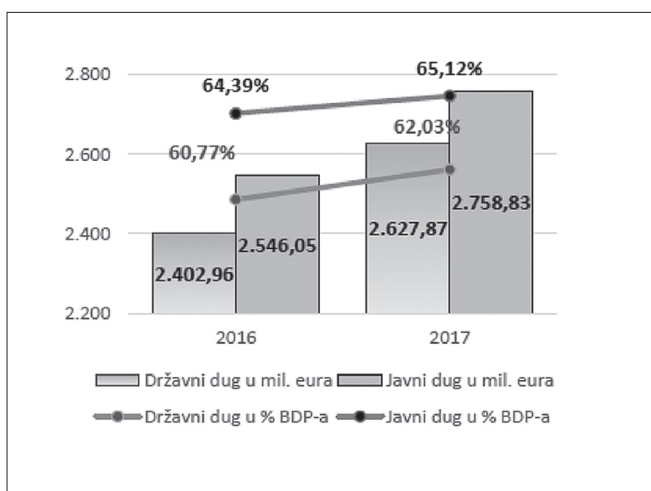
toga, najveći imaju Liban (152,8%), Jemen (135,5%) i Italija (131,5%). Sjedinjene Američke Države zabilježile su stopu duga od 82,3% BDP-a.

Makao je država koja nema javni dug, dok Hong Kong ima 0,10% BDP-a, a Bruneji 2,7% ukupnog BDP-a. Ruski nacionalni dug iznosi 17,4% BDP-a, a Estonije 8,8%. Analizirajući dodatno zemlje EU, u 2017. godini Belgija bilježi zaduženost od 103,2%, Španija 98,4% BDP-a, Francuska 97,0%, Austrija 78,8%, Hrvatska 78,4%, Slovenija 75,4%, Albanija 71,2%, Mađarska 69,9%, Irska 68,5%, Njemačka 64,1%, Srbija 61,5% BDP-a.³⁷

Prema podacima Eurostata, u EU javni dug ima tendenciju opadanja, sa 83,4% BDP-a na kraju 2017. godine na 81,5% u prvom i na 81% u drugom kvartalu.

Ukupni javni dug Crne Gore, sa stanjem na dan 31. 12. 2018. godine iznosio je 65,1% BDP, dok je na kraju 2016. godine iznosio 64,4%. Državni dug Crne Gore na dan 31. 12. 2017. godine iznosio je 2.627,87 mil. eura i sastojao se od spoljnog duga koji iznosi 2.213,97 mil. eura i unutrašnjeg duga koji je iznosio 413,89 mil. eura.

Grafikon 1. Državni i javni dug Crne Gore (2016–2017)³⁸



U odnosu na kraj 2016. godine, državni dug porastao je za 224,91 mil. eura. Struktura državnog duga, na kraju 2017. godine, ima realnu ponderisanu prosječnu kamatnu stopu od 3,1%, dok je prosječno vrijeme dospeljeća državnog duga 4,6 godina.

Manje razvijene zemlje se uglavnom zadužuju uzimanjem kredita od međunarodnih finansijskih organizacija, a takođe teže zaduživanjem kroz vrednosne papire. Tako, Slovenija teži razviti sekundarno tržište vrednosnih papira, zatim zaduživati se po tržišnim načelima i smanjiti tržišni rizik. Češka nastoji povećati efikasnosti tržišta smanjenjem broja izdanja obveznica i povećavanjem njihovog iznosa. Mađarskoj je najbitnije što jeftinije zaduživanje uz što manje rizike. Slovačka daje prednost dugoročnim ciljevima u odnosu na kratkoročne uštede. Poljska ističe važnost domaćeg zaduživanja. Bugarska je kao cilj utvrdila razvoj domaćeg tržišta, i zaduživanje uz što manji trošak i rizik.³⁹

³⁷ Podaci po zemljama preuzeti su sa sajta <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/rankorder/2186rank.html> [datum preuzimanja 14.03.2019].

³⁸ Izvor: Izvještaj o javnom dugu Crne Gore, 31.12.2017. godine, Ministarstvo finansija Crne Gore, mart 2018. godine, <http://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=4&ved=2ahUKewi5itDi-IHhAhWMzqYKHcFFA0cQFjADegQIAhA-C&url=http%3A%2F%2Fwww.mf.gov.me%2FResourceManager%2FFileDownload.aspx%3Frid%3D308569%26rType%3D2&usq=AOvVawOPxqJoc97MPj5IPrf69kce>

³⁹ Tadić, M. (2016) Javni dug i dugoročna održivost javnog duga odabranih zemalja srednje i jugoistočne Europe. Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, str. 21.

Višestruka regresija

U okviru statističke analize, pomoću modela višestruke regresije, ispitan je uticaj javnog duga (udio javnog duga u BDP) na stopu rasta BDP-a (zavisna varijabla), ali i uticaj drugih ekonomskih varijabli. U obzir je uzeta inflacija, kao i trošak države (nezavisne varijable, zajedno sa javnim dugom). Sam model, uključio je 64 zemlje svijeta, različite po veličini, ekonomskoj snazi, istorijskom nasleđu, kulturi itd.

Koeficijenti korelacije odabranih varijabli, pokazali su da postoji korelacija kod sve četiri nezavisne varijable sa zavisnom varijablom. Takođe, jedna varijabla pokazuje pozitivnu korelaciju, a tri negativnu, sa zavisnom varijablom, što će biti prikazano u nastavku rada.

U cilju potvrđivanja validnosti modela, odrađeno je ispitivanje autokorelacije, multikolinearnosti, homoskedastičnosti.

Ispitivanje postojanja autokorelacije izvršeno je pomoću Durbin-Watson testa (D-W). D-W statistika ima vrijednost od 0 do 4, i ukoliko je D-W između 0 i 2 onda je potrebno uraditi test pozitivne autokorelacije, dok ako je D-W između 2 i 4, onda je potrebno uraditi test negativne autokorelacije. Za navedeni model D-W iznosi 1,47 ($d=1,47$), i bilo je potrebno dalje ispitati postojanje negativne autokorelacije. Tablična vrijednost za $n=66$, $k=3$ iznosi $d_l=1,50$, $d_u=1,70$. Kako je d vrednosno manje od " $4-d_u$ ", zaključuje se da ne postoji autokorelacija.

Problem postojanja multikolinearnosti⁴⁰ ispitan je pomoću $VIF < 10$, Tolerance $> 0,1$, kao i pomoću Condition indeks (nije veći od 15). Navedeni statistički pokazatelji potvrdili su da ne postoji problem multikolinearnosti, jer sve izračunate vrijednosti nalaze se u granicama (koje važe za navedene pokazatelje).

Četiri navedene nezavisne varijable objašnjavaju 17,1% varijanse zavisne varijable, što je prikazano i sljedećom tabelom. Svakako, na stopu rasta BDP imaju mnogo više investicije (domaće i strane), razvijenost privrednih grana i slično, što bi značajno uticalo na objašnjenje zavisne varijable, al cilj u ovom radu bilo je upravo da se utvrdi veza javnog duga, BDP, ali pored toga i uticaj varijabli koje utiču zajedno uz javni dug, kao što je inflacija, rashodi države.

Tabela 1. Koeficijent determinacije modela višestruke regresije

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.413 ^a	.171	.131	2.16984	1.467

a. Predictors: (Constant), Javni dug, total (% od BDP), Inflacija, potrošačke cijene (godišnja %); Rashodi države (%BDP), b. Dependent Variable: Rast BDP-a (godišnji, u %)

Na osnovu podataka iz sljedeće tabele regresiona jednačina ima sljedeći oblik:

$$Y = 6,022 - 0,014X1 - 0,164X2 - 0,067X3 + 0,01X4$$

⁴⁰ Postoje slučajevi kada su nezavisne varijable dobro odabrane, ali one zavise jedna od druge. Tada se javlja problem multikolinearnosti, i on narušava validnost regresionog modela. Zato je potrebno ispitivanje multikolinearnosti. Veoma su rijetki slučajevi da ne postoji korelacija između nezavisnih varijabli, ipak previsoke korelacije dovode do netačne ocjene modela.

Tabela 2. Procijenjena jednačina

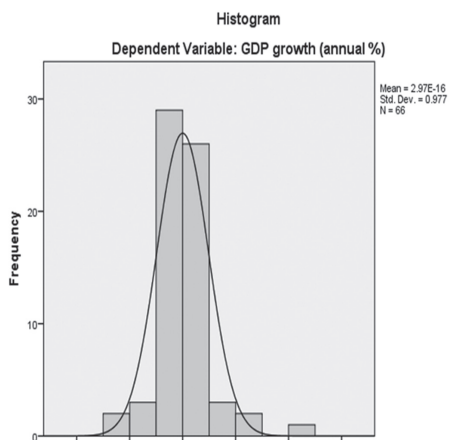
Coefficientsa, Dependent Variable: Rast BDP-a (godišnji, u %)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	6.022	1.038		5.800	.000
Javni dug, total (% od BDP)	-.014	.007	-.231	-1.949	.056
Inflacija, potrošačke cijene (godišnja %)	-.164	.066	-.301	-2.486	.016
Rashodi države (%BDP)	-.067	.028	-.282	-2.369	.021

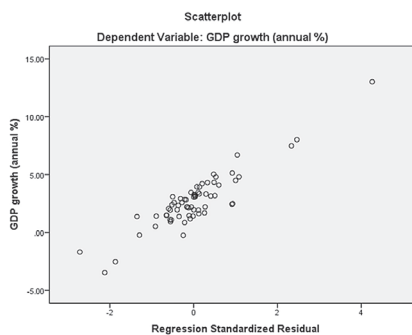
Predstavljena regresiona jednačina pokazuje da, ukoliko se javni dug poveća za jednu jedinicu, dolazi do smanjenja stope rasta BDP za 0,014 jedinice. Ovo svakako ukazuje da, do određenog nivoa zaduženosti, dug bitno ne utiče na usporenje razvoja, ukoliko se on računa kroz stopu rasta BDP. Takođe, regresiona jednačina pokazuje da povećanje inflacije, kao i rashoda države vodi smanjenje stope rasta BDP.

Jedna od pretpostavki dobrog modela jeste i pretpostavka o nepromjenljivosti ili homoskedastičnosti varijanse. Histogram koji je prikazan u nastavku teksta, pokazuje da raspodjela reziduala statistički značajno ne odstupa od standardne normalne greške. Takođe, dijagram rasturanja (grafikon 3) pokazuje raspršenost tačkica, što znači da se javlja homoskedastičnost – varijansa greške je konstantna.

Grafik 2: Histogram, stopa rasta BDP



Grafik 3: Pregled reziduala ocijenjene jednačine



Chow test

U procesu ekonometrijskih analiza, često se teži ispitivanju promjena koje se dešavaju kada se serija podataka podijeli na dva dijela, po unaprijed utvrđenom kriterijumu. Te promjene ispituju se pomoću CHOW testa. Ovaj metod pomaže analitičaru da utvrdi odnos zavisne i nezavisne varijable, u dvije regresione jednačine istog regresioonog modela. Odnosno, CHOW test stvoren je kako bi se statistički utvrdila razlika u dva seta opažanja koja pripadaju istoj regresiji. U okviru prethodnog regresionog modela, podjela na dvije regresione jednačine izvršena je na varijabli „BDP po glavi stanovnika“, gdje je

niz zemalja koje su korišćene u regresiji podijeljen na I grupu zemalja sa BDP po glavi stanovnika do 15.000\$ i II grupu zemalja iznad 15.000\$. U okviru ove dvije grupe zemalja testira se hipoteza o jednakosti regresionih jednačina.

Nakon podjele na dvije grupe zemalja, dobijaju se sljedeće regresione jednačine:

$$\begin{aligned} \text{I grupa/model 1: } & Y=8,676-0,005X^1-0,249X^2-0,156X \\ \text{II grupa/model 2: } & Y=3,095-0,010X^1-0,112X^2+0,002X^3 \end{aligned}$$

Na osnovu sume reziduala dvije odvojene jednačine, kao i sume reziduala polazne regresije, izračunava se statistički test:

$$F = \frac{(a - b)/p}{b/(n - 2p)} = \frac{(291,909 - 248,168)/4}{248,168/(65 - 8)} = \frac{10,94}{4,35} = 2,51$$

Gdje je: a – suma kvadrata reziduala ukupnog modela
 b – zbir sume kvadrata reziduala modela 1 i modela 2
 n – broj opservacija ukupnog modela
 p – broj parametara

F tablično za $\alpha=0,05$ iznosi $F(4,57)=2,57$. CHOW test je pokazao da iste nezavisne varijable imaju sličan intenzitet uticaja na zavisnu varijablu, kod dvije grupe zemalja.

Javni dug ima negativan uticaj na stopu rasta BDP-a, bez obzira na veličinu zemlje, s tim što njegova održivost svakako igra bitnu ulogu u određivanju granica zaduženosti, jer negativni koeficijent iznosi 0,005 i 0,010 (kod dvije grupe zemalja, što se vidi na osnovu regresionih jednačina), što znači da ako se javni dug poveća za 1 jedinicu, to vodi smanjenju stope rasta BDP-a za 0,005, odnosno 0,010 jedinica.

5. ZAKLJUČAK

Teorije o javnom dugu, ali i obimna kvantitativna istraživanja i analize tokom istorije, pokazala su da univerzala granica održivosti javnog duga ne postoji. Međutim, to ne znači da se određene granice ne mogu postaviti. Postavljanje granica ili limita, svakako zavisi od veličine zemlje, njene unutrašnje organizacije, sistema, tržišta, kao i njene ekonomske moći i sl. Neodrživom granicom javnog duga smatra se granica nakon koje pozajmljena sredstva ne vode povećanju proizvodnih kapaciteta zemlje i ugrožavaju postavljene cijeve fiskalne politike. Određen broj zemalja, granicu definišu zakonom/odlukom, koje su dio opštih i/ili posebnih fiskalnih pravila. Definisanim fiskalnim pravilima se ograničava zaduživanje, deficit, ukupni rashodi i prihodi države.

Istorija je pokazala da postoje zemlje koje su se suočile sa finansijskom krizom pri vrlo malom procentu javnog duga u BDP- u (zemlje Latinske Amerike), pa su doživjele bankrot države, ali i da postoje zemlje koje imaju jako velik udio javnog duga u BDP-u koji i čak prelazi iznos godišnjeg BDP-a, a da nemaju prevelikih problema sa servisiranjem istog duga. Drugim riječima, za neke zemlje granica javnog duga može biti manja, a za neke veća.

Takođe, postavljene regresione jednačine, kao i primjena CHOW testa, pokazale su da javni dug ima negativni uticaj na stopu rasta BDP. Od koje granice počinje jači uticaj zaduživanja na usporavanje razvoja jedne zemlje je pitanje koje zahtijeva dublje, detaljnije analize, prilikom kojih se u obzir mora uzeti ne samo nivo zaduženosti, već i upotreba datih zajmova.

Bez obzira na pojedinačne slučajeve, a uzimajući u obzir i finansijske krize, i njihove posljedice, kao i istorijske podatke, može se izvesti zaključak da stopa rasta državnog duga u dužem periodu, ne bi trebalo da bude veća od stope rasta BDP-a, kako bi se obezbijedilo finansiranje duga, i nastavio planiran rast i razvoj. Odnosno „sve dok se dug posmatra u kontekstu prihoda koje proizvodi, on nema negativnog uticaja na razvoj”.⁴¹

REFERENCE

- Arsić, S., Obradović, J., Stojanović, M. (2015). Analiza nivoa javnog duga u razvijenim i zemljama u razvoju. *Škola biznisa*, 1/2015, 172 – 186.
- Beslač, M. (2010). *Fiskalna Ekonomija*. Beograd: PEP.
- Central Intelligence Agency (CIA) <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/rankorder/2186rank.html>
- European Commission (2015). *General Government Data: General Government Revenue, Expenditure, Balances and Gross Debt*. Bruxelles: European Commission.
- Glibo, M. (2017). Utjecaj stupnja zaduženosti država na ekonomski i ukupni razvoj. *Pravnik: časopis za pravna i društvena pitanja*, Vol. 51 No. 102, 2017, str. 99-126, dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/192606> [preuzeto 15.03.2019].
- Kilibarda, M., Rovčanin, B. (2012). *Državni dug sa posebnim osvrtom na državni dug Crne Gore u periodu 2002–2011*. Centralna banka Crne Gore, dostupno na: https://www.cbcg.me/slike_i_fajlovi/fajlovi/fajlovi_publicacije/radne_studije/drzavni_dug.pdf
- Matošević, M., Globan, T. (2015). Javni dug u novim zemljama članicama Europske unije – fiskalna konsolidacija vs. ekonomski rast. *EFZG working paper series*, Br. 15-14, Ekonomski fakultet, Sveučilište u Zagrebu, dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/149461> [preuzeto 18. 3. 2019].
- Ministarstvo finansija Crne Gore (mart 2018). *Izveštaj o javnom dugu Crne Gore, na dan 31. 12. 2017. godine*. Mesto izdavanja: Izdavač.
- Reinhart, C. M., Rogoff K. S. (2010). Growth in a time of debt. *Working Paper 15639*, National Bureau Of Economic Research, dostupno na: <https://www.nber.org/papers/w15639.pdf> [18.03.2019].
- Samuelson, P. A., Nordhaus W. D. *ECONOMICS*. Nineteenth Edition, str. 631, dostupno na: <http://pombo.free.fr/samunord19.pdf>, [preuzeto 17. 3. 2019] ISBN 978-0-07-351129-0.
- Smith, A. Bogatstvo naroda-Istraživanje prirode i uzroka bogatstva naroda. Zagreb: *Poslovi* dnevnik Masmedia. ISBN 978-953-157-504-1.
- Šehović, D. (2015). *Koordinacija monetarne i fiskalne politike u savremenim tržišnim privredama*, doktorska disertacija. Beograd: Univerzitet Union u Beogradu, Beogradska bankarska akademija, Fakultet za bankarstvo, osiguranje i finansije, dostupno na: <http://nardus.mpn.gov.rs/bitstream/handle/123456789/1983/Doktorska-disertacija-Sehovic.pdf?sequence=2&isAllowed=y>
- Tadić, M. (2016): *Javni dug i dugoročna održivost javnog duga odabranih zemalja srednje i jugoistočne Europe*. Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, dostupno na: <https://repozitorij.efst.unist.hr/islandora/object/efst:195/preview> [preuzeto 18. 3. 2019].
- Vietor, R. H. K. (2010). *Kako se zemlje natječu – strategija, struktura i državno upravljanje u globalnoj ekonomiji*. Zagreb: MATE doo.
- Vukotić, M. (2008). *Mikroekonomska analiza u zdravstvu*, doktorska disertacija. Podgorica: Univerzitet Crne Gore, Ekonomski fakultet.
- Vukotić, V. (2019). „Javni dug i razvoj“. Božićne rasprave. Podgorica: Univerzitet Donja Gorica (UDG).
- Zvindojević, J. (2017). *Statistička analiza poljoprivrede* doktorska disertacija. Podgorica: Univerzitet Donja Gorica (UDG).

⁴¹ Vukotić, V. (2019). Božićne rasprave: „Javni dug i razvoj“, UDG

DEBT AS A DEVELOPMENT FACTOR?

Milica VUKOTIĆ, Jelena ZVIZDOJEVIĆ

Summary

Why Public Debt? Is the public debt a condition for country development? What is the upper limit of indebtedness? Public debt is steadily increasing, as the deficit of the state is growing (expenditures are higher than revenues) and the same is further financed by borrowing. Borrowings can be in and out of the country, and therefore public debt is divided into both, internal and external. Numerous research and analyzes have shown that public debt can positively affect the growth and country development, but on condition that it is used for the realization of the goals that lead to the strengthening of the economy. If it is used to finance previous debts, or to finance the basic needs of a state during wars, scarcities, and other consumer needs, then that debt does not lead to development, but stagnation, lag, or even a downturn in development.

Keywords: public debt, the gross domestic product, economic development, regression, CHOW test

RELEVANTNOST MILITARNOG KEJNZIJANIZMA I EKONOMSKI RAST/RAZVOJ

S a ž e t a k. – Diskursni fokus izolovao je dva znaka pitanja: da li je militarni kejnzijanizam još uvek relevantan? Da li još uvek utiče na poimanje rasta i razvoja? Tekst, trodelno strukturiran, pokušava da ponudi osnove za odgovore na postavljena pitanja. U prvom delu predstavljamo elemente koncepta, pokušavajući da ga razumevamo multidimenzionalno. U okviru istog dela prezentujemo i kratku fenomenološku genezu prateći dinamiku militarnog kejnzijanizma u SAD do tačke preokreta, naime, do pojave politike Ronalda Reagana. U drugom delu pokazujemo uslove u kojima se aktuelizuju rasprave o militarnom kejnzijanizmu i pokušavamo da naznačimo sistematske strahove koji predstavljaju uslove revitalizacije. U trećem delu kritički tematizujemo eksploziju militarnih izdataka u sadašnjem periodu, objašnjavamo uzroke, i opisujemo forme sadašnjeg neoliberalizovanog militarnog kejnzijanizma. Najzad, postavljamo pitanje dometa militarnog kejnzijanizma u epohi intenziviranog traženja odgovora na ekološke probleme.

Ključne reči: militarni kejnzijanizam, rast, moć, strah, neoliberalizam

1. UMETO UVODA

Inicijalna tekstualna cirkulacija svoje ishodište, primarno, pretpostavljamo, nalazi u teorijskoj autoindoktrinaciji, dakle ne u larpulartističkoj ravni, već u višedecenijskoj misaonoj heterogenoj obojenosti, prirodno kreiranoj u posredovanju sa istorijskim ambijentom. Sekundarno, imunološka slabost ili neotpornost prema čulnoj vizuelizaciji tog istog iskustvenog okruženja, takođe, nadamo se, pobuđuje kritičku dozu otpora u odnosu na pojave koje se u tzv. demokratskim društvima prikazuju kao izbori fatumske određenosti, dakle, bez alternative. Treće, ili tercijarno, nije nemoguće, naime, da je tekst koji sledi i posledica agresivne svakodnevice oblikovane od strane različitih establišmenata, počev od političkih i ekonomskopolitičkih, globalnih i lokalnih jastrebovskih struktura (*sic!*), medijskih dnevno-političkih artifizijelnosti, svi skupa koncentrisanih u profitnoj funkciji kao uslovu sistemskoj samoodrživosti. I, četvrto, premda se ne iscrpljujemo u nabranjanju, preostaje tumačenje da je sve navedeno istovremeno uzrokovalo bavljenje i ovim subkejnzijanskim *bastardskim* pristupom, uz ostavljanje prostora čitaocu da se sam ugradi, saobrazno vlastitim nahodanjima.

2. KONCEPTUALNI OKVIR I KRATKA GENEZA MILITARNOG KEJNZIJANIZMA

Koncept militarnog kejnzijanizma se može, barem u značajnim tragovima, vezivati za poljskog ekonomistu Mihaila Kaleckog (Michal Kalecki) koji je pre II svetskog rata nagovestio tesnu vezu između države u pogledu realizacije militarnih izdataka i pospešivanja ritma ekonomije.⁴⁴ Doduše, Kalecki je pisao povodom nacističke ekonomije, ali njegovi argumenti mogu da predstavljaju osnovicu i za opšte

⁴² Ekonomski fakultet Univerziteta u Novom Sadu

⁴³ Fakultet tehničkih nauka Univerziteta u Novom Sadu

⁴⁴ Kalecki (1972, 65, 1943).

refleksije. Kalecki je kasnije u različitim klasifikacijama tumačen kao kejnzijanac, ali postoje indicije da je do određenih koncepata (kao što je efektivna tražnja) došao ranije⁴⁵ nego proslavljeni Džon Majnard Kejnz (John Maynard Keynes).

U svakom slučaju, koncept je dobio ime po Kejnzu i obeležavao je značajnu orijentaciju koja se uobličavala posle II svetskog rata (koncept multiplikatora, recimo, koji se često javlja kod teorijskih pristalica militarnog kejnzijanizma, dovodi nas do pisca *Opšte teorije zaposlenosti kamate i novca*). Sam koncept predočava intenzivno uplitanje nosioca militarne strategije, naime, države, u kapitalističku ekonomiju, i posredstvom toga u kolotečinu dvojca *rast/razvoj*. Postoji po tome paralelnost između dinamike militarnih izdataka i ekonomske dinamike. Po određenom, „ofanzivnom“ razumevanju, država bi, posredstvom militarnih izdataka, trebalo da reguliše ciklična kretanja kapitalizma. Neproduktivne investicije koje će podupirati militarni deo državnog aparata tako će doprineti i nesmetanoj dinamici ekonomije.

Međutim, to nije iscrpna definicija militarnog kejnzijanizma. Pomenuta definicija je, naime, srazmerno reduktivna i predstavlja samo jednu (i to previše jednostavnu) međupovezanost u pogledu alokacije militarizovanih roba. Koncept militarnog kejnzijanizma je vremenom podrazumevao različite forme posredovanja i međuzavisnosti pomoću kojih se pokušavalo da se razumeva uticaj militarnih izdataka na rast/razvoj. Utoliko, militarni kejnzijanizam je podrazumevao veoma sofisticirane oblike posredovanja i mi uzimamo u obzir upravo takvu, složenu formu militarnog kejnzijanizma.

Tako je Piter Casters (Peter Custers), jedan od najznačajnijih tumača koncepta, i to posle izbivanja krize (2009), rastavio i ponovo sklopio sam koncept predloživši različite diferencijacije u pogledu militarnog kejnzijanizma ujedno komplikujući sam koncept.⁴⁶ *Prvo*, on je smatrao da bi trebalo da se razlikuje pokretanje ekonomije od dugoročnog korišćenja multiplikatora (tako država može da kupuje i prodaje militarne robe u vidu kratkoročnih intervencija). *Drugo*, Casters nudi distinkciju između primarnog i sekundarnog oblika militarnog kejnzijanizma: u oba slučaja država stimuliše ekonomiju/tražnju posredstvom „viška“, ali u prvom slučaju država „samo“ pospešuje poslovne cikluse, u drugom slučaju radi se o makroekonomskim efektima sa striktnijim ciljevima (recimo pokretanje privatnih investicija, ali u smislu toga da korporacije dinamiziraju investicije u civilnom sektoru). *Treće*, pravi se razlika između domaćeg i eksternalizovanog militarnog kejnzijanizma: nezavisno od Kastera, možemo navesti da istraživanja odista pokazuju značajne aktivnosti države u pogledu pomaganja eksporta militarnih sredstava; osim toga, ne bi trebalo da zaboravimo na činjenicu da u najvišim upravnim organima SAD, čiji je slučaj ovde od posebnog značaja, komparativno gledano veliki broj mesta zauzimaju predstavnici „velikog kapitala“ koji su posebno zainteresovani za eksport militarne robe i uopšte za cirkulaciju militarnih sredstava;⁴⁷ najzad, mogli bismo da pokažemo da zemlje koje su neto eksporteri militarnih sredstava stižu srazmerno veći nivo profita od uvoznika istih sredstava.⁴⁸

Ali, koliko su teorijski momenti bili sinhronizovani sa istorijskim tokovima? Da li isti tokovi odražavaju teorijske artikulacije?

Kasters pokazuje različite i upečatljive primere analizirajuće duge rokove koji reflektuju njegove teorijske tvrdnje: na primer, za vreme predsednika Džorža V. Buša (George W. Bush) korišćena je i politika podgrevanja ekonomije (*pump priming*) u cilju izlaska iz recesije (irački rat), ali i politika u smislu dugoročnih efekata multiplikatora. Dakle, korišćena je *kombinovana* politika militarnog kejnzi-

⁴⁵ Toporowski (2018)

⁴⁶ Custers (2009, 83). U radu, zbog nedostatka prostora, preskačemo različite atake na militarni kejnzijanizam koji se zasnivaju uglavnom na argumentu „istiskivanja“; naduveni militarni sektor istiskuje: a) kvalifikovanu radnu snagu, b) resurse neophodne za civilne investicije. Ili se govori o tome da militarni izdaci države nužno smanjuju izdatke za ne-militarne sektore (Melman, 1988). Vidi i kritiku iste orijentacije (Cypher, 1987). Atesoglu nedvosmisleno tvrdi da u periodu od 1947. do 2001. postoji pozitivan efekat militarnih izdataka na investicije (Atesoglu, 2002). Jedan naredni problem bi mogao biti neefikasnost u militarnom sektoru, gde se javljaju uglavnom oligopoli i monopoli.

⁴⁷ U pogledu personalnih pozicija u američkoj administraciji neka se vidi, Apeldoorn, Graaf (2014, 38).

⁴⁸ Elveren, Hsu (2018, 79)

janizma (Evropa više koristi sekundarnu formu militarnog kejnzijanizma⁴⁹). Osim toga, trebalo bi sagledati, opet nezavisno od Kastersa, da čak i sekundarnu formu militarnog kejnzijanizma više realizuju pojedine zemlje Evropske unije (kao npr. Francuska koja stacionira veliki broj svojih vojnika u Africi)⁵⁰, američka država potpomaže visoku transatlantsku koncentraciju kapitala u militarnom sektoru, te militarni kejnzijanizam igra krucijalnu ulogu u sistemu inovacija sa različitim eksternim posledicama (Block, 2011) i dugoročnim efektima – po tome, militarni izdaci podstiču tehnološku dinamiku, te na retoričko pitanje „odakle dolaze inovacije“ često se odgovara da (u značajnoj/presudnoj meri) iz militarnog sektora (jedan teoretičar⁵¹ je to nazvao *militarnim šumpeterijanizmom*).

Prema tome, Kastors predlaže kompleksno-kombinovanu koncepciju militarnog kejnzijanizma: mogla bi se čak nacrtati shema koja bi podrazumevala različite moduse militarnog kejnzijanizma u zavisnosti od dinamike ekonomije. Militarni kejnzijanizam znači čitavu seriju neposrednih i posrednih efekata. Ali, da se vratimo još jednom do samih početaka. Ne može se razumeti nastanak koncepta bez velike krize koja je trajala u toku tridesetih godina XX veka i naravno, ne može se ni tumačiti bez razorog II svetskog rata.

I najzad, ne možemo da prilazimo konceptu bez uzimanja u obzir strateško-hegemonske perspektive pobjednika, to jest, SAD. No jedva treba da se objašnjava da je dotična zemlja usled svoje hegemonске pozicije dala svetsku dimenziju militarnom kejnzijanizmu. Pri tome, rast/razvoj nije samo puki odblesak „neutralne“ stvarnosti, nego njihovo usmeravanje oblikuje stvarnost, uokviruje ljudske percepcije i formira najznačajnije socio-ekonomske odnose. Rast/razvoj koji je predsednik Truman (posebno u njegovom govoru 1949) misionarski predlagao kao univerzalni lek za sve nevolje⁵² bio je podupiran formama militarne ekspanzije – postoji u stvari snažna kopča između uspona figure rasta/razvoja⁵³ i prihvatanja militarnog kejnzijanizma. Rast/razvoj je poslužio zapravo kao udvajanje– razlikovanje između onih koji su na gornjoj lestvici razvoja i onih koji su po definiciji „nerazvijeni“.

Militarni kejnzijanizam je zapravo hegemonски-elitarni projekat koji je omogućio određenu konfiguraciju moći na svetskoj sceni posle II svetskog rata. Militarni kejnzijanizam se može razumeti samo u političko-ekonomskom okruženju sa određenom geopolitičkom konfiguracijom moći.

Podaci eksplicitno objašnjavaju okretanje ka militarnom kejnzijanizmu u SAD u kontekstu II svetskog rata. Godine 1944. militarni izdaci su iznosili 44% GDP-a, istovremeno rast (koji je dospelo do vrha sa iznosom od 18% 1942. godine) iznosio je 6%.⁵⁴ Realni GDP je porastao u okviru od pola dekade (1939–1944) za više od 50%, nezaposlenost je sa 14% pala na 1,2%.⁵⁵ *Koevolucija rasta i militarnih izdataka* je izgledala nekim akterima kao nužna sveza: Nacionalni savet za bezbednost je u 1950. u jednom tada tajnom dokumentu (NSC-68) otvoreno pozvao državu da intenzivno pospešuje militarne izdatke⁵⁶ (projektovano je da militarni sektor povećava dohodak sa nivoa do \$14.8 do \$40 biliona) u cilju toga da spreči negativne posledice demobilizacije.

Strah od ponovnog skliznuća u krizu proizveo je militarizovani oblik rasta i institucionalizovao militarni modus kejnzijanizma. Stabilnost kapitalizma se sada ne može održati nepolitički i nemilitarno, postoji neraskidiva sveza između rasta i dinamike (američkog) militarnog sektora. Naime, američku

⁴⁹ Za dokaze Custers (2007).

⁵⁰ Serfati (2008).

⁵¹ James Kurth.

⁵² Sachs (2009, VI).

⁵³ Da ne postoji sve do početka osamdesetih godina XX veka razlikovanje između rasta i razvoja, te da se oni mešaju, vidi Sachs, (ibid., 57).

⁵⁴ Za podatke Nitzan, Bichler (2004)

⁵⁵ Millward (1979, 63)

⁵⁶ Desai (2013, 67)

ekonomiju je 1948/49. pritiskivala stagnacija (kao i negativne tendencije u različitim ekonomskim sektorima, što je izazivalo čak i paniku, naročito u kontekstu sovjetskog agresivnog nastupa⁵⁷).

I kao što znamo iz istorije, to je već vreme stabilizacije hladnog kao i Korejskog rata koji je tumačen zvanično kao „preventivni rat“ (u pogledu podataka situacija je jasna: 15% GDP-a je direktno bio vezan za Pentagon; i uopšte važi generalna ocena da čak i nezavisno od troškova konkretnih ratova Pentagon raspolaže sa većim volumenom novca nego što su ukupni novčani iznosi diskrecionog budžeta⁵⁸). Osim toga, kao što istraživači⁵⁹ naglašavaju: militarni kejnzijanizam je bio široko prihvaćen i od strane sindikata; prihvaćene indukovane posledice su zapravo odražavale koheziju između različitih frakcija kapitala, ali i kapitala i organizovane reprezentacije radničke klase. Mada moramo da kažemo da sama sintagma „militarnog kejnzijanizma“ nije bila opšte prihvaćena, za njom su posegli više kritički raspoloženi teoretičari i komentatori⁶⁰. Zvaničnoj ideologiji nije prijaio termin koji je dekonstruisao američko samorazumevanje o ekonomskoj superiornosti.

Ne ulazeći u detalje različitih američkih ekonomskih politika (i stranputice istih politika povodom različitih predsednika) ipak možemo da navedemo da je do kraja šezdesetih godina militarni kejnzijanizam pokazivao izvestan kontinuitet. Naravno, uvek su postojale određene rasprave povodom dometa, ograničenja militarnog kejnzijanizma (npr., unilateralizam ili multilateralizam, sukob između različitih frakcija kapitala povodom ratova⁶¹; iste rasprave i konflikti su preneti i u novi vek), ali pomenuta neprekidnost je postojala. Lomovi su nastali posle neslavne konstelacije u Vijetnamu i žestokih – kritičkih stavova pobunjeničkih pokreta 1968. godine, kada je svako pozivanje na militarne aspekte izazivalo duboku sumnju. Kritika je pokazivala inače zaista postojeća inherentna ograničenja militarnog kejnzijanizma, i ukazivala je na negativne efekte militarizma. Istina, politika Ronalda Reagana (Regan) je u znaku rehabilitacije američke superiornosti u osamdesetim godinama povratila mnoge aspekte militarnog kejnzijanizma (mada je istovremeno adresirala državu kao vrhovni problem), i objavila izvesnu vrstu remilitarizacije (militarni izdaci su za vreme njegovog mandata rasli sa 5% na 7% GNP⁶²).

Međutim, ekonomska politika koja se vezuje za dotični period nalaže razmišljanje o mutacijama militarnog kejnzijanizma. *Prvo*, ni Regan nije mogao da ignoriše traumatizovane posledice Vijetnama: njegov projekat ponovne militarizacije je imao u svom centru „tehnološke forme ratovanja“. *Drugo*, remilitarizacija je išla paralelno sa rekonfiguracijom ideološkog polja: paralelno kretanje ekspanzije vojnih izdataka i skresanje poreskih stopa naročito u korist interesa bogatih slojeva,⁶³ politika zasnovana na ponudi, omogućila je razbijanje simbioze interesa između „velikog“ kapitala i sindikata; ranija politika posredovana na osnovu sinteze blagostanja–rata (*welfare-warfare*) dovedena je u pitanje. Preraspodela u cilju ekspanzije vojnog budžeta je promenila socio-ekonomske odnose između društvenih subjekata, i proširila je bogatstvo ionako bogatih slojeva. Sa promenom odnosa prema blagostanju, tačnije sa promenom obaveza države u odnosu na blagostanje, odustajanjem od pune zaposlenosti (koju su stratezi militarnog kejnzijanizma izvorno snažno projektovali), nestaje kombinacija između „militarnog“ i „civilnog“ kejnzijanizma kao podstreka za rast/razvoj. Ali pitanje je da li se to uopšte može nazvati „kejnzijanizmom“?

⁵⁷ Fenomenološki, konstelacija se podrobno pokazuje od strane Cypher (2015), naročito s obzirom na izuzetan doprinos inače nepoznatog Leona Keizerlinga (Leon Keyserling).

⁵⁸ Hossein-Zadeh (2006, 16)

⁵⁹ Cypher (1994)

⁶⁰ Neamerikanka Džoan Robinson je u poznatoj adresi u odnosu na Američku ekonomsku asocijaciju upotrebila dotičan termin (1972).

⁶¹ Dok određeni tumači veruju da su američki ratovi vođeni u ime koalicije između militarnog sektora i subjekata koji zavise od „petrodalara“, drugi smatraju da upravo naftnoj industriji nije u interesu da se ratovi vode (Cypher, 1994).

⁶² Hossein-zadeh (ibid., 73).

⁶³ Simultanost ove strategije je objasnio Dejvid Stokman (David Stockman), arhitekta Reganove budžetske politike.

Tako se počelo govoriti o sumraku militarnog kejnzijanzima kao o pokretaču rasta/razvoja. Štaviše, militarni izdaci su u devedesetim godinama i pali: mada su isti izdaci opet rasli u prvoj dekadi XXI veka (kada su se ratovi ponovo rasplamsali), to se desilo, u istorijskoj perspektivi barem, u zanemarljivoj meri. Često tumačenje da se rast/razvoj, kao i američka hegemonija, mogu da se ostvare i nemilitarnim sredstvima skriva činjenicu da se zahvaljujući tehnološkoj dinamici promenio karakter ratova koji su se ranije mogli opisivati kao međudržavni i kao događaji koji su mobilizovali ogromne mase. Tehnologizacija i de-antropomorfizacija rata, odnosno, zamenjivanje ljudskog faktora sa neljudskim tehnologijama, „kompresija“ prostora, i uopšte promena značenja prostora, privatizacija u realizaciji militarnih usluga (izmeštanje izvođenja određenih militarnih radnji u odnosu na državu),⁶⁴ korišćenje radne snage koju obezbeđuju mnogobrojni zatvori, odnosno, zatvorsko obezbeđivanje dodatne zaposlenosti („penalni kejnzijanzizam“),⁶⁵ stvorili su nove konstelacije.

Ali, strukturalni okvir prinude i intencija hegemonije u koji je militarni kejnzijanzizam bio utkan globalno i lokalno nije se promenio: intencija ka stvaranju svetske hegemonije (u promenjenim multipolarnim uslovima) i nadalje je postojala, odnosno kako je jednom predsednik Obama naveo: „treba biti siguran da će Amerika i nadalje da definiše pravila svetske ekonomije“.⁶⁶ Upravo ovo usmerenje ka „definisanju pravila“ u tržišnim terminima nas motiviše da razmišljamo o tome da se fundamentalni procesi nisu izmenili, jedino su se uslovi izmenili. Uostalom, nije li već i proširivanje NATO („afirmacija geopolitičke zavisnosti Evrope“⁶⁷) za vreme predsednika Klintona (Clinton) bio podstaknut praksom globalnog „određivanja pravila“? Nije li i projekcija militarnih stratega u devedesetim godinama XX veka u pogledu produbljanja „strateške dubine“ američkih interesa sazdana u znaku iste intencije, odnosno, namere u pogledu prisvajanja teritorijalnih i neteritorijalnih prednosti za SAD?

Čak i na osnovu ovakve selektivne i pojednostavljajuće retrospektive se vidi da militarni kejnzijanzizam ne bi trebalo da zamišljamo kao orijentaciju u fiksiranim uslovima, nego u sklopovima neprestane dinamike kapitalizma. Osim toga, problematici militarnog kejnzijanzima se možemo približiti tek uzimajući u obzir ispreplitanje između političke i ekonomske dinamike. Zato perspektiva mora da bude u znaku refleksije koja preuzima u sebe političko-ekonomske argumente.

3. PONOVO POJAVLJIVANJE RASPRAVE O MILITARNOM KEJNZIJANIZMU – POSTKRIZNA SITUACIJA I NAGOMILANI STRAHOVI

Militarni kejnzijanzizam je oduvek bio u znaku projektovane mogućnosti kontrolisanog vođenja ratova. I određene tendencije na početku XXI veka su ponovo izbacile nerazrešena pitanja. Neke studije su to potvrđivale nalazima prema kojima postoji empirijska veza između uznapredovale globalizacije i militarizacije.⁶⁸ Sada, na početku XXI veka, beležimo nove ratove (koji su bili obećani kao hirurški, ali su bili krvavi, sa mnogo žrtava) vođenih od strane transatlantskih sila sa razornim posledicama, neizvesnost multipolarnosti za SAD, kao i manifestovane krizne procese koji su snažno oživeli američki strah od gubitka hegemonске pozicije.⁶⁹ Pojavili su se novi oblici tržišnih imperativa, novi oblici konkurencije. Po jednom tumačenju različite tendencije u novom veku su doveli do nastanka autoritarnog

⁶⁴ Singer (2003)

⁶⁵ Cypher (2007)

⁶⁶ Ghosh (2015, 2019). Brutalnije je to izrečeno od strane velikog poklonika globalizacije Tomasa Fridmana (Thomas Friedman): nevidljiva ruka tržišta nikada neće proraditi bez nevidljive ruke pesnice.

⁶⁷ Cafruny (2008, 5)

⁶⁸ Irandoust (2018)

⁶⁹ Mada su pozicije još uvek snažne; kako jedan istraživač upozorava, čisto se pri razmatranju pozicioniranosti SAD ne uzimaju u dovoljnoj meri globalne dimenzije, Starrs (2014), Hung (2015). China Power (2015).

kapitalizma,⁷⁰ kao i pomeranje ranije (nacionalno) organizovanog do (globalno) dezorganizovanog kapitalizma na svetskoj sceni u kojem se na površini javljaju potencijali novih ratova. „Neoliberalizam“ koji uzima zamah sa paradoksalnom politikom Regana (pojačavanje militarizovane države uz kritičko adresiranje, odnosno, uz projekciju slabljenja države) doveo je do dezorganizacije svetskog poretka i besmučne militarne trke između Kine, Rusije i SAD koja se neprekidno izoštrava (kao što o tome svedoče poznate tabele SIPRI (*Stockholm International Peace Research Institute*)). Zapravo, protivrečnost između nacionalne-kejnzijske države i globalne dinamike kapitala je razrešena u „dezorganizovanom“ i „autoritativnom“ obliku. Tako, nastaje nova mogućnost autoritarnog militarnog kejnzijanizma. U tom smislu možemo da govorimo o rivalskim oblicima militarnog kejnzijanizma.

U svakom slučaju, događaji koji su prethodili krizi, te kriza koja je izbila 2007–2008, kao i post-krizna konstelacija, otvorili su novo poglavlje i u odnosu na tradicionalno razumevanje militarnog kejnzijanizma. Tako su revitalizovane neke stare rasprave, mada u novom „neoliberalnom“ kontekstu. Osim toga, ponovo se pojavio i termin „kejnzijanizam“ koji je u poslednjim dekadama XX veka gurnut u marginalne okvire kao izraz zastarele politike, da bi se ponovo pojavio u nekim argumentacijama kao nužna terapija protiv krize visokog intenziteta. Simptomatično je da su određeni autori na deklarativno pitanje u jednom uticajnom članku (upravo u jeku izbijanja krize) „da li se može reći da je militarni kejnzijanizam mrtav“⁷¹ odgovorili sa „ne“, jer postoje „prociklični efekti militarnih izdataka“. Ponovo su se javili neki glasovi uticajnih ekonomista i drugih teoretičara koji su naglašavali značaj militarnih izdataka za dinamiziranje ekonomije. Tako je Martin Feldštajn (Feldstein), profesor sa Harvarda, čak raniji ekonomski savetnik Regana, otvoreno govorio o tome da su militarni izdaci izvanredni stimulans za pokretanje ekonomije koja je u dubokoj recesiji i kritikovao je najavljeni skresanje militarnog budžeta.⁷² Ali, ako je Feldštajn govorio samo povodom izlaska iz recesije, neki ekonomisti su uopštavali iste tvrdnje. Tako se uticajni ekonomista Tajler Koven⁷³ (Tyler Koven) žalio u jednom članku da će se nedostatak „velikih ratova“ negativno odraziti na ekonomski rast: Koven je odbacio česta (ekonomska) objašnjenja (nedovoljna tražnja, itd.) povodom nedostatka rasta i zapravo prihvatio određenu varijantu militarnog kejnzijanizma. Njegovi argumenti su išli u pravcu ponovnog poimanja militarnog kejnzijanizma kao pokretača rasta/razvoja preko kojih se može obezbediti i prosperitet na svetskom nivou. Kontrainuitivna pretpostavka da mir demobilizuje određene ekonomske kapacitete, te da usporava neprestano umnožavanje tehnologije, široko je branjena.

Daleko od toga da ekonomisti ovakog formata ne poznaju rizike i cenu bilo kakvog rata koji je kao imanentna mogućnost uvek sadržana u ekspanziji militarnih izdataka: njihova finalistička argumentacija pokazuje samo to da mnogobrojne i nenameravane posledice ratova zasada, u toku dosadašnje istorije, dakle u dugom roku nadpisuju pomenute rizike i neizvesnosti. Njima je potpuno jasno da razmah militarnog sektora može da postane cilj za sebe sa odgovarajućim negativnim posledicama. Ali, militarni sektor omogućava investicije koje predstavljaju i kreativne i ne-kreativne destrukcije,⁷⁴ odnosno dijalektiku između kreacije i destrukcije. Rekapitulacija odnosa između kreativnosti i destruktivnosti pokazuje za pomenute ekonomiste i istoričare neočekivane ishode u pogledu demobilizacije ekonomskih kapaciteta za vreme ratova.

Oglasili su se i oni ekonomski istoričari (Jan Moris, Ian Morris, npr.) koji su našli istorijske dokaze za činjenicu da ratovi pospešuju tehnološku dinamiku i posredstvom toga i mirnodopski rast/razvoj. U kontekstu velike rasprave o nejednakosti u toku još uvek postojeće dekade jedan ekonomski antropolog je tvrdio da samo ratovi mogu da eliminišu inerciju nastalih nejednakosti, odnosno, da koriguju inače nerazmrsivi čvor

⁷⁰ Hanappi (2019), Tansel (2017)

⁷¹ Pieroni, d'Agostino, Marco Lorusso (2008)

⁷² Feldstein (2009)

⁷³ Cowen (2014)

⁷⁴ Buenstorf et al. (2013)

nejednakosti. Isti autor je naznačio da ratovi uvek predstavljaju i predvorje za duboke društvene transformacije, da bez ratova nema istih transformacija.⁷⁵ U međuvremenu modeliraju se ratovi sa dva ili tri igrača pomoću teorije igara, posebno se razmatra pojačana militarna konkurencija između SAD i Kine s osvrtnom na moguće dalekosežne posledice.⁷⁶ Militarizam se proširuje i dobija nove forme, odnosno, reduktivno je njegovo pojednostavljivanje na eksternalizovane ratove, naime, postoji unutrašnja militarizacija bezbednosti uz enormno povećavanje odgovarajućeg tržišta, kao i militarizacija granica.⁷⁷ (Doduše, kritičari militarnog kejnzijanizma se pozivaju na evropske primere smanjivanja militarnih izdataka i na „neoliberalno“,⁷⁸ „alternativno“ regulisanje odnosa između državnih i privatnih subjekata u pogledu regulisanja militarnih momenta; ali pitanje je kako se evropski projekti mogu preneti na američko tlo).

Dakle, revitalizacija problematike militarnog kejnzijanizma je kriznog porekla. U stvari militarni kejnzijanizam je uvek imao kriznu određenost. Naša ranija naznaka, da su određene krizne tendencije određivale i sam nastanak militarnog kejnzijanizma, da su uslovljavali genezu militarnog kejnzijanizma, sada može da ima i opšti značaj. Zapravo, u našem ranijem zajedničkom radu o krizno pogodnom neoliberalizmu već smo istakli značaj militarnog aspekta i čak projicirali jednu moguću dramaturgiju prevazilaženja krize koja podrazumeva pojačavanje militarnih aspekata.⁷⁹ Svakako bi trebalo da se vidi da su drastična povećavanja militarnih izdataka u prošlosti bila u značajnoj meri uslovljena kriznim procesima: tako je bilo i u pedesetim i u osamdesetim godinama XX veka, kao i na početku XXI veka.⁸⁰

Može se, dakle, da se razmišlja o tome da li je ekspanzija militarnih izdataka vezana za periode neizvesnosti, odnosno, da li je smanjivanje odgovarajućih nivoa izdataka povezano sa ciklusima prosperiteta. Ko želi ozbiljno da ispita dinamiku militarnih izdataka mora da istražuje i cikluse koji uslovljavaju dotičnu dinamiku. Odnos između ekonomske nestabilnosti i militarne dinamike/moći je izvanredna tema, i on je već odavno primećen⁸¹: militarni izdaci kao kontrakrizna mera su strukturalna mogućnost za kapitalizam.

No, bitno je da se rasprave o militarnom kejnzijanizmu ili o „neoliberalnom militarizmu“ (Cifer) odvijaju u postkriznom razdoblju. Samouverenost koja je vladala na početku XXI veka deo je prošlosti. Umesto predviđanja u pogledu staza bezkriznog rasta očituju se očekivanja u odnosu na nadolazeću krizu. Nagadaju se datumi, projiciraju se etape krize, razmišlja se u situaciji neizvesnosti, i predlažu se anti-krizne mere za vreme izbijanja sledeće krize.

Postoji zapravo strah u dotičnom kontekstu i u pogledu dinamike rasta. Rast/razvoj kao obećanje progressa je u pretkriznom razdoblju bio proglašavan kao neumitnost. Uznapredovala digitalizacija (biotehnologija, itd.) u takoreći svim životnim domenima je jamčila za prosperitet. Tehnološka dinamika bi po tome mogla da bude univerzalna te da ne ostavi ni jedno polje života, ni jedan segment čovečanstva bez tragova otelovljavanja progressa.

Ali, kriza sa njenim implozivnim posledicama je promenila mnoge perspektive.

Govorimo o strahovima i očekivanjima. To znači da se objektivno-strukturalnim tendencijama pridružuju subjektivne projekcije. Naime, strah je subjektivna interpretacija određenih objektivnih tendencija, kao što očekivanja predstavljaju ekstrapolaciju budućnosti u odnosu na sadašnjost. O njemu se, naravno, raspravlja (da li su strahovi ekscesivni, da li podgrejavaju pesimizam?, itd.), ali društvene nauke znaju da očekivanja u odnosu na budućnost uslovljavaju ne samo forme percepcije nego i oblike delovanja.

⁷⁵ Scheidel (2017)

⁷⁶ Clauset (2018)

⁷⁷ O militarizaciji američke policije The Economist (2015), o militarizaciji granica i o ekspanziji tržišta bezbednosti (Buxton, 2015) Global Research (2019).

⁷⁸ Tiltiž, Šavriža (2015)

⁷⁹ Josifidis, Lošonc, Supić (2010)

⁸⁰ Wehrle (2004)

⁸¹ Block (1980)

Krize uvek predstavljaju mogućnost i kolektivnog učenja, ali je uvek pitanje u kolikoj meri su socijalni subjekti spremni za učenje u konstelaciji straha. Sadašnji strah (umnogome nastavak različitih oblika „sistematičnih strahova“⁸² u toku ispoljene krize) pokazuje različite oblike. Jedna upečatljiva forma se zove „sekularno-stagnacioni pesimizam“. Termin postoji još od ekonomiste Alvina Hansena koji je u pedesetim godinama XX veka postavio pitanje odnosa između tehnologije i rasta, i na njegovim tragovima postoje i različita razmišljanja o stagnaciji koja su se proširila u tekućoj deceniji. Kako jedan istraživač⁸³ tvrdi, postoji jaka suprotstavljenost između „tehnološkog optimizma“ sa jedne strane i pomenute forme pesimizma sa druge strane koji projektuje stabilizaciju nepostojanja rasta produktivnosti (mada, da ne zaboravimo činjenicu, postoje i tehnološki pesimisti koji smatraju da se tehnološka dinamika iscrpela, da je došla do kritične tačke posle dugog prosperiteta⁸⁴). Čak se govori o slomu rasta produktivnosti, odnosno, o dugoročnoj silaznoj putanji koja uslovljava čitavu seriju dodatnih posledica, kao što je stagnacija realnih dohodaka.⁸⁵ Drugi istraživači naglašavaju krupne razlike koje postoje između perioda pre sedamdesetih godina XX veka kada ni jedne godine stopa rasta Severa nije pala signifikantno ispod 5%; posle 1974, međutim, ni u jednoj godini ista stopa nije prešla 3%. To ukazuje na nepovoljne dugoročne tendencije, odnosno, na negativne dugoročne trendove.⁸⁶ Kao što se istovremeno kumulativno povećava i (javni) dug, i to u dugom roku (od početka sedamdesetih godina) kao odgovor na sekularni pad.⁸⁷

Štaviše, postoji strah, odnosno, negativno očekivanje, da će „sekularna stagnacija“ biti na neki način normalizovana, odnosno, da će ona postati stalna, makar u razvijenim zemljama (*mutatis mutandis*, jer prognoze više ukazuju na Evropu nego na SAD povodom toga). Neki komentatori govore o klopci niskog rasta koji neminovno involvira i dinamiku trgovine.⁸⁸ Drugi tumači nagoveštavaju kraj „ekonomske ere“, shodno projektovanoj činjenici da je nemoguće vraćanje na stazu koja je postojala pre krize, da je kriza 2007 izazvala ireverzibilne posledice koje će se dugoročno rasprostrirati.⁸⁹ Po tome, diseminacija posledice krize će se vremenski raspoređivati u dugom vremenskom roku.

To je postkrizno socio-ekonomsko okruženje u kojem se iznova javlja pitanje militarnog kejnzijanizma.

4. ASPEKTI DINAMIKE MILITARNOG KEJNZIJANIZMA NA KRAJU DRUGE DECENIJE XXI VEKA

Sadašnji američki predsednik Trump (Trump) (ionako najavljen kao blizak militarnom sektoru, čak i kao proponent odgovarajućih interesa) je za 2019. godinu objavio militarni budžet u trenutku kada *Federal Reserve of Bank* (u Nju Jorku i Atlanti) projektuje ne malo usporavanje ekonomskog rasta. Predsednik kao da ponavlja slogane nekadašnjeg kolege, Regana: *i* manja država *i* veći militarni izdaci. Sadašnji *neoliberalizovani* militarni kejnzijanizam je istesan iz istih oblika orijentacija kao u slučaju dotičnog predsednika u osamdesetim godinama XX veka; *Tax Cuts i Job Acts* (2017) jasno svedoče o tome. Militarni kejnzijanizam gubi privid neutralnosti. Senka Regana je očita: ne-neutralnost militarnih izdataka se efektuira u militarno posredovanoj redistribuciji koja favorizuje bogatije slojeve na sličan način kao pre četrdeset godina, i dodatno pogoršava situaciju nejednakosti. Postavlja li se pitanje posledica militarnog kejnzijanizma, tada se one moraju odvagati u konfiguraciji moći. U kontroverzijama oko

⁸² Ovaj termin upotrebljavaju Bichler, Nitzan (2010)

⁸³ Craft (2017)

⁸⁴ Verovatno je najznačajniji pesimista Gordon (2012)

⁸⁵ Fernald, Hall, Stock, Watson, (2017), Crafts, Mills (2017), McKinsey (2017)

⁸⁶ Freeman (2019). O stagnaciji kao normalitetu Servaas-Storm (2017).

⁸⁷ Tooze (2018), Streeck (2013), 3.

⁸⁸ OECD (2016). Nešto drugačije McKinsey (2018).

⁸⁹ Martin, (2016). Tako je čak i posle mini-buma koji se dogodio 2016-17, Roberts (2016, 2017).

militarnog kejnzijanizma se ne sme zaboraviti da se on ne realizuje po logici nužnosti, nego u datom socio-institucionalnom okviru i to kao političko-ekonomski usmereni proces. Kritičari sintagme militarnog kejnzijanizma su uvek bili nezadovoljni tvrdeći da ekspanzija militarnih izdataka istiskuje ne-militarne civilne investicije: ovde se, međutim, ispoljava nešto drugo, naime, istiskivanje ne-militarnih javnih investicija zarad uvažavanja interesa onog dela kapitala koji je zainteresovan za militarni sektor. To baca svetlo i na kumulaciju javnog duga koji je isto tako *ne*-neutralnog karaktera: problem dotičnog duga koji je bio toliko puta debatovan u toku krize se može da se artikuliše tek ukoliko se postavlja pitanje; u čijem interesu se pomalja javni dug? Odnosno, u čijem je interesu gomilanje javnog duga ukoliko ga ne prati preraspodela u cilju korekcije enormne nejednakosti?⁹⁰

Time ujedno rasprava o militarnom kejnzijanzimu dobija novi zamah i ponovo se postavlja pitanje o dinamiziranju rasta na osnovu dinamike militarnih izdataka (Pirsonov koeficijent korelacije između rasta GDP-a i učešća militarnih izdataka u GDP-u je dugoročno bio +0,59⁹¹). Militarni izdaci su sada *relativno* gledano niski (u periodu 1991-2018 su samo 4,7% u odnosu na GDP, za razliku od ranijih situacija kada se beležio podatak: 9,4%), ali su apsolutno gledano najveći u američkoj istoriji. Ako gledamo iz relativne perspektive tada se može reći da nikad nije bilo lakše voditi rat, i to bez opasnosti po dinamiku GDP-a. Odatle proističe i ironična tvrdnja: „ratovi su postali previše jeftini da bi podgrejavali rast“ (Bihler, Nican).

Obnovljeni militarni kejnzijanzim „odmetnute supersile“ (Robert Kagan) se javlja u jeku konfrontativne politike sa Kinom: reprezentanti američke administracije ovde simptomatično koriste belicističku retoriku („agresija“⁹²) koja treba da spreči postulirane nepovoljne posledice za američke radnike usled neodmerene trgovine sa dotičnom azijskom zemljom. Pod krovom Trampovog predsednikovanja došlo je izostravanja konflikata. U međuvremenu ekonomska tumačenja se isprepliću sa političkim motivima: tarifni „rat“ protiv kineskih roba, odbrana spram „agresije“ uskovitlava prašinu, odnosno, konfrontira iznutra različite frakcije kapitala, naročito s obzirom na suprotstavljena tumačenja fenomena trgovinskog deficita i poimanja interesa na osnovu istog oblik deficita. Dok „neoliberali“-„globalisti“ negoduju spram nametnutih tarifa navodeći da je posredi neprihvatljiva i intenzifikovana državna redistribucija i sumnjiče standardni „pro-nacionalni“ argument u pogledu (navodne) štetne deindustrijalizacije za američke radnike kao neadekvatne, „nacionalisti“ neprestano tvrde da bi uključivanje Kine u Svetsku trgovinsku organizaciju ugrozio sigurnost zaposlenja svakog američkog radnika u manufakturi. Tako se vraća konfrontacija „neoliberalnih globalista“ i „nacionalista“, mada, da primetimo, konvencionalni termini nisu sasvim tačni, jer „nacionalistički“ stav i nije anti-globalistički sazdan, koliko predstavlja skepsu spram multilateralne institucije da one ne omogućavaju realizaciju američkih interesa.⁹³ Američka retorika u stvari negira mogućnost Kinezima da sprovedu politiku koju je svojevremeno Aleksander Hamilton (Alexander Hamilton) preporučivao kao poželjnu američku strategiju. Dakako, uzrok „nacionalne reorijentacije“ je strah od kineskog napredovanja u globalnoj tehnološko-militarnoj trci: dotični strah postoji makar od uspešnog prevazilaženja kriznih potencijala od strane Kine u toku velike krize, ali se podgrejava i visokim investicijama kineske države u privatne kompanije koje eksportuju militarnu tehnologiju i pripadaju vrhu (recimo, u izvozu militarnih dronova), kao i geopolitičkom konkurencijom usled uticaja na „treće zemlje“.⁹⁴ Možemo da razmišljamo o kontra-globalizaciji.

U svakom slučaju politički pogon Trampovog militarnog kejnzijanizma u novom ruhu stoji usred razmirica, nameće se u pomenutim okvirima, odnosno, u mreži različitih aktera i nudi ekspanziju militarnih izdataka, kao i bezrezervnu podršku u pogledu podupiranja militarnih transfera (recimo, to je

⁹⁰ Hager (2013) Skocpol (2016).

⁹¹ Bihler, Nitzan (2019).

⁹² Navarro (2018) Mada postoji s vremena na vreme oštra retorika i spram Evrope, transatlantska kooperacija se održava.

⁹³ Palley (2018).

⁹⁴ Ross (2010) Starrs (2018) Gillian (2018).

podupiranje takvih militarnih korporacija kao što je Lockheed Martin i Elbit), proširivanje nuklearnog arsenala u nevidenim razmerama, projekciju militarnih izdataka od \$6 triliona koji naveliko nadmašuju sumu od \$200 biliona za infrastrukturu⁹⁵ – da se podsetimo činjenice da su se neki kejnzijanci (Robert Skidelsky, npr.), (Skidelski) pre izbora sadašnjeg predsednika ponadali da će Tramp doneti ekonomski prodor, takoreći revolucionisanje datih odnosa u smislu podsticanja infrastrukturnih investicija. No, militarni kejnzijanzizam u neoliberalnom ključu prevazilazi infrastrukturni kejnzijanzizam. Neke sveže empirijske studije,⁹⁶ koje plediraju da *militarni izdaci* pozitivno uslovljava kretanje profitne stope, pisane su već u kontekstu pojačanog militarnog kejnzijanzizma.

Ali, posmatrajmo i još jedan neizostavni strateški momenat. Tek posle toga možemo da prepoznamo najznačajnije aspekte militarizovanog kejnzijanzizma. Nekadašnji tumači (kao ovde već pomenuti Kastors) su normativno projektovali postepeno zamenjivanje militarnog kejnzijanzizma sa ekološkim kejnzijanzizmom. To se nazivalo „zelenim Nju dilom“, i lansirano je u znaku toga da oni koji razmišljaju o rastu/razvoju preuzimaju nalaze ekologije. Čim se stiče uvid u ekološke zakonitosti, i militarni kejnzijanzizam će se pripitomiti, to je bila nada.

No, svedoci smo nečeg drugog, vidimo takoreći dijametralno suprotne tendencije u odnosu na nekadašnje nade. Naravno, ekološki izazovi su neizbežni, niko ne može sebi priuštiti sebi luksuz indiferentnosti. Ali, militarni kejnzijanzizam je podredio sebi ekološke argumente da bi se što jače nametnuo. Posredi je instrumentalizacija ekoloških argumenata, odnosno, to nije ekologizacija militarnog kejnzijanzizma.

Ne bi bilo tačno ako bismo pomenute tendencije pripisali samo Trampovom predsednikovanju. Njegova politika samo finalizuje ranije tendencije. U dekadi smo kada je raniji predsednik Obama nekoliko puta izričito ukazao na strahovitu opasnost od klimatskih promena (to se čak navodilo kao Obama-doktrina; dotični američki predsednik čak je i posle završetka mandata nalazio za shodno da se izjašnjava o klimatskim pitanjima). Jedva treba da se kaže da je za određeni (kritički) deo (američke) javnosti ova deklaracija delovala kao previše kasno upozorenje, drugi deo ju je ismevao: kao što znamo, težina dotičnog upozoravanja raste ukoliko uzmemo u obzir činjenicu da je to izgovoreno u zemlji gde mnogi uticajni politički akteri istrajno negiraju fenomen klimatskih promena.

Istovremeno, Obama je dao takvo tumačenje njegovim apelima koji su mnogi političari oberučke prihvatili i odmah da kažemo da dotično tumačenje navodi vodu na mlin transformisanog militarnog kejnzijanzizma: klimatske promene nisu problem sui generis nego su bezbednosno pitanje, zadiru u polje bezbednosti. Tako je nastao militarni diskurs o promeni klime no iz perspektive „nacionalne bezbednosti“.⁹⁷ Drugačije rečeno, diskurs o bezbednosti je kidnapovao „klimatske promene“ i postavio ga u svoju sopstvenu perspektivu podređujući ga svojim inherentnim perspektivama – u tom transformisanom obliku nije teško da se dimenzije klimatskih promena usklade sa logikom militarnog kejnzijanzizma. Akteri militarnog sektora su počeli da integrišu dinamiku klimatskih promena u militarno planiranje, u različite dramaturgije ratovanja; klima i njene posledice su postale stavka u planovima militarnih subjekata; na kraju politika prema klimi je postala služavka militarizovane bezbednosne perspektive koja će da koristi takve oblike energije⁹⁸ koje omogućavaju efikasnije ratovanje. U vidokrugu militarnog kejnzijanzizma ultimativni kriterijum je uvek ratni/bezbednosni.

Instrumentalizacija klimatskih promena u vojne svrhe pojednostavljuje dileme i u velikom luku zaobilazi najznačajnije probleme: ne slučajno, u kontekstu heterogenih tumačenja Pariskog sporazuma o klimi (2015) grupa stručnjaka upozorava na kobno potcenjivanje dubine izazova.⁹⁹ Sa naznakom da je

⁹⁵ Cafruny (2018).

⁹⁶ Elveren, Hsu (2018).

⁹⁷ Buxton, Haves (2016)

⁹⁸ Pentagon je još uvek najveći svetski organizovani korisnik petroleja, Buxton (2018).

⁹⁹ Järvensivu et al. (2018). O'Neill, Fanning, Lamb, Steinberger (2018).

došao kraj jeftinoj energiji, da je nužno okretanje prema energetske resursima koji su energetski manje efikasni, te da će biti potrebno više napora za obezbeđivanje osnovnih potreba, ovde se tvrdi da su postojeći oblici ekonomisanja neadekvatni u pogledu suočavanja sa dinamikom klime koja je previše kompleksna da bi se adekvatno tretirala iz gledišta militarnog kejnzijanizma.

Dakako, rasprave o dimenzijama klimatskih promena su raznorodne, kao što se i konkluzije diferenciraju u širokom spektru.¹⁰⁰ Ipak, militarni kejnzijanizam koji potiskuje klimatske promene u polje sredstava ne može da nam pomogne. U stvari, neksus između militarnog kejnzijanizma i klimatskih promena rezultira u pojednostavljivanju.

Militarnom kejnzijanizmu ide dodatno na ruku i projekcija „zelenog rasta“ koja predviđa razdvajanje između figure GDP-a i modusa korišćenja naturalnih resursa. Projekciji su Ujedinjene nacije dale svoj autoritet. Militarni kejnzijanizam se može harmonizovati sa figurom zelenog rasta, jer dotična sintagma traži samo novu, uspešniju tehnologiju bez intervencije u institucionalne okvire koje regulišu zajednički život. Orijentacija u znaku militarnih atributa ne projektuje nikakve fundamentalne transformacije, nego samo zamenu određenih parametara.

Ali, zeleni rast je već odavno dospeo u otvorenu diskusiju. Oni koji bezrezervno veruju u figuru zelenog rasta zanemaruju mnogobrojne i razgranate rasprave koje se rasprostiru od *degrowth* (kao jedinoj preostaloj mogućnosti) do drugih formi diskusija koje pokušavaju da odvoje ono što je neodvojivo, naime, rast i razvoj: sve one konkludiraju u smislu opreza u odnosu na postojeće forme rasta. Ekološka ekonomija koja ozbiljno želi da uzima u obzir pojam ekoloških limita, kao i činjenicu da ekonomisanje transformiše prirodu često poentira na nemogućnosti „zelenog rasta“ nazivajući to jednostavno himerom.¹⁰¹ Dakako, nemogućnost previše lake nagodbe (*trade-off*) između rasta i ekološke logike nas baca u dilemu. Odbacivanjem rasta¹⁰² bismo rizikovali socijalne regresije, prihvatanjem rasta bez kreativne skepse i bez intencije njegove duboke transformacije bismo ignorisali ekološke limite. Tek se uočavanjem ove dileme, i radom na njoj, mogu da se kroje plodne staze, i tek na osnovu prepoznavanja iste dileme se mogu meriti učinci koji nameravaju da ekologiziraju postojeće oblike života.

Problem je u tome da se ova dilema i ne uočava - inherentno ograničenje je da militarni kejnzijanizam i nije u mogućnosti da upriliči artikulaciju pomenutog problema koji zadire u postojeće forme rasta/razvoja.

5. ZAKLJUČAK

Tretirali smo koncept militarnog kejnzijanizma zalažući se za njegovu kompleksnu artikulaciju. Koncept ima mnogobrojne direktne i indirektno forme. Pratili smo genezu militarnog kejnzijanizma u SAD i locirali je u posleratnom kontekstu, već tada prepoznavajući njegovu krizno poreklo, i utkanost u krizne procese. Naglasili smo da se militarni kejnzijanizam kao strategija koja tretira militarne izdatke u cilju dinamike kapitalizma ne bi trebalo da se shvati u fiksiranim uslovima. Važno je primetiti da se radi o orijentaciji koja je pretrpela promene: tako se može govoriti o neoliberalnom militarnom kejnzijanizmu koji reflektuje promene i samih aspekata primene militarizma. Osim toga, treba da se sagleda da na samu pojavu, i kasnije i na revitalizaciju pojma, baca svetlo strah od ne-rasta, odnosno, od stagnacije. Militarni kejnzijanizam nije neutralan koncept u socio-ekonomskim odnosima moći, jer manifestuje militarno posredovanu redistribuciju u korist onih kojih raspolažu sa većim kapacitetima moći. Utoliko, militarni kejnzijanizam posmatramo kao određenu strategiju u strukturalno određenim uslovima kapitalizma. Militarni kejnzijanizam je istovremeno i odgovor na imaginaciju krize, ali je i on sam

¹⁰⁰ Npr. Semieniuk, (2018). Schröder, Storm (2018).

¹⁰¹ Hickel (2018), Schröder, Storm (2018).

¹⁰² Jackson (2009), 187, Morgan (2017)

izraz krize. To smo pokazali i s obzirom na ekološku dinamiku: militarni kejnzijanizam je prisvojio takve momente kao što su klimatske promene i zeleni rast. Ali nije u mogućnosti da artikuliše dilemu koja se danas razvija u napetom međuprostoru između rasta i ekoloških limita, shodno tome, figura rasta/razvoja na osnovu perspektiva militarnog kejnzijanizma je destruktivna.

REFERENCE

- Atesoglu, H. S. (2002) Defense Spending Promotes Aggregate Output in the US, *Defense and Peace Economics*, 13 (1), 55–60.
- Bichler, Shimschon, Jonathan Nitzan (2010). *Systemic Fear, Modern Finance and the Future of Capitalism*. Monograph: Jerusalem and Montr²al (July), 1-42. <http://bnarchives.yorku.ca/289/>, pristupljeno, 26. 3. 2019.
- Bichler, Sh., Nitzan, J. (2019). Wars have become too cheap to boost growth, <https://rwer.wordpress.com/2019/03/15/wars-have-become-too-cheap-to-boost-growth/#more-34269>. , pristupljeno, 26. 3. 2019.
- Block, F. (1980). Economic Instability and Military Strength, *Politics and Society*, 10, no. 1: 35–5.
- Block, F. (2011). Innovation and the Visible Hand of Government, In F. Block (ed.), *State of Innovation: The US Government's Role in Technology Development*, Boulder, CO: Paradigm Publishers, 1–26.
- Buenstorf, G., Cantner, U., Hanusch, H., Hutter, M., Hans-Walter, L., and Fritz Rahmeyer (ed.) (2018). *The Two Sides of Innovation Creation and Destruction in the Evolution of Capitalist Economies*, Springer, Berlin.
- Buxton, N. (2018). Climate change, capitalism and the military, <https://www.tni.org/en/article/climate-change-capitalism-and-the-military>, pristupljeno, 26. 3. 2019.
- Buxton, N., Hayes, B. (2016). *The Secure and the Dispossessed: How the Military and Corporations Are Shaping a Climate-changed World*. London: Pluto Press.
- Cafruny, Alan (2018), Global Trade War? Contradictions of US Trade Policy in the Trump Era, <http://valdaiclub.com/a/valdai-papers/>, pristupljeno, 26. 3. 2019.
- Cafruny, A. W. (2008). Geopolitics and Neoliberalism: U.S. Power and the Limits of European Autonomy, in Bastiaan van Apeldoorn, Jan Drahokoupil, and Laura Horn, eds., *Neoliberal European Governance and Beyond—The Contradictions and Limits of a Political Project* Palgrave MacMillan.
- China Power, What does China really spend on its military? (2015). <https://chinapower.csis.org/military-spending/>, pristupljeno, 3. 26. 2019.
- Clauset, A. (2018). Trends and fluctuations in the severity of interstate wars, *Science Advances*, 4, 1-9, eaao3580.
- Craft, N. (2017). Whither Economic Growth, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2017/03/crafts.htm>, pristupljeno, 3/26/2019.
- Crafts, N., Mills. T. C. (2017). “Trend TFP Growth in the United States: Forecasts versus Outcomes”, CEPR Discussion Paper No. 12029, pristupljeno, 3. 26. 2019.
- Custers, P. (2007). *Questioning Globalized Militarism: nuclear and military production and critical economic theory*, New Delhi/London: Tulika Books/Merlin Press.
- Custers, P. (2009). Military Keynesianism today: an innovative discourse, *Race & Class*, Vol. 51(4): 79–94.
- Cypher, J. (1987). Military Spending, Technical Change, and Economic Growth: A Disguised Form of Industrial Policy? *Journal of Economic Issues*, 21, no. 1, 33–59.

- Cypher, J. M. (2019). From Military Keynesianism to Global-Neoliberal Militarism: Monthly Review, <http://monthlyreview.org/2007/06/01/from-military-keynesianism-to-global-neoliberal-militarism>, pristupljeno, 26. 3. 2019.
- Cypher, J. M. (2015). The origins and evolution of military Keynesianism in the United States, *Journal of Post Keynesian Economics*, 38:3, 449-476.
- Cypher, J. M. (1994). The Military Sector. In G.M. Hodgson W. Samuels and M. Tool (eds.), *Handbook on Institutional and Evolutionary Economics*, Vol. 2. London, Edward Elgar, 79 – 84.
- Desai, R. (2013). *Geopolitical economy, After US hegemony, Globalization and Empire*, London: Pluto Press.
- Elveren, A. Y., Hsu, S. (2018). The Effect of Military Expenditure on Profit Rates: Evidence from Major Countries, *World Journal of Applied Economics*, 4(2): 75-94.
- Feldstein, M. (2009). Defense Spending Would Be Great Stimulus, *The Wall Street Journal*, <http://www.wsj.com/articles/SB123008280526532053>, pristupljeno, 26. 3. 2019.
- Fernald, J., Hall, R., Stock, J. and Watson, M. (2017). The Disappointing Recovery of Output after 2009”, *NBER Working Paper* No. 23543, pristupljeno. 3/26/2019.
- Freeman, A. (2019). The sixty-year downward trend of economic growth in the industrialised countries of the world. *GERG Data Group working paper* No.1, January 2019, pristupljeno. 26. 3. 2019.
- Ghosh, J. (2015). The Creation of the Next Imperialism, *Monthly Review*, <https://monthlyreview.org/2015/07/01/the-creation-of-the-next-imperialism/>, pristupljeno, 3. 26. 2019.
- Ghosh, J. (2019). A Brave New World, or the Same Old Story with New Characters?, *Development and Change* 50(2): 379–393.
- Global Research (2019). Global Arms Trade: USA Increases Dominance; Arms Flows to the Middle East Surge, Says SIPRI <https://www.globalresearch.ca/global-arms-trade-usa-increases-dominance-arms-flows-middle-east/5673419?fbclid=IwAR0hkAVu6VjyhAwU1uGIoE4rbn-tqY5sqTh2Wx6PeSUJVp7oYB2D2fgtA3pA>, pristupljeno, 1. 4. 2019.
- Gordon, J. . (2012). IS U.S. ECONOMIC GROWTH OVER? FALTERING INNOVATION CONFRONTS THE SIX HEADWINDS, <http://www.nber.org/papers/w18315>, pristupljeno, 26.3.2019.
- Hanappi, H. (2019). From Integrated Capitalism to Disintegrating Capitalism. Scenarios of a Third World War, MPRA_paper_91397.pdf, pristupljeno, 3. 26. 2019.
- Hickel, J. (2017). Why Growth Can't Be Green, <https://foreignpolicy.com/2018/09/12/why-growth-cant-be-green/>, pristupljeno, 26.3.2019.
- Hossein-zadeh, I. (2006). *The Political Economy of U.S. Militarism*, Palgrave, Macmillan.
- Hung, HF. (2015). *The China Boom: Why China Will Not Rule the World*, New York, Columbia University Press.
- Irandoust, M. (2018). Militarism and globalization: Is there an empirical link?, *Qual Quant* 52:1349–1369.
- Jackson, T. (2009). *Prosperity Without Growth: Economics for a Finite Planet*. London, Earthscan.
- Järvensivu, P., Tero, T., Tere, V., Ville L., Antti, M., Jussi, T. E. (2019). Global Sustainable Development Report 2019 drafted by the Group of independent scientists Invited background document on economic transformation, to chapter: Transformation: The Economy https://bios.fi/bios-governance_of_economic_transition.pdf, pristupljeno, 26. 3. 2019.
- Jenkins, J. D. (2014). Political economy constraints on carbon pricing policies: What are the implications for economic efficiency, environmental efficacy, and climate policy design?. *Energy Policy*, 69, 467-477.
- Josifidis, K., Lošonac, A., Supic, N. (2010). Neoliberalism: Befall or Respite? *Panoeconomicus*, 1, 101-117.

- Kalecki, M. (1943) *Studies in Economic Dynamics*. London: George Allen and Unwin.
- Kalecki, M. (1972). [1935], 'Stimulating the business upswing in Nazi Germany' in Michal Kalecki, *The Last Phase in the Transformation of Capitalism*, New York, Monthly Review Press.
- McKinsey Global Institute (2018). A decade after the global financial crisis: what has (and hasn't) changed?, <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/a-decade-after-the-global-financial-crisis-what-has-and-hasnt-changed>, pristupljeno, 3. 26. 2019.
- McKinsey Global Institute (2017). The Productivity Puzzle: A Closer Look at the United States, Discussion Paper, March 2017, <https://www.mckinsey.com/global-themes/employment-and-growth/new-insights-into-the-slowdown-in-us-productivity-growth>, pristupljeno, 26.3.2019.
- Melman, S. (1988). Economic Consequences of the Arms Race. *American Economic Review*, 78 (2), 55 – 59.
- Milward, A. (1979). *War, Economy, and Society, 1939 – 1945*, Berkeley: University of California Press.
- Morgan, J. (2017). Piketty and the Growth Dilemma Revisited in the Context of Ecological Economics, *Ecological Economics*, 136, 169-177.
- Navarro, P. (2018). Trump's Tariffs Are a Defense Against China's Aggression, *Wall Street Journal*, June 20, pristupljeno, 26.3.2019.
- Nitzan, J., Shimshon, B. (2004) Dominant Capital and the New Wars, *Journal of World Systems Research*, Vol. 10, No. 2, 255-327, <http://bnarchives.yorku.ca/1/>, pristupljeno, 26. 3. 2019.
- O'Neill, D. W., Fanning, A. L., Lamb, W. F., & Steinberger, J. K. (2018). A good life for all within planetary boundaries. *Nature Sustainability*, 1(2), 88.
- OECD Economic Outlook, Interim Report September (2016). OECD Publishing, Paris, 26 September 2016, http://dx.doi.org/10.1787/eco_outlook-v2016-sup2-en, pristupljeno, 26. 3. 2019.
- Palley, T. (2018). Globalization Checkmated? Political and Geopolitical Contradictions Coming Home to Roost', Political Economy Research Institute, Working Paper Series No. 466, University of Massachusetts Amherst, July, pristupljeno, 26. 3. 2019.
- Pieroni, Luca, Giorgio d'Agostino, Lorusso, M. (2008). *Can we declare military Keynesianism dead?* Journal of Policy Modelling, Volume 30, Issue 5, 675-691.
- Roberts, M. (2016). *The Long Depression*. Chicago: IL: Haymarket.
- Roberts, M. (2017). Capitalism: Past its Use-by Date?, *Critique*, 45:3, 319-338.
- Robinson, J. (1972). The Second Crisis of Economic Theory, *American Economic Review*, Vol. 62, No. 1/2 (Mar. 1.), 1-10.
- Sachs, W. ed. (2009). *The Development Dictionary, a guide to knowledge as power*, Zed Books, London.
- Hager, S. B. (2013). America's Real 'Debt Dilemma', *Review of Capital as Power*, Vol. 1, No. 1, 41-62.
- Scheidel, W. (2017). *The Great Leveller*, Princeton University Press.
- Schröder, E., Servaas. Storm. (2018). Economic growth and carbon emissions: the road to 'Hothouse Earth' is paved with good intentions, Institute for New Economic Thinking Working Paper No. 84. INET, pristupljeno, 26. 3. 2019.
- Semieniuk, G. (2018). Energy and economic growth: is fast growth greener?' SOAS Department of Economics Working Paper Series No. 208. School of Oriental and African Studies, University of London, pristupljeno, 26. 3. 2019.
- Serfati, C. (2008). Finance et Défense: de nouvelles interrelations, *Innovations*, 2 (n° 28), 9-31
- Storm, S. (2017). <https://www.ineteconomics.org/research/research-papers/the-new-normal-demand-secular-stagnation-and-the-vanishing-middle-class>, pristupljeno, 3. 26. 2019.
- Singer, P. (2003). *Corporate Warriors: The Rise of the Privatized Military Industry*. Ithaca, NY: Cornell University Press, 2003.

- Skocpol, T. (2016). The Koch Network and Republican Party Extremism, *Perspectives on Politics*, 14(3), September, 681-699.
- Starrs, Sean Kenji (2018). Can China Unmake the American Making of Global Capitalism? in Leo Panitch and Greg Albo, eds. *Socialist Register 2019: A World Turned Upside Down?* London: Merlin Press; New York, Monthly Review Press, 104-119.
- Starrs, S. (2014). America's Economic Power Has Not Declined – It Globalized: Summoning the Data and Taking Globalization Seriously, *International Studies Quarterly*, 57, no. 4, 817-830.
- Streeck, W. (2013). The Politics of Public Debt: Neoliberalism, Capitalist Development and the Restructuring of the State, *German Economic Review*, 15, 1, 143-165.
- Tansel, C. B. ed. (2017). *States of Discipline: Authoritarian Neoliberalism and the Contested Reproduction of Capitalist Order*, London, Rowman & Littlefield.
- Tett, Gillian, (2018). China is winning the trade war with America for now, . <https://www.ft.com/content/3535a470-e8c6-11e8-885c-e64da4c0f981>, . pristupljeno, 26. 3. 2019.
- The Economist, How America's police became so heavily armed, https://www.economist.com/the-economist-explains/2015/05/18/how-americas-police-became-so-heavily-armed?fbclid=IwAR147JifecavLQO_C99AoTjDddW2iuceHs5DKCgO1UTOP8K6GRhH4IApZns., pristupljeno, 26.3.2019.
- Tiltnjš, A., Baiba, Š. (2015). Alternative Military Keynesianism as a Tool of Civil-Military Cooperation in the Framework of the EU Defence Policy, *European Integration Studies*, No. 9 /, 20-33.
- Tooze, A. (2018). *Crashed*, Viking, New York.
- Cowen, T. (2014). The Lack of Major Wars May Be Hurting Economic Growth <https://www.nytimes.com/2014/06/14/upshot/the-lack-of-major-wars-may-be-hurting-economic-growth.html>, pristupljeno, 26. 3. 2019.
- van Apeldoorn, Bastiaan Naná de Graaff (2014). Corporate elite networks and US post-Cold War Grand strategy from Clinton to Obama, *European Journal of International Relations*, Vol. 20(1) 29 –55.
- Wehrle, E. (2004). Guns, Butter, Leon Keyserling, the AFL-CIO, and the Fate of Full Employment Economics, Faculty Research and Creative Activity, 2004, paper 18, http://thekeep.eiu.edu/history_fac/18, pristupljeno, 26. 3. 2019.
- Wolff, M. (2016). 'The Global Economy will Never be the Same Again', Business Insider UK, 9 September 2016, <http://uk.businessinsider.com/deutsche-bank-on-the-end-of-an-economic-era-2016-9?r=US&IR=T>, pristupljeno, 26. 3. 2019.

RELEVANCE OF MILITARY KEYNESIANISM AND ECONOMIC GROWTH / DEVELOPMENT

Kosta JOSIFIDIS, Alpar LOŠONC

S u m m a r y

The discourse-focus isolated two questions: is military keynesianism still relevant? Does it still affect the perception of growth and development? The text, structured by three parts, is trying to provide the basics for answers to the questions asked. In the first part we present elements of the concept, trying to understand it multidimensionally. Within the same section we present a short phenomenological genesis, following the dynamics of military keynesianism in the US to the point of reversal, namely, to the emergence of Ronald Reagan's policy. In the second part, we show the conditions in which the

discussions of militaristic keynesianism are being actualized and we are trying to point out the systematic fears that represent the conditions of its revitalization. In the third part we critically address the explosion of military expenditures in the present period, explain the causes, and describe the forms of the present neoliberalized militaric keynesianism. Finally, we ask the question of the range of military keynesianism in the epoch of intensified search for answers to ecological problems.

Keywords: military Keynesianism, growth, power, fear, neoliberalism

DUG I STRUKTURA FINANSIJSKOG TRŽIŠTA – DA LI POSTOJI MEĐUZAVISNOST?

S a ž e t a k. – Ovim radom se razmatra odnos strukture finansijskog tržišta i duga zasnovan na pristupu stvaranju duga, načinu rješavanja problema dugova, odnosno na paradigmi koja opredjeljuje odnos prema privatnoj svojini. Istorijski gledano, različite strukture finansijskog tržišta upravo su se razvile na osnovu različitog odnosa prema dugu. Poslednja globalna finansijska kriza i uloga koju su države preuzele u rješavanju krize, uticala je na povjerenje u njena rješenja i traženje prostora za raspolaganje svojinom u digitalnom svijetu koji zaobilazi uticaj državne intervencije. Autori zaključuju da će se finansijski sistem i uloga države na njemu, usljed razlika u funkcionisanju države i tržišta, kao i mogućnosti koje nastaju razvojem informacionih i komunikacionih tehnologija, značajno promijeniti.

Ključne riječi: dug, struktura tržišta, promjena uloge države

1. PRIVATNI I JAVNI DUG

Dug, privatni i javni, odnosno opterećenost ekonomije javnim i privatnim dugom se u radovima brojnih autora, ne samo ekonomista, smatra jednim od ključnih uzroka krize današnje civilizacije. Pitanje koje se postavlja jeste kada nastaje dug u istoriji civilizacije. Otkad se ljudi zadužuju? Da li je dug, sam po sebi, dobar ili loš, odnosno kad doprinosi razvoju, a kad je prepreka razvoju – i pojedinca ili porodice, i biznisa, i države? Da li su principi na kojima se zasniva javni dug različiti od onih na kojima se zasniva privatni dug?

Generalno, ako pođemo od pretpostavke da nosilac zaduživanja odnosno dužnik može biti pojedinac ili porodica; kompanija, odnosno biznis sektor i država, postavlja se pitanje da li su principi na kojima se zasniva odluka o zaduživanju isti u sva tri slučaja. U prvom slučaju, pojedinac ili porodica se mogu zaduživati za finansiranje tekućih potreba i kupovinu nekih potrošnih ili trajnih dobara i usluga, ukoliko vjeruju da će im budućí prihodi biti dovoljno veliki da mogu vratiti taj dug. U biznis sektoru odluka o zaduživanju treba da se zasniva na procjeni visine budućih prihoda koje će generisati prodaja roba i usluga proizvedenih kroz ulaganje koje je finansirano dugom. Ovo su dva oblika privatnog zaduživanja. Dug pojedinca odnosno domaćinstva, postoji otkad postoji čovjek, dok zaduživanje kompanija i biznisa postoji od momenta nastanka proizvodnje.¹⁰⁵

Javni dug, odnosno zaduživanje države nastaje nešto kasnije u istoriji civilizacije, međutim i istorija javnog duga je prilično duga, ali se svrha zaduživanja suverena mijenjala. Stotinama, ako ne i hiljadama godina, vladari su se zaduživali uglavnom u vrijeme ratovanja, da osiguraju granice i finansiraju svoju vojsku.

¹⁰³ Vanredni profesor, UDG - Univerzitet Donja Gorica, Fakultet za međunarodnu ekonomiju, finansije i biznis; Institut za strateške studije i projekcije, Podgorica

¹⁰⁴ Vanredni profesor, UDG – Univerzitet Donja Gorica, Fakultet za međunarodnu ekonomiju, finansije i biznis; Komisija za tržište kapitala, Podgorica

¹⁰⁵ Benn, Ernest J. P. (1938). Debt (Private And Public, Good And Bad), Ernest Benn Limited, London

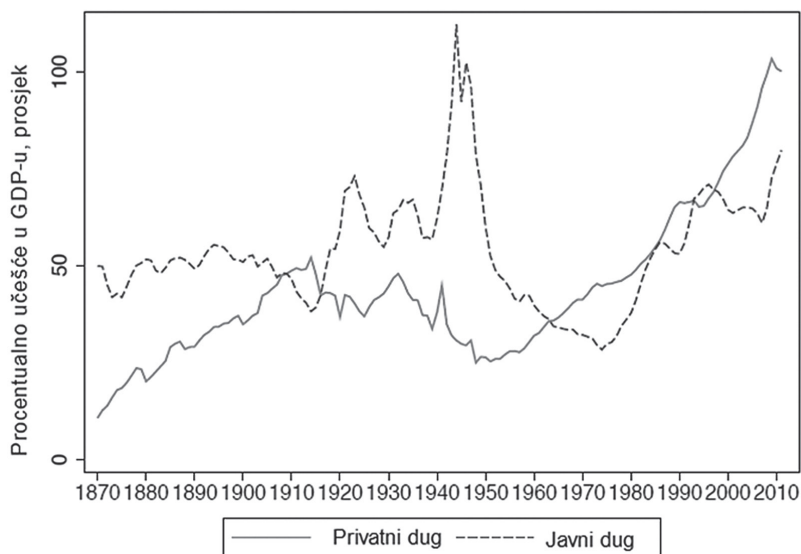
Kojim metodom država postiže taj cilj? Država je, kaže Openhajmer, „organizacija političkih sredstava”.¹⁰⁶ Preciznije, država je jedina organizacija u društvu koja svoje prihode ne obezbjeđuje iz dobrovoljnih priloga ili dobrovoljnog plaćanja njenih proizvoda ili usluga već prinudom. Dok druge organizacije i pojedinci stižu svoj dohodak proizvodnjom dobara ili usluga, kao i miroljubivom i dobrovoljnom prodajom ovih dobara ili usluga, država stiže prihode korišćenjem prinude.¹⁰⁷

Pošto iskoristi prinudu da obezbijedi prihode, država najčešće ide dalje, reguliše i diktira i mnoge druge odluke svojih članova.

U 19. vijeku nastaje preokret, kada pored finansiranja ratnih operacija javni dug počinje da se koristi i za izgradnju puteva, željeznica i luka i ulaganje u obrazovanje. U 20. vijeku zaduživanje država za potrebe finansiranja ratnih operacija naglo raste, ali se javni dug koristi i kao način da država ublaži posljedice recesija, bankarskih i finansijskih kriza i za finansiranje javnih politika kojim se pokušavaju riješiti problemi nastali ovakvim dešavanjima.¹⁰⁸

Koncept države, koji se naročito u 20. vijeku dominantno razvio, jeste koncept države blagostanja, koncept vlasti u kojem država ima ključnu ulogu u zaštiti i promociji ekonomskog i socijalnog blagostanja njenih građana. Krajem 20. vijeka odnos javnog duga prema bruto domaćem proizvodu raste više kao posljedica finansiranja penzija, zdravstvene zaštite, socijalnih potreba i rješavanja posljedica kriza nego kao posljedica finansiranja ratova.

Grafikon 1. Odnos privatnog i javnog duga odabranih zemalja



Izvor: Jordà, Óscar; Schularick, Moritz; Taylor, Alan (2013), Sovereigns versus banks: Crises, causes and consequences. VOX, CEPR Policy Portal¹⁰⁹

¹⁰⁶ Oppenheimer, F. (1926). *The State*, New York: Vanguard Press, preuzeto iz Rothbard M. (2009). *Anatomy of the State*, Auburn, Ludwig von Mises Institute.

¹⁰⁷ Rothbard, M. (2009). *Anatomy of the State*. Auburn: Ludwig von Mises Institute.

¹⁰⁸ Barry J. Eichengreen; Asmaa A ElGanainy; Rui Pedro Esteves; Kris James Mitchener (2019). *Public Debt through the Ages*. IMF working paper, Washington DC

¹⁰⁹ Dostupno na: <https://voxeu.org/article/private-and-public-debt-crises-1870-now> (Privatni krediti su agregatni krediti privatnih banaka nefinansijskom sektoru. Javni dug je opšti konsolidovani državni dug. Podaci se odnose na prosjek za 17 razvijenih eko-

Među ekonomistima je vrlo aktuelna diskusija o odnosu privatnog ili javnog duga, ne samo sa aspekta njihove veličine, već i uzročnosti (da li veći privatni dug, uzrokuje veći javni dug), te koji od ova dva oblika duga predstavlja veću prepreku razvoju. Ovdje nećemo detaljnije govoriti o ovom odnosu, ali kako je Šumpeter rekao, dug, odnosno kredit uvijek predstavlja zavlacenje ruke u buduće prihode i zahvatanje budućih prihoda. Sve dok su ti prihodi od ulaganja duga veći od duga, dug je podsticanje razvoja... Ukoliko se dug ne može isplatiti, vratiti iz prihoda koji on proizvodi, dug postaje prepreka razvoju, i pojedinca, i domaćinstva, i kompanije i države.¹¹⁰

2. POVJERENJE I STRUKTURA FINANSIJSKOG TRŽIŠTA

Finansijski sistemi širom svijeta vrlo su složeni po strukturi i načinu funkcioniranja. U osnovi, zasnovani su na povjerenju i po definiciji kanališu štednju ka prilikama za produktivno investiranje.

Dug i zaduživanje uvijek se vežu za pitanje povjerenja i to se ne smije izbjeći u analizi veze između oblika i strukture finansijskog sistema koji je u centralnom fokusu ovog rada, i fenomena (privatnog i javnog) duga. U tom smislu bilo bi jako interesantno ispitati međuzavisnost između dominantnog oblika zaduživanja i strukture finansijskog sistema.

Istoričari biznisa se slažu da se angloamerički finansijski sistemi razlikuju od finansijskih sistema Njemačke i Japana. Njemačka je u 19. vijeku hvatala priključak sa industrijalizacijom i finansijski kapital je bio oskudniji nego i Velikoj Britaniji, koja je ranije započela sa industrijalizacijom. Da bi se prevazišao taj nedostatak u Njemačkoj su se razvile univerzalne banke, koje su kombinovale komercijalno i investiciono bankarstvo, kako bi kanalisale finansijska sredstva u industrijske investicije i pomogle kompanijama da se razviju. Nasuprot tome, ranije industrijalizovanu Veliku Britaniju karakterisala je mnogo veća dostupnost kapitala, već prilično razvijeno korištenje i upotreba hartija od vrijednosti, kao i tržište novca, koji su bili alternativa bankama pri obezbjeđivanju kapitala kompanijama koje su tražile eksterne izvore finansiranja.¹¹¹

U Japanu, poslovni odnos banaka i kompanija zasnivao se više na povjerenju nego na ugovoru. To povjerenje nastalo je iz tri razloga. Prvi se može nazvati „podsticaj zajedništva“ u ponavljanju profitabilnog posla. Drugi je „efekat reputacije“ nastao iz dugogodišnje poslovne veze, koji tokom vremena smanjuje informacionu asimetriju. Treći izvor je tradicionalno niska stopa neispunjavanja obaveza u japanskom društvu. U situaciji kada je „moralni rizik“ nizak, kao u Japanu, obično se ne dešava da kompanija kasni sa isporukom ili da ne izvršava svoje obaveze jer joj kasne dobavljači. Tada je povoljnije kupovati od dobavljača sa kojom postoji dugotrajan poslovni odnos nego biti vlasnik dobavljača. Kada je „moralni rizik“ veći, kao što je vjerovatno u SAD, onda je povoljnije kupiti dobavljača. Tako nastaju velike vertikalno integrisane korporacije.

Odnos banke i zajmoprimca u Japanu postaje još bliži kada je zajmoprimac u problemima zbog strogih propisa o bankrotstvu. U slučaju bankrota sudovi najčešće postupaju veoma strogo, zaposleni i menadžeri gube posao a povjerioci najčešće ostaju neizmireni. Zbog takvog ishoda kompanije koje su u problemima traže razumijevanje i finansijsku pomoć od banaka. Zato što su troškovi bankrota bili veliki i ekonomska neizvjesnost velika, bilo je neophodno za kompanije u Japanu da ostvare blisku relaciju sa bankama koje će im pomoći kada su u teškoćama. To je takođe uticalo da kompanije budu, u organizacionom smislu, male. Tako, neki neprofitabilni dio neće dovesti u opasnost veći dio kompanije.

nomija: Australija, Belgija, Kanada, Danska, Finska, Francuska, Nemačka, Italija, Japan, Holandija, Norveška, Portugal, Španija, Švedska, Švajcarska, Velika Britanija i SAD.)

¹¹⁰ Šumpeter, J. (2012). Teorija privrednog razvoja. Beograd: Službeni glasnik.

¹¹¹ Sylla, R. & Wright, R. (2004). Network and History's Stylized Facts: Comparing Financial Systems of Germany, Japan, Great Britain and the USA. Business and History On-Line, 2, 1–25.

U njemačkoj historiji mogu se naći mnogi slični procesi koji su uzrokovali nastajanje finansijskog sistema. sličnog Japanu. Nizak nivo „moralnog rizika“, stoga procedura bankrota i restrukturiranje u kojem su dominirale banke karakteriše i njemački sistem.¹¹² Ovi razlozi mogu objasniti i njemačko preferiranje državno podržanih kartela i formalno integrisanih koncerna. Takođe, karteli manjih kompanija u Njemačkoj se mogu posmatrati kao alternativni način postizanja jače tržišne pozicije, koju imaju vertikalno integrisane kompanije u SAD.

Na angloamerički finansijske sisteme se generalno gleda kao na značajno različite od finansijskih sistema u Japanu i Njemačkoj. U angloameričkom finansijskom sistemu investitori su ili akcionari ili ulažu u dužničke instrumente, ne u oboje. Suprotno tome, u kontinentalnoj Evropi i Aziji kompanije su dio složene mreže odnosa kupaca i dobavljača gdje su finansijski tokovi i tokovi trgovine povezani i finansijske institucije imaju u vlasništvu i akcije i dužničke instrumente.

Britanski i SAD finansijski sistem se međusobno razlikuju ali strukturna osnova je veoma slična. Na primjer, osnovna biznis premisa je da banka koja je vlasnik neke firme nije nepristrasna u ocjenjivanju kreditnog rizika te firme.

Ono što se u angloameričkom finansijskom sistemu smatra opasnošću za nastanak konflikta interesa, u Japanu i Njemačkoj je vodilo podsticanju jake veze između banaka i kompanija.

Što se tiče načina poslovanja banaka, u cilju prevazilaženja problema asimetrične informacije, on se ne razlikuje mnogo od poslovanja banaka u Japanu i Njemačkoj. Zasnovan je na dogovodnoj vezi sa kompanijama, ali je mnogo više zasnovan na formalnom ugovoru. Tome doprinosi i drugačija filozofija postupaka bankrotstva, gdje banke nisu posebno zaštićene, te je neophodna ugovorna relacija.

Ukoliko analiziramo historijske podatke o udjelu duga u GDP-u u periodu 1870–2015. godine za četiri zemlje:

- Njemačka i Japan, kao zemlje sa bankocentričnim finansijskim sistemom, i
- SAD i Veliku Britaniju, kao zemlje sa tržišno orijentisanim finansijskim sistemom, teško da se može uočiti korelacija između visine duga i strukture finansijskog sistema.

¹¹² Frankel, A. B., Montgomery, J. D. (1991). Financial structure: An International Perspective. *Brooking Papers on economic Activity* 1, pp. 257-297

Tabela 1. Udio bruto javnog duga u GDP-u za odabrane zemlje

<i>DUG (% of GDP)</i>	1870	1875	1880	1885	1890	1895	1900	1905	1910	1915	1920	1925	1930	1935	1940
<i>Njemačka</i>	n/a	n/a	25,39	38,92	39,24	46,04	38,18	37,38	42,41	n/a	n/a	4,17	14,44	19,79	n/a
<i>Japan</i>	n/a	10,34	34,02	30,6	26,06	26,4	21,49	68,53	70,84	53,25	25,58	33,38	49,41	62,9	78,7
<i>Velika Britanija</i>	77,35	63,65	65,4	57,79	45,9	43,11	32,44	39,03	34,51	39,28	137,79	176,97	171	178,09	121,06
<i>SAD</i>	29,88	25,47	17,51	12,95	7,73	7,09	6,55	4,42	3,63	3,31	27,91	22,46	17,73	39,16	42,42

<i>DUG (% of GDP)</i>	1945	1950	1955	1960	1965	1970	1975	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2010	2015
<i>Njemačka</i>	n/a	17,75	21,41	18,41	18,71	18,27	24,33	31,25	40,69	42,25	54,82	58,76	66,91	81	70,99
<i>Japan</i>	n/a	14,04	12,3	8,03	5,23	11,95	23,87	50,63	66,67	67,04	95,07	143,78	186,44	215,82	247,98
<i>Velika Britanija</i>	234,69	216,92	154,19	117,94	94,61	73,24	46,68	42,77	41,54	28,82	44,45	36,98	40,01	75,74	88,98
<i>SAD</i>	116	87,45	66,08	54,29	44,06	35,68	33,14	41,18	54,09	61,99	68,8	53,03	64,89	94,73	105,15

Izvor: Međunarodni monetarni fond ¹¹³

¹¹³ Dostupno na <https://www.imf.org/external/datanaper/DEBT@DEBT/OMNDC/ADNEC/WFOWORLD>.

Podaci u tabeli ne ukazuju na postojanje korelacija između udjela javnog duga u GDP-u i strukturu finansijskog sistema. Ovo je svakako vrlo jednostavna analiza i za temeljnije naučne zaključke bi trebalo uraditi detaljniju studiju, što može biti predmet daljih istraživanja.

Iz tabele je, pak, jasno uočiti zavisnost visine udjela javnog duga u odnosu na istorijske okolnosti u različitim periodima od 1870. do 2015. godine. Na primjer, javni dug Velike Britanije u periodu nakon 1920. i 1950. godine naglo je rastao dostižući čak i dvostruko veće nivoe od GDP-a usljed finansiranja rata i posljedica ratova.

3. NE/EFIKASNOST EKONOMSKE REGULATIVE

Još jedno pitanje koje smatramo važnim u kontekstu pitanja koja su otvorena na početku ovog rada je pitanje efikasnosti regulacije i u ekonomijama koje karakteriše bankocentrični finansijski sistem i u ekonomijama sa tržišno orijentisanim finansijskim sistemom, a u uslovima brzog razvoja tehnologije koje karakteriše posljednje decenije 20. vijeka i 21. vijek. Ranije je čvrsta prudenciona regulacija bila karakteristika sistema sa bankocentričnom strukturom, više nego tržišno orijentisanih sistema koje je karakterisala u vrijeme nastanka prvih berzi prvo samoregulacija, a onda kroz istoriju i uvođenje nacionalne regulacije koja je ipak omogućavala veću fleksibilnost u pogledu mogućih ponašanja učesnika na tržištu.

Dok su se regulatori na razvijenim finansijskim tržištima u zemljama tržišno-orijentisane finansijske strukture dugo vremena bavili slučajevima insajderske trgovine skandali tipa Enron, Atrhur Andersen, Tyco, ImClone, WorldCom, Adelphia, i Parmalat otvorili su novo poglavlje u istoriji razvoja tržišta kapitala i pokrenuli pitanje povjerenja investitora na čiju je važnost ukazano na početku rada. Odgovor na neuspjeh postojeće regulative i/ili regulatora bio je uvođenje novih zakona, propisa i ograničenja.

Principi funkcionisanja finansijskog tržišta su jasni – efikasnija tržišta privlače investitore i njihov kapital. Stoga se finansijski posrednici ponašaju tako da zavrijede i zadrže povjerenje investitora u sopstveni integritet i integritet transakcija koje oni obavljaju na tržištu. Ovaj čisto ekonomski motiv privlačenja klijenata nije dovoljan da se razvije potpuno povjerenje u tržište. Svaka finansijska institucija želi da svaki njen klijent misli da su joj upravo njegovi interesi na prvom mjestu. Međutim, njene aktivnosti realizuju zaposleni, a interesi ovih agenata se ponekad mogu razlikovati od interesa firme. Eksterni monitoring pomaže kontroli troškova koje uzrokuje ova principal-agent relacija. Stoga će investitori imati više povjerenja ukoliko postoji neko nezavisno tijelo koje može da povuče liniju razgraničenja između težnje finansijske institucije za profitom i mogućnosti da zloupotrijebi povjerenje investitora. Nekada to čini Vlada, odnosno država svojim mjerama intervencije, a nekada se tržište samoreguliše, odnosno berza i ostale institucije tržišta kapitala definišu pravila ponašanja učesnika na tržištu. Vrlo često su funkcije regulacije podijeljene između države i samoregulatornih aktivnosti berze i ostalih učesnika na tržištu. Postavlja se pitanje efikasnosti jednog i drugog oblika regulacije.

Ovo se pitanje može formulisati i na sljedeći način: „Ko ima snažniji interes da razvije povjerenje investitora u tržište?“ Tada je odgovor mnogo jednostavnije dati jer onaj ko ima snažniji interes, sigurno će biti i efikasniji regulator tržišta. Da li država ili berze i ostali učesnici na tržištu kapitala imaju snažniji motiv za uspostavljanje adekvatne regulative na tržištu? Da li težnja učesnika u transakcijama na tržištu kapitala da se poveća obim trgovine daje naj snažniji podsticaj za efikasnu zaštitu investitora? Državna administracija svoj interes vidi isključivo u izbjegavanju kriza i skandala, pa će stoga i implikacije na karakter regulative koji propisuje i implementira država i vladina tijela biti drugačije, a troškovi mnogostruko veći.¹¹³

Da li je uvođenje novih propisa zaista dobar odgovor na nemoćnu i neefikasnu regulativu koja je već postojala? Ili će novi nameti i rigidni propisi biti samo izvor novih troškova koje u krajnjoj liniji plaćaju investitori, a tako i dodatnog udaljavanja od ulaganja na tržište kapitala?¹¹⁴

¹¹³ Reforme u američkom finansijskom sistemu danas se uglavnom sastoje se iz dvije grupe mjera: 1) one koje se odnose na poboljšanje kvaliteta finansijskog izvještavanja; 2) one koje se sastoje u povećavanju novčanih i zatvorskih kazni za one koji krše regulaciju. Ove mjere (posebno mjere iz druge grupe) stvaraju dodatne troškove koje se u krajnjoj liniji prenose na investitore na finansijskim tržištima.

Nakon brojnih skandala koji su potresali razvijena finansijska tržišta u posljednjim decenijama mnogi finansijski i ekonomski teoretičari smatraju da je besmisleno govoriti o preregulisanosti tržišta kapitala. Novi propisi se uvijek smatraju logičnim odgovorom na promašaj i neuspjeh do tad postojećih propisa, ali zemlje koje tek razvijaju svoje tržište kapitala ne treba da gube iz vida činjenicu da je izbor mjera regulacije u velikoj mjeri *path-dependent*, tj. zavisi od odluka koje su donošene u prošlosti. Drugim riječima regulatorni okvir koji danas postoji npr. na američkom tržištu hartija od vrijednosti uslovljen je pravicima odabranim nakon velike finansijske krize 1929. godine efektuiranim kroz *The Exchange Act* usvojen 1934. godine. Ovim je aktom Njujorška berza kažnjena zbog svog „vidnog“ doprinosa razvoju Velike depresije. Teško je danas zamisliti u kom pravcu bi išao razvoj finansijskih tržišta u svijetu da 1934. godine nije stupio na snagu ovaj akt. Nakon posljednje finansijske krize 2008. godine, država i njeni propisi se ne mogu izbjeći na tradionalnim finansijskim tržištima.

Međutim, imajući u vidu prethodna razmatranja, jedino ukoliko domen državne regulacije na finansijskom tržištu bude na nivou nadzora samoregulatornih mehanizama, oni će moći efikasno da funkcionišu. Domen djelovanja države mora ostati izuzetno uzak, jer u suprotnom, ukoliko preraste u neki vid kontrole tržišta, čitav mehanizam podsticaja na finansijskim tržištima se remeti. Time se nameću dodatni troškovi investitorima i što generalno dovodi da smanjenja efikasnosti funkcionisanja finansijskih tržišta. Investitori na finansijskim tržištima koriste brz razvoj tehnologije i pokušavaju da izbjegnju primjenu ovako rigidne regulacije, kroz kreiranje novih finansijskih instrumenata. Ovo je karakteristika jednako bankocentričnih i tržišno orijentisanih sistema.

4. ITC I IZMJENA STRUKTURE FINANSIJSKOG TRŽIŠTA

Razvoj i primjena informacionih i komunikacionih tehnologija mijenja strukturu i pravac razvoja industrije finansijskih usluga, uključujući *i berze, banke, osiguravajuće kuće* i druge pružaoce finansijskih usluga širom svijeta.

Brojne su karakteristike tih promjena u strukturi finansijskih usluga. Kapitalom se trguje na međunarodnom tržištu, banke se sve više uključuju u aktivnosti sa derivatima, nestaje granica između tržišta kapitala, tržišta duga i proizvoda osiguranja. Geografske granice ne predstavljaju okvir regulative jer se trguje bez geografskih barijera, i tokom dvadeset četiri sata. Kada se završi trgovanje na jednom tržištu, ti instrumenti se mogu trgovati na drugom.

Finansijski sektor i naročito bankarstvo su suočeni sa digitalizacijom. Ovaj sadašnji talas digitalizacije razlikuje se od ranijih perioda inovacija u bankarskoj industriji po tome što ga prvenstveno vode klijenti, a ne banke. Klijenti danas očekuju pristupačnije, praktičnije i pametnije transakcije (*koristeć i internet i mobilne uređaje*) *prilikom pristupa i upravljanja svojim finansijskim sredstvima, jer su iskusili ovu pogodnost u drugim aktivnostima, kao što su kupovina, prevoz i slično.*

Razumijevanje procesa koje digitalizacija finansijskog sektora pokreće u ponašanju korisnika usluga i njihovim očekivanjima utiče na preduzetničko i inovativno prilagođavanje tih promjena i pojavi novih takmaca u pružanju finansijskih usluga.

Ljudi širom svijeta su umorni od plaćanja bankama za privilegiju držanja i premještanja svog novca. Oni su takođe nezadovoljni zbog nedostatka transparentnosti u globalnim finansijskim tržištima i nisu voljni da budu isključeni iz njega.

Tehnologija oduzima kontrolu od neefikasnih institucija i vraća je ljudima i preduzećima. Savremeni globalni trendovi uz razvoj savremenih tehnologija i digitalizaciju poslovanja omogućavaju investitorima da fleksibilno posluju, tražeći one segmente globalnog finansijskog tržišta na kojima im propisi omogućavaju veću slobodu poslovanja.

Pojava „digitalne imovine“ ili „kripto imovine“ predstavlja rastuću oblast od interesa za korisnike na globalnom nivou. Mnoge Crypto Asset Platforme pristupaju direktno investitorima, a ne preko posrednika.

*Druga potencijalna strukturna karakteristika koja se može uzeti u obzir u odnosu na Crypto Asset Platforme odnosi se na trgovanje i transfer kripto sredstava. Neke Crypto Asset Platforme odgovaraju kupcima i prodavcima i utiču na prenos sredstava između njih. Za druge, često nazivane *peer-to-peer*, platforma donosi kupce i prodavce zajedno, ali stvarni transfer imovine vrše strane direktno, na principu jednakih odnosa, putem *blockchain* tehnologije.*

Pojedinci, korisnici usluga, kao i mala i srednja preduzeća sve više okreću *Fintech* kompanijama kao alternativnim pružaocima usluga za pristup plaćanjima, kreditima, ulaganjima, osiguranju, pa čak i drugim ponudama iz sektora nefinansijskih usluga.

5. ZAKLJUČAK

Iako su se struktura finansijskog tržišta i poslovanje na njemu značajno izmijenili i razvili u nove forme i oblike, političari i javnost koja ih bira i dalje se ponašaju kao da je stara paradigma još validna i relevantna. Iskustvo sa poslednjom krizom pokazuje da se bankrot i propast finansijskih institucija i dalje doživljava kao propust regulative, a ne kao dio prirodnog procesa na konkurentskom tržištu.

Mora se prihvatiti da granica među finansijskim proizvodima i tržištima postaje sve manje jasna, kao i da sektorski pristup regulativi nije održiv u okruženju u kojem je sve teže međusobno razlikovati investicionu kompaniju i banku koja se bavi trgovanjem hartijama od vrijednosti.

Izmjena regulatorne paradigme odraziće se i na izmjenu strukture tržišta.

REFERENCE

- Benn, Ernest J. P. (1938). *Debt (Private And Public, Good And Bad)*. London: Ernest Benn Limited.
- Caplan, B.; Stringham, E. (2003). Networks, Law, and the Paradox of Cooperation. *Review of Austrian Economics*. 16(4).
- Claessens, S., Djankov, S., Klingebiel, D. (2000). Stock Market in Transition Economies. *Financial Sector Discussion Paper No.5*, The World Bank.
- Eichengreen, B. J., ElGanainy, A. A., Esteves, R. P., Mitchener, K. J. (2019). *Public Debt through the Ages*. IMF working paper, Washington DC.
- Frankel, A. B., Montgomery, J. D. (1991). Financial structure: An International Perspective. *Brooking Papers on economic Activity* 1.
- Hayek, A. F. (2000). *Poredak slobode*. Novi Sad: Global book.
- Jordà, Ò., Schularick, M., Taylor, A. (2013). *Sovereigns versus banks: Crises, causes and consequences*. VOX, CEPR Policy Portal.
- Oppenheimer, F. (1926). *The State*, New York: Vanguard Press, preuzeto iz Rothbard M. (2009). *Anatomy of the State*.
- Rothbard, M. (2009). *Anatomy of the State*. Alabama, USA: Ludwig von Mises Institute, Auburn.
- Stringham, E., Boettke, P. (2004). Brokers, Bureaucrats and the Emergence of Financial Markets. *Managerial Finance*, Volume 30 Number 5.
- Šumpeter, J. (2012). *Teorija privrednog razvoja*. Beograd: Službeni glasnik.
- Sylla, R. & Wright, R. (2004). Network and History's Stylized Facts: Comparing Financial Systems of Germany, Japan, Great Britain and the USA. *Business and History On-Line*, 2, 1-25.
- Vukotić, V. (2010–2019). *S = z · i^z*. Zbirka predavanja. Podgorica: UDG
- Vukotić, V. (1999). *Teorijske osnove crnogorske ekonomske škole*. Podgorica: Postdiplomske studije, Preduzetnička ekonomija.
- Vukotić, V. (2011). *Istorija budućnosti*. Podgorica: Mediasystem.

- Vukotic, V. (1993). *Privatizacija i razvoj tržišne privrede*. Beograd: Institut društvenih nauka, Centar za ekonomska istraživanja.
- Vukotić, V. (1998). *Konceptualne osnove novog ekonomskog sistema u Crnoj Gori*. Podgorica: ISSP.
- Vukotić, V. (2006). *Opasne riječi*. Podgorica: CID.
- <https://www.imf.org/>
- <https://www.voxeu.org/>

DEBT AND STRUCTURE OF THE FINANCIAL MARKET – IS THERE AN INTERDEPENDENCE?

Maja DRAKIĆ-GRGUR, Zoran ĐIKANOVIĆ

Summary

This paper examines the relationship between the structure of the financial market and debt based on the approach to debt creation, the method of solving debt problems, and the paradigm that defines a relationship with private property. Historically, the different financial market structures have developed on the basis of a different approach to the debt. The last global financial crisis and the role taken by the states in resolving the crisis has influenced the confidence in its solutions and the search for property disposal in the digital world that circumvents the influence of state intervention. The authors conclude that the financial system and the role of the state in it, due to the differences in the functioning of the state and the market, as well as the opportunities created by the development of information and communication technologies, will significantly change.

Keywords: debt, market structure, change of the role of the state

LEKCIJE KOJE SE MOGU IZVUĆI IZ KRIZE DUGA 1982. I VELIKE KRIZE 2008.

S a ž e t a k. – U ovom radu se daju kratke analize duga ZUR 1980, koja je imala uglavnom ograničeni domet negativnog uticaja, pretežno na manje razvijene zemlje i Velike krize 2008, koja je imala ozbiljne globalne razmere izazivajući dugotrajnu svetsku recesiju, te analize načina na koje su prevaziđene i kakve su posledice na nacionalnom i međunarodnom planu ostavile. Ključna pitanja su da li su ponudena rešenja dala očekivane rezultate ili su samo privremeno odložile probleme koji su se nagomilali, da li su mere preduzete na međunarodnom planu zadovoljavajuće i da li je dug baš uvek loša opcija ili ga treba posmatrati na nov način, uvažavajući da može da ima veoma značajnu razvojnu funkciju.

1. UVOD

Mnogi stručnjaci su u početku izbijanja Velike krize 2008. pokušavali da je tumače uobičajenim cikličnim kretanjima kapitalizma, pozivajući se na Šumpetera i kreativnu destrukciju. Vrlo brzo se pokazalo da je ona ozbiljnije prirode i da je odraz krize kapitalizma i jednog koncepta privređivanja koji je dobio religijske razmere. Kako se epicentar krize našao u najmoćnijoj zemlji sveta i po principu zaraze dobio globalne razmere, svi relevantni subjekti su se uključili u pronalaženje izlazne strategije i stvaranja ambijenta koji obećava minimiziranje uslova za izbijanje krize u budućnosti. U centru istraživanja su se našla ona koja su se odnosila na javni dug, na ocene nivoa njegove izdržljivosti, na ocene da li je koristan ili ne, zašto države ne mogu da funkcionišu bez zaduživanja i sl.

U ovom radu se daju kratke analize duga ZUR 1980, koja je imala uglavnom ograničeni domet negativnog uticaja, pretežno na manje razvijene zemlje i Velike krize 2008, koja je imala ozbiljne globalne razmere izazivajući dugotrajnu svetsku recesiju, te analize načina na koje su prevaziđene i kakve su posledice na nacionalnom i međunarodnom planu ostavile. Ključna pitanja su da li su ponudena rešenja dala očekivane rezultate ili su samo privremeno odložile probleme koji su se nagomilali, da li su mere preduzete na međunarodnom planu zadovoljavajuće i da li je dug baš uvek loša opcija ili ga treba posmatrati na nov način, uvažavajući da može da ima veoma značajnu razvojnu funkciju.

2. KRIZA DUGA ZUR I KRIZA 2008.

Uzroci krize duga ZUR 1982. su brojni. Pre njenog izbijanja, ekonomske politike ovih zemalja su se bazirale na Prebiševom modelu supstitucije uvoza. On se temeljio na stimulanju razvoja domaćih ekonomskih potencijala i smanjenja zavisnosti od uvoza, odnosno na stvaranje ulova za što manju zavisnost od uvoza u sopstvenom razvoju. On je trebalo i da minimizira mogućnosti nastanka neravnoteže u spoljnim računima. Dobra strana ovog koncepta je bila u podsticanju, odnosno insistiranju na razvoju domaće ekonomije, dok je osnovna slabost bila o zanemarivanju značaja komparativne prednosti. Vremenom je on počeo da se menja, posebno kada su zemlje Azije prešle na koncept izvozne orijentisane ekonomije, koji su delimično počele da slede i zemlje Latinske Amerike. Iako je izgledalo da su

¹¹⁵ Redovni profesor Fakulteta za poslovnu ekonomiju i pravo, u penziji

mnoge zemlje uočile potrebu pristupa reformama, nije se sa njima u svim zemljama daleko otišlo. Posebno se ovo odnosi na one iz Latinske Amerike, zbog čega su u sopstvenom razvoju ostale zarobljene slabostima sistema, među kojima su posebno bile sledeće: nepovoljna ekonomska struktura, veliko mešanje države u ekonomske odnose i spoljnotrgovinske tokove, meko budžetsko finansiranje, slab bankarski sistem, loša struktura izvoznih proizvoda, odsustvo institucija, neadekvatne politike deviznih kurseva, korupcija i sl.

Nezadovoljavajuće ekonomske performanse i neravnoteža u spoljnim računima su zahtevale radikalne promene. One mogu da se ostvare ili prilagodjavanjima, koja podrazumevaju¹¹⁶ zahvate u ekonomiji uz velike socijalne žrtve i potencijalne političke tenzije ili zaduživanjem, odnosno posezanjem za eksternom akumulacijom, koja može da bude komotna pri postojanju mogućnosti njene mobilizacije, pod povoljnim cenovnim uslovima i razumnim rokovima otplate.

Međunarodno okruženje je bilo idealno za ovu drugu opciju, koja je pak bila pogubna za većinu zemalja koje su se za nju opredelile, jer su ušle u godine velike zaduženosti, periode inflacije i hiperinflacije i zaostajanje u razvoju, po nekim mišljenjima za čitavu deceniju.

Sedamdesete godine su bile godine eksplozije cena nafte 1973. i 1979. i pojave obilja kapitala na međunarodnom tržištu kapitala, i posebno narastanja tržišta evrodeviza. Kamatne stope su bile niske i fiksne, pri čemu je kod ugovaranja zajmova ugovarana fluktuirajuća kamata, koja bi se primenjivala u slučaju da dođe do promene kamatnih stopa. Države su podsticale svoje banke da plasiraju sredstva u manje razvijene zemlje, koje su bile u mogućnosti da lako dolaze i do tzv. jumbo kredita, odnosno kredita ogromnih vrednosti. U uslovima lakoće zaduživanja stvarana je iluzija da će takvo stanje večno trajati i da nije potrebno pristupiti prilagodavanju ekonomija.

Loša strana ove situacije na tržištu kapitala je u iskonskom postojanju pohlepe za novcem i odsustvu racija da „dobre“ godine ne mogu večno da traju. A loše godine su se pojavile sa rastom cena nafte kada su i SAD ušle u blagu recesiju 1973. i 1975. godine, a posebno 1981. i 1982, što je uzrokovalo promenu monetarne politike i rast kamatnih stopa na tržištu SAD. Visoke kamatne stope su se automatski prelile na međunarodno tržište kapitala. Rast kamatnih stopa su prezaduženim zemljama sa nagomilanim problemima neefikasnih ekonomija servisiranje duga učinile nemogućim. Nagli pad poverenja u te zemlje među finansijskim institucijama i presahli kanali doticanja strane akumulacije putem drugih oblika finansiranja su dodatno otežali njihov položaj. Godine 1982. Meksiko je objavio nemogućnost daljeg servisiranja duga, da bi se broj zemalja u sličnoj situaciji popeo na vrhuncu krize na 40.

Plasmani banaka posebno američkih su bili veliki u zemljama Latinske Amerike, delom i zahvaljujući političkim interesima ove zemlje za region. Zbog opasnosti da se kriza ne prelije na ceo svet, MMF je preuzeo značajnu ulogu u pronalaženju izlazne strategije i instrumenata. Izbijanje krize duga u Meksiku koincidira i sa usvajanjem Vašingtonskog konsensusa, koji se po nekim smatra i osnovnim dokumentom koji je definisao ideje neoliberalizma. Akcenat je stavljen na deflacione mere, na liberalizaciji spoljnotrgovinskih tokova, na napuštanju mekog budžetskog finansiranja, uz smanjenje pre svega izdataka za socijalna davanja, na privatizaciju, na liberalizaciju u kretanju kapitala, na potrebu pronalaženja adekvatne politike deviznog kursa i sl. Jedan deo duga je reprogramiran i restrukturiran u Pariskom i Londonskom klubu,¹¹⁷ pokušano je i sa animiranjem finansijskih institucija da se svežim novcem

¹¹⁶ Za političare zaduživanje predstavlja bolje rešenje ako zemlja može da dođe na tržištu kapitala do finansijskih sredstava po relativno zadovoljavajućoj ceni i rokovima otplate, ali se na taj način odlažu nužne promene u ekonomskom sistemu. Prilagodavanje pak podrazumeva ozbiljne reforme koje su u principu za većinu stanovništva socijalno teške i mogu da izazovu političke tenzije koje političari ne vole. Dugoročno, ova druga opcija je bolje rešenje.

¹¹⁷ Restruktuiranje je prošlo različite faze, od klasičnog pristupa sa najmanje koncesija i restrukturiranjem skoro po tržišnim uslovima, preko pristupa iz Hjustona (1997) kada su dogovarani duži grace periodi otplate koji su važili uglavnom za zemlje sa srednjim prihodima. Napuljski uslovi su stupili na snagu ranije, 1994. godine, kada je omogućeno otpisivanje dugova između 50–67% , koji su se odnosili na zemlje koje su mogle da koriste sredstva IDA i imale per capita manje od 755 USD. Nakon toga, za zemlje sa veoma visokim dugom (HIPC) su od 1999. primenjivani Kelnski uslovi sa mogućnošću otpisa duga od 90%, odnosno Evian uslovi koji su omogućivali otpis od 100%. Ove promene i olakšavanje bremena duga se dužuje činjenici da prethodni uslovi nisu obezbeđivali željeni izlaz iz krize duga.

uključuje u rešavanju krize koja ideja nije naišla na veliki entuzijazam, da bi se u kasnijim godinama krize čak nekim od najsiromašnijih zemalja otpisali celokupni iznosi dugova (HIPC). Političkim pritiscima SAD su pokušale da utiču na poverioce da otpišu i celokupni dug Iraku nakon svrgavanja Huseina sa vlasti uvođenjem inventivne „odious klauzule“, kojom se otpis opravdavao činjenicom da narod ne treba da ispašta posledice poteza jednog dikatora i vraća dugove zaključene za vreme njegove vladavine. Jedna od mera koja je korišćena bile su i tzv. vulture investicije, koje su koristile kompanije iz razvijenih zemalja kupovinom duga na sekundarnom tržištu po nižoj ceni, da bi ta sredstva investirale po nominalnoj ceni u bankrotirane kompanije u prezaduženim zemljama za koje je postojalo uverenje da mogu da budu reorganizovane.

Mere su dale polovične rezultate kratkoročne naravi, ali su se ove zemlje, kada su krenule u ekonomske reforme, suočile sa hiperinflacijom, od kojih je najizraženija ona iz 1992. u Argentini. Kratkoročni efekti antiinflacionih mera, koje je ova zemlja primenila, bili su imponantni jer je inflacija sa 800% u 1990. pala na 5% u 1995. Iako visoka, ona nije bila jedini interni problem. Problem je bio u rastućem deficitu tekućeg bilansa i uvođenju nove valute (argentinskog pezosa) koja je apecirala što je i dovelo do naglog porasta deficita tekućeg bilansa. Nepovoljnim kretanjima ekonomije su doprineli i eksterni faktori, a posebno tzv. tekila kriza u Meksiku. Naknadno priznate pogrešne preporuke MMF (tih devedesetih godina Argentina je imala pet aranžmana sa MMF)¹¹⁸ su za posledice imale usporavanje ekonomskog rasta; pojavili su se problemi vezani za pronalaženje adekvatne politike deviznog kursa, kao i smanjenje investicija, uz bekstvo kapitala iz zemlje. Dugoročni uslovi za održiv rast nisu stvoreni što pokazuju i kretanja poslednjih godina. Primera radi, u 2019. Argentina se ponovo nalazi u kritičnoj godini, kada mora da pristupi fiskalnoj konsolidaciji, što će po prirodi stvari dovesti do pada zaposlenosti, smanjenja potrošnje i investicija, porasta kamatnih stopa koje će uticati na smanjenje sposobnosti korporativnog sektora da uredno servisira svoje obaveze po dugu, pri čemu je zemlja suočena i sa visokim javnim dugom. Brazil je pod velikim političkim pritiscima SAD i jednog broja zemalja EU koji se zalažu za promenu političkog sistema, dok je i Meksiko u svojevrsnoj neizvesnosti po zaključenju novog sporazuma o slobodnoj trgovini sa SAD i Kanadom¹¹⁹ koji je zamenio NAFTA.

Razlika između krize iz 1982. i Velike krize 2008. je u tome što je epicentar ove druge bio u razvijenim zemljama, odnosno pre svega u SAD i Velikoj Britaniji. Ona se kasnije transformisala u svetsku recesiju, otvorivši i pitanja o budućoj sadržini i pravcu kretanja kapitalizma. Sticaj određenih okolnosti je uslovio krizu i otvorio Pandorinu kutiju.

Jedan uzrok se nalazi u narastanju finansijskih transakcija koje su za nekoliko puta prevazilazile realne tokove. To je došlo zbog razvoja tehnologije i komunikacije, liberalizacije i kreiranju finansijskih instrumenata koji su inicijalno bili ekonomski smisleni, ali su sadržavali špekulativne mogućnosti. Posebno su ih uveliko koristile univerzalne banke. Ranije se na deviznim tržištima trgovalo da bi se došlo do sredstava za obavljanje međunarodnih transakcija. Danas se devize smatraju robom kao i bilo koja druga roba kojom se na tržištu trguje. To za posledicu ima da dnevne transakcije na deviznim tržištima u svetu iznose 5000 mlrd evra i one realizovane u periodu od četiri dana su dovoljne da zadovolje finansijsku tražnju svetske trgovine u toku godine. Ili trgovanje finansijskim derivatima iznosi oko 590 000 milijardi evra, što je sedam i po puta više od vrednosti proizvoda proizvedenih na celoj planeti u toku jedne godine.

Depozitni sertifikati (CDS) koji su činili najveći deo kratkih pozicija AIG nisu mogli da se realizuju po izbijanju krize i bili su glavni uzrok zbog kojeg se ova osiguravajuća organizacija našla u proble-

¹¹⁸ Argentina je sa MMF imala zaključena tri stand by aranžmana (1991, 1996, 2000) i dva extended fund facility (1992. i 1998).

¹¹⁹ Na inicijativu predsednika Trampa, a radi ostvarenja njegovog predizbornog obećanja „America first“, Meksiko i Kanada su morale da pristupe novim pregovorima koji su imali za cilj da preispitaju i promene odredbe NAFTA sporazuma o slobodnoj trgovini star 24 godina. Tako su SAD prvo zaključile u avgustu 2018. sporazum sa Meksikom, a sa Kanadom u septembru iste godine. Zvanični naziv novog sporazuma je US-M-C-A Agreement (USMCA), kojim su izbačene odredbe koje su „šetile“, a unete su one od koristi za američku privredu.

mima. Fjučersi i opcije nisu mogli da smanje rizike pri naglim i neočekivanim promenama osnovne aktive.

Drugi uzrok se nalazio u obilju finansijskih sredstava i proliferaciji finansijskih instrumenata koje su finansijske institucije obilato koristile.

Treći se nalazio u relativno niskim kamatnim stopama.

Ponuda nekretnina je rasla i banke su kredite nudile u prvim godinama po fiksnim kamatnim stopama i to onim koje se nude najkvalitetnijim zajmoprimcima (sub prime) uz klauzulu da se, ukoliko na tržištu dođe do promene u visini kamatnih stopa, automatski prelazi na fluktuirajuće kamatne stope. Banke su svoja potraživanja obezbedila hipotekom u slučaju da zajmoprimac dođe u poziciju da kredit ne može da vrati.

Postojale su i nepovoljne okolnosti. Jedna je bila u ugovaranju da se sa fiksnih prede na fluktuirajuće kamatne stope ukoliko dođe do promena na tržištu. Drugo, krediti su odobravani po kamatnim stopama koje se odobravane najkvalitetnijim zajmoprimcima. Treće, nije se vodilo računa o kreditnoj sposobnosti zajmprimca. Četvrto, velikoj ponudi finansijskih kredita je odgovarala još veća tražnja za nekretninama. Uslovno nepovoljna okolnost je bila i u tome što su banke, da bi što pre došle do likvidnih sredstava, a imajući takve mogućnosti, svoja potraživanja prodavala na sekundarnom tržištu (putem tzv. sekjuritizacije) i to ne samo prvi zajmoprimac, već i drugi naredni, što je povećavalo rizik i po broju subjekata i po geografskoj rasprostranjenosti. U SAD-u su od vlade podržavale finansijske institucije, Fannie Mae i Freddie Mac¹²⁰ da ulaze u poslove kreditiranja prodaje nekretnina, koje su uz politiku niskih kamata FED i uz odobranje Kongresa podržavane i u periodu kada je bilo jasno da se na tržištu nekretnina nešto neuobičajeno dešava.

Porast kamatnih stopa je za posledicu imao transformaciju fiksnih u fluktuirajuće kamatne stope, pad cena nekretnina zbog velike ponude na tržištu, jer se ogroman broj zajmoprimaca suočio sa nemogućnošću otplate kredita, krize likvidnosti banaka, ne samo u SAD-u, već i širom sveta i, najzad, izbijanje Velike krize.

U SAD-u su brzo reagovali primenom *bail out* koji je podrazumevao upumpavanje velike količine svežeg novca u ugrožene finansijske i osiguravajuće institucije, kao i pojedine velike proizvodne kompanije, ali i dozvolom da bankrotira velika banka sa dugom tradicijom, kao što je Liman Braders. Ovakav pristup će postati globalan i najizraženiji u zemljama evrozone, kada su se pojedine njene članice našle u ozbiljnoj krizi javnog duga.

Grčka je najbolji primer kako se pristupilo „rešenju“ krize. Pre prikaza mera treba ukazati šta se nalazi u osnovi krize.¹²¹ Grčka je godinama krivotvorila podatke o ekonomskim performansama. Kada se suočila sa krizom javnog duga, budući da je bila u EMU, nije mogla da vodi samostalnu monetarnu politiku i da promenom deviznog kursa doprinese porastu konkurentnosti. Rast GDP je bio nezadovoljavajući, kao i struktura grčke ekonomije (turizam, brodogradnja), dugoročni i rastući deficit budžeta (koji je uspešno bio kompenziran u periodu 2000–2007 pozajmicama u inostranstvu) nije više mogao da bude finansiran eksternim sredstvima zbog smanjenja poverenja investitora i zajmodavaca. Treći uzrok se nalazio u velikim izdvajanjima za socijalne potrebe i vojsku, a četvrti u evaziji poreza i korupciji.

Po izbijanju krize u njeno rešavanje je angažovana Trojka – MMF, ECB i Komisija EU. Filozofija predloženih mera je uglavnom slična onim koje su bile predložene zemljama Latinske Amerike suočenim sa visokim spoljnim dugom – liberalizacija ekonomskih odnosa s inostranstvom, privatizacija, smanjenje izdataka države a pre svega plata i penzija, prodaja državne imovine (pokušaj prodaje državne

¹²⁰ Hipotekarni krediti koje su odobrili Fannie Mae i Freddie Mac su iznosili dva trilion USD i u ukupno odobrenim hipotekarnim kreditima su učestvovali sa više od dve trećine.

¹²¹ Grčka ima dugu i bogatu istoriju kriza izazvanim dugovima. Debt to GDP ratio od preko 90% zabeležen je u periodu 1848–1883, 1887–1913, 1928–1939, 1932–1964. i 1993–2012. Videti: Carmen M. Reinhart, Vincent R. Reinhart and Kenneth S. Rogoff, Debt Overhang: Past and Present, NBER Working Paper, no 18015, April 2012.

imovine od koje se očekivao prihod od 5 mlrd evra se sveo na samo 500000 evra), reforma zdravstva, penzionog osiguranja, bankarskog sistema, uvođenje vladavine prava, borba protiv korupcije i sl. Nakon dela reformi koje su sprovedene *debt to GDP ratio* je sa početka krize iznosio 126% da bi porastao na 181% u 2017. Ovo povećanje se duguje padu GDP sa 330 mlrd evra u 2009. na 258 mlrd evra 2018. Od 2009. do 2015. pristupilo se upumpavanju 289 mlrd evra u okviru tri *bail out* aranžmana. Na kraju perioda intervencije Trojke *debt to GDP ratio* je porastao u 2018. na 191,3%, a prema najoptimističnijoj projekciji on bi trebalo da 2060. dostigne nivo od 100%.

Zahvaljujući sprovedenom programu reformi, zemlja može da se pojavljuje na finansijskim tržištima. Realne stope rasta ne prelaze poslednjih godina 2%, nezadovoljavajuće su kao i projekcije za 2022. od 1,2% kada bi GDP trebalo da dostigne nivo koji je ostvaren 2012. Stručnjaci ocenjuju da je potrebno ozebedeti rast veći od 2%, a neki čak i 5% da bi se stigle zemlje EU. U strukturi ekonomiji najvitalniji i naznačajniji je sektor turizma, ali je industrijski sektor u međuvremenu preuzeo značajno mesto sa udelom od 20% u GDP dok je udeo poljoprivrede 5%. Stopa nezaposlenosti je pala na 18,5%. Najugroženija je populacija ispod 25 godina, a prema Varufakisu, bivšem ministru finansija smanjenje stope nezaposlenosti se duguje odlivu radne snage iz Grčke, koji se procenjuje da je poslednjih godina iznosio oko 7000000. Takođe je došlo do dramatičnog pada standarda, jer se oko 40% Grka nalazi na granici siromaštva.

Uprkos promenama koje su se desile u grčkoj ekonomiji, imajući u vidu potencijale i visinu duga nije realno očekivati da će Grčka u skoroj budućnosti ako i kada biti u stanju da vrati postojeći dug. Mentori reformi, koje su sprovedene ili će biti sprovedene u narednim godinama nadgledaće rezultate predloženih a nerealizovanih reformi putem povećanog nadzora Evropske komisije sa ciljem ocene ekonomskog razvoja i politika koje se primenjuju da bi se obezbedio održiv razvoj.¹²² To će biti i osnova za odobravanje izvesnih olakšica pri otplati duga radi njegovog lakšeg servisiranja.

3. PROMENE U GLOBALNOM FINANSIJSKOM SISTEMU

Bilo je razumljivo da se među aktivnostima za izlazak iz krize i stvaranja uslova za dugoročni stabilan rast velika pažnja posveti i rekonstrukciji finansijskog sistema koji se pojavio i kao značajan „krivac“ i uzročnik krize. Autodestrukcija kapitalizma je počela nekoliko decenija unazad i koincidira sa početkom snažnijeg zamaha tržišta kapitala, kada su menadžeri, da bi zadovoljili apetite akcionara za sve većim dividendama, ulazili u sve rizičnije transakcije. Na taj način su ostvarivali veće prinose koji su zatim, umesto da ih investiraju u proizvodne investicije, plasirali ih u druge finansijske proizvode radi ostvarenja još većih prinosa. Ovakvom ponašanju menadžera su pogodovali razvoj tehnologije i komunikacija i proliferacija finansijskih instrumenata.

Na međunarodnom planu, od 2008. godine, promene u postkriznom periodu su brojne. Među najznačajnijima je usvajanje „Bazela III“ koji će stupiti na snagu 2022. godine, a koji treba da obezbedi povećanje kvaliteta kapitala i njegove adekvatnosti. Istovremeno, veća odgovornost je prebačena na banke koje će samostalno, zavisno od poslova kojima se bave, određivati i pondere rizika kojima su izložene. Važiće i nova pravila koja se odnose na globalni ukupni kapacitet sistematskih banaka prema gubicima, kao i uvođenje centralnog kliringa za standardizovane derivate.¹²³

¹²² U februaru 2019. donet je dokument o Enhanced Surveillance – Greece, (SWD (2019) 201 final, koji služi i kao osnova za olakšavanje otplate duga u vrednosti od 970 miliona evra, koji se odnose na emitovane državnih obveznica i kamatne margine za izvesne zajmove koji se odobravaju iz European Financial Stability Facility. Naravno, pod uslovom da se striktno sprovede dogovorene reforme.

¹²³ Sistematski rizik nije isto što i sistemski rizik. Sistemski rizik predstavlja verovatnoću kolapsa jednog sistema ili dela sistema, dok sistematski rizik takav efekat ima na sve ili skoro sve oblike imovine. Financial Stability Board u svetu je identifikovao 29 takvih banaka (FFB, Policy Measures to Address Systematically Important Financial Institutions i 2018. List of Global Systematic Important Banks (G.SIBS).

Fintech, odnosno korišćenje tehnologije u poslovanju, omogućava bankama da koriste ekonomiju obima, ali ono pretpostavlja i veće ulaganje u IT infrastrukturu i specifični ljudski kapital radi zadržavanja udela na tržištu. Institucionalni investitori su postali glavni konkurenti bankama sa poslovima i po vrednosti od 160 triliona USD prevazilaze ukupno poslovanje svih banaka. Njihova aktivnost i sve veći plasmani u dugoročne obveznice koji su vezani i za visoke rizike mogu da između ostalih budu ozbiljan uzrok porasta volatnosti na tržištima.

Iako se finansijska represija u vidu rasta zahteva regulatornih tela na nacionalnom i na međunarodnom planu i prudencijalnog nadzora povećava, ona neće sprečiti nadolazak nove krize koju mnogi eksperti u poslednje vreme nagoveštavaju. Finansijske institucije posluju u uslovima gde su potencijalni okidači nove krize brojni. Među njima su rastući protekcionizam, politička napetost na globalnom planu, istorijski pad prihoda na dugoročne obveznice u koje finansijske institucije uprkos svim regulatornim ograničenjima plasiraju sredstva i ulaze u velike rizike generalno pokazujući vidljiv porast apetita prema njima.

Među aktivnostima koje mogu da minimiziraju rizike od nastanka nove krize nalaze se potreba saradnje na međunarodnom planu i poštovanje usvojenih pravila, vraćanje konceptu otvorene privrede umesto protekcionizma, a jedna od ključnih je vezana za smanjenje javnog duga i razvijenih i najmanje razvijenih zemalja. Tamo gde postoje znaci upozorenja, treba promptno reagovati sa ciljem smanjenja duga. Imajući u vidu geopolitičku situaciju, odnosno polarizaciju koja se ispoljava u porastu nepoverenja pod parolom *si vis pacem para bellum* na globalnom planu se uočava i preterano ulaganje u bezbednosni sektor.¹²⁴ Ono utiče na porast javnog duga, ali i smanjenje mogućnosti država za ulaganja u produktivne investicije.

4. SKLONOST KA ZADUŽIVANJU I EFEKTI VISOKOG NIVOJA JAVNOG DUGA

Prema podacima MMF¹²⁵ u 2018. je došlo do rasta duga nefinansijskog sektora – vladā, nefinansijskih kompanija i stanovništva u razvijenim zemljama. Tako je u zemljama koje imaju razvijene finansijske sisteme on porastao na 167 triliona USD odnosno sa 210% agregatnog GDP u 2008. na 250% 2017. Izgleda neupitno da moderna država ne može da funkcioniše bez javnog duga. Takođe je ocenjeno da se 45 zemalja u razvoju suočava sa zabrinjavajućom visinom duga ako ne i zaduženošću.

Na teorijskom planu se vode diskusije o gornjoj granici izdržljivosti javnog duga, odnosno kada on prelazi u zonu neodrživosti i kada dolazi do duboke krize. U praksi se nalaze različite preporuke, a najpoznatija je ona iz Mastrihta koja je propisana za članice evrozone. MMF tradicionalno propisuje pragove koji se odnose na najmanje razvijene zemlje. Za održivost spoljnog duga se koriste i različiti indikatori za ocenu prezaduzenosti kao što su ratio spoljnog duga i izvoza robe i usluga, ratio otplate kamate i glavnice i izvoza robe i usluga, ratio spoljnog duga i BDP, ratio otplate kamata i izvoza robe i usluga i ratio deviznih rezervi i spoljnog duga. Postoje i drugi indikatori koji se u tu svrhu koriste.

Različiti programi koji se sugerišu razvijenim zemljama i manje razvijenim zemljama za prevazilaženje dužničke krize iako različiti imaju isti cilj da se njihovim ostvarenjem stvore uslovi za održiv ekonomski razvoj. Iako je deklarativno to cilj, glavni cilj je ipak namirenje poverilaca, nezavisno od toga u kojoj meri su i oni, kako zbog nemarnog odnosa prema riziku, tako i zbog pohlepe za ostvarenjem što većeg prinosa, u ne malom broju slučajeva vinovnici za nastalo stanje.

Kada je reč o najmanje razvijenim zemljama, MMF je počev od 2005. donosio posebne okvire za ocenjivanje dužničke održivosti. Tokom vremena, budući da se svet dinamično kreće, MMF je pokušavao

¹²⁴ Najviše za vojsku (2017 po volumenu 37% ukupnog svetskog ulaganja) izdvajaju SAD (3,3 bruto GDP u 2016), a zatim Rusija sa 5,3% bruto GDP i Saudijska Arabija 10%. Vojni izdaci u predloženom budžetu SAD za 2019/2020. iznose 989 mlrd. USD.

¹²⁵ IMF (2018). Global Financial Report.

da poboljša, odnosno učini kvalitetnijom ocenu održivosti, te je 2017. usvojio *Debt Sustainability Framework* sa ciljem da se na bazi određenih indikatora blagovremeno oceni opseg zaduženosti radi dobijanja „ranih signala“ opasnosti od preterane zaduženosti.

Tabela 1. Prag duga i visina za održiv rast

	Sadašnja vrednost spoljnjeg duga u %		Smanjenje duga u %		Sadašnja vrednost ukupnog duga u %
	GDP	Izvoz	Izvoz	Prihod	GDP
Mali	30	140	10	14	35
Srednji	40	180	15	18	55
Jak	55	240	21	23	70

Izvor: IMF (2017). *Debt Sustainability Framework*.

Ukoliko je MMF uključen u program izlaska iz krize, u daljoj analizi uzima u obzir ocenu da li je po izvršenju programa koji je preporučena zemlja povratila poverenje investitora i drugo da li je pri postojanju dugoročnog duga uz niske kamatne stope zemlja u stanju da finansijske potrebe za plaćanjem kamata i glavnice i za fiskalne potrebe u budućnosti finansira sredstvima pozajmljenim na tržištu.

Budući da se u izračunavanju ove ocene koristi sadašnja vrednost GDP i izvoza i udela sadašnje vrednosti duga u GDP očekuje se i realnija ocena stepena zaduženosti i njegove održivosti. Ono što je posebno važno je da MMF pri oceni održivosti uzima ili preporučuje da se u obzir uzimaju i razvojne mogućnosti zemlje.

Postavlja se pitanje koji je dug održiv, odnosno koji je neodrživ. Najkraće bi moglo da se kaže da je neodrživ onaj dug kada servisiranje duga prevazilazi kapacitet zemlje za zaduživanje koji je određen nivoom prihoda. Ili preciznije održiv je kada se očekuje da sadašnja vrednost budućih bilansa pokriva postojeći iznos duga što ukazuje na solventnost zemlje. Sledeće pitanje je koji je to procenat duga u odnosu na GDP kada se ulazi u opasnu zonu neodrživosti i krize?

C. Reinhart i K. Rogoff su na bazi istraživanja konkretnih pokazatelja za 20 razvijenijih zemalja došli do zaključka da je 60% *debt to GDP ratio* dovodi do smanjenja ekonomskog rasta za 2%, a preko 90% da on pada na polovinu. Takođe pri tako visokom dugu oni su utvrdili da je zemljama potrebno u proseku 23 godine da izađu iz stanja zaduženosti. Rezultati njihovog istraživanja i zaključci su poslužili za opredeljenje za uvođenje mera štednje u zemljama koje su suočene sa visokim javnim dugom.

Njihovi zaključci su naišli da ozbiljne kritike.¹²⁶ Thomas Herndon i dr.¹²⁷ predstavljaju drugu grupu istraživača koji su osporili nalaze Reinhart i Rogoff i pokazali su da visok javni dug nije visoko korelisan stopom rasta, odnosno da su posledice visokog javnog duga različite kod različitih zemalja i u različitim periodima. Oni su mišljenja da zbog činjenice da su „nalazi pogrešni vodi zaključivanju da se preispita politika štednje“. Možda je dobro pitanje i da li su mere koje su predlagane ili se još uvek predlažu, uzročnici ekonomskog usporavanja, odnosno, da li one nisu na adekvatan način određene ili dozirane? Da li postoji neki drugi model?

Poslednjih godina su metode vezane za smanjenje javnog duga među najznačajnijim predmetima istraživanja. Uglavnom su se polarizovale dve grupe mišljenja. Po jednoj najbolji, metod je metod štednje koja mora da bude sprovedena agresivno i po bilo koju cenu. U ovoj grupi ima autora koji tvrde da takav pristup ne mora nužno da dovede do velikog usporavanja rasta. Po drugoj, fiskalna konsolidacija može da se ostvari i putem povećanja poreza. Istraživanja su pak pokazala da ovaj metod izaziva duboku i produženu recesiju. Uglavnom su svi rezultati istraživanja pod lupom kritičara zbog brojnih

¹²⁶ Keneth Rogoff and Carmen Reinhart (2010). Growth in a Time of Debt. American Economic Review.

¹²⁷ Thomas Herndon, Micheal Ash, Robert Pollin (2013). Does High Public Debt Consistently Stifle Economic Growth? A Critique of Reinhart and Rogoff, PERI.

problema i slabosti, počev od širine defincije javnog duga, preko dostupnosti podataka u dužem periodu, do same metodologije.

Treba imati u vidu i da postoje značajne razlike u posledicama visokog javnog duga ukoliko je on domaći ili je eksterni kada se tiče njegovog uticaja na ekonomski rast, kao i načinu na koji se prema postojećoj praksi predlažu rešenja. Pored toga, značajne su razlike u izlaznoj strategiji ukoliko je reč o dugu razvijenih zemalja ili manje razvijenih, odnosno najmanje razvijenih.

Visok javni dug nije nužno vezan sa nastajanjem krize javnog duga. Primer je Japan u kojem je spoljni dug već godinama visok i u 2018. je bio čak 218% GDP, a ova zemlja se ne suočava sa krizom javnog duga. Razlog se nalazi u činjenici da je reč o domaćem dugu, sa kojim se Japan relativno uspešno nosi već skoro tri decenije zahvaljujući, pre svega, poverenju tržišta u državu. Ono se ispoljava u uspešnom finansiranju ove neravnoteže putem *quantitative easing* (QE) i emitovanjem obveznica sa veoma niskim, pa čak u nekim periodima i negativnim kamatnim stopama, koja je za sada uspešna opcija, zahvaljujući visokoj štednji stanovništva. Pored toga visok javni dug nije eskalirao u krizu i zbog velikih potraživanja države u inostranstvu.¹²⁸ Ipak je uzrokovao veoma niske stope ekonomskog rasta, a i prognoze su upozoravajuće ne samo kada se tiče rasta, već i drugih negativnih posledica fiskalne konsolidacije koja će biti neophodna ukoliko ne dođe do promene trenda u zaduživanju (posebno zbog starenja stanovništva i smanjenja nivoa štednje).¹²⁹

Ukoliko je javni dug eksterne provenijencije, posledice na rast su iste kao i kod domaćeg. Međutim, kada se tiče mera, postoje razlike u pristupu prema razvijenim i ZUR. Ako se vratimo na primer Grčke po izbivanju krize ova zemlja nije bila u mogućnosti da vodi samostalnu monetarnu politiku zbog članstva u EMU i devalvacijom nacionalne valute eventualno poveća konkurentsku sposobnost svoje ekonomije. Došlo je i do pada tokova SDI Zemlja je morala da uđe u pregovore sa predstavnicima međunarodne zajednice koji su odobravanje finansijskih sredstva na ime otplate dospelih obaveza uslovljavali određenim merama i reformama. One se nisu razlikovale od onih koje su nametane ZUR, a podrazumevale su primenu ključnih paradigmi Vašingtonskog konsensusa. Isto je važno i za ZUR uz dodatnu obavezu pregovara o restrukturiranju i refinansiranju duga u Pariskim i u Londonskim klubom, pri čemu su prethodno morale da imaju zaključen aranžman sa Fondom.

Analizom rešavanja kriza javnog duga dolazi se do sledećih zaključaka.

- Nezavisno od porekla duga (domaći ili domaći i strani) on negativno deluje na ekonomski rast, usporavajući ga, a u značajnom broju slučajeva dovodeći i do recesije. Grčka je nakon izbivanja krize 2009. devet godina bila u recesiji.
- Ne postoji saglasnost oko visine duga, odnosno gde je granica udela duga u GDP, kada država više nije u mogućnosti da izvršava svoje obaveze po dugu. Japan sa enormnim javnim dugom (*debt to GDP ratio* je 2018. iznosio 220,8%) nije još uvek suočen sa krizom javnog duga, dok je Ukrajina sa javnim dugom od nekih 30% GDP-a bila ušla u krizu. Ocena održivosti ili neodrživosti bi trebalo da bude vezana za svaku zemlju posebno i da bude učinjena u vezi sa njenim razvojnim mogućnostima (stvarnim i potencijalnim) odnosno sa solventnošću. Čak i u EMU postavljen prag od 60% GDP je pokazao svoje manjkavosti u praksi, jer se nije uvažavao od zemalja članica. Tako su na primer od 19 članica EMU, njih 11 u 2017. imale udeo javnog duga u GDP veći od predviđenog Mastroškim sporazumom. Ova činjenica sugerira potrebu preispitivanja usvojenog pravila i/ili drugačijeg pristupa.

¹²⁸ Na osnovu quantitative easing, centralne banke kupuju na tržištu državne obveznice i drugu aktivnu, sa ciljem povećanja likvidnosti i stimulanja ekonomskog rasta. Takav pristup je posebno bio karakterističan za Evropsku centralnu banku tokom krize evrozone.

¹²⁹ Japanski premijer S. Abe je 2013. lansirao program „abonomika“, poznat i kao „program tri strele“ koji bi trebalo da zaustavi negativne trendove u japanskoj ekonomiji. Kako program uključuje i strukturne reforme, on pretpostavlja duži period da bi dao željene rezultate.

- U nepostojanju jedinstvenog praga za sve zemlje i u svakom periodu treba tražiti razlog za insistiranje MMF da se održivost ocenjuje putem izračunavanja sadašnje vrednosti GDP i izvoza, ali i udela sadašnje vrednosti duga u GDP. Održivost ili neodrživost se ocenjuje shodno ekonomskim potencijalima koji omogućavaju da se nakon perioda prilagodjavanja vrati poverenje investitora i koriste druge forme mobilizacije finansijskih sredstava i stvaranja uslova za ekonomski rast.
- Najveći teret fiskalne konsolidacije se do sada prebacivao na stanovništvo, na isti način, kao i kad je reč o dugu ZUR.
- Fiskalna konsolidacija je uzrokovala porast nezaposlenosti, kao i siromašenje stanovništva.
- Finansijske institucije koje nisu vodile računa o rizicima ili su ih olako uzimale, ili su ih loše anticipirale i, kao takve, snosile deo krivice za slabu ocenu mogućnosti nastanka kontaminirane aktive nisu za takvo poslovanje bile sankcionisane. Izuzetak je Liman Braders, prema kojoj je primenjena „disciplinska mera“ za primer. Centralne banke su preko QE omogućile da iz krize izadu čak i ojačane i bez velikih posledica i gubitaka. Banke su pristupile spajanju i pripajanju, a najave da će menadžeri umesto bonusa dobijati malus ukoliko budu ulazili u visokorizične poslove, ostali su zaboravljeni marketinški potez političara.
- Razvijene zemlje, a posebno one manje ili najmanje razvijene su pri postojanju neodržive visine javnog duga suočene sa smanjenjem suvereniteta koji je već značajno ugrožen u uslovima globalizacije.
- Visok dug pored usporavanja rasta i razvoja je za posledicu imao osiromašenje stanovništva, dug period izlaska iz krize – u brojnim slučajevima kriza je bila praćena i promenama ekonomskih sistema i najvažnije, u ne malom broju primera, umesto stvaranja ambijenta koji obezbeđuje dugoročno održiv razvoj, ulazak u začarani krug zaduživanja.
- U uslovima velikog siromašenja stanovništva, dolazi do smanjenja slobode, a to znači i demokratije koja je već postala upitni društveni odnos, što daje za pravo Šrajberu koji kaže da se sloboda i demokratija mogu osvojiti jedino kada bi se ekonomizam smanjio na račun humanizma. Savremeni kapitalizam je pokoren ekonomizmom.

4. ZAKLJUČAK

Iskustva pokazuju da pri visokom javnom dugu dolazi do usporavanja ekonomskog rasta a nekad i recesije, ali ne uvek i krize javnog duga. Ona pokazuju da je izlazak iz krize dugoročan i da u najvećem broju slučajeva zbog načina na koji su do sada fiskalne konsolidacije radene, one perpetuirale potrebu daljeg zaduženja i ostajanja u stanju stalne zaduženosti koja ima svojih negativnih posledica na rast i razvoj. Ovo se posebno, ali ne isključivo odnosi na ZUR. Socijalne žrtve su takođe velike. On čini ljude neslobodnim a demokratiju sve manje vidljivom. Održivost i neodrživost duga treba ceniti ne samo na osnovu nekog utvrđenog, još uvek nedovoljno pouzdanog procenta udela duga u GDP, već prema ukupnim ekonomskim potencijalima zadužene zemlje.

Savremene države ne mogu da opstanu bez duga. Međutim, da bi one od duga imale ekonomske koristi i da bi se ona prelila i na stanovništvo, pozajmljena sredstva treba ulagati u razvojne programe koji će obezbeđivati prinos iz kojeg će biti moguće uredno njegovo servisiranje. Održivost duga postoji kada je zemlja solventna, a solventna je kada se očekuje da sadašnja vrednost budućih bilansa pokriva postojeći iznos duga. Shodno tome, dug treba da se koristi na način da se njime ne opterećuju buduće generacije. Mobilisana finansijska sredstva plasirana u razvoj su korisna i svaka država bi trebalo da pri zaduživanju vodi takvu politiku.

Iskustva iz rešavanja navedenih kriza i ponašanje država sugerišu zaključak da ne važi stav da je iskustvo najbolja filozofija.

Ograničavajuće činjenice su rast protekcionizma i populizma i kriza demokratije. Prema R. Haas, saradnja u rešavanju globalnih izazova biće odložena, uz rast rivaliteta među velikim silama, što vodi katastrofi i povećava globalno nepoverenje.¹³⁰ Ovakva predviđanja, koja nisu usamljena, i tekuće ponašanje zemalja, sugerišu zaduživanje država preko svojih realnih mogućnosti i da će javni dug postajati sve veći problem na globalnom planu.

REFERENCE

- BIS (2018). *Annual Report* Jun 2018, Geneva.
- Reinhart, C., Reinhart C. and Rogoff, K. (2015). Debt Overhang: Past and Present, NBER, *Working Paper*, n 18015, April 2015.
- Financial Stability Board, Policy Measures to Address Systematically Important Financial Institutions
- Financial Stability Board, List of Global Systematic Important banks (G.SIBS)
- IMF (2017). World bank, Debt Sustainability Framework.
- IMF (2018). Annual Economic Report.
- IMF (2018). Global Financial Report.
- Rogoff, K. and Reinhart, C. (2010). *Growth in Time of Debt. American Economic Review.*
- Hass, R. (2019). How a World Order Ends. *Foreign Bank Affairs*, January/February 2019.
- Hagan, S., Obsfeld, M. and Thomson, P. (2008). Lending During the Financial Crisis of 2008. *Harvard Business School*, Dec 22, 2008.
- Herndon, T., Ass, M., Pollin, R. (2013). *Does High Debt Consistently Stifle Economic Growth? A Critique of Reinhart and Rogoff*, PERI.

LESSONS THAT CAN BE LEARNED FROM THE DEBT CRISIS IN 1982 AND THE GREAT DEPRESSION OF 2008

Dragana M. ĐURIĆ

Summary

The article propose a short analysis of the developing countries s debt of 1982 which had a limited negative impact almost on less developed countries and the Great crisis of 2008 which had provoked long term world recession. The focus of analysis is on methods and solutions used to stop the crisis and their results on national and international level.

The key question is whether proposed solutions gave expected results or only temporarily postponed existing problems and whether the measures taken on national and international plan are satisfactory. Besides on should consider whether the debt can be observed in another way and recognize its useful role in development.

¹³⁰ Haas, R. (2019). How a World Order Ends. *Foreign Affairs*, January/February 2019.

NAPREDAK I RAZVOJ – ZALAGANJE ZA NOVI PRISTUP

S a ž e t a k. – Činjenica da napredak i razvoj imaju svoju objektivnu i subjektivnu komponentu, upućuju na potrebu analize međusobnog odnosa subjektivnog i objektivnog. Takvu analizu otežava činjenica da se pojedinačna vizija napretka i razvoja na pojavnj ravnj manifestuje samo u svom integralnom obliku. I objektivna i subjektivna komponenta opredeljeni su nekim zajedničkim parametrima, kao što su individualni sistem vrednosti, mikro društveno okruženje, nivo obrazovanja. To znači da individualni pristup napretku i razvoju, predstavlja jednu od manifestacija filozofskog i etičkog pristupa svakog pojedinca. I objektivna i subjektivna komponenta definisanja napretka i razvoja imaju svoje nezamenljive uloge. Objektivni pristup napretku i razvoju može se posmatrati kao neka varijanta sidra koje nam daje stabilnost, objektivnost u pristupu društvenim zbivanjima kao osnovu vidjenja napretka i razvoja. Subjektivni pristup, s druge strane, hrabri nas i podstiče ka definisanju vizije, ka sledećim koracima, verovanju u sopstvene mogućnosti.

Iz napred navedenog, odnosno iz konstatacije nesporne činjenice da individualna ili kolektivna zamisao napretka i razvoja ima istovremeno svoje subjektivne i svoje objektivne temelje, nameće se kao ključno pitanje – kako uspostaviti optimalan odnos između objektivnih i subjektivnih parametara napretka i razvoja. To, pre svega, otežava činjenica da se odnos prema stvarnosti u velikoj meri formira na subjektivnom doživljaju društva, lokalne zajednice, sopstvenog života, a to znači na parametrima koji su veoma nestabilni i promenljivi.

Ključne reči: napredak, razvoj, siromaštvo, sloboda, dostojanstvo, parametri, subjektivno i objektivno

1. UVODNE NAPOMENE

Napredak i razvoj su još jedna od večitih tema nauke, filozofije, etike, ekonomije, ali, pre svega praktičnog, svakodnevnog života ljudi, kojima se, samo na specifične načine bavi i naša generacija. Istorija ljudskog društva se, u krajnjoj liniji može posmatrati i kao istorija napretka i razvoja. To potvrđuje i činjenica da istorija, pored ostalih kriterijuma podele na različite epohe, razlikuje one periode u kojima je ljudsko društvo beležilo napredak i razvoj i periode u kojima to nije bio slučaj. Naravno, na one prve periode stavlja se, gotovo automatski pozitivni, a na one druge negativni predznak.

U svakom slučaju, uvođenje pojmova, odnosno kriterijuma napredak i razvoj, omogućuje objektivni pristup istoriji, kao kretanju društva kroz vremensku dimenziju. Posmatrajući tok istorije kroz prizmu napretka i razvoja, najlakše se, na čvrstim materijalnim činjenicama dolazi do saznanja da kretanje civilizacije kroz vreme nije prava linija, već put neravnomeran, često bez jasno definisanih i neprepoznatljivih ciljeva i pravaca kretanja, put kojim se društvo kreće različitim brzinama, pri čemu se dešava i kretanje u kontra smeru, koje poništi mnoge pozitivne rezultate prethodnih procesa.

U svakom slučaju, ono što je nesporno jeste činjenica da svi žele napredak i razvoj, da se u tom smislu ove reči tretiraju kao sinonimi za slobodu, dostojanstvo, bolji kvalitet života. Napredak i razvoj su istovremeno i društveni i lični cilj i to je jedna od nespornih tačaka slaganja pojedinca i društva na generalnom planu. Sukobi nastaju, pre svega na pitanjima puteva kojom se stiže do ostvarenja ovih ciljeva.

¹³¹ Centar za industrijske odnose, Beograd

Napredak i razvoj su višeznačni pojmovi, koji obuhvataju čitav niz različitih aspekata i sadržaja, koji predstavljaju potvrdu činjenice da se napredak i razvoj na različite načine manifestuju u različitim oblastima društvenog života, otvarajući pitanje kako da se ti individualni pristupu napretku i razvoju, specifični u pojedinim delatnostima, integrišu u integralni rezultat napretka i razvoja društva u celini. Naravno, napredak i razvoj na pojedinim nivoima i segmentima društva ne mogu se jednostavno mehanički sabirati. Naprotiv, potreban je specifičan, analitičko istraživački pristup da bi se izbegla optička varka, koja može delimično ili u celini zatvoriti objektivni pristup napretku i razvoju na nivou društva u celini. Reč je o tome da se nivo napretka i razvoja ne može meriti istim kriterijumima, na primer u kulturi i umetnosti, i u poljoprivrednoj proizvodnji. Učinjene greške i propusti na ovom planu, neizbežno vode ka pogrešnim procenama i zaključcima.¹³²

Napredak i razvoj su istovremeno cilj i mera ostvarivanja tog cilja, parametar kojim se meri slabost i kvalitet života, orijentir na osnovu koga se definišu strateški politički, ekonomski i socijalni ciljevi i efikasnost instrumenata kojima se ti ciljevi ostvaruju. Napredak i razvoj imaju svoju objektivnu i svoju subjektivnu stranu. S jedne strane, napredak i razvoj su psihološka kategorija, koja obuhvata želje i nade svakog pojedinca, njegovu idealnu predstavu društvenog uređenja i sopstvenog položaja i uloge. To znači da se definicija napretka i razvoja, kao individualno psihološka kategorija može posmatrati kao celovita slika psihološke strukture ličnosti, njenih stavova i odnosa prema društvu, odnosa prema stvarnosti. S druge strane, napredak i razvoj su realne veličine, koje se definišu integrativnim pristupom ekonomije, politike, etike, prava, koje se mogu izraziti broječanim pokazateljima, kao i pokazateljima da li se kreće ka definisanim ciljevima.

Činjenica da napredak i razvoj imaju svoju objektivnu i subjektivnu komponentu, upućuju na potrebu analize međusobnog odnosa subjektivnog i objektivnog. Takvu analizu otežava činjenica da se pojedinačna vizija napretka i razvoja na pojavnj ravni manifestuje samo u svom integralnom obliku. I objektivna i subjektivna komponenta opredeljeni su nekim zajedničkim parametrima, kao što su individualni sistem vrednosti, mikro društveno okruženje, nivo obrazovanja. To znači da individualni pristup napretku i razvoju, predstavlja jednu od manifestacija filozofskog i etičkog pristupa svakog pojedinca. I objektivna i subjektivna komponenta definisanja napretka i razvoja imaju svoje nezamenljive uloge. Objektivni pristup napretku i razvoju može se posmatrati kao neka varijanta sidra koje nam daje stabilnost, objektivnost u pristupu društvenim zbivanjima kao osnovu vidjenja napretka i razvoja. Subjektivni pristup, s druge strane, hrabri nas i podstiče ka definisanju vizije, ka sledećim koracima, verovanju u sopstvene mogućnosti.

Iz napred navedenog, odnosno iz konstatacije nesporne činjenice da individualna ili kolektivna zamisao napretka i razvoja ima istovremeno svoje subjektivne i svoje objektivne temelje, nameće se kao ključno pitanje – kako uspostaviti optimalan odnos između objektivnih i subjektivnih parametara napretka i razvoja. To, pre svega, otežava činjenica da se odnos prema stvarnosti u velikoj meri formira na subjektivnom doživljaju društva, lokalne zajednice, sopstvenog života, a to znači na parametrima koji su veoma nestabilni i promenljivi.

Na nestabilnost i promenljivost pomenutih parametara, čija se promenljivost veoma teško može predvideti, utiče još jedna činjenica. Svaki pojedinac, svaka organizacija, svaka zemlja ima svoju specifičnu viziju napretka i razvoja, koje su, neretko u sukobu. To, drugim rečima znači da postoji veliki broj definicija i vizija napretka i razvoja, a to znači i različitih teorijskih, filozofskih, etičkih pristupa napretku i razvoju. Te definicije i pristupi su često konfliktni, čak i radikalno konfliktni, u tom smislu da se međusobno isključuju. To znači da se definisanju onoga šta se podrazumeva pod pojmom napredak i razvoj mora prići na drugi način.¹³³ Taj pristup kao polaznu osnovu mora imati činjenicu da posto-

¹³² Maksimović, I. (2004). Razmišljanja o razvoju. Kultura i razvoj, zbornik sa istoimenog naučnog skupa, Institut društvenih nauka, Beograd.

¹³³ Hanington, S. (2000). Sukob civilizacija. Podgorica: CID.

ji veliki broj definicija, odnosno shvatanja napretka i razvoja ili, tačnije rečeno, postoji onoliko definicija napretka i razvoja koliko postoji ljudi. To je i razlog da postoji praktično neograničeni broj definicija napretka i razvoja. Zato je možda celishodnije govoriti o zajedničkim imeniteljima tih brojnih definicija napretka i razvoja. Jer napredak i razvoj su istovremeno stvarnost, stvaralački akt i vizija individualnog i društvenog života.

2. ŠTA MISLIMO KAD KAŽEMO NAPREDAK I RAZVOJ

U svakodnevnom govoru, koji obuhvata lične razgovore sa članovima porodice, prijateljima i poslovne razgovore sa poslovnim prijateljima, kolegama i saradnicima, koristimo rečnik koji smo gradili od naših prvih koraka, pri čemu reči koristimo automatski, prema nekom opšte prihvaćenom značenju. Takav način govora je nešto što prati ljudski rod i svakog pojedinca od naših prapočetaka. Naravno, svako od nas pojedinačno ima sopstvenu predstavu o značenju određene reči.

Međutim, ni u ovom, kao i u drugim slučajevima, malo je onih koji postavljaju pitanje da li pod rečima „napredak“ i „razvoj“, podrazumevamo iste pojmove, isti smisao i sadržinu, ili se na tom planu javljaju manje ili veće razlike. Ta potreba proističe iz činjenice da je izuzetna dinamika društvenih promena u svim segmentima života u vremenu čiji smo savremenici, uslova i promene u jeziku, koje se manifestuju tako da pod istim rečima podrazumevamo različita značenja. Situacija je u tom smislu slična onoj u vreme francuske i drugih buržoaskih revolucija, korenitih društvenih promena, koje su motivisale najveće umove Francuske toga doba da pristupe izradi Enciklopedije, upravo zato da bi predočili nova značenja određenih pojmova, kao alat bez koga nije bio moguć objektivni, kritički pristup društvenim procesima toga doba. Savremeno društvo se danas gotovo tri veka kasnije nalazi pred istim izazovom. Ukoliko se u tom smislu pokrene aktivnost na izradi nove Enciklopedije, svakako da bi i pojmovi napretka i razvoja pretrpeli značajne promene.

Uvid u odrednice jednog broja enciklopedijskih izdanja govore u prilog napred iznetoj konstataciji. U većini enciklopedija ne postoji odrednica „razvoj“, što se može posmatrati i kao izraz stava da nema potrebe definisati reč „razvoj“ kao poseban pojam. U jednoj od retkih enciklopedija, odnosno rečnika, *Ekonomski rečnik* u izdanju Ekonomskog fakulteta u Beogradu, pojam „razvoj“ se definiše na sledeći način: „Prevođenje rezultata istraživanja ili drugog znanja u plan ili skicu za nove, modifikovane ili poboljšane proizvode, procese, usluge, bilo da su namenjeni prodaji ili korišćenju“.¹³⁴

U pomenutom Rečniku takode se nalaze i pojmovi: razvoj karijere, razvoj proizvoda, razvoj računovodstva, troškova, razvoj tržišta, razvoj zaposlenih. Definicije ovih pojmova samo potvrđuju složenost i višeznačnost pojma „razvoj“, kao i to da praktično može postojati neograničeni broj pojmova „razvoj“ koji definišu različite aspekte ovog pojma. To je svakako jedan od ključnih razloga zbog čega je izuzetno teško dati generalnu definiciju razvoja, koja integriše sve komponente ovog pojma. Sve navedeno vraća nas na početno osnovno pitanje – kada raspravljamo o pitanjima napretka i razvoja, da li svi učesnici u raspravi, ili drugom obliku stručnog ili naučnoistraživačkog rada podrazumevaju isto pod pomenutim pojmovima. To jeste lingvističko pitanje, ali ne samo lingvističko, mada tako izgleda. Malo detaljniji analitički pristup ovom pitanju pokazuje da jasne, argumentovane, objektivne definicije pojmova predstavljaju neophodne alatke za objektivni naučni pristup pojmovima napretka i razvoja.

Ako se sa takvog šireg aspekta pride napred citiranoj definiciji „razvoja“, ona se može samo delimično prihvatiti. Naime, ta definicija jeste tačna, ali nije celovita, zato što obuhvata samo jedan uži aspekt pojma „razvoja“. To znači da se ova definicija može posmatrati kao uža ekonomistička koja, u krajnjoj liniji predstavlja jednu od mnogobrojnih slika dominacije ekonomije procenata, grafikona, dijagrama, statističkih pokazatelja, koji često maskiraju realno stanje ljudskih sudbina. Sve to upućuje

¹³⁴ Jakšić, M. ed. (2010). *Ekonomski rečnik*. Beograd: CID Ekonomskog fakulteta.

na zaključak da je prvi korak u pravcu definisanja i izgrađivanja teorijskih i praktičnih stavova o „napretku“ i „razvoju“, da se izbegnu jezičke zamke, koje neminovno imaju za posledicu odlaska na teorijsku i političku stranputicu, a to znači nepouzdana i pogrešne parametre za analizu pitanja razvoja i napretka. To, istovremeno, podrazumeva da polaznu tačku u razmatranju pojmova napretka i razvoja mora predstavljati opšte prihvaćena definicija pojmova napretka i razvoj.

Prvi korak na tom planu treba da bude analiza odnosa pojmova napretka i razvoja. To podrazumeva da se razjasne neke osnovne jezičke, pojmovne i suštinske nedoumice. Lako se može zapaziti u svakodnevnoj komunikaciji da se pojmovi napredak i razvoj tretiraju kao sinonimi, što podrazumeva da se ovi pojmovi uvek kreću u istom, pozitivnom smeru. Naprotiv, napredak i razvoj su dva različita pojma, ne samo u jezičkom, već i u suštinskom smislu. Praksa u tom smislu potvrđuje da se procesi koji se podrazumevaju pod pojmovima napredak i razvoj, mogu kretati u istom, ali i u suprotnim smerovima. Primera radi, mnoge negativne pojave (bolest, inflacija, ratovi i st.) se razvijaju. Ali taj proces je negativan i to nije napredak. Na osnovu toga se može izvesti zaključak da su napredak i razvoj komplementarni, da je napredak proces i cilj, a razvoj, put i sredstvo. Komplementarnost pomenuta dva pojma podrazumeva da se oba procesa koja se podrazumevaju pod ovim pojmovima kreću u istom smeru. U tom pogledu neophodno je istaći jednu suštinsku razliku između pojmova napredak i razvoj. Naime, pojam razvikan je po definiciji pozitivan, usmeren uvek u pozitivnom smeru, dok se razvoj može kretati i u pozitivnom i u negativnom smeru. To opredeljuje i prirodu i karakter pomenute komplementarnosti između napretka i razvoja, koji moraju biti funkcionalno povezani i međuzavisni. Ako se ta funkcionalna povezanost i međuzavisnost ne uspostavi to može imati za posledicu zasnivanje strategije napretka i razvoja na pogrešnim parametrima, ili kreiranja lažne slike napretka, a to znači da se umesto razvoja i napretka uspostavi lažna slika, odnosno ideološka i politička manipulacija.¹³⁵

3. REDEFINISANJE STANDARDA I PARAMETARA NAPRETKA I RAZVOJA

Jezičke nedoumice, koje se kreću od formalnih razlika u definisanju, do protivrečnih značenja pojmova napretka i razvoja samo su pokazatelj i prva stepenica u savladavanju mnogo složenijih problema, koji predstavljaju samo prvi, neophodni korak u naučnoj, političkoj, pa i praktičnoj životnoj analizi stavova o napretku i razvoju i njihovom međusobnom odnosu. U elementima jezičke analize pokazano je, pre svega, da napredak i razvoj nisu sinonimi, da čak štaviše mogu biti međusobno suprotstavljeni. Te protivurečnosti, odnosno suprotstavljenost još se snažnije i vidljivije ispoljavaju u onim drugim sferama društvene teorije i praktičnog života.

U svakom slučaju neizbežno se mora pokazati razlika u stavovima i parametrima merenja napretka i razvoja u društvenoj teoriji i praktičnom svakodnevnom životu ljudi. To proizilazi iz činjenice da se svi društveni procesi i parametri mere različitim kriterijumima u društvenoj teoriji i u praktičnom svakodnevnom životu, jer se život doživljava na drugi, konkretniji, na pojavnj ravnj vidljiviji način, a parametri za merenje napretka i razvoja su takođe konkretniji i životniji. Pomenuti jezički pluralizam samo je uvod u činjenicu različitosti praktičnog shvatanja, odnosno različitih parametara za ocenu stanja napretka i razvoja. Pre svega, svaki pojedinac ima sopstvene kriterijume i parametre o sopstvenom napretku i razvoju, koji zavise, pre svega, od njegovih ličnih karakteristika kao što je porodica, lokalna zajednica u kojoj odrasta, od kulturnog miljea u kome živi, od dominantnih društvenih i ličnih vrednosti, od religijskog opredeljenja, od individualne psihološke strukture. Drugim rečima, koliko ima ljudi, toliko ima pojedinačnih, specifičnih shvatanja napretka i razvoja, na osnovu kojih se izvodi stav svakog pojedinca o tome da li je i za njega lično otvorena staza napretka, kao jedan od ključnih elemenata lične sreće i zadovoljstva životom. To pred društvenu teoriju i filozofiju stavlja izuzetno složeni i zah-

¹³⁵ Hajek, F. (1988). Studije filozofije, ekonomije i politike. Beograd: Paidea

tevni zadatak traganja i definisanja zajedničkih imenitelja pojedinačnih shvatanja napretka i razvoja, iz koga proističu elementi zajedničkog pristupa napretku i razvoju. Može se govoriti samo o elementima zajedničkog pristupa, jer zajednički pristup podrazumeva minimalni društveni koncenzus o opšte prihvaćenim parametrima napretka i razvoja. Reč je o tome da se baš na pitanjima napretka i razvoja manifestuju razlike koje su uslovljene napred navedenim parametrima. Naime, jasno je da neće imati isti pristup i kriterijume za ocenu napretka i razvoja bogati i siromašni, obrazovani i neobrazovani, religiozni i nerelegiozni i sl.¹³⁶

Iz toga proističe još jedan važan zaključak, da su napredak i razvoj istovremeno i objektivna i subjektivna kategorija, a stepen povezanosti i međuzavisnosti ove dve kategorije je takav da se pojam napretka i razvoja ne može shvatiti, bez uključivanja i objektivnog i subjektivnog. Ono što je pri tome karakteristično jeste činjenica da odnos subjektivnog i objektivnog nije uvek u istoj srazmeri. Da li će u pristupu pitanjima napretka i razvoja dominirati objektivni ili subjektivni kriterijumi, u krajnjoj liniji jeste individualno, specifično za svakog pojedinca i zavisi od velikog broja ličnih i društvenih činilaca. Analiza tog procesa kreiranja kriterijuma i parametara za ocenu procesa napretka i razvoja upućuje na zaključak, da taj pristup, individualni, ili u okviru lokalne zajednice, u suštini predstavlja izoštrenu sliku individualno ili socijalno psihološke strukture. To znači da čitav niz činilaca utiče na formiranje stava o napretku i razvoju, što podrazumeva da se objektivni kriterijumi, u krajnjoj liniji prelamaju kroz subjektivni stav da li se pojedinac, njegova porodica, lokalna zajednica razvijaju i napreduju, što se meri mešavinom i objektivnih i subjektivnih kriterijuma, kao što su: izvori prihoda, kvalitet stanovanja, mogućnosti obrazovanja, profesionalnog i stručnog razvoja, osećaj lične i socijalne sigurnosti, brojne komponente koje se zajedničkim imenom definišu kao „lična sreća“. Ovi objektivni kriterijumi neizbežno prolaze kroz prizmu individualno-psiholoških i vrednosnih kriterijuma, kao što su: način života, kultura, vaspitanje, prethodno životno iskustvo, individualni stav o tome šta je napredak i razvoj, nivo ličnog aktivizma i ambicija. Na tom planu posebno treba izdvojiti dva pitanja. Prvo, ima ljudi koji se zadovoljavaju malim, skromnim, obezbeđivanjem osnovnih uslova za život i na osnovu toga grade svoj stav o napretku i razvoju. S druge strane, postoje ljudi koji su, po svojoj psihološkoj strukturi hrabriji, odlučniji, ambiciozniji i po tome će graditi svoj zahtevniji stav i kriterijume o napretku i razvoju. S tim u vezi otvara se jedno izuzetno važno i složeno pitanje, a to je objektivni pristup sopstvenim potrebama i mogućnostima i na toj osnovi uravnotežen pristup definisanju sopstvene vizije napretka i razvoja. Možda suštinu ovog zahteva najbolje i najobjektivnije izražava mudrost koja kaže: „Mnogi ljudi su nesrećni, jer nisu ostvarili svoje želje, a problem je u tome što njihove želje nisu bile realne.“

Druga grupa problema i nedoumica rezultat je, pre svega, individualnosti svakog čoveka i specifičnih ličnih očekivanja od života. radi se o tome da su neke stvari određeni ljudima veoma važne i da po njima nema napretka i razvoja, kako ličnog, tako i društvenog bez tih stvari. Istovremeno, te stvari su drugim pojedincima i društvenim grupama manje značajne, ili uopšte neznačajne, a to znači da ne utiču na njihov stav o napretku i razvoju. Može, u krajnjoj liniji da se kaže – koliko ima ljudi toliko ima i stavova i vizija o napretku i razvoju, pri čemu su u svakoj od tih vizija u različitoj srazmeri izmešani objektivno i subjektivno.

Činjenica da objektivni pristup pitanjima napretka i razvoja dovodi do suočavanja sa činjenicom da se u viziji napretka i razvoja mešaju, odnosno da su funkcionalno povezani subjektivno i objektivno otvara još jedno izuzetno važno pitanje. Taj odnos objektivnog i subjektivnog, a to znači činjenica koje čine našu stvarnost i naša pojedinačna vizija, u optimalnoj srazmeri može predstavljati snažan motivacioni faktor za aktivnosti koje imaju za cilj da se ono što je vizija društvene zajednice i vizija života pojedinca u što većoj meri približe stvarnosti. To, drugim rečima, znači da pomenuta funkcionalna veza povezuje ciljeve i parametre napretka i razvoja, a sa druge strane definiše puteve ka ostvarivanju tih ciljeva.

¹³⁶ Sen, A. (2002). Razvoj kao sloboda. Beograd: Filip Višnjić

Taj subjektivni aspekt, odnosno subjektivna grupa činilaca, ima svoju izvornu snagu u stvaralačkoj moći ljudskog uma i ruku da kreira viziju napretka i razvoja, da odlučuje o tome da li će, kako je to naznačeno u prethodnim delovima teksta, razvoj imati pozitivni ili negativni smer, onako, kao to kaže Apostol Pavle u *Poslanici Korinćanima*: „Sve nam je dozvoljeno, ali nam nije sve na korist“.¹³⁷

Stavovi izraženi u ovom tekstu da su napredak i razvoj dve kategorije međuzavisne i funkcionalno povezane, da ove dve kategorije imaju svoju objektivnu i subjektivnu stranu, pri čemu je odnos subjektivnog i objektivnog promenljiv i nestabilan, ako se pri tome prihvati stav da napredak i razvoj u opšteprihvaćenom, zdravorazumskom shvatanju uvek imaju pozitivni smer u pravcu unapređivanja kvaliteta života i lične sreće, onda nas sve to suočava sa još jednim pitanjem, koje je istovremeno filozofsko, etičko, ali i praktično pitanje svakodnevice svakoga od nas, u kojoj meri na viziju napretka i razvoja utiču materijalni, a u kojoj nematerijalni činioci. To, pre svega, podrazumeva objektivni pristup prema danas često prisutnom i neretko dominantnom stavu da na stavove pojedinca o napretku i razvoju, odnosno da li stav pojedinca o tome da li se uslovi u kojima živi mogu tretirati kao razvoj i napredak, zavise isključivo materijalni činioci. Međutim, rezultati istraživanja dominantnih individualnih i društvenih vrednosti koja su vršena kod nas, pokazuju da na viziju napretka i razvoja utiče i veliki broj nematerijalnih činilaca. To su činioci koji spadaju u domen ideologije, s jedne strane, kao i psihološke strukture ličnosti, onoga šta pojedinac očekuje od života i sl.

Da bi se shvatila suština i na osnovu toga parametri za analizu i definisanje napretka i razvoja, neophodno se u analizu uključiti njihov antipod – siromaštvo. U prilog tome govori veći broj činjenica, od kojih će se u ovom tekstu posebno izdvojiti sledeće. Prvo, u definisanju siromaštva, svi oni koji se time bave, teorijski ili praktično, nailaze da u suštini iste, ali i različite izazove kao i kod definisanja i određivanja parametara za merenje nivoa siromaštva. Drugo, i parametri kojima se meri siromaštvo, kao i njegova definicija su promenljivi, ali su mnogo stabilniji nego parametri napretka i razvoja, što upućuje na zaključak da se siromaštvo mnogo sporije i teže smanjuje i iskorenjuje, nego što se postiže napredak i razvoj. Možda bi jasnija bila cinična verzija ove konstatacije – lakše je postati bogat, nego se izvući iz siromaštva. Treće, kao i kod napretka i razvoja i stav, odnosno doživljaj društvenog i ličnog siromaštva, uvek predstavlja mešavinu objektivnog i subjektivnog. To se, naravno, ne odnosi na one koji žive u stanju tzv „apsolutnog siromaštva“, jer dno siromaštva je tako neljudski da potpuno uništava subjektivni osećaj siromaštva, zato što u takvom stanju dominira samo biološki nagon samoodržanja.

U tom smislu napredak i razvoj sa jedne strane i siromaštvo sa druge strane mogu se posmatrati kao dva pola, kao dve krajnje tačke, procesa koji bi, po pravilu, trebalo da se kreću u kontra smerovima. Koristeći jezik matematike može se reći da se odnos napretka i razvoja, s jedne i siromaštva, s druge strane, može posmatrati kao rastojanje između dve krajnje tačke.¹³⁸ To znači da rastojanje između te dve krajnje tačke govori o odnosu napretka i razvoja i siromaštva. Naime, što je pomenuto rastojanje kraće, pri čemu se razvoj kreće u pozitivnom smeru, to je stanje napretka i razvoja bolje, a siromaštvo je manje. Međutim, ove dve tačke i rastojanje između njih opredeljuju još jedan mešoviti pokazatelj, protivurečnog odnosa napretka i razvoja, s jedne i siromaštva s druge strane. To proističe iz, na zdravorazumskom nivou i pojavnj ravni, poznata činjenica da stavovi i kriterijumi, odnosno parametri za kvantifikovanje stanja napretka odnosno siromaštva zavise od materijalnog stanja svakog pojedinca. Drugim rečima, drugačije mere napredak i kvalitet života kao zbirni pokazatelj napretka siromašni, kao što drugim očima, odnosno drugim aršinom siromaštvo oni koji uživaju u blagodetima napretka i razvoja. Taj stav, koji je, kako je više puta konstatovano mešavina objektivnih i subjektivnih kriterijuma, pri čemu je ovaj odnos subjektivnih i objektivnih činilaca u različitoj srazmeri zastupljen u različitim društvenim grupama, predstavlja polaznu, nultu tačku u sopstvenom doživljaju napretka i razvoja, odnosno siromaštva, što znači da su polazne tačke za ocenu stanja napretka i razvoja različite i distri-

¹³⁷ Karadžić, V. S. (1985). *Novi Zavjet*. Beograd: Prosveta – Nolit

¹³⁸ Fukujama, F. (2012). *The Future of History – Special Anniversary Issue*. *Foreign Affairs*, January /February, 2012

buirane u veoma širokom dijapazonu. Celovita, sistematska analiza ovog odnosa napretka i razvoja, odnosno siromaštva, mogla bi da otvori put ka kreiranju matematičkog modela odnosa ove dve protivrečne veličine, koje se kreću u različitim smerovima, što bi se moglo primeniti u unapređivanju strategije napretka, odnosno strategije sprečavanja siromaštva. Materijalnu, ali i teorijsku i matematičku osnovu kreiranja pomenutog matematičko statističkog modela odnosa napretka i razvoja, s jedne i siromaštva sa druge strane predstavlja činjenica da i napredak i razvoj i siromaštvo kao predmet analize imaju jednu istu veličinu – materijalno i duhovno bogatstvo jednog društva, odnosno individue. To treba posebno naglasiti, da se ne posmatra samo društveni proizvod i nacionalni dohodak, na šta se, neretko, sužava ekonomija statističkih tabela, dijagrama i procenata, što onda opredeljuje i pogrešan, sužen pristup pojmovima napretka i razvoja, odnosno siromaštva.¹³⁹

Navedeni pristup otvorio bi mogućnost za ostvarivanje još jednog važnog saznanja. Celovita sistematska analiza odnosa, odnosno funkcionalne povezanosti napretka i razvoja i siromaštva, koji su istovremeno međuzavisni i suprotni jedno drugom, potvrđuje da se napredak i razvoj i siromaštvo, ne kreću uvek u suprotnim smerovima, kao što je to logično i očekivano. Naime, moguće je da jedna zemlja beleži napredak i razvoj, ali da istovremeno beleži i porast siromaštva, ili u blažim slučajevima da pozitivni trend napretka i razvoja, ne donosi srazmerni pad siromaštva. Takve situacije su posledica kriterijuma i mehanizama redistribucije društvenog bogatstva.

4. NAPREDAK, RAZVOJ I SIROMAŠTVO IZMEĐU VIRTUELNOG I STVARNOG

Objektivan, celoviti, sistematski pristup pitanjima napretka i razvoja, odnosno siromaštva, jasne, specifikovane definicije ovih kategorija, moguć je samo ako se ove kategorije posmatraju integralno. U prethodnim delovima teksta bilo je reči o teorijskim, ideološkim, jezičkim nedoumicama, preprekama i razlikama u pristupu napretku i razvoju, odnosno siromaštvu na drugoj strani. Ono što vezuje i čini međuzavisnim elementima jedne celine pomenute kategorije, jeste da one imaju svoju materijalnu osnovu u istoj veličini – stvorenom i nasleđenom materijalnom i duhovnom bogatstvu. Isto tako, ono što otežava racionalan pristup je činjenica da napredak i razvoj, kao i siromaštvo, nisu isključivo ekonomske kategorije, pogotovu ne one ekonomije u kojoj postoje samo brojevi, procenti, tabele, grafikoni, statistika, a nema ljudi i osnovnih ljudskih vrednosti. Napredak i razvoj, kao i siromaštvo, kao protivurečnost napretku i razvoju uključuju i objektivne i subjektivne kriterijume, čija srazmera nije konstanta, već je stalno podložna promenama u zavisnosti od čitavog niza činilaca, kako širih društvenih, tako i ličnih, koje podrazumevaju dominantne lične ciljeve i vrednosti, kao i socijalno psihološku strukturu ličnosti. Ako u razmatranje uvedemo nove pristupe i alate, koji su rezultat korenitih društvenih promena, koje se ogledaju u razvoju novih informatičkih tehnologija, i širih društvenih promena koje one donose, uključujući i novu teorijsku i praktičnu društvenu kategoriju – virtuelna stvarnost, onda sve do sada analizirane teorijske, etičke, lingvističke kategorije, subjektivne komponente možemo svrstati pod zajednički nazivnik – virtuelna predstava napretka, razvoja i siromaštva, koja nastaje usled često nepovezanog delovanja svih napred analiziranih činilaca, što stvara prostor da ta virtuelna predstava u većoj ili manjoj meri bude i rezultat ideološke i političke manipulacije. Takva konstatacija ima svoje uporište u činjenici da vladajuća klasa ima veliki interes da utiče upravo na tu virtuelnu predstavu napretka i razvoja, odnosno siromaštva, i da tako kontroliše javno mnjenje i politički i društveni život u celini.¹⁴⁰

Na drugoj strani nalazi se stvarni život ljudi, društvena i lična realnost koja, jednako kao i virtuelna, nosi specifični lični pečat svakog pojedinca. Između ove virtuelne stvarnosti, odnosno virtuelnog

¹³⁹ Marinković, D., Marinković, V. eds (2015). Enciklopedija industrijskih odnosa. Beograd: Službeni glasnik

¹⁴⁰ Sloboda i bezbednost u realnom i sajber prostoru (2018). Zbornik sa Međunarodne naučne konferencije. Beograd: Visoka stručna škola za preduzetništvo i Centar za industrijske odnose

pristupa kategorijama napretka, razvoja i siromaštva i realnog života postoji povezanost i međuzavisnost, u tom smislu što virtuelni pristup kategorijama napretka, razvoja i siromaštva utiče na i na stav o realnom životu, odnosno realnom, objektivnom stanju napretka, razvoja i siromaštva. Istovremeno, društvena realnost u kojoj živi svaki pojedinac ima snažan uticaj na lični subjektivni doživljaj napretka, razvoja, odnosno siromaštva. Naravno, ključna činjenica koja opredeljuje karakter ovog odnosa je realni stepen razlike između virtuelnog i stvarnog. Ako ta razlika predje određenu granicu, taj odnos virtuelnog i stvarnog se ruši, uticaj tih subjektivnih činilaca koji čine virtuelnu stvarnost opada, ili se u potpunosti gubi i stvara se nova slika realnosti, koja ne prepoznaje kategorije napretka i razvoja.

U svakom slučaju, savremeni svet suočen je sa činjenicom da se to rastojanje između virtuelnog i stvarnog, upravo u najosetljivim kategorijama napretka, razvoja i siromaštva, koje opredeljuju kvalitet i sadržaj života svakoga od nas, povećava, što ima za posledicu da se virtuelni oblici konflikta sve ubrzanije pretvaraju u realne. Radi se, u suštini, o tome da svi oblici i sadržaji konflikta, nesporazuma, nedoumica o definisanju pojmova, odnosno procesa napretka, razvoja i siromaštva, međusobnom odnosu ovih kategorija, odnosu subjektivnog i objektivnog u njima, neizbežno još snažnije i vidljivije ispoljavaju u realnom životu, jer tamo neizbežno nastaju posledice po kvalitet života, svakog pojedinca i društva u celini. Ako se, pri tome, prihvati stav da je virtuelni život, u krajnjoj liniji slika stanja realnog života, koja upravo virtuelnim mehanizmima može biti izoštrana ili zamućena, onda napred navedene činjenice upućuju na zaključak o neophodnosti preispitivanja parametara na osnovu kojih se danas meri napredak i razvoj, odnosno siromaštvo. Jer ako se virtuelna i realna slika stanja napretka i razvoja, odnosno siromaštva sve više udaljavaju i sukobljavaju, onda razlog treba tražiti samo u realnim parametrima, kojima se kvantifikuju napredak, razvoj i siromaštvo. Da bi ove kvantifikacije bile realne, one moraju i matematički i funkcionalno povezati sve tri veličine, da se iz njihovog kretanja može uočiti međuzavisnost napretka, razvoja i siromaštva. Drugim rečima, ove kvantifikacije moraju potvrditi da promene u kretanju i stanju siromaštva utiču neizbežno na promene u kretanju napretka i razvoja, ili obrnuto, da promene u kretanju napretka i razvoja, utiču na stanje siromaštva pojedinca i društva.

Pomenute kvantifikacije napretka, razvoja i siromaštva, ukoliko odražavaju realno stanje, što se analizira odnosom virtuelnog i stvarnog, odnosno uvođenjem kategorija virtuelno i stvarno, kako bi se objektivno poredila stvarnost i naše vizije, ideološke predstave, subjektivni lični doživljaj, trebalo bi da korenspondiraju realni parametri napretka, razvoja i siromaštva. Međutim, društvene protivurečnosti i rastući društveni konflikti upravo jedan od najvećih izvora imaju u činjenici da postoji raskorak između virtuelnih predstava i realnog stanja, odnosno objektivnih parametara napretka, razvoja i siromaštva. Uočava se tendencija sve većeg raskoraka, između ova dva, što je kroz istoriju savremenih kapitalističkih država bio glavni uzrok i najava neizbežnosti najradikalnijih društvenih konflikata. To se može pomatrati kao neka vrsta sna iz koga se čovek budi u neželjenoj stvarnosti.

Tako drastičan raskorak između virtuelnog i stvarnog zahteva analitički pristup koji bi imao za cilj da utvrdi uzroke i lokaciju te razlike, odnosno da li se razlika između virtuelnog i stvarnog javlja u stvarnom stanju napretka, razvoj i siromaštva, u virtuelnoj predstavi napretka, razvoja i siromaštva ili u jednom i drugom.¹⁴¹

Kada je reč o realnom stanju, ono mora u analizu uključiti proces dinamičnih društvenih promena, po kojima je danas karakteristično društvo, čiji smo akteri i savremenici. Dinamika društvenih kretanja i promena je gotovo neverovatna. Stvari koje su danas aktuelne i važne, sutra već postaju muzejske postavke, ili uspomene iz prošlosti. Razvijaju se nove tehnologije, nove oblasti proizvodnje, nove potrebe društva i pojedinca, pa u tom kontekstu nastaje novi sistem društvenih i ličnih vrednosti. Povećava se stvaralačka moć ljudskih ruku i uma, materijalna dobra postaju sve dostupnija širem krugu ljudi, proširuju se vidici, a ljudi su u stanju da lako i brzo dodju do informacija o načinu i kvalitetu života

¹⁴¹ Stiglitz, J. (2003). *The Roaring Nineties Seed of destructions*. London: Penguin Press

ljudi na celoj planeti i da sebe porede sa drugima. Logični, sastavni deo ovog procesa je i promena ključnih ličnih i individualnih vrednosti, kriterijuma na osnovu kojih se procenjuju napredak i razvoj, sa stanovišta kvaliteta života. Promenilo se i ono što se zajedničkim imeniteljem definiše kao očekivanje od života. To, nesporno jesu subjektivni kategorije i kriterijumi, koji u krajnjoj liniji u centru pažnje imaju odnos kvantitativnih pokazatelja, subjektivnih predstava o napretku i razvoju i realnog stanja. Tu se, u suštini, otvara pitanje mogućnosti definisanja „agregatne formule napretka i razvoja“.

Definisanje pomenute agregatne formule napretka i razvoja mora započeti kritički preispitivanjem starih parametara napretka i razvoja, koji maskiraju realno aktuelno stanje, nastojeći da aktuelno stanje pokažu boljim nego što jeste. Tu se, pre svega, imaju u vidu sledeći parametri. Ako promena parametara napretka i razvoja, podrazumeva i promenu parametara siromaštva, onda se prvo podrazumeva promena parametara siromaštva. Aktuelnom stanju danas, u tom pogledu, možda bi bile najprikladnije reči Isusa Hrista na svadbi u Kani Galilejskoj, koje kažu „Staro vino se sipa u stare mehove, a novo vino u nove mehove, jer bi novo vino pocepalo stare mehove“.¹⁴² U promenjenim društvenim okolnostima siromaštvo, odnosno kategorija tzv „apsolutnog siromaštva“, ne može se više držati na nivou od dva dolara po glavi stanovnika, zato što je taj iznos ponižavajući i što takav pristup vodi trajnom održavanju siromaštva. U skladu sa tim neophodno je prilagoditi i druge parametre standarda i kvaliteta života. Promena ovih kvantitativnih parametara, međutim, ne može dati željene rezultate ako se istovremeno ne promeni i definicija ropstva, polazeći od toga da je siromaštvo, jedan izvor i jedan od najzastupljenijih vidova ropstva, danas. Naravno, po principu spojenih sudova, novi pristup ropstvu, automatski znači i drugačiji pristup slobodi, a to znači otvaranje novog misaonog i moralnog pristupa kategorijama napretka, razvoja i siromaštva.

REFERENCE

- Biblija, Jevandjelje po Mateju* (2008). Valjevo: Glas crkve.
- Jakšić, M. ed. (2010). *Ekonomski rečnik*. Beograd: CID Ekonomskog fakulteta.
- Fukujama, F. (2012). The Future of History – Special Anniversary Issue. *Foreign Affairs*, January /February, 2012.
- Hajek, F. (1988). *Studije filozofije, ekonomije i politike*. Beograd: Paidea.
- Hanington, S. (2000). *Sukob civilizacija*. Podgorica: CID.
- Karadžić, V.S. (1985). *Novi Zavjet*. Beograd: Prosveta, Nolit.
- Marinković, D., Marinkovic, V. (2015). *Enciklopedija industrijskih odnosa*. Beograd: Službeni glasnik.
- Maksimović, I. (2004). Razmišljanja o razvoju. *Kultura i razvoj*, zbornik sa istoimenog naučnog skupa, Beograd: Institut društvenih nauka.
- Stiglitz, J. (2003). *The Roaring Nineties. Seed of destructions*. London: Penguin Press.
- Sloboda i bezbednost u realnom i sajber prostoru (2008). Zbornik radova sa istoimene Međunarodne naučne konferencije, Beograd: Visoka strukovna škola za preduzetništvo i Centar za industrijske odnose.
- Sen, A. (2002). *Razvoj kao sloboda*. Beograd: Filip Višnjić.

¹⁴² „Biblija, Jevandjelje po Mateju“, Glas crkve“ Valjevo, 2008

KREDITNE KARTICE KAO GENERATOR DUGA

S a Ź e t a k. – Tokom poslednje decenije, u većini zemalja OECD-a, došlo je do povećanja zaduženosti domaćinstava koje premašuje nivo ostvaren neposredno pred izbijanje ekonomske krize 2008. godine. Kreditne kartice su imale značajnu ulogu u pospešivanju kupovine i rastu zaduženosti domaćinstava i pojedinaca. Glavne slabosti u odlučivanju korisnika kreditnih kartica su nedovoljno razumevanje informacija koje im banke stavljaju na raspolaganje i preveliki optimizam u odlučivanju koji se ogleda u tome da se odluke donose pre svega na bazi troškova koji se moraju platiti u sadašnjem trenutku, dok se oni koji dolaze kasnije značajno potcenjuju. Korisnici veruju da više kamatne stope koje su predviđene nakon isteka promotivnog perioda, kao i one koje se primenjuju u slučaju kašnjenja u otplati rata nisu za njih značajne jer smatraju da se neće zaduživati u budućnosti. Razumevanje slabosti u donošenju odluka korisnika kreditnih kartica predstavlja osnov za kreiranje budućih rešenja koja će unaprediti njihovo odlučivanje tako da se smanji njihov ukupan trošak po osnovu korišćenja kreditnih kartica i samim tim smanji rizik od prezaduženosti.

Ključne reči: zaduženost, kreditne kartice, kamatna stopa, dohodak, odlučivanje, banke

1. UVOD

Korišćenje kreditnih kartica značajno se proširilo tokom protekle dve decenije. Njihove dve glavne prednosti su da olakšavaju plaćanje i da istovremeno omogućavaju kupovinu na kredit. S druge strane, kada kupuje kreditnom karticom, kupac poklanja manje vremena i pažnje vrednovanju opravdanosti kupovine nego kada kupuje gotovinom. Kupujući kreditnom karticom, kupac se lakše odlučuje na zaduživanje, dajući prednost trenutnom zadovoljstvu kupovine u odnosu na odricanje zbog plaćanja u budućnosti.

Pomenuta svojstva kupovine kreditnim karticama imala su za posledicu brz rast zaduženosti velikog broja korisnika kartica tokom poslednje dve decenije i pogoršavanje njihove finansijske situacije jer su kupljena sredstva za potrošnju otplaćivali po visokim kamatama. Usled toga je rastao broj korisnika kartica koji su imali probleme u redovnom izmirivanju dospelih plaćanja. Posebno negativna pojava je to što su lica sa najnižim prihodima proporcionalno najviše zadužena. Posledica je da zaduženost prosečnog korisnika kreditnih kartica raste, a u nemalom broju slučajeva dolazi do bankrota.

Da bi se prevazišao problem neracionalnog korišćenja kreditnih kartica, u svetu se primenjuju različite mere, poput ograničavanja nivoa duga po kartici, limitiranja kamatne stope, poveravanja brige o smanjivanju rizika prezaduženosti regulatornim telima, obukama korisnika kreditnih kartica, pripremom personalizovanih programa koji treba da pomognu korisniku kartice da racionalnije odlučuje itd. Nijedna od ovih mera nije ponudila zadovoljavajuće rešenje, što se vidi iz podataka o kretanju zaduženosti domaćinstava u razvijenim zemljama, kao i podataka o kretanju zaduženosti po kreditnim karticama u SAD koje ima najrazvijenije tržište ovih usluga na svetu, tokom poslednjih godina.

¹⁴³ Naučni savetnik, Centar za ekonomska istraživanja Instituta društvenih nauka, avepedja@gmail.com

¹⁴⁴ Istraživač saradnik, Centar za ekonomska istraživanja Instituta društvenih nauka, ivanaostojic27@yahoo.com

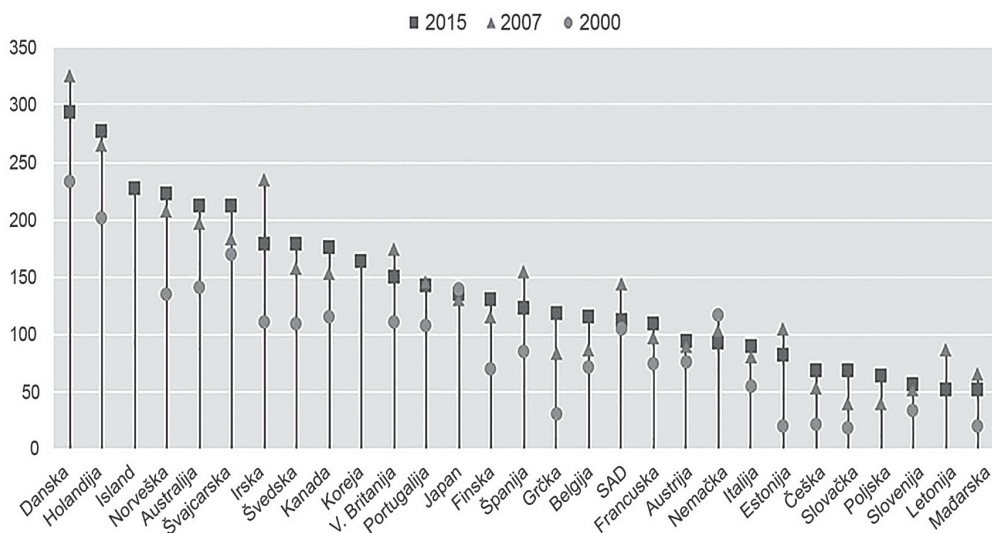
¹⁴⁵ Viši naučni saradnik, Centar za ekonomska istraživanja Instituta društvenih nauka, ppetrovic@idn.org.rs
Rad je deo istraživanja na projektu: III 47010 Društvene transformacije u procesu evropskih integracija – multidisciplinarni pristup koji je finansiran od strane Ministarstva prosvete, nauke i tehnološkog razvoja Republike Srbije.

U Srbiji negativne tendencije u korišćenju kreditnih kartica još uvek nisu izražene kao što je to slučaj u razvijenim zemljama, posebno u SAD. Međutim, očekivano je da će vremenom ove pojave biti izraženije jer je interes banaka da plasiraju usluge korišćenja kreditnih kartica veliki, imajući u vidu kamatne stope koje naplaćuju. Stoga je važno upoznati se sa ključnim slabostima u odlučivanju prilikom korišćenja kreditnih kartica i razmotriti mehanizme za njihovo ublažavanje i otklanjanje. Bihevioralni pristup u izučavanju slabosti odlučivanja i ponašanja korisnika kartica dao je bolje odgovore do sada u poređenju sa tradicionalnim učenjem. Važno je, međutim, istaći da dosadašnji nalazi i preporuke predstavljaju samo početak izučavanja ove oblasti sa aspekta interesa klijenta i da dalja bihevioralna istraživanja i rešenja, koja će biti od koristi klijentima, tek treba očekivati.

2. ZADUŽENOST I KORIŠĆENJE KREDITNIH KARTICA U SVETU

Tokom poslednje dve decenije zaduženost domaćinstava značajano je porasla u razvijenim zemljama. Na slici 1. prikazano je kretanje neto zaduženosti domaćinstava u periodu 2000–2015. godine, u zemljama OECD-a.

Slika 1. Neto zaduženost domaćinstava u zemljama OECD-a, 2000–2015.



Izvor: OECD, 2017.

Pokazatelj neto zaduženosti domaćinstava izračunava se tako što se ukupno godišnje zaduženje domaćinstva koje se sastoji od dugova kao što su hipotekarni krediti, zatim dugovi po osnovu kreditnih kartica, kredita za kupovinu automobila itd. podeli sa neto raspoloživim dohotkom domaćinstva koji predstavlja sumu koja ostaje na raspolaganju domaćinstvu za potrošnju ili štednju, nakon što se odbiju izdaci za socijalno osiguranje, poreze i druga davanja na koja su se lica obavezala.

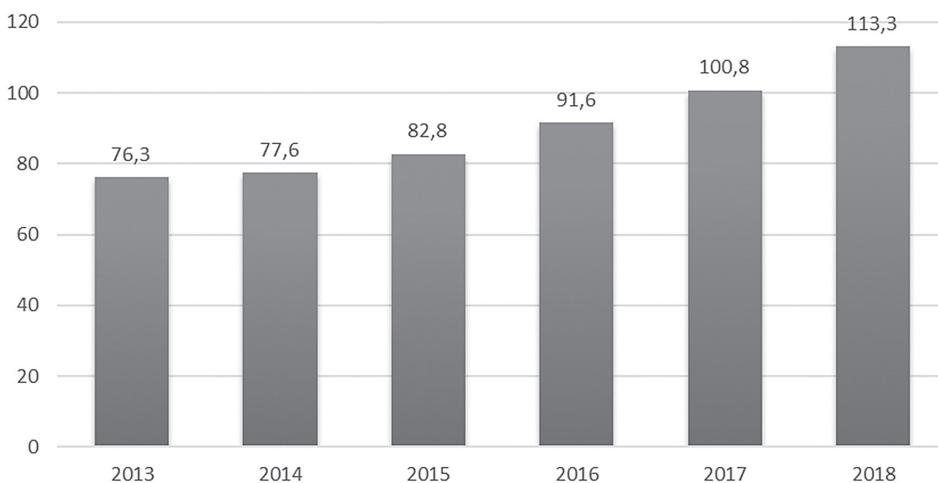
Na slici 1. upoređena je neto zaduženost domaćinstava u godini pre izbivanja finansijske krize (2007) kada je dostigla tadašnji maksimum, tj. pred „pucanje balona” 2008. godine sa neto zaduženošću

2015. godine. Kao što se može videti, nivo neto zaduženosti domaćinstava je povećan u odnosu na predkriznu godinu u svim zemljama, osim u Danskoj, Irskoj, Velikoj Britaniji, Španiji i SAD-a.

3. ZADUŽIVANJE PREKO KREDITNIH KARTICA – PRAKSA U SAD-U

Zaduživanje Amerikanaca preko kreditnih kartica raslo je ubrzano tokom poslednjih godina. Prema nalazima MagnifyMoney za 2018. godinu urađenih na osnovu podataka Federalnih rezervi (FED), Amerikanci su, samo za kamate i naknade po osnovu duga na kreditnim karticama bili dužni američkim bankama u 2018. godini 110 milijardi dolara. To je za 13% više nego prethodne godine, a čak 45% više u odnosu na 2013. godinu (slika 2).

Slika 2. Rast kamata i naknada po osnovu duga na kreditnim karticama u SAD, 2013–2018.

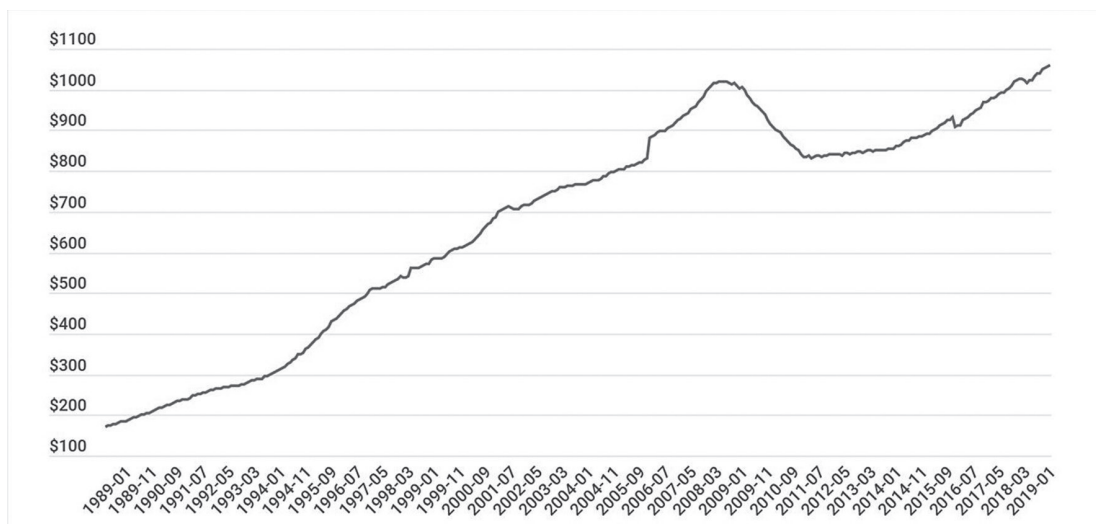


Izvor: MagnifyMoney, 2019.

Jedan od ključnih faktora rasta obaveza po osnovu kamata i naknada bilo je povećanje kamatnih stopa od strane FED-a. Budući da se predviđa nastavak podizanja kamatnih stopa i u 2019. godini, očekivano je da zaduženost po ovom osnovu nastavi da raste tako da bi, prema prognozama MagnifyMoney, mogla dostići novi rekordni nivo od 122 milijarde dolara. Prosečna kamatna stopa na zaduživanje po osnovu kreditnih kartica iznosi 17% što je povećanje od 4% tokom perioda od pet godina.

Ukupna vrednost revolving kredita u kome dominantno učešće imaju kreditne i potrošačke kartice, dostigla je u novembru 2018. godine vrednost od 1.04 biliona dolara čime je premašen nivo iz juna 2008. godine neposredno pred izbijanje svetske ekonomske krize. Tada je vrednost ovog pokazatelja iznosila 1.02 biliona dolara (slika 3).

Slika 3. Kretanje vrednosti revolving kredita u SAD, u milijardama dolara, 1989–2019.



Izvor: MagnifyMoney, 2019.

Amerikanci imaju 686 milijardi dolara duga po osnovu kreditnih kartica koji se ne otplaćuje redovno. Kod 44% svih računa kreditnih kartica mesečna dugovanja se neredovno izmiruju. U SAD ima 176 miliona aktivnih korisnika kreditnih kartica i svaki od njih, u proseku, ima 3 kartice (Consumer Financial Protection Bureau, 2017). Preko 70 miliona Amerikanaca ne uspeva da otplaćuje mesečna dugovanja, već ih prenosi iz meseca u mesec. Prema FED-ovoj analizi, 40% aktivnih korisnika kreditnih kartica prenosi dug iz meseca u mesec (Federal Reserve Bulletin, 2017). Iako se u apsolutnom iznosu najviše zadužuju najbogatiji, u relativnom smislu, tj. kada se iznos duga uporedi sa godišnjim prihodima, najsiromašniji slojevi stanovništva su najzaduženiji i to skoro tri puta više od najbogatijih (tabela 1).

Tabela 1. Zaduzenost po kreditnim karticama, po kategorijama prihoda

Percenti dohotka	Medijana dohotka	Prosečna zaduženja po kreditnim karticama	Učešće zaduženja po kreditnim karticama u dohotku
0%–20%	15 100\$	2 100\$	13.9%
20%–40%	31 400\$	3 800\$	12.1%
40%–60%	52 700\$	4 400\$	8.3%
60%–80%	86 100\$	6 800\$	7.9%
80%–90%	136 000\$	8 700\$	6.4%
90%–100%	260 200\$	12 500\$	4.8%

Izvor: MagnifyMoney, 2019.

Visok nivo zaduzenosti po osnovu kreditnih kartica, a posebno kod lica sa najnižim primanjima, povećava rizik na tržištu ovih usluga. Tome treba dodati i očekivani dalji rast duga po osnovu kamatnih stopa i naknada kod kreditnih kartica, usled rasta kamatne stope koju FED određuje. Rastuća zaduzenost koja je već premašila nivo iz 2008. godine i za koju se očekuje da će nastaviti da raste nameće potrebu da se preduzmu mere sa ciljem da se smanji vrednost kredita koji se neredovno otplaćuju kako bi se izbegle nestabilnosti širih razmera.

4. ZADUŽENOST PREKO KREDITNIH KARTICA U SRBIJI

Pre nego što se pređe na analizu mehanizama koji korisnike kreditnih kartica podstiču na zaduživanje, značajno je sagledavanje aktuelne situacije u Srbiji u pogledu zaduženosti fizičkih lica preko kreditnih kartica. Podaci o stanju duga fizičkih lica preko kreditnih kartica preuzeti su iz „Kreditnog izveštaja za februar 2019. godine”, Kreditni biro, Udruženje banaka Srbije i predstavljeni su u tabeli 2.

Tabela 2. Stanje duga fizičkih lica-kredine kartice

Redni broj	OPIS	31.12.2017.	28.02.2019.	Indeks
1	2	3	4	5(4/3)
1	Broj kreditnih kartica	1.197.775	1.357.706	113,4
2	Broj korisnika kreditnih kartica	942.917	1.053.834	111,8
3	Iznos odobrenog limita (u mil. din)	85.168	91.877	107,9
4	Broj kartica u docnji	59.068	60.542	102,5
5	Učešće docnje u iznosu u korišćenju	15,1%	13,5%	

Izvor: Udruženje banaka Srbije, Kreditni biro, 2019.

Kao što se iz Izveštaja Kreditnog biroa može videti, ukupan broj izdatih kreditnih kartica u Srbiji iznosio je 1,4 miliona, dok je broj korisnika kartica bio nešto veći i iznosio je 1,05 miliona. To znači da imao kreditnih kartica uglavnom imaju po jednu kreditnu karticu (indeks je 133), dok je u SAD, kao što je rečeno, praksa da korisnici imaju, u proseku, po tri kreditne kartice (indeks 300).

Podaci iz tabele 2. pokazuju da se iznos odobrenog limita na kreditnim karticama, tokom jednogodišnjeg posmatranog perioda, povećao za 8 indeksnih poena, s tim da se broj kartica u docnji povećao za skromna 2,5 indeksna poena. Udeo docnje u vrednosti sredstava koja su korišćena preko kreditnih kartica se smanjio, tokom posmatranog perioda, sa 15,1% na 13,5%.

Navedene vrednosti ukazuju da korišćenje kreditnih kartica u Srbiji, usled restriktivne regulative, nije dovelo do povećanja rizika po njihove korisnike. Štaviše, udeo vrednosti sredstava kod kojih je registrovana docnja u ukupnim korišćenim sredstvima na karticama se smanjivala. S druge strane, banke su povećale iznos odobrenih limita za 8% tokom jednogodišnjeg perioda čime su ohrabrile korisnike da koriste kreditne kartice ne samo kao sredstvo plaćanja, već i kao instrument kreditiranja.

Banke koje izdaju kreditne kartice u Srbiji nude različite pogodnosti kako bi privukle klijente za korišćenje kreditnih kartica. Jedna od najpopularnijih je mogućnost plaćanja na više jednakih mesečnih rata. Povrh toga, banke nude i mogućnost grejs perioda za plaćanje prve rate bez kamate, kao i da ne naplaćuju troškove članarine. Takođe, po naplati dospelog dugovanja (rate), banka nudi opciju klijentu da mu oslobađa taj iznos za dalju potrošnju. Neke banke nude i mogućnost korisniku da, uz osnovnu, dobije još i dve dodatne kartice.

Uprkos tome što je Narodna banka Srbije snižavala referentnu kamatnu stopu na neindeksirane dinarske kredite koje banke daju stanovništvu sa 10,6% u martu 2017. godine na 5,7% u januaru 2019. godine (NBS, 2019), efektivne kamatne stope banaka na kredite koji se daju korisnicima putem kreditnih kartica kreću se od 17% do 26% na godišnjem nivou, zavisno od vremenskog perioda kreditiranja.

U očekivanju da će banke u Srbiji pojačati napore da unaprede plasman i pospeše korišćenje kreditnih kartica zbog njihove visoke isplativosti, od značaja je upoznati se sa glavnim mehanizmima koji dovode do prekomernog korišćenja i prezaduženosti korisnika kako bi se na vreme preduzele preventivne mere. U tom smislu su od značaja iskustva zemalja koje imaju daleko razvijeniju praksu u korišćenju kreditnih kartica nego što je to slučaj u Srbiji danas.

5. FAKTORI PREKOMERNOG ZADUŽIVANJA PREKO KREDITNIH KARTICA

U SAD-u, gde je praksa korišćenja kreditnih kartica veoma razvijena, sprovedena su brojna istraživanja tržišta ovih usluga, uključujući ponašanje korisnika. Kao glavni problemi, sa kojima se korisnici kreditnih kartica susreću, identifikivani su: 1) nedovoljno razumevanje informacija koje dobijaju od banaka i 2) slabosti u donošenju odluka o korišćenju kreditnih kartica.

Istraživanje Centra za američki progres i Centra za odgovorno zaduživanje pokazalo je da 38% korisnika kreditnih kartica smatra da su informacije koje dobijaju od banaka komplikovane i preobimne da bi ih razumeli (Oren Bar-Gill & Elizabeth Warren, 2004). Studija Američke agencije za odgovorno upravljanje (United States Government Accountability Office – GAO) potvrđuje da veliki broj korisnika kreditnih kartica ne razume faktore koji utiču na promenu kamatne stopa, kao što su kašnjenje u otplatama i drugi razlozi za povećanje kamatnih stopa, dok 30% njih ne zna šta znače skraćenice za fiksnu i promenljivu kamatnu stopu koje se pojavljuju u dokumentima i izveštajima (GAO, 2006). Mnogi korisnici nemaju ni osnovna znanja o bankrotu što znači da ne prepoznaju finansijske proizvode i usluge koji nose veći rizik, kao ni stvarne troškove koje će imati ako dospeju u finansijske probleme. Istraživanje GAO pokazuje da je indeks poznavanja uslova korišćenja kreditnih kartica od strane korisnika iznosio 55 od 100 mogućih poena (GAO, 2005). To ukazuje da velikom broju korisnika nedostaju znanja i informacije na osnovu kojih mogu donositi dobre finansijske odluke.

Posledica toga je da većina anketiranih korisnika kreditnih kartica potcenjuje rizike kojima su izloženi zbog nedovoljne informisanosti i nepoznavanja načina na koji funkcionišu kreditne kartice. Problem nedovoljne informisanosti i znanja veliki broj korisnika ne vidi kao opasnost jer će im banke ponuditi najpovoljnije uslove i dati savete koji su u njihovom najboljem interesu (Oren Bar-Gill & Elizabeth Warren, 2004).

Ovde se može postaviti pitanje šta je razlog ovog poverenja u finansijske institucije. Jedno od objašnjenja bi moglo da bude da se radi o istinskom poverenju u dobronamernost finansijskih institucija da one zaista nude najpovoljnije uslove, kao što javno tvrde. Alternativno objašnjenje je da je korisnik svestan da sticanje znanja i prikupljanje informacija o uslovima korišćenja kreditnih kartica i njihova analiza zahtevaju značajan napor i utrošak vremena koji bi zahtevali odricanje od drugih aktivnosti i poslova, na šta većina korisnika nije spremna.

U tom slučaju, korisnici kreditnih kartica biraju da prihvate tvrdnju banaka da rade u njihovom najboljem interesu kako bi mogli sebi da opravdaju odluku da se oslanjaju na savete banaka, umesto da sami urade „domaći zadatak”. Posledica je da su korisnici kreditnih kartica, u velikom broju slučajeva, podložni uticaju izdavaoca kreditnih kartica, iako interesi ove dve strane nisu podudarni. Drugim rečima, pod uticajem banaka, korisnici donose odluke koje nisu u njihovom najboljem interesu, a da toga najčešće nisu ni svesni.

Korisnici kreditnih kartica nastoje da što lakše i što brže donesu odluku, a na ruku im idu banke koje nude unapred spremne „pakete” rešenja koja na prvi pogled ne treba dublje analizirati, već samo izabrati jedno od ponuđenih. Stoga je značajno utvrditi koje faktore koriste budući imaoi kreditnih kartica prilikom njihovog izbora.

6. KRITERIJUMI ZA IZBOR KREDITNE KARTICE I NJENO KORIŠĆENJE

Slabosti u odlučivanju prilikom kupovine kreditnom karticom, prema bihevioralnim ekonomistima (Ariely D & Kreisler J, 2017), proizlaze iz dva suprotna osećaja koja se javljaju tom prilikom. Jedno je zadovoljstvo koje proizlazi iz same kupovine, dok je drugi osećaj neprijatnost koju ljudi imaju prilikom plaćanja, odnosno kada treba da se odvoje od novca. Nedavna istraživanja mozga su pokazala da se prilikom trošenja novca aktiviraju ista područja mozga koja obrađuju fizičku bol (Ariely D & Kreisler J,

2017). Pri tom, što se više razmišlja o trošenju, to je neprijatnost veća i više kviri osećaj zadovoljstva kupovine.

Razne finansijske usluge i instrumenti, poput kreditnih kartica, imaju za cilj upravo da umanje neprijatnost u momentu kupovine. To ima za rezultat da se neprijatnost plaćanja samo odlaže, ali po višoj ceni. Drugim rečima, leži se simptom (neprijatnost), a ne uzrok (plaćanje). Dan Ariely razlikuje dva faktora koja utiču na intenzitet neprijatnosti plaćanja. Prvi je nivo pažnje koji kupac poklanja činu plaćanja, a drugi je koliko vremena protekne od trenutka kupovine do trenutka plaćanja. Što je trenutak plaćanja vremenski udaljeniji, to kupac oseća manju neprijatnost plaćanja u trenutku kupovine. Isto tako, neprijatnost je slabija što je pažnja koja se poklanja plaćanju manja.

Kreditne kartice deluju upravo na ova dva faktora. Razdvajaju momenat kupovine od vremena plaćanja tako što kupujemo sada, a plaćamo kasnije. Takođe je i sam čin plaćanja manje uočljiv jer kupac treba samo da provuče kreditnu karticu. U slučaju kupovine gotovim novcem, kupac broji novac, uočava koliko mu je novca ostalo u novčaniku i u tom procesu mu je pažnja znatno više usmerena na plaćanje, pa je samim tim prisutniji osećaj neprijatnosti zbog plaćanja. Elizabeth Dunn i Michael Norton su utvrdili da se iznosi koji se troše prilikom kupovine znatno kraće pamte kada se kupuje kreditnim karticama nego kada se plaća gotovinom (Elizabeth Dunn & Michael Norton, 2014). Može se zaključiti da kreditne kartice umanjuju neprijatnost plaćanja po više osnova povećavajući zadovoljstvo kupovine. Efekat je ne samo da se više troši preko kreditnih kartica, već i da se brže i lakše donose odluke o kupovini.

Istraživanja načina izbora kreditnih kartica i kasnije njihovog korišćenja od strane klijenata pokazala su čitav niz slabosti. Tako su, na primer, Shui i Ausubel u svom istraživanju utvrdili da klijenti donose odluku o izboru aranžmana za kreditnu karticu uglavnom na osnovu promotivno ponudene kamatne stope koja važi samo u ograničenom periodu od recimo prvih šest meseci (Haiyan Shui & Lawrence M. Ausubel, 2004).

Nalaz pomenutog istraživanja je bio da se najveći broj ispitanika opredelio za karticu koja je nudila kamatnu stopu od 4,9% u prvih šest meseci, s tim da je u drugoj polovini godine kamatna stopa iznosila 16%. Alternativna ponuda za koju se odlučio mali broj korisnika bila je kamata od 7,9% tokom godinu dana. Na kraju jednogodišnjeg perioda pokazalo se da je ukupni trošak po osnovu plaćene kamate bio veći u prvom slučaju, sa nižom inicijalnom kamatnom stopom. Istraživanje pokazuje da klijenti teže da potcene trošenja koja dolaze kasnije, koncentrišući se na uštede koje će ostvariti u sadašnjem trenutku, kada važi promotivna kamatna stopa. Polugodišnji period, nakon koga viša kamatna stopa postaje efektivna, pokazao se suviše dugim da bi skrenuo pažnju korisnika.

Pored toga, korisnici kreditnih kartica pokazuju preterani optimizam pri odlučivanju koji se ogleda u tome da smatraju da će se u budućnosti manje zaduživati tako da ih buduća viša kamatna stopa neće opterećivati. Istraživanje je takođe pokazalo da većina korisnika ne vodi preciznu evidenciju kada ističe period promocije nakon čega se automatski prelazi na režim viših kamatanih stopa. Ovome treba dodati i optimizam korisnika, koji je neretko neosnovan, da se u budućnosti neće suočiti sa problemima u redovnoj otplati rata kredita, tako da i ne razmatraju zatezne kamate kao bitan faktor.

Posledica preteranog optimizma je da budući korisnici kreditnih kartica, prilikom izbora „paketa“ finansijske usluge, potcenjuju troškove koji će kasnije nastati, te odluke donose prevashodno na osnovu izdataka koji su jasno vidljivi u trenutku odlučivanja, kao što su visina članarine, naknada po transakciji, promotivna kamatna stopa i sl. Drugim rečima, izdaci koji prvo treba da se plate privlače najveću pažnju potencijalnih klijenata. Faktori kojima klijenti posvećuju najveću pažnju imaju najveći uticaj na njihovo odlučivanje, a to najčešće nisu isti faktori koji će imati najveći uticaj na ukupne troškove korišćenja kreditne kartice i zaduživanje njihovog korisnika.

Prema rečima nekadašnjeg konsultanta VISA, njihove analize su pokazale da klijenti ne pridaju veći značaj godišnjoj kamatnoj stopi ili zateznoj kamatnoj stopi prilikom izbora kartice (Oren Bar-Gill & Elizabeth Warren, 2008). Ključni faktori na osnovu kojih budući klijenti biraju kreditne kartice,

prema njihovim rečima, su godišnja naknada za održavanje računa i visina provizije. Stoga su banke menjale svoju strategiju u pravcu smanjivanja godišnje naknade s jedne strane, a sa druge strane povećavanja kamatne stope koja je glavni izvor zarade za izdavaoca kreditne kartice.

Konkurentska borba između izdavalaca kreditnih kartica vodi se oko toga ko će uspešnije iskoristiti slabosti u odlučivanju postojećih i budućih klijenata. Banke ističu u svojim promocijama da su troškovi izdavanja kartice klijentu minimalni ili da ih čak nema, da su im provizije i naknade najniže u poređenju sa konkurencijom, nastoje da ponude što niže promotivne kamatne stope koje važe prvih nekoliko meseci.

Budući da korisnici kreditnih kartica znatno manju pažnju posvećuju kamatnim stopama koje se počinju primenjivati posle promotivnog perioda i zateznim kamatama, banke prilagođavaju svoje marketing strategije tome da iskoriste ove slabosti u odlučivanju klijenata. Rezultat je da banke, u borbi za nove klijente, najveću pažnju poklanjaju marketingu i promociji kreditnih kartica, a da zadržavaju standardne (nepromotivne) kamatne stope i zatezne kamate na visokom nivou.

Troškovi marketinga su, tokom protekle dve decenije, značajno porasli u SAD. Tako potencijalni klijenti dobijaju, u proseku mesečno, pet pisma sa ponudama da počnu da koriste kreditnu karticu. I dok su, u ranijem periodu, ove ponude stizale uglavnom licima sa višim prihodima, tokom poslednje decenije zapaža se da je gotovo polovina ponuda poslata osobama sa godišnjim primanjima do 20.000 USD (Buzz Research, 2008).

Može se zaključiti da su korisnici kreditnih kartica prilikom izbora kreditne kartice i kasnije, tokom njenog korišćenja, izloženi uticaju dve grupe faktora: a) subjektivnim činiocima i b) spoljnim faktorima. Subjektivne slabosti su: preterani optimizam, favorizovanje zaduživanja naspram štednje, sklonost kupovini uz potcenjivanje plaćanja, oslanjanje na savete banaka zbog nemogućnosti i nespremnosti da se upoznaju i analiziraju svi relevantni faktori neophodni za dobro odlučivanje. Spoljni uticaji dolaze od društvene sredine koja podstiče kupovinu i trošenje veće od zarade, pa samim tim i zaduživanje.

S druge strane, banke imaju superiorna znanja u odnosu na svoje klijente. Prema rečima Dankan Mekdonald-a, bivšeg generalnog savetnika za kreditne kartice u City grupi za Evropu i Severnu Ameriku: „Nijedna industrija u svetu ne poznaje bolje svoje klijente i njihove transakciono ponašanje od industrije kreditnih kartica. Analiza ponašanja klijenata je toliko napredovala da se može uporediti sa analizom DNK. Tokom poslednjih deset godina, podaci o transakcijama 200 miliona Amerikanaca su prikupljeni, obrađivani i analizirani na hiljadama najmoćnijih računara i dobijene su milijarde kombinacija od kojih su odabrane one koje minimiziraju rizik banke” (Oren Bar-Gill & Elizabeth Warren, 2008).

Banke koriste svoju nadmoćnost u poznavanju ponašanja i odlučivanja svojih klijenata što se može videti na primeru koji je izneo Bernie Sanders, senator i jedan od kandidata Demokratske stranke na predsedničkim izborima 2016. godine. Prema njegovim rečima, banka, izdavalac kreditne kartice, postepeno je podizala kamatnu stopu za po 2% godišnje, iako nije bilo nikakvog vidljivog razloga. Nekolicina klijenata je pitala za razlog i njima se banka, prema rečima Sandersa, izvinila i vratila kamatnu stopu na ranije ugovoreni nivo. Za sve ostale koji nisu izrazili interes ostala je da važi uvećana kamatna stopa (Oren Bar-Gill & Elizabeth Warren, 2008).

Postavlja se pitanje na koji način je moguće korigovati slabosti u odlučivanju korisnika kreditnih kartica, posebno onih koji spadaju u niže dohodne kategorije i koji su, po pravilu, naizloženi rizicima zbog slabijeg obrazovanja i veće sklonosti ka što jednostavnijim „intuitivnim” rešenjima. To je naročito važno zbog činjenice da banke imaju superiornu ekspertizu u ovoj oblasti u odnosu na svoje klijente, kao i na to da su interesi banaka i klijenata suprotstavljeni – banke nastoje da ostvare što veću zaradu pružajući finansijske usluge, pre svega preko kamatnih stopa, dok klijenti nastoje da minimiziraju troškove koje imaju po ovom osnovu.

7. MOGUĆA REŠENJA ZA RACIONALNIJE KORIŠĆENJE KREDITNIH KARTICA I SMANJIVANJE ZADUŽENOSTI NJIHOVIH KORISNIKA

Jedan od najčešće korišćenih instrumenata kontrole rizika prekomernog zaduživanja preko kreditnih kartica jeste ograničavanje visine kamatne stope. Na ovaj način se, međutim, ne ograničava drugi bitan faktor upotrebe kartica, a to je preterani optimizam korisnika. Štaviše, niže kamatne stope mogu da deluju podsticajno na kupovinu preko kreditne kartice, tako da ukupan trošak i eventualni dug budu isti ili čak veći.

Kontrola zaduživanja se takode vrši preko limitiranja „dozvoljenog minusa” na kreditnoj kartici. U takvim slučajevima, ograničavanje zaduživanja preko kreditnih kartica po pravilu vodi povećanju drugih oblika zaduživanja, poput većeg korišćenja čekova, na primer. Krajnji rezultat je da se zaduženost pojedinca praktično ne smanjuje.

Veća transparentnost banaka u prikazivanju troškova kreditne kartice smatra se značajnim faktorom za optimizaciju korišćenja kreditnih kartica. Jedan od najpoznatijih regulatornih instrumenata u tom smislu, u SAD, nazvan je „Truth in Lending Act (TILA)” koji je obavezivao banke da prikažu sve troškove kredita na način koji omogućava klijentu da ih lako razume i uporedi sa troškovima (pre svega efektivnim kamatnim stopama) i drugim uslovima koje nude druge banke na tržištu. Pored TILA, Federalne rezerve su donele i druge propise koje su imale za cilj da se uslovi korišćenja i kamatne stope prikažu tako klijentima da ne bude „skrivenih” troškova.

Istraživanja su, međutim, pokazala da „najveći broj korisnika kreditnih kartica, osim par informacija koje dobiju na početku, prestaju da se interesuju dalje i da čitaju materijale koje dobiju od banaka” (Peterson, 2003). Takode, nije potvrđeno da veći broj informacija koje se stave na raspolaganje klijentima rezultira njihovim boljim finansijskim odlukama. Drugim rečima, čak i kada korisnici dobiju sve relevantne informacije, oni donose neoptimalne finansijske odluke. U zaključku o efektima veće transparentnosti informacija o troškovima i uslovima korišćenja kreditnih kartica od strane banaka navodi se: „Ako poslednjih trideset godina prakse korišćenja kreditnih kartica nešto pokazuje to je da je to nedovoljno – neophodno je razumevanje ovih informacija od strane klijenata, posebno onih manje obrazovanih” (Peterson, 2003).

Kao odgovor na pomenuto ograničenje, u nekim zemljama su sprovedeni programi obuke u oblasti finansija (Financial literacy education – FLE). Istraživanja su pokazala da su ovi programi imali ograničen domet na bolje odlučivanje korisnika kreditnih kartica (Willis, 2008). Jedan od razloga što FLE programi nisu doveli do očekivanih rezultata je zato što ovim znanjima nije lako ovladati, posebno imajući u vidu stalne inovacije na tržištu finansijskih usluga. Druga slabost je na strani korisnika kreditnih kartica i njihovog načina odlučivanja. Naime, korisnici kreditnih kartica imaju svoje profesije i interesovanja i nisu spremni da posvete više vremena i pažnje izučavanju donošenja finansijskih odluka.

Istraživanja čak pokazuju da obuke mogu da imaju i negativne efekte na donošenje finansijskih odluka (Willis, 2008). Naime, kod lica koji prođu obuku često se može zapaziti preveliko samopouzdanje koje može da dovede do grešaka. Ova pojava je uočena i u drugim oblastima kao što je, na primer, program dodatne obuke namenjen vozačima početnicima. Pohadanje ovog programa značajno podiže samopouzdanje vozača početnika tako da ono neretko dolazi u nesklad sa realnim nivoom njihovog znanja i iskustva. Rezultat je bila njihova veća sklonost rizičnoj vožnji i samim tim veći broj udesa. Stoga je preporuka bila da se program redizajnira u smislu da se vozačima početnicima ukazuje, pre svega, na najčešće moguće greške i ograničenja koja imaju kao neiskusni vozači (Sandroni and Squin-tani, 2004).

Za program finansijskog usavršavanja namenjenog korisnicima kreditnih usluga preporuka je da ne sadrže ambiciozne programe analize finansijskih izveštaja i drugih dokumenata, već da upozna polaznike sa glavnim rizicima i načinima njihovog prevazilaženja proizašlim iz bogatog opšteg akumuliranog iskustva u korišćenju kreditnih kartica. Ova jednostavna „životna” pravila u finansijskom odluč-

vanju pokazala su se znatno korisnijim polaznicima od izučavanja sofisticiranih tehnika odlučivanja (Winter et al., 2011).

U prevazilaženju slabosti u odlučivanju korisnika kreditnih kartica primenjuju se i regulatorno institucionalni mehanizmi. U većini zemalja zaštita korisnika kreditnih kartica oslanja se na regulativu. Regulatorna rešenja, međutim, nisu mogla da spreče negativne pojave čak ni na najrazvijenijim tržištima kao što je američko. Ove slabosti se manifestuju u vidu povećanja udela korisnika koji ne izmiruju redovno svoje obaveze, rasta zaduženosti i drugih negativnih pokazatelja.

Jedan od razloga je svakako i taj što banke imaju veliki uticaj na kreiranje regulative putem lobiranja i na druge načine. Njihov uspeh na tom planu rezultat je ogromnih resursa kojima finansijske institucije raspolažu i to ne samo u finansijskom smislu, već i u pogledu znanja i informacija u odnosu na ostale „zaintersovane strane”, uključujući i kreatore regulative. Pariranje bankama je dodatno otežano jer se radi o visokoinovativnoj oblasti, što omogućava izdavaocima kartica da brzo pronađu odgovor na svaku promenu regulative koja im ne ide u prilog. Stoga nije realno očekivati da, u skorijoj budućnosti, promene u regulativi donesu značajnija poboljšanja za korisnike kreditnih kartica.

Postojeća institucionalna rešenja, takođe, nisu zadovoljavajuća čak ni u SAD-u, koje ima najrazvijenije tržište kreditnih kartica u svetu. Regulatorno telo koje je zaduženo za nadzor nad radom banaka i drugih štednih institucija koje posluju u SAD-u, skraćeno OCC (Office of the Comptroller of the Currency) ima zadatak da osigura pouzdan i siguran rad ovih institucija, kao i da obezbedi fer tretman korisnicima njihovih usluga. Međutim, u praksi se pokazalo da interesi klijenata banaka nisu u prvom planu. To se može ilustrovati na primeru kada je zakonodavac u državi Kaliforniji doneo propis kojim se bankama nalaže da obaveštavaju klijente koliko iznosi vremenski period koji je potreban da klijent otplati dugovanje na kartici ukoliko bude redovno otplaćivao minimalno ugovoreni iznos, kao i koliki je iznos kamate koji će klijent platiti tokom tog perioda. OCC je stavila van snage ovaj propis, tvrdeći da je ona ovlašćena za regulisanje tih pitanja, uz isticanje da će doneti odgovarajući akt u bliskoj budućnosti. Međutim, ni posle više godina, OCC nije uradila ništa po ovom pitanju. Pri tom, treba imati u vidu da se OCC finansira pretežno od strane banaka.

U SAD-u je razvijen i testiran program za unapređivanje odlučivanja individualnih korisnika prilikom izbora i tokom korišćenja kreditnih kartica poznat pod skraćenim nazivom BoLT (Borrow Less Tomorrow) (Dean Karlan and Jonathan Zinman, 2012). Program se sastoji od tri komponente: 1) planiranja i postavljanja ciljeva, 2) obavezivanja i 3) podsećanja. Planiranje i određivanje ciljeva korisnik kreditne kartice radi u saradnji sa finansijskim stručnjakom koji mu se stavlja na raspolaganje u okviru pomenutog programa. U tabeli se predstavljaju raspoložive opcije koje nude različite kartice i pravi se plan otplate koji će minimizirati trošak u vidu plaćenih kamata.

Uz pomoć finansijskog stručnjaka, klijent sagledava kako različiti mogući scenariji skraćivanja vremena otplate duga dovode do smanjenja troška po osnovu plaćene kamate. Za tu svrhu koristi se jednostavan kalkulator rasporeda otplate duga pomoću koga stručnjak predstavlja korisniku kreditne kartice različite opcije u zavisnosti od roka otplate kredita. Uz pomoć ovog alata klijentu se demonstrira, na primer, koliko bi uštedeo povećanjem mesečne rate za po, recimo, 10 USD svakog meseca (na primer, 25 USD prvog meseca, 35 USD drugog, 45 USD trećeg) na ukupno plaćenju kamati umesto da otplaćuje svakog meseca po 20 USD. Kada se odredi plan otplate, korisnik kreditne kartice može da odredi jednu ili dve osobe koje će biti obaveštene u slučaju da dođe do odstupanja u realizaciji plana. Pored toga, klijentu je na raspolaganju i opcija da mu projektni tim šalje podsećanje svakog meseca o toku realizacije plana putem imejla (e-maila) ili telefona.

Od 465 potencijalnih klijenata kojima su ponudena pomenuta tri oblika pomoći, 238 ili 51% je pristao da koristi BoLT. Njih 41% je prihvatio ubrzanu otplatu nakon što im je predstavljen efekat skraćivanja roka otplate i ušteda u plaćenju kamati u poredenju sa slučajem kada se dug otplaćuje u jednakim mesečnim ratama.

Za obaveštavanje članova porodice, prijatelja ili kolega u slučaju problema u otplati odlučilo se 27% učesnika pilot programa. Klijent treba da odredi člana porodice, bliskog prijatelja ili kolegu koji bi mu bili na raspolaganju da mu pruže podršku (isključuje se bilo kakva finansijska pomoć) u slučaju da se suoči sa problemom u otplati duga prema planu. Tok realizacije plana prati projektni tim i on obaveštava člana porodice, prijatelja ili kolegu koji potom razgovara sa klijentom. To predstavlja neku vrstu „mekog pritiska” koji klijent oseća od svojih bliskih.

Za redovno mesečno podsećanje putem imejla i telefona od strane projektnog tima opredelilo se 81% klijenata. Prosečna vrednost kredita po osnovu kreditne kartice u datom uzorku iznosila je 2.447 USD.

Može se zaključiti da BoLT koristi instrumente koji predstavljaju odgovor na ključne slabosti u odlučivanju korisnika kreditnih kartica. Pomoć u donošenju odluke ima za cilj da minimizira greške koje proizlaze iz prevelikog optimizma koji se manifestuje u tome da korisnik kreditne kartice potcenjuje zaduživanje koje nastaje u kasnijem periodu zbog čega ne obraća dovoljno pažnje na visinu kamatne stope koja počinje da se primenjuje nakon određenog inicijalnog perioda. Takođe se potcenjuje efekat „kamate na kamatu” u slučaju neredovnog izmirivanja duga čega većina klijenata nije u potpunosti svesna na početku jer optimistično pretpostavlja da do te situacije neće doći. Isto tako se klijentu predočavaju prednosti, u smislu smanjivanja troškova, u slučaju ubrzane otplate duga.

Redovna podsećanja pomažu klijentu da zadrži pažnju na plaćanju kako bi se smanjio efekat odloženog plaćanja koji olakšava donošenje odluke o kupovini. Podsećanje, zajedno sa nadgledanjem od strane prijatelja, kolega ili članova porodice upravo ima za cilj da pojača pažnju korisnika. Na taj način se utiče i na donošenje odluka o kupovini, odnosno smanjuju neopravdane kupovine.

8. ZAKLJUČAK

Tokom poslednje decenije, u većini zemalja OECD-a, došlo je do povećanja zaduženosti domaćinstava koja premašuje nivo ostvaren neposredno pred izbijanje ekonomske krize 2008. godine. Kreditne kartice su imale značajnu ulogu u pospešivanju kupovine i rasta zaduženosti domaćinstava i pojedinaca. Da bi se bolje razumeo način na koji korišćenje kreditnih kartica dovodi do prekomerne potrošnje i prezaduženosti, neophodno je napustiti pretpostavke o jednakoj raspoloživosti relevantnih informacija svim akterima, kao i pretpostavku o racionalnom odlučivanju svakog pojedinca u svom najboljem interesu. Činjenica da pojedinci imaju depozite na koje dobijaju nižu kamatnu stopu, dok se istovremeno zadužuju po znatno višim kamatnim stopama, samo je jedan od pokazatelja neracionalnih odluka u korišćenju kreditnih kartica.

U cilju smanjivanja rizika od prezaduženosti domaćinstava i pojedinaca koje može da vodi i bankrot, neophodno je razumeti na koji način korisnici kreditnih kartica vrednuju kupovinu koja se dešava u sadašnjosti i plaćanja, tj. otplate koje su odložene. Takođe je važno razumeti asimetričnost u informacijama i znanju između banaka i korisnika kreditnih kartica i manjkavosti u donošenju odluka ovih drugih koje iz toga proizlaze. U tom smislu, bihevioralni pristup može da posluži kao dobar osnov za razumevanje i samim tim za kreiranje predloga koji će pomoći korisnicima da donose bolje odluke.

U radu su razmotrene slabosti u odlučivanju korisnika kreditnih kartica uz pomoć bihevioralnog pristupa. Pored toga, dat je pregled metoda koje se koriste da bi se pomoglo korisnicima da donose odluke koje će biti u njihovom interesu, imajući u vidu da banke koriste slabosti klijenata u odlučivanju kako bi pospešile kupovinu preko kreditnih kartica i zaduživanje koje je najčešći pratilac.

I dok banke sa jedne strane raspolažu superiornim znanjima i informacijama i jasan interes da pospešuju zaduživanje po visokim kamatnim stopama, još uvek nema proverenog mehanizma koji bi omogućio korisnicima kreditnih kartica da optimizuju korišćenje kreditnih kartica sa aspekta svog uku-

pnog troška. Stoga ovaj i drugi radovi koji su posvećeni ovoj temi imaju za cilj da objasne slabosti u odlučivanju korisnika finansijskih usluga banaka, u ovom konkretnom slučaju korisnika kreditnih kartica, i kao takva predstavljaju osnovu za dalja istraživanja koja će ponuditi rešenje za poboljšavanje odlučivanja korisnika kreditnih kartica.

REFERENCE

- Ariely, D., Kreisler, J. (2017) *Dollars and Sense* Harper Collins Publishers.
- Bar-Gill, O. (2004) "Seduction by Plastic", American Law & Economics Association Annual Meetings, Paper 12.
- Bar-Gill, O. Warren, E. (2008) "Making Credit Safer", University of Pennsylvania Law Review, Vol. 157, No. 1. dostupno na: <https://www.law.upenn.edu/live/files/112-bargillwarren157upalrev12008pdf> datum pristupa 23. 2. 2019.
- Consumer Financial Protection Bureau (2017) *The Consumer Credit Card Market*, dostupno na: https://files.consumerfinance.gov/f/documents/cfpb_consumer-credit-card-market-report_2017.pdf datum pristupa 10. 3. 2019.
- Dunn, E., Norton, M. (2014) *Happy Money: The Science of Happier Spending*, Simon and Schuster.
- Federal Reserve Bulletin (2017) "Changes in U.S. Family Finances from 2013 to 2016: Evidence from the Survey of Consumer Finances", Vol.103, No.3. dostupno na: <https://www.federalreserve.gov/publications/files/scf17.pdf> datum pristupa 23. 2. 2019.
- Federal Reserve Board (2017) "Survey of Consumer Finances" dostupno na: <https://www.federalreserve.gov/econres/scfindex.htm> datum pristupa 23. 2. 2019.
- Karlan, D., Zinman, J. (2012) "Borrow Less Tomorrow: Behavioral Approaches to Debt Reduction", Financial Security Project, Boston College.
- MagnifyMoney (2019) *Average U.S. Credit Card Debt*. dostupno na: <https://www.magnifymoney.com/blog/news/u-s-credit-card-debt-by-the-numbers628618371/> datum pristupa 23. 2. 2019.
- Narodna banka Srbije (2019) *Kamatne stope banaka na kredite odobrene stanovništvu i nefinansijskom sektoru – po vrstama indeksacije, 2019*. dostupno na: <http://www.nbs.rs/internet/latinica/80/index.html> datum pristupa 25. 1. 2019.
- OECD (2017) *Statistical Insights: What does household debt say about financial resilience?* dostupno na: <http://www.oecd.org/sdd/fin-stats/statisticalinsightswhatdoeshouseholddebtsayaboutfinancialresilience.htm> datum pristupa 2. 2. 2019.
- Peterson, Ch. L. (2003), "Truth, Understanding, and High-Cost Consumer Credit: The Historical Context of the Truth in Lending Act." Florida Law Review, Vol. 55, pp. 807–903. dostupno na: <https://ssrn.com/abstract=878951> datum pristupa 17. 1. 2019.
- Sandroni, A., Squintani, F. (2004) *A Survey on Overconfidence, Insurance and Self-Assessment Training Programs*, dostupno na: https://warwick.ac.uk/fac/soc/economics/staff/fsquintani/research/survey_overconfidence.pdf datum pristupa 8. 1. 2019.
- Shui, H., Ausubel, M. L. (2004) *Time Inconsistency in the Credit Market*. Dostupno na: <http://hdl.handle.net/1903/2082> datum pristupa 8. 1. 2019.
- Tooth, R. (2012) *Behavioural economics and the regulation of consumer credit*, Sapere Research Group.
- Thaler, R., Sunstein, C. (2008) *Nudge, Improving Decisions About Health, Wealth and Happiness*, Penguin Books.

- Udruženje banaka Srbije (2019) Kreditni biro, Kreditni izveštaj februar 2019. dostupno na: http://www.ubs-asb.com/Portals/0/vesti/202/Kreditni_izveštaj_2_2019.pdf datum pristupa 23. 2. 2019.
- U.S. Government Accountability Office (2003) "Credit Cards-Increased Complexity in Rates and Fees Heightens Need for more Effective Disclosures to Consumers", Study no 46–51.
- U.S. Government Accountability Office, Credit Reporting Literacy (2005) "Consumers Understood the Basics but Could Benefit from Targeted Educational Efforts" 10–11.
- Willis, L.E. (2008), "Against Financial Literacy Education", Iowa Law Review, Vol. 94.
- Winter, J. K. (2011), *Rules of Thumb in Life-Cycle Saving Decisions*, Ludwig Maximilians Universitat Munchen. dostupno na: https://epub.ub.uni-muenchen.de/12334/1/Winter_Schlafmann_Rodepeter_2011_mimeo_Rules_of_Thumb_in_Life-Cycle_Saving_Decisions.pdf datum pristupa 23. 2. 2019.

CREDIT CARDS AS A DEBT GENERATOR

Predrag JOVANOVIĆ, Ivana OSTOJIĆ, Predrag PETROVIĆ

S u m m a r y

During last decade, majority of the OECD countries experienced increased indebtedness of households exceeding the level reached in 2008. Credit cards played a significant role in making buying decisions easier and increasing indebtedness of households and individuals. Key weaknesses in decision making process of credit cards holders are insufficient information available from banks as well as their overconfidence. The consequences of overconfidence are that decisions are made primarily based on costs that should be paid now and highly underestimating those that are due later. Credit card holders believe that higher interest rates that should start to apply after promotion period expires will not affect them significantly since they do not expect to have higher expenditures later. Understanding of weaknesses of the decision making process in credit cards use is a base for creating solutions and mechanisms aimed to improve that process in order to optimize total cost of credit card holders as well as to reduce their risk of excessive indebtedness.

Keywords: indebtedness, credit cards, consumption, interest rate, income, decision making, banks

RODNO ODGOVORNO BUDŽETIRANJE – DUG ZA SOCIJALNU RAVNOPRAVNOST

S a ž e t a k. – Rodno odgovorno budžetiranje je zakonski određen kao uvođenje principa rodne ravnopravnosti u budžetski proces, što podrazumeva rodnu analizu budžeta i restrukturiranje prihoda i rashoda sa ciljem unapređenja rodne ravnopravnosti. Prvobitno motivisane potrebama transparentnosti i efikasnosti, sve veći broj zemalja se okreće u pravcu budžeta orijentisanog na učinak jer je potrebno da državne službe i državna potrošnja, obezbede adekvatno mesto za sve svoje građane, žene i muškarce. Bitan je i način na koji se donose budžetske odluke, na kojim pretpostavkama se budžeti zasnivaju, ko donosi odluke, a ko je u tom procesu sprečen ili ometen. Potrebno je takođe kroz taj proces podići svest aktera o rodnim pitanjima u odnosu na diferencirani uticaj. Rodno budžetiranje oslobađa rod iz arene tzv. mekih socijalnih pitanja i podiže ga na nivo državne makroekonomije. Primena rodnog budžetiranja doprinosi postizanju većeg stepena: rodne ravnopravnosti – većoj inkluzivnosti i zadovoljenje stvarnih potreba žena i muškaraca, unapređenju ženskih prava. Buduć *i da nejednakosti dovode do velikih gubitaka u socijalnoj koheziji, ekonomskoj efikasnosti i ljudskom razvoju*, rodno budžetiranje se može smatrati važnom strategijom u potrazi za socijalnom ravnopravnošću i pravičnom raspodelom resursa, dugom dugo zanemarivane socijalne ravnopravnosti žena i muškaraca. Tako koncipiran ROB ima elemente tzv. posebnih mera koje imaju za cilj postizanje rodne ravnopravnosti, mada sa svojim pretenzijama sveobuhvatnosti i stalnosti, štaviše ekspanzije, spada možda pre u red drugih, opštih socijalnih politika koje su usvojene kako bi se unapredio položaj žena i ostvarila socijalna ravnopravnost.

Ključne reči: rodno odgovorno budžetiranje, socijalna ravnopravnost, inkluzija, transparentnost, rodno diferencirano prihodovanje i rashodovanje, primena u upravi, primena na lokalnu

1. UVOD

Rodno odgovorno budžetiranje predstavlja uvođenje principa rodne ravnopravnosti u budžetski proces. Taj pristup podrazumeva rodnu analizu budžeta i restrukturiranje budžetskih prihoda i rashoda sa ciljem unapređenja rodne ravnopravnosti. Unapređivanje principa rodne ravnopravnosti kroz budžetski proces nastavlja se unapređenjem programskog modela budžeta.¹⁴⁸ Uvođenje principa rodne ravnopravnosti u budžetski proces, predstavlja rodni mejnstriming¹⁴⁹ u budžetskom procesu. Obuhvata rodnu analizu budžeta, integrisanje rodnog aspekta svih nivoa budžetskog procesa i restrukturisanje prihoda i rashoda, kako bi bilo omogućeno promovisanje ravnopravnosti polova.

Prve rodno-budžetske inicijative u vidu integracije rodne ravnopravnosti u budžetske procese, javile su se 80-ih i 90-ih godina u Australiji, Velikoj Britaniji, Kanadi i Južnoafričkoj Republici i zasnivale su se u različitim metodama i pristupima. Negde su ove inicijative pokretale same vlade, kako bi

¹⁴⁶ Naučna savetnica u Institutu društvenih nauka, Beograd.

¹⁴⁷ Doktorandkinja, Konsultantkinja za rod i bezbednost u Koordinacionom telu za rodnu ravnopravnost Vlade Republike Srbije.

¹⁴⁸ Plan postupnog uvođenja rodno odgovornog budžetiranja u postupak pripreme i donošenja budžeta Grada Beograda za 2018. godinu.

¹⁴⁹ Rodni mejnstriming je (re)organizacija za unapređenje, razvoj i evaluaciju procesa politika, tako da perspektiva rodne ravnopravnosti bude ugrađena u sve politike, na svim nivoima i u svim fazama, od strane učesnika koji su uobičajeno uključeni u kreiranje politika.

procenile efekte sopstvenih politika za žene i muškarce, a negde nevladine organizacije i naučni krugovi kako bi vladama predočili zbog čega neke politike moraju da se menjaju (Božanić, Ileš i Branković-Đundić, 2011, 14). Skreće pažnju velika brzina kojom je rodno budžetiranje prihvaćeno u svim navedenim zemljama, a svakako treba naglasiti da je veoma znatan obim posla obavljen širom Evrope, što je sve zajedno dalo doprinos zamahu koji je postignut u ovoj oblasti (Quinn, 2009, 4).

Danas vlade širom sveta reformišu svoje budžetske procese, krećući se sve više u pravcu nekog oblika budžetiranja zasnovanog na učinku. Upravo motivisane potrebama transparentnosti i efikasnosti, sve veći broj zemalja se okreće u pravcu učinkovitog budžetiranja. A kako se i kada analiziraju sistemi i procesi, i kako se novi podaci ugrađuju u nove modele, pojavljuje se i mogućnost za inkluziju rodni pitanja. Prelazak iz linijskog u programsko budžetiranje, u potpunosti menja dosadašnju praksu pripreme budžeta, u smislu što je sada svaki trošak u budžetu u vezi sa konkretnim aktivnostima, odnosno rezultatima koje je potrebno ostvariti. Finansije više nisu otuđene od ciljeva koji su navedeni u različitim dokumentima, nego se na jednom mestu stvara direktna veza između onoga što se finansira, onoga što budžetski korisnici planiraju da postignu i onoga što građani i građanke na kraju dobijaju. Najveća promena je u tome što budžetiranje više nije samo obaveza osoba zaduženih za finansije, već postaje neophodno da se donosioci odluka, sektorski stručnjaci i neposredni izvršioc i aktivno uključe u proces planiranja implementacije, praćenja i izveštavanja o budžetu (Đurić-Kuzmanović, Dokmanović, 2014).

Rodno odgovorno budžetiranje¹⁵⁰ se zasniva na pretpostavci da budžeti nisu rodno neutralni, a odnosi se jednako na prihodovnu i rashodovnu stranu budžeta, počinje analizom uticaja budžeta na žene i muškarce i razvija se u pravcu integrisanja rodne perspektive u proces planiranja budžeta, kao način ubrzavanja rodnog mejnstriminga (Quinn, 2009, 4). Često se naglašava da „rodno odgovorno budžetiranje nije pravljenje posebnih budžeta za žene i muškarce, a nije ni prebrojavanja žena i muškaraca u resorima budžetskih korisnika...” (Nikolin, Vladislavljević, 2017, 5).¹⁵¹

2. KORISTI RODNO ODGOVORNOG BUDŽETIRANJA

Sušтина je da se fokusom na budžet, što znači na novac, stavljaju rodna pitanja u novu dimenziju kreiranja državnih politika, radi postizanja socijalne ravnopravnosti. Rodno budžetiranje „oslobađa rod iz arene tzv. „mekih” socijalnih pitanja i podiže ga na nivo državne makroekonomije. Rodni mejnstriming više nije zamisliv i ne može se ostvariti bez finansijskog aspekta, odnosno bez budžetnog fokusa. Kao što demokratija nije više samo pitanje ideologije već i ekonomije, i rodna ravnopravnost nije više pitanje ideologije nego i ekonomije“ (Meklaud, 2015, 12).

Osim što unapređuje rodnu ravnopravnost, što predstavlja vrednost samo po sebi, kao standard u pogledu ostvarivanja osnovnih ljudskih prava, postoje čvrste veze između rodne ravnopravnosti i društvenog razvoja. Brojne studije ukazuju da rodna neravnopravnost predstavlja značajnu prepreku razvoju jednog društva i da je ekonomski neisplativa, jer onemogućava da jedan deo stanovništva u potpunosti razvije svoje potencijale i time doprinese razvoju. Istraživanja Svetske banke pokazuju da rodna ravnopravnost pozitivno utiče na ekonomski rast tako što se pružanjem jednakih mogućnosti ženama i muškarcima, povećava kvalitet ljudskog kapitala koji se odražava na povećanu produktivnost rada (Božanić, Ileš i Branković-Đundić, 2011, 12). Rodno odgovorno budžetiranje dovodi do boljeg korišćenja resursa žena koje dovodi do: ekonomskog rasta u svim zemljama, smanjenja broja siromašnih, povećanja stope fertiliteta, povećanja inovativnosti i unapređivanja efikasnosti poslovanja, povećanja efikasnosti zdravstvene zaštite i socijalnih programa i bolje uskladenosti vladinih politika s potrebama svih

¹⁵⁰ Skraćeno – ROB.

¹⁵¹ Brzo se uoči da su tu zapravo muškarci u neravnopravnom položaju, pošto su među zaposlenima u javnom sektoru žene preza-
stupljene.

građana/ki (Božanić, Ileš i Branković-Đundić, 2011, 13). A uprkos tim saznanjima, rodna neravnopravnost nastavlja da opstaje u Evropi, žene i dalje zarađuju manje, i dalje su preopterećene aktivnostima nege/brige koje je nemoguće platiti, izložene su fizičkom i seksualnom nasilju, suočavaju se s ograničenjima prilikom korišćenja mogućnosti na tržištu rada, a u nepovoljnijem su položaju i na brojne druge načine. Sve okolnosti govore u prilog sveobuhvatnije, efikasnije primene rodno odgovornog budžetiranja.

Rodnim budžetiranjem podiže se svest različitih aktera o rodnom pitanjima i rodnom uticaju budžeta i politika. Rodno budžetiranje takođe čini vidljivim, inače nedovoljno priznate doprinose žena, ukazuje o važnosti i vrednosti neplaćenog ženskog rada i aktivnosti koje one obavljaju (tzv. ekonomija nege), a koji se moraju posmatrati kao bitan faktor prilikom kreiranja i sprovođenja politika (Božanić, Ileš i Branković-Đundić, 2011, 16). Kao što je rodna ravnopravnost ekonomski isplativa, i neravnopravnost žena i muškaraca ima svoje ekonomske aspekte u vidu troškova i negativnog uticaja na održivi rast i prosperitet.

Rodno budžetiranje takođe neosporno doprinosi da potrebe različitih građana, uključujući i žena, budu zastupljene u kreiranju politika i da se opredeljivanjem odgovarajućih budžetskih sredstava odgovori na postojeće, istovremeno i različite potrebe građana. Potrebno je budžetiranje zasnovano u aktivnostima, programsko budžetiranje, budžetiranje ulaznih i izlaznih veličina, što podrazumeva ugrađivanje informacija o izvršenju/učinku budžetskog procesa, čime se nastoji uticati na budžetske odluke. Rodno budžetiranje znači demokratizaciju upravljanja, povećanje učešća korisnika usluga, a kada se radi o ciljevima rodne ravnopravnosti, onda rodno budžetiranje obuhvata i povećanje učešća žena (Quinn, 2009, 5).

Smatra se da primena rodno budžetiranja doprinosi postizanju većeg stepena: rodne ravnopravnosti – većoj inkluzivnosti i zadovoljenje stvarnih potreba žena i muškaraca, unapređenju ženskih prava obezbeđivanje adekvatnih sredstava važan je korak u ostvarivanju ljudskih prava, ekonomskoj efikasnosti, ekonomskom osnaživanju žena, povećanju produktivnosti, unapređuje ljudskih resursa i zdravlja, efektivnosti (Božanić, Ileš i Branković-Đundić, 2011, 6). A ukoliko posebne potrebe žena i muškaraca nisu uzete u obzir, kao i uticaji koje politike mogu imati, tada budu zanemarene potrebe korisnika, ali će i budžetska sredstva biti neefikasno utrošena. Kontinuiranim procesom evaluacije dolazi se do efektivnijih politika, koje u većoj meri doprinose razvoju dobre vladavine (*good governance*). Dobra vladavina zahteva participativni pristup u procesu kreiranja politika, tako da su zastupljene različite potrebe različitih grupa građana, uključujući i žene. Povećava se transparentnost, a time je i povećana odgovornost vlade, jer se rodno-budžetskom analizom politika iskazuje njena opredeljenost za rodnu ravnopravnost i povećava vidljivost takve budžetske politike (Božanić, Ileš i Branković-Đundić, 2011, 7).

Društva sa već *im uticajem* žena u javnom životu, što je direktni rezultat povećanog nivoa rodne ravnopravnosti u tim društvima, imaju niže stope korupcije, po nalazima Svetske banke iz 2001 godine. Takođe i već *e stope učešća* žena u vladi su povezane sa nižim stepenom korupcije, jer kako se navodi, žene imaju više standarde etičkog ponašanja i već *u sklonost da se* žrtvuju za opšte dobro. Korupcija je manje zastupljena kada su žene više zastupljene u parlament i čine već *i udeo radne snage* (Kilduff, 2018).

Budući da nejednakosti dovode do velikih gubitaka u socijalnoj koheziji, ekonomskoj efikasnosti i ljudskom razvoju, rodno budžetiranje se može smatrati važnom strategijom u potrazi za socijalnom ravnopravnošću i pravičnom raspodelom resursa, pomažuc i u rešavanju nejednakosti i smanjenju siromaštva, posebno osiguravajući da žene nisu isključene iz ovog procesa, čime se jača ekonomsko i finansijsko upravljanje i unapređivanje transparentnosti (Yadav, 2012).

3. PRAVNA PRIRODA RODNO ODGOVORNOG BUDŽETIRANJA

Rodno odgovorno budžetiranje nije samo jedan budžetski alat. To je i proces kojim se dolazi do cilja i očekivanog ishoda u odnosu ka ostvarivanju višeg stepena rodne ravnopravnosti (Nikolin & Vladisavljević, 2017, 5). Na prvi pogled, rodno odgovorno budžetiranje je jedna vrsta posebnih mera, kojima se ukidaju diskriminatorne prakse kako bi se ostvarila suštinska ravnopravnost. One moraju biti usme-

rene za jednako učešće žena u političkoj, ekonomskoj, socijalnoj, kulturnoj građanskoj i bilo kojoj drugoj sferi. Ali, rodno odgovorno budžetiranje nema jedino za cilj samo poboljšanje položaja žena, već doprinosi adekvatnijim budžetskim rashodima u korist i žena i muškaraca. Zbog toga bi se moglo polemisati da li po svojoj pravnoj prirodi, rodno odgovorno budžetiranje spada u domen tzv. posebnih mera koje se ne smatraju diskriminacijom, jer su uvedene radi postizanja pune ravnopravnosti, zaštite i napretka lica, odnosno grupe lica koja se nalazi u nejednakom položaju (Zakon o zabrani diskriminacije, 2009, član 14).

Sledeće pitanje je trajanje upotrebe rodno odgovornog budžetiranja? Da li se naime, radi o meri privremenog karaktera (kao što je npr. kvota izborni sistem), ili se radi o trajnoj promeni procesa kreiranja i koncipiranja budžeta? Taj momenat trajnosti je važan jer Konvencija o eliminaciji svih oblika diskriminacije žena, u članu 4. stav 1. predviđa da je dozvoljeno usvajanje posebnih privremenih mera of strane država članica, čiji je cilj da se ubrza ostvarenje ravnopravnosti muškaraca i žena *de facto*, ali da su te mere ograničenog trajanja, koje prestaju da važe kada se ostvari cilj – da se svima pruže jednake mogućnosti i tretman. Usvajanje takvih mera se ne može smatrati diskriminacijom. Radi se o merama koje su privremene i ne mogu da se primenjuju neograničeno, iako se mogu primenjivati i u jednom dužem periodu, zavisno od konkretnog problema, ali predviđa se obustavljanje posle postizanja željenog cilja (Petrušić, Krstić i Marinković, 2016, 100–104).

Po mišljenju, koje autorke zastupaju u ovom radu, rodno odgovorno budžetiranje je posebna mera jer ima za cilj ostvarivanje rodne ravnopravnosti. Izraz posebne mere odnosi se na niz zakonodavnih, izvršnih, upravnih i drugih regulatornih instrumenata, politika i praksi. Taj izraz može ukazivati egzistiranje posebne ugroženosti i ranjivosti pojedinih kategorija lica u ovom slučaju žena, čiji položaj zahteva posebne dodatne intervencije, kako bi imale mogućnost da participiraju u društvu. Ostaje za sada neodgovoreno pitanje, da li se radi zaista o takvim merama, jer ako se smatra da je njihov nužni elemenat privremenost, rodno odgovorno budžetiranje sa svojim pretenzijama sveobuhvatnosti i stalnosti, štaviše ekspanzije, zapravo ne ispunjava taj uslov. Odgovor na ovo pitanje treba da pruži država, jer države moraju napraviti jasnu razliku, između privremenih posebnih mera koje imaju za cilj postizanje konkretnog cilja, a to je postizanje *de facto* ravnopravnosti, i drugih opštih socijalnih politika, koje su usvojene kako bi se unapredio položaj žena (Petrušić, Krstić i Marinković, 2016, 100–104).

4. PODSTICAJI ZA UVOĐENJE RODNO ODGOVORNOG BUDŽETIRANJA

Potencijalni podsticaji za uvođenje rodno odgovornog budžetiranja su, pored domaće političke volje, međunarodni uticaji, politička zastupljenost žena i uticaj civilnog društva.

Međunarodni uticaji: Međunarodne obaveze za unapređenje rodne ravnopravnosti i osnaživanje žena mogu pružiti podsticaje i političke poluge kako bi se osiguralo rodno odgovorno budžetiranje. Može postojati oblik ličnih podsticaja koji se stvaraju kroz razvoj saveza i rad u partnerstvu sa različitim, prekograničnim akterima. Neki zvaničnici donatora podržavaju proces ubeđivanja i socijalizacije kao oblik sprovođenja rodni reformi. Međunarodni uticaj (komentari eksperata), tvrdi se, predstavlja jedan od najefikasnijih načina promovisanja rodno odgovornog budžetiranja i podsticanja javnih administratora međunarodne obaveze za unapređenje rodne ravnopravnosti i osnaživanja žena (Đurić-Kuzmanović, Dokmanović, 2014).¹⁵² Ovo je kodifikovano u Pekinškoj platformi za akciju, Konvenciji o eliminaciji svih oblika diskriminacije žena (CEDAW) i drugim relevantnim pravnim instrumentima o ljudskim pravima (Rao, 2014, 6).

¹⁵² „Pod „spoljnim faktorom“ se podrazumevaju ekonomski, kulturni i medijski uticaji i uslovljavanja, a ne samo vojni savezi, pritisci, pretnje ili napadi.“ (Mićunović 2018).

Politička zastupljenost žena: visoke stope ženskog političkog učestvovanja npr. žene parlamentarke i žene koje donose odluke, mogu pružiti *vec e podsticaje za rodno odgovorno budžetiranje* (Rao, 2014, 2). Žensko političko predstavljanje se pokazalo kao jedan od efikasnih podsticaja, jer visoki nivoi ženskog političkog predstavljanja obezbeđuju politički kontekst pogodan za rodno odgovorno budžetiranje, posebno tamo gde su ženske grupe aktivne i mobilisane u nacionalnim političkim procesima. Ipak, treba imati u vidu da angažovanje žena parlamentarki, može biti ograničeno njihovom nemogućnošću *u da promene predloge budžeta* koje predlaže birokratija, ali i vremenskim trajanjem rasprave o budžetu. Podaci govore da rodno odgovorno budžetiranje, iako je direktno rezultat *povećanja učesća žena u parlamentu*, to je slučaj samo tamo gde su lideri vlada otvoreno podržavali inicijative rodno odgovorno budžetiranja i/ili uopšte rodnu ravnopravnost (Rao, 2014, 7).

Podsticaji organizacija civilnog društva: Mediji i civilno društvo zajedno i svaki pojedinačno, mogu pomoći *u oblikovanju javnog mnjenja* i podsticati političare i vladu da deluju za rodna pitanja, uključujući *i rodno odgovorno budžetiranje*. Savezi i koalicije među akterima civilnog društva mogu *povećati ovaj politički uticaj*. Medijski pritisci takođe mogu osnažiti politički uticaj.

Jedan od često viđenih slogana rodno odgovornog budžetiranja je „uključite civilno društvo”. Rodno budžetiranje znači demokratizaciju upravljanja, povećanje inkluzije korisnika usluga, a kada se radi o ciljevima rodne ravnopravnosti, onda rodno budžetiranje znači *povećanje učesća žena*. Civilno društvo je zato vrlo često prisutan pokretač aktivnosti rodnog budžetiranja u Evropi. Nije retko mišljenje da su u svetu svi, ili većina, rodnih budžeta proizašli iz praktičnih feminističkih politika (Quinn, 2009). Grupe civilnog društva su nastojale da promovišu rodno budžetiranje kao jedan od načina uticaja na makroekonomsku politiku iz rodne perspektive. Razočarani neadekvatnim sprovođenjem rodnog mejnstriminga, brojni zagovornici i aktivisti veruju da tek rodno budžetiranje ima potencijal da obezbedi korektnu rodnu analizu, koja je osnov zahteva za promene. Delujući kao most između odluka o politikama i raspodele sredstava, rodno budžetiranje, svojim fokusom o praćenju novca, može da demonstrira slabosti politike u dostizanju rodne ravnopravnosti, u slučajevima kada adekvatni resursi ne prate politiku.

Zadaci koje obavlja civilno društva su brojni i uključuju: pojašnjavanje logičke podloge za rodno budžetiranje, demonstriranje analitičkih instrumenata, inicijative javne edukacije, lobiranje, sprovođenje *vežbi izračunavanja troškova*, obuke i konsultantske usluge za javnu upravu, izrade instrumenata i priručnika, pripreme nacrtu izveštaja u senci i izveštaja o drugim aktivnostima monitoringa.

Dosadašnja iskustva pokazuju da, ukoliko se žele postići značajne promene u budžetskoj raspodeli, mora da postoji politički pritisak izvan vladine strukture, kako bi se podstakle aktivnosti koje se odvijaju unutar nje. Ti pritisci su najčešće do sada dolazili od organizacija civilnog društva, koje se primarno bave ženskim ljudskim pravima, pitanjima rodne ravnopravnosti, monitoringom budžetskih rashoda i sl. Jedna od njihovih aktivnosti je i zastupanje za usvajanje rodno odgovornih budžeta i to se do sada odvijalo u saradnji sa parlamentarcima i parlamentarkama, koja je na početku predstavljala, ključni element obrazovanja i podizanja svesti. Kao rezultat tih aktivnosti, veliki broj parlamentaraca širom Evrope – verovatno u svim zemljama članicama Evropske unije – je učestvovao na seminarima i radionicama koje je organizovalo i održavalo članstvo grupa civilnog društva. Najistaknutije takve grupe su npr. u Austriji – Watchgroup: rod i javne finansije (grupa za nadzor); u Nemačkoj – Savezna inicijativa za rodno budžetiranje (Big-Budget); u Španiji – La Plataforma Impacto de Género Ya; u Ujedinjenom Kraljevstvu – Ženska budžetska grupa UK. Istovremeno sa aktivnostima koje obavljaju u svojim gradovima ili državama, sve grupe su i članice Evropske mreže za rodno budžetiranje,¹⁵³ osnovane u februaru 2006., na seminaru koji je u Beču organizovala grupa za nadzor „Watchgroup: rod i javne finansije“, grupa civilnog društva koja radi na pitanjima rodnog budžetiranja u Austriji.

¹⁵³ The European Gender Budget Network (EGBN).

5. RODNO ODGOVORNO BUDŽETIRANJE U SRBIJI

U okviru sprovođenja reforme javnih finansija i unapređenja programskog modela budžeta, uveden je i princip rodno odgovornog budžetiranja (skraćeno, ROB) i to najpre izmenama i dopunama Zakona o budžetskom sistemu krajem 2015. tako da je proces postepenog uvođenja rodno odgovornog budžetiranja efektivno na zakonskoj osnovi započeo tokom 2016. (Kancelarija za ljudska i manjinska prava, 2017).¹⁵⁴ Zakonom o izmenama i dopunama Zakona o budžetskom sistemu (ZoBS) iz decembra 2016, aspekti rodno odgovornog budžetiranja su dodatno učvršćeni, pre svega uvođenjem u odredbe koje se odnose na predstavljanje programskih informacija prilikom izrade odluke o budžetu, odnosno odluke o završnom računu. Najnovije izmene i dopune ZoBS iz decembra 2017. i 2018. nisu uticale na predviđeni režim rodno odgovornog budžetiranja (Stalna konferencija gradova i opština 2019).

Izmenama i dopunama Zakona o budžetskom sistemu (*Službeni glasnik Republike Srbije*, br. 03/2015), u decembru 2015. započeo je proces postupnog uvođenja rodno odgovornog budžetiranja u sistem planiranja i izvršenja budžeta.¹⁵⁵ Rodno odgovorno budžetiranje podrazumeva rodnu analizu budžeta i restrukturiranje prihoda i rashoda u cilju unapređenja rodne ravnopravnosti, a doprinosi alokacijskoj efikasnosti budžeta koja podrazumeva raspoređivanje sredstava budžeta u skladu sa članom 4. Zakona o budžetskom sistemu.¹⁵⁶ Na osnovu predloga Ministarstva finansija i Koordinacionog tela za rodnu ravnopravnost, 28 direktnih budžetskih korisnika bilo je uključeno u pilot fazu, a zatim i u prvu fazu uvođenja rodno odgovornog budžetiranja u budžetu za 2017. Ukupno 25 budžetskih korisnika u svojim finansijskim planovima za 2017. definisalo je najmanje jedan rodno odgovoran cilj na nivou programa/programske aktivnosti, odnosno projekta, kao i odgovarajuće indikatore, u okviru jednog ili više programa/programskih aktivnosti.

Planom ministra finansija za 2018. bilo je predviđeno da se broj direktnih budžetskih korisnika proširi za još 7 (sedam) organa, tako da je ukupno 35 budžetskih korisnika bilo u obavezi da primeni rodno odgovorno budžetiranje u svojim finansijskim planovima za 2018. Za budžetske korisnike koji su u budžetskoj 2017. započeli uvođenje rodno odgovornog budžetiranja, uvođenjem principa rodne ravnopravnosti kroz jedan programski cilj, u 2018. obaveza se uvećala za najmanje još jedan programski cilj i pripadajuće programske aktivnosti i indikatore.

Za budžetske korisnike koji su se u budžetskoj 2018. prvi put susreli sa rodno odgovornim budžetiranjem, obaveza je podrazumevala uvođenje principa rodne ravnopravnosti u najmanje jedan, a ako je moguće i više programskih ciljeva i pripadajuće programske aktivnosti. U oblasti tehničke i stručne podrške uvođenju rodno odgovornog budžetiranja, ministarstvo finansija je tokom 2017. i 2018. organizovalo obuke i infosesije za budžetske korisnike obuhvaćene Planom.

U budžetu za 2018. godinu, 33 od 35 budžetskih korisnika je ispunilo svoju obavezu. Rodno odgovorno budžetiranje je do sada na republičkom nivou uključeno u 43 programa i 57 programskih ciljeva, a na pokrajinskom nivou u 31 program i 83 programska cilja. Urađeno je šest sektorskih rodni analiza (Narodna skupština, Poverenik za informacije od javnog značaja, Ministarstvo zaštite životne sredine, Ministarstvo građevinarstva, saobraćaja i infrastrukture, Ministarstvo državne i lokalne samouprave i Pokrajinski sekretarijat za poljoprivredu, vodoprivredu i šumarstvo). U javnom sektoru do sada je kroz 255 individualnih mentorskih informativnih sesija obučeno 1012 lica.¹⁵⁷

¹⁵⁴ Četvrti periodični izveštaj o primeni Konvencije o eliminaciji svih oblika diskriminacije žena. Preporuka iz stava 17. Zaključnih zapažanja Komiteta – Strateški okvir: finansiranje i mere.

¹⁵⁵ Do kraja 2015. mehanizam je uspostavilo samo Ministarstvo odbrane, i to od 2012.

¹⁵⁶ Analitička grupa MO i VS se redovno bavila i analizom rodno odgovornog budžetiranja u MO i VS i na osnovu podataka iz Sektora za budžet i finansije i Odeljenja za planiranje, programiranje, budžetiranje i izvršenje Sektora za politiku odbrane, utvrđeno je da je za realizaciju aktivnosti sadržanih u Planu aktivnosti MO i VS za sprovođenje Nacionalnog akcionog plana u 2015. bilo planirano ukupno 700.000 dinara, a zaključno sa 31. decembrom 2015. utrošeno je ukupno 674.861,00 dinara ili 96,4%.

¹⁵⁷ Na primer: instrukcijom za obuku ministra odbrane zaposleni u Ministarstvu odbrane i Vojsci Srbije su u 2016. temu rodno odgovornog budžetiranja uvrstili u planove edukacije svih zaposlenih u MO i VS i istu realizovali.

6. NIVOI I AKTIVNOSTI RODNOG BUDŽETIRANJA

U pripreme budžeta za 2017. i 2018. proces postepenog uvođenja rodno odgovornog budžetiranja je pokrenut na svim nivoima vlasti, donošenjem odgovarajućih planova i uputstava od strane Ministarstva finansija, Pokrajinskog sekretarijata za finansije AP Vojvodine i određenog broja lokalnih samouprava, te prezentovanjem urođnijih programskih informacija u Odlukama o budžetu (Stalna konferencija opština i gradova, 2019).

Centralni državni nivo. Uvođenje rodne perspektive u nacionalne budžete je naravno opšti cilj rodno budžetiranja. To podrazumeva ostvarivanje javnih prihoda i raspodelu javnih resursa na način koji je konzistentan s promocijom rodne ravnopravnosti. Centralni državni nivo, nivo sektora/odeljenja, regionalni nivo/nivo lokalne uprave, programski nivo.

Najveći deo posla na rodnom budžetiranju se odvija na programskom nivou ili na nivou regionalne/lokalne uprave, vrlo često unutar agencija koje su podređene državnim ministarstvima.

Veliki deo aktivnosti na rodnom budžetiranju do danas je obavljeno kroz pilot projekte; u nekim slučajevima njih su inicirale grupe civilnog društva, a u drugim različita državna ministarstva ili vladine agencije. U ovom poslednjem slučaju, projekti su često pokretani inicijativom civilnog društva. Najjači motiv ovih inicijativa je ostvarivanje rodno osetljive analiza rashoda, a podrška s najvišeg nivoa je vitalna za pilot inicijative.

Lokalni nivo. Shodno članu 16. stav 7. ZoBS i Uputstvu za izradu odluke o budžetu lokalne vlasti, predviđeno je da se do 2020. zaokruži proces postepenog uvođenja rodno odgovornog budžetiranja za sve budžetske korisnike na svim nivoima vlasti. Efektivna feminizacija upravljanja u lokalne nivoe (uključivanje većeg broja kompetentnih žena u procese odlučivanja), može biti rešenje za promenu odluka o javnoj potrošnji prema rodnoj ravnopravnosti (Chakraborty, 2006).

Kada je reč o lokalnim samoupravama, prema evidenciji Stalne konferencije gradova i opština svega oko 12% je u 2017. donelo plan postupnog uvođenja rodno odgovornog budžetiranja u ciklusu pripreme budžeta za 2018. ali je veći broj lokalnih jedinica predvideo urođnjene programske informacije u Odlukama o budžetu za 2018. (više ili manje uspešno) bez prethodno usvojenog Plana. Treba imati u vidu da postepeno uvođenje rodno odgovornog budžetiranja treba da primenjuju sve jedinice lokalne samouprave.

Direktni budžetski korisnici (DBK) kod najvećeg broja gradova i opština jesu: skupština, gradonačelnik/predsednik opštine, opštinsko/gradsko veće, opštinska/gradska uprava i javno pravobranilaštvo, a usled specifičnosti u delu nezavisnosti institucije isti status ima i ombudsman kod određenog broja mesta. Očekuje se da će opštinska/gradska

uprava kao direktni budžetski korisnik biti ključni opredeljeni korisnik za primenu rodno odgovornog budžetiranja budući da upravo kod ovog direktnog budžetskog korisnika figurira najveći broj programa definisanih uniformnom programskom strukturom jedinica lokalne samouprave.

Indirektni budžetski korisnici (IBK) su predškolske ustanove, ustanove iz oblasti kulture (biblioteke, muzeji, arhivi, pozorišta, centri za kulturu, domovi kulture itd.), turističke organizacije, ustanove iz oblasti sporta i mesne zajednice. Opštinska/gradska uprava će da formuliše zbirne programske informacije (dakle ne za svakog IBK ponaosob), pri čemu će definisati (na nivou programa i/ili programske aktivnosti) najmanje jedan rodno odgovoran cilj i odgovarajući pokazatelji (Stalna konferencija opština i gradova, 2019).

Postepeno uvođenje traje od 2016. do 2020. do kada bi svi budžetski korisnici na svim nivoima i u svim programima trebalo da uvedu rodno odgovorno budžetiranje. Uviđa se problem da se taj cilj neće u potpunosti ostvariti do 2020. Pre svega, neće se ostvariti na lokalnom nivou gde izostaje adekvatna podrška (Nikolin, Vladislavljević, 2018).

Nivo Grada Beograda. Sekretarijat za privredu uveo je rodno odgovorno budžetiranje u programe: lokalni ekonomski razvoj, razvoj turizma, poljoprivreda i ruralni razvoj. Sekretarijat za kulturu u program

razvoj kulture i informisanja; Sekretarijat za obrazovanje i dečju zaštitu u programe: predškolsko vaspitanje i obrazovanje, osnovno obrazovanje i vaspitanje i srednje obrazovanje i vaspitanje; Sekretarijat za sport i omladinu u program razvoj sporta i omladine; Sekretarijat za zdravstvo u program zdravstvena zaštita; Sekretarijat za socijalnu zaštitu u program socijalna i dečja zaštita; Sekretarijat za informisanje u program razvoj kulture i informisanja; Kancelarija za mlade u program razvoj sporta i omladine.

7. ZAKLJUČAK

„Reći poput stvari, od prevelike upotrebe gube čvrstinu svog značenja.“ (Mićunović, 2018)

Možda za početak prvo treba revidirati sam pojam, rodno odgovorno budžetiranje. Zašto je potrebno naglašavati i da li budžetiranje može biti neodgovorno? Da li će se prevelikom upotrebom samog termina rodno odgovorno budžetiranje izgubiti suština i značaj postavljeni u osnovi tvorbe. Možda se promenom termina u rodno inkluzivni budžet ili rodno nediskriminativni budžet unese nova svežina u delanje finansija.

Drugo, rodno odgovorno budžetiranje je lako prihvatljiv, popularan narativ, koga je teško osporiti. Ali moguće uspostavljanje rodno odgovornog budžetiranja, bez suštinske rodne ravnopravnosti, potencijalno je moguća raspodela zajedničkog siromaštva, bez da se položaj bilo koga poboljšao. Razlog: rodno budžetiranje nije samo sebi cilj, jer ako bi to bilo, onda bi bilo moguće da na fiskalnom nivou sve na papiru odlično funkcioniše, a da se rodna ravnopravnost nije uopšte unapredila. Inostrana iskustva upozoravaju da uprkos koracima ka rodno odgovornom budžetiranju, budžetska izdvajanja za promovisanje rodne ravnopravnosti i osnaživanje žena mogu da pokazuju pad (Bhumika, Navanita and Yamini, 2013). I to ponovo ukazuje na hronični problem netačnog, neažurnog, neujednačenog, sporadičnog, nekontinuiranog, nestandardizovanog, ili čak i nepostojećeg izveštavanja. Moguće je da se mere rodno odgovornog budžetiranja i sprovode, ali da usled pomenutih problema u izveštavanju, ostaju nezabeležene i ignorisane, kao nepostojeće. Zato je izveštavanje upravo ključ, u oceni primene rodno odgovornog budžetiranja, koje bi samo pod uslovima takve striktnosti, postalo stvarno deo standardizovane institucionalne prakse.

REFERENCE

- Bhumika Jhamb, Navanita Sinha, Yamini Mishra. 2013. The Paradox of Gender Responsive Budgeting. *Economic & Political Weekly*, 48 (20), <https://www.epw.in/author/yamini-mishra>, pristupljeno 23. marta 2019.
- Božanić, D., Ileš, M., Branković-Đundić, M. ur. (2011). *Rodno budžetiranje u državnoj upravi: iskustva Vlade AP Vojvodine*, Novi Sad: Pokrajinski sekretarijat za rad, zapošljavanje i ravnopravnost polova.
- Chakraborty, L. S. (2006). Fiscal Decentralisation and Local level Gender Responsive Budgeting in the Philippines: An Empirical Analysis. *Academia*, dostupno na: https://www.researchgate.net/publication/23778460_Fiscal_Decentralisation_and_Local_Level_Gender_Responsive_Budgeting_In_The_Philippines_An_Empirical_Analysis [pristupljeno 20. marta 2019].
- Chidoori R. E. (2012). Financing Gender Equality in the context of Development and Economic Justice. Advocating for gender perspective. Gender unit, Centre for Human Rights, Faculty of Law. University of Pretoria: South Africa. *Academia*, dostupno na: https://www.academia.edu/8639852/Financing_Gender_Equality_in_the_context_of_Development_and_Economic_Justice-CHR_Article [pristupljeno 18. marta 2019. godine].

- Đurić-Kuzmanović, T. D. & Dokmanović, M. S. (2014). Programsko rodno budžetiranje u Srbiji – pouke i izazovi, *Poslovna ekonomija*, godina VIII, 2 53–74.
- Kancelarija za ljudska i manjinska prava (2017). *Četvrti periodični izveštaj o primeni Konvencije o eliminaciji svih oblika diskriminacije žena*, Beograd. Preporuka iz stava 17. Zaključnih zapažanja Komiteta – Strateški okvir: finansiranje i mere.
- Izveštaj Političkog saveta o sprovođenju Nacionalnog akcionog plana za primenu Rezolucije 1325 Saveta bezbednosti Ujedinjenih nacija – Žene, mir i bezbednost u Republici Srbiji (2010–2015) u 2015. godini. dostupno na: http://www.mod.gov.rs/multimedia/file/staticki_sadržaj/dokumenta/akcioni_planovi/2017/Zaključak%20Vlade%20i%20Izveštaj%20PS%20o%20sprovedenju%20NAP%20za%20primenu%20R%20%201325%20SB%20UN%20u%20R%20Srbiji%20u%202015_%20godini.pdf [pristupljeno 11. februara 2019].
- Izveštaj o rezultatima primene Rezolucije 1325 Saveta bezbednosti Ujedinjenih nacija – Žene, mir i bezbednost u Ministarstvu odbrane i Vojsci Srbije u 2016. godini. dostupno na: http://www.mod.gov.rs/multimedia/file/staticki_sadržaj/dokumenta/akcioni_planovi/2017/Prilog%20broj%201,%20Izveštaj%20o%20primeni%20Rezolucije%201325%20SB%20UN%20u%20MO%20i%20VS%20u%202016_%20godini.pdf [pristupljeno 11. februara 2019].
- Kilduff, L. (2018) Gender perceptions, risk aversion and intrinsic behaviours: dispelling the purity myth surrounding women and anti-corruption. *Academia*, dostupno na: https://www.academia.edu/38188935/Gender_perceptions_risk_aversion_and_intrinsic_behaviours_dispelling_the_purity_myth_surrounding_women_and_anti-corruption [pristupljeno 9. marta 2019].
- Meklaud, L. (2015). *Rodna politika i bezbednosni diskurs*, Beograd: Misija OEBS u Srbiji.
- Mićunović, D. (2018). *Demokratija, populizam, entropija*, Beograd: Arhipelag.
- Ministar finansija (2017) *Uputstvo za pripremu odluke o budžetu lokalne vlasti za 2018. godinu i projekcija za 2019. i 2020. godinu*.
- Nikolin, S., Vladislavljević, A. (2017). *Rodno odgovorno budžetiranje (ROB) – nova praksa i zakonska obaveza u sistemu upravljanja javnim finansijama u Republici Srbiji*, Beograd: UN Women.
- Nikolin, S., Vladislavljević, A. (2018). *Četvrti izveštaj o napretku u uvođenju rodno odgovornog budžetiranja u sistem planiranja javnih finansija u Republici Srbiji u 2018. godini (budžet za 2019.g)*, Beograd: UN Women.
- Petrušić, N., Krstić, I., Marinković, T. (2016). *Komentar Zakona o zabrani diskriminacije*. Beograd: Službeni glasnik.
- Plan postupnog uvođenja rodno odgovornog budžetiranja u postupak pripreme i donošenja budžeta Grada Beograda za 2018. godinu.
- Quinn, Sh. (2009). *Gender budgeting – practical implementation. Handbook*, Strasbourg: Directorate General of Human Rights and Legal Affairs Council of Europe.
- Rao, R. (2014). *Incentives for gender responsive budgeting*, London: UK GSDRC, University of Birmingham.
- Rodno budžetiranje: praktična primjena* (2011). Banja Luka: Gender centar – Centar za jednakost i ravnopravnost polova Republike Srpske.
- Stalna konferencija opština i gradova (2019). *Rodno odgovorno budžetiranje na lokalnom nivou*, dostupno na: <http://www.skgo.org/storage/app/media/uploaded-files/Rodno%20odgovorno%20budžetiranje%20na%20lokalu%20ciklus%20pripreme%20budžeta%20za%202019.%20godinu.pdf> [pristupljeno 21. marta 2019].

- Yadav, R. D. (2012). Critical Analysis of Gender Budgeting in Education. EECM-649. *Academia*, dostupno na: https://www.academia.edu/10728640/CRITICAL_ANALYSIS_OF_GENDER_BUDGETING_IN_EDUCATION [pristupljeno 17. marta 2019. godine].
- Zakon o zabrani diskriminacije (2009). *Službeni glasnik Republike Srbije* br. 22/2009.
- Zakon o budžetskom sistemu (2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017. i 2018). *Službeni glasnik Republike Srbije* br. 54/2009, 73/2010, 101/2010, 101/2011, 93/2012, 62/2013, 63/2013 – ispr., 108/2013, 142/2013, 142/2014, 68/2015 – dr. zakon, 103/2015, 99/2016, 113/2017 i 95/2018.

GENDER RESPONSIBLE BUDGETING – DEBT OF SOCIAL EQUITY

Zorica MRŠEVIĆ, Svetlana JANKOVIĆ

Summary

Gender responsible budgeting (GRB) is legally defined as introduction the principle of gender equality in the budgeting process, which implies gender analysis of the budget and restructuring of revenues and expenditures with intention to promoting gender equality. Initially motivated by the needs of transparency and efficiency, an increasing number of countries are turning towards an effect-oriented budget, since it is necessary for public services and government spending to provide an adequate financial effects for all its citizens, women and men. It is also important how the budget decisions are made, on which assumptions the budgets are based, who makes decisions, and who is prevented or disturbed in the process. It is also necessary, through this process, to raise the awareness of gender stakeholders in relation to the gender differentiated impact. Gender budgeting frees the gender categories from the arena so-called. soft social issues and raises it to the level of state macroeconomics. The application of gender budgeting contributes to a higher level of gender equality - greater inclusiveness and meeting the real needs of women and men, as well as the advancement of women's rights. Since inequalities lead to major losses in social cohesion, economic efficiency and human development, gender budgeting can be considered an important strategy in the search for social equity and the fair distribution of resources, and the long neglected social equality of women and men. The so-called GRB has elements of the so-called. special measures aimed to achieving gender equality, although with the demands of comprehensiveness and continuity, moreover expansion, it may well fall into line with other general social policies adopted in order to improve the position of women and achieve social equality.

Keywords: gender-responsive budgeting, social equity, inclusion, transparency, gender-differentiated income and expenditure, application at the national and local level administration

DUG I PRIRODNI RESURSI

S a ž e t a k. – Mnogi ekolozi smatraju da visoka zaduženost zemalja u razvoju izaziva povećanu eksploataciju i neodrživo korišćenje prirodnih resursa. Ovakav stav ide u prilog pobornicima teze o resursnom prokletstvu, odnosno da zemlje bogate resursima imaju niže stope rasta od onih koje nemaju resurse. Međutim, empirijska istraživanja ukazuju na nepostojanje ove hipoteze. U cilju finansiranja duga isto tako postoje dokazi prekomjerne eksploatacije resursnog bogatstva. Stoga se ovim radom pokušava uvidjeti odnos spoljašnjeg duga i eksploatacije prirodnih resursa. Autorka zaključuje da finansiranje spoljnog duga vodi većoj eksploataciji resursa.

Ključne riječi: javni dug, prirodni resursi, spoljni dug,

1. POJAM JAVNOG DUGA I PRIRODNIH RESURSA

Šta je javni dug i kako se definiše? Ukoliko posmatramo pravnu definiciju, javni dug predstavlja zaduženosti države kao pravnog lica, dok obični građanin javni dug poredi sa sopstvenim zaduženjima. Dakle, država kao i svaki pojedinac ima svoje prihode i rashode, i kada rashodi prevaziđu prihode, država se zadužuje, a posljedice su po državu jednake kao i po pojedinca koji ima veliki obim neizmirenih kredita.

Javni dug raste kada se država zadužuje zbog aktivnosti koje nijesu proizvodne, odnosno ne stvaraju dodatnu vrijednost iz koga bi se u budućnosti vraćao dug. Postavlja se pitanje ko snosi teret javnog duga? Upravo od ovog pitanja polazi Bjukenon u svojoj analizi javnog duga, prevasodno jer je u periodu njegovog stvaranja bila zastupljena kejnzijanska doktrina (50-ih i 60-ih godina XX vijeka) da teret duga snosi današnja generacija. Najznačajniji predstavnik ovog stava je bio američki ekonomista Abba Lerner,¹⁵⁹ koji je smatrao da unutrašnji javni dug ne stvara teret budućim generacijama. Lerner pravi razliku između privatnog i unutrašnjeg javnog duga za koji kaže da je zapravo dug nekih građana jedne zemlje prema drugim građanima te iste zemlje. Ovakav pristup nije ništa drugo do presipanje iz „jednog džepa u drugi“. Shodno tome, unutrašnji javni dug ne mijenja nivo potrošnje buduće generacije posmatrane kao cjeline. Bjukenonov odgovor na ovu tvrdnju je bio, da teret duga snose budućí poreski obveznici, odnosno, da trošak današnje potrošnje ne snose oni koji danas finansiraju potrošnju, već oni koji taj dug moraju da vrate. Svakako tu se pominje i Rikardijanska jednakost koja kaže da je način finansiranja javne potrošnje, pod određenim pretpostavkama nebitan. Ovakav stav je teorijski pokazao i Barro (1974) da država načinom izbora finansiranja ne može da utiče na ekonomiju, jer će poreski obveznici kompenzovati tu promjenu.

Radi dalje analize je potrebno napraviti razliku između pojmova javnog i spoljnog duga? Ukupni javni dug obuhvata dug jedinca države, kako unutar zemlje tako i spolja, stoga može biti spoljašnji i unutrašnji javni dug. Dok ukupni spoljni dug (eng. *external debt*) predstavlja ukupan dug javnog i privat-

¹⁵⁸ Univerzitet Donja Gorica, Fakultet za međunarodnu ekonomiju finansije i biznis, Fakultet za informacione sisteme i tehnologije (marija.orlandic@udg.edu.me)

¹⁵⁹ Abba Lerner, smatra da se fiskalni stimulanzi mogu, kao i monetarni, koristiti u cilju upravljanja potražnjom i postizanja pune zaposlenosti. Uvjeran je da javni dug ne predstavlja problem, te da se razlikuje od privatnog duga, budući da kod privatnog duga dugujemo "drugima", dok se javni dug duguje građanima "iste nacije" (slogan "*we owe it to ourselves*"). Dug se, prema Lerneru, može finansirati novim zaduživanjem, a nakon toga emisijom novca do onog nivoa koji će osigurati realnu kamatnu stopu potrebnu za održavanje optimalne stope kapitalnih investicija. Proizlazi da posuđivanje državi aktivira sredstva, a da istovremeno ne smanjuje privatne investicije. Stoga, posuđivanje državi ne umanjuje količinu kapitala ostavljenu budućim generacijama (Mussa, 1985; Haliassos i Tobin, 1990) Lerner generaciju definiše kao skup svih ljudi koji žive u određenom periodu.

nog sektora neke države prema stranim povjeriocima (nerezidentima). Ukupni spoljni dug pored dugova države, čine i dugovi banaka i privatnih preduzeća. Unutrašnji javni dug je dug prema domaćim povjericima. Njegova otplata predstavlja preraspodjelu kupovne moći od poreskih obveznika ka onima koji su u prošlosti bili kreditori državnog duga. Kada se država zadužuje u inostranstvu, radi se o spoljnom javnom dugu. Pri njegovom otplaćivanju sredstava izlaze iz zemlje, raste trgovinski deficit, što može imati ozbiljne posljedice na gubitak proizvodnih mogućnosti zemlje dužnika.

Za razliku od duga koji stvara čovjek, prirodni resursi stvoreni su u prirodi. Predstavljaju sve ono što koristimo iz prirode a što usljed njegove ekonomske eksploatacije može uticati na dug države. Istorijski posmatrano, odnos čovjeka i prirodnih resursa, tj. pronalaženje novog resursa od strane čovjeka bio je zamajac razvoja. Paradigma funkcionisanja svijeta se mijenjala upravo zahvaljujući dostupnosti „tog novog” resursa. Tako je zemljište koje je bilo osnov u poljoprivrednoj epohi, bilo zamijenjeno gorivom u industrijskoj epohi, a sada u informatičkoj revoluciji, informacijom odnosno idejom. Živimo u globalnom svijetu, gdje fizičke granice ne predstavljaju prepreku prenosu informacija, samim tim dolazi do rasta konkurencije ali i do organizacije privrede na potpuno drugačijim postulatima. Kakvu ulogu igraju prirodni resursi u odnosu na javni dug?

2. JAVNI DUG KROZ ISTORIJU

„Dug je stalni pratilac ljudi i njihovih života kroz istoriju!”¹⁶⁰ Dug je stariji od novca. Arheolozi su pronašli i dešifrovali table na kojima su 3000. godine prije Hrista navedene obaveze (dug) vladara jednih prema drugima. Stotinama godina, možda čak i hiljadama, vladari su „pozajmljivali” da bi obezbijedili sredstva za ratovanje.¹⁶¹ Prvi oblici javnog duga zabilježeni su u *robovlasničkom društvu*, koji se zasnivao na prinudnoj osnovi, tj. totalitarni vladari su uzimali od svojih pristalica novac bez obaveza da ga vrate. Najčešće su uzimali za potrebe finansiranja ratova, a ratni „plijen” je služio za povrat uzetog duga, a kao zajmodavci pojavljivali su se bogati hramovi ali i građani. Smanjenjem vlasti vladarima, razvoj javnih dugova je usporen. U feudalnom društvu takođe su korišteni javni dugovi za finansiranje ratova. U tom periodu su to bili kratkoročni zajmovi sa visokim kamatnim stopama zbog rizika vezanog za povrat tih zajmova. Kao garancije zajmodavcima služila su državna imanja, odnosno izvori prirodnih resursa (rudnici, livništa, pašnjaci i sl). Tokom srednjeg vijeka, sve češće izbijanje ratova uticalo je na neredovnost prihoda od državnih nameta, a proširenjem funkcija države, administracija postaje složenija, pa su velika ulaganja u vojne izdatke zahtijevala sve veća finansijska sredstva. Vodenje ratova državama nije dopustilo da se dovoljno posvete osnovnim državničkim funkcijama u cilju stabilizacije države i privrednog rasta kako bi se obezbijedilo dovoljno prihoda po osnovu poreza i ostalih državnih dažbina. U takvoj situaciji javni dug postaje značajan izvor prihoda države kako bi neutralisala ostvareni deficit. U XVII i XVIII vijeku dolazi do procesa depersonalizacije države, odnosno odvajanje ličnosti vladara od pojma države a shodno tome dolazi i do razdvajanja državne i imovine vladara. Ovo se u prvom redu odrazilo na ročnost javnih zajmova, što znači da su se počeli pojavljivati i zajmovi sa vječnom i doživotnom rentom (Francuska), te zajmovi sa nižim kamatnim stopama usljed smanjenog rizika (Engleska, Austrija). Osim toga, razvojem finansijskog i bankarskog sistema, u proces finansiranja državnog deficita uključene su banke i velike kompanije. Banke postaju ne samo zajmodavci, nego svojim posredstvom između države i zajmodavca unapređuju i razvijaju nove vrste javnih dugova. U periodu razvoja industrije, tokom XIX vijeka došlo je do intenzivnog zaduživanja u inostranstvu, pri čemu se Engleska, Francuska i Njemačka ističu u Evropi kao najznačajniji zajmodavci. Inostrani javni dugovi bili su sve

¹⁶⁰ Vukotić, V. (2019) Božićne rasprave – Javni dug i razvoj. Donja Gorica.

¹⁶¹ Zašto su ljudi ratovali? U kontesktu ovog rada ratovanje se posmatra kao osvajanje zarad bogatstva prirodnih resursa kojima obiluju „napadnute” zemlje.

prisutniji u bilansima država kao što su Italija, Grčka i Portugal, kao posljedica povoljnijih uslova zaduživanja u drugim zemljama. Tokom XX vijeka takođe je zabilježen i pad kamatnih stopa koje su se kretale oko 10% na početku a od 2,5–4% na kraju vijeka, a najčešći oblici javnih dugova su bili rentni sa otplatom godišnje kamate uz mogućnost povlačenja cjelokupnog iznosa duga u bilo koje vrijeme. Prvi i drugi svjetski rat, kao najznačajnija obilježja XX vijeka, te velika ekonomska kriza upućuju na porast javnih dugova u strukturi bruto društvenih proizvoda, naročito zemalja koje su bile direktni učesnici u ovim događajima. Osim vojnih rashoda koji su zauzimali i preko 50% BDP-a pojedinih zemalja, javni radovi koji su uslijedili po okončanju prvog svjetskog rata finansirali su se javnim dugovima. Ovakav način finansiranja državnih aktivnosti pokazao se kao efikasnim i brzim. Što je doprinijelo činjenici da danas javni dugovi predstavljaju ne vanredne izvore finansiranja države, nego trajna sredstva kojima vlade ostvaruju svoje ciljeve?

A da li je dug problem? Odgovor je verovatno negativan posmatrano iz ugla potrošača. S jedne strane, finansijski razvoj i ekonomski rast su su išli ruku pod ruku, tj. dug je pružio osnovu za ulaganje i bogatstvo stvaranja. S druge strane, porast i pad cijena, prije svega u imovinskim i tržištima nekretnina, nose istorijsko svedočanstvo o opasnosti duga. Pretjerano prociklično kreditiranje, prije svega od strane banaka, dovelo je do stalnih finansijskih i ekonomskih kriza. Ovo dvojstvo ukazuje na razliku između „dobrog” duga, koji je povezan sa investicijama u produktivnu infrastrukturu koja donosi profit i „lošeg” duga, prije svega vezanog za ponašanje na finansijskom tržištu. Upravo ovo dvojstvo stvara jaz među teoretičarima javnog duga.

Jedna od osnovnih ekonomskih veza jeste odnos duga i prihoda. Ako je taj dug, uložen u neki biznis, on proizvodi. Sve dok se dug posmatra u kontekstu prihoda koje proizvodi, nema negativnog uticaja na razvoj. Teorijski, Šumpeter je kazao da je dug (kredit) zavlčenje ruke u buduće prihode i zahvatanje budućih prihoda. Sve dok su ti prihodi od ulaganja duga veći od duga, dug je podsticanje razvoja. Ukoliko se dug ne može isplatiti, vratiti iz prihoda koji on proizvodi, dug postaje prepreka razvoju, i kompanije i države. Dug se odnosi na buduće prihode, a budućih prihoda nema bez novih ulaganja, bez inovacija, bez preduzetništva. Dug, ako je razvojni tjera nas da mislimo o budućnosti, o razvoju kojim taj dug vraćamo. Ako je dug usmjeren na potrošnju ili zadržavanje *status quo*-a, političkog i svakog drugog, on je razvojno opasan.¹⁶²

Otac ekonomije Adam Smit je 1776. godine u knjizi *Istraživanje prirode i uzroka bogatstva naroda* upozorio da „kada državni dug naraste do određenog (visokog) nivoa, postoje male šanse da će biti fer i u potpunosti otplaćen”.¹⁶³ On je odbacio i prezir povjerioca prema dužniku i bijes dužnika prema povjeriocu. Umesto toga, Smit je zagovarao organizovanje njihovog odnosa na osnovu poštovanja međusobnog dostojanstva i časti. Na taj način, on je pionir razumevanja duga kao dobrovoljne transakcije između pojedinaca koji traže maksimalnu korisnost, a ne kao zavisnost odnosa koji uključuje moralne vrijednosti. Da države kao i kompanije mogu da bankrotiraju postoje i istorijska svjedočanstva. U periodu 1820–2013. godine 107 država je 248 puta stranim povjericima objavilo bankrot, rezultat je istraživanja ekonomista *Michael Tomz i Mark Wright (2013)*.¹⁶⁴

Kako država može finansirati svoj dug, odnosno izbjeći bankrot? Postoje različiti načini. Jedan od mogućih načina je i povećanjem eksploatacije resursa. U narednom dijelu rada biće prikazani načini otplate duga, korišćenjem bogatstva resursima kao zalag za dug. Odnosno, postavlja se istraživačko pitanje da li veći spoljni dug vodi većem iscrpljivanju resursa?

¹⁶² Upravo na Balkanu iz duga se finansiraju penzije i ostale obaveze koje su „neproduktivne”; samim tim ovaj tip duga je opasan za ekonomski rast.

¹⁶³ Smit, A. (1998). *Istraživanje prirode i uzroka bogatstva naroda*. Novi Sad: Global book, str. 98;

¹⁶⁴ Tomz, M. Wright, M. L. J. (2013). *Empirical Research on Sovereign Debt and Default*, *Annual Review of Economics*, *Annual Reviews*, vol. 5(1), str. 247–272;

3. DA LI JAVNI DUG VODI ISCRPLJIVANJU RESURSA?

Kako će država platiti svoj spoljni dug? Jedan pod potencijalnih načina kao što je to često bio slučaj u historiji je „davanje” onoga čime država raspolaže zajmodavcu. Ovdje se prije svega misli na prirodne resurse, tj. bogatstva koja joj mogu poslužiti da plati taj dug. Stoga i ne treba da čudi popularnost dugovno-resursne hipoteze (DRH) (eng. *Debt-resources hypothesis*). U daljem nastavku rada ćemo prikazati razloge za i protiv ove hipoteze, odnosno da li hipoteza stoji ili pak nije potvrđena kako u empirijskim istraživanjima tako i u praksi.

*Calvert and Calvert (1999)*¹⁶⁵ pokazuju da je dug „vodeća sila” koja vodi prekomjernoj eksploataciji zemljišta i podzemnih resursa u cilju povećanja deviznih zarada. Pored toga, *Neumayer (2005)* napominje da je najbitnije objašnjenje za dugovno-resursnu hipotezu (DRH) taj da visoka spoljnja zaduženost zemlje može da pokrene povećanje eksploatacije i korišćenja resursa jer je zemlja prisiljena da više zaraduje, a manje troši, kako bi finansirala svoje dužničke obaveze, ili barem, servisirala kamatu na dugove. Ovo se odnosi na zemlje u razvoju koje često u praksi daju „prioritet onome što se lako može proizvesti”, drugim riječima, prodaju primarne proizvode po niskim cijenama na svjetskom tržištu. Sve u svemu, javilo se nekoliko pokušaja formalnog dokazivanja DRH.

Neumayer (2005) je pokazao da ne postoje sistematski empirijski i kvantitativni dokaz za DRH. Dobijeni empirijski rezultati ne potvrđuju hipotezu o smanjivanju duga povećanom eksploatacijom resursa, ipak postoji ukorijenjena sumnja da je ova hipoteza potencijalno opasna uprkos nedostatku empirijskih dokaza. Zašto postoji takva sumnja? Prije svega jer uzroci a i sam način stvaranja duga navode na upravo takvo potencijalno rješenje, ali i pojavu moralnog hazarda i fenomena „oprosta duga” koji može biti moguć po različitim osnovama.¹⁶⁶ Međutim, studija *Neumayer* je upravo pokazala da nema razloga da se očekuje da će uvećanje javnog duga dovesti do smanjenja prirodnih resursa njihovom eksploatacijom. U cilju svog istraživanja on se osvrnuo na radove *Read (1992)*, *Barrow (1995)*, i *Pearce i autora (1995)* koji su takođe došli do istih zaključaka kao i on, ali je uzeo u razmatranje i rad *George (1989)* koji tvrdi da visok (eksterni-spoljni) dug biva izmirivan iscrpljivanjem prirodnih resursa. Međutim, *Neumayer (2005)* zaključuje da njegov rezultat ne mora da znači da je DRH pogrešna, jer zbog nedostatka podataka, ona ne može biti do kraja ispitana, prije svega ako se uzmu u obzir da visoko zadužene zemlje mogu preći na neodržive načine eksploatacije resursa, što ide u prilog da će dug biti namirivan većom eksploatacijom resursa. Stoga se ova hipoteza ne smije uzimati zdravo za gotovo, već sa oprezom, posebno dokaze koji ukazuju njeno nepostojanje.

Holandska bolest (eng. *Dutch disease*)¹⁶⁷ je još jedan ekonomski koncept koji pokušava da objasni očiglednu vezu između eksploatacije prirodnih resursa i pada u proizvodnom sektoru, odnosno uticaja na dug. Tvorcima ove teorije *Corden i Neary (1982)* dokazuju da povećani priliv deviza od prodaje prirodnog resursa (u ovom slučaju plina) dovodi do relativnog jačanja kursa nacionalne valute što negativno utiče na ostale izvozne ekonomske sektore. Iako se holandska bolest najčešće veže za iznenadno otkriće bogatstva prirodnim resursom, može se vezati i za bilo koji drugi vid velikog priliva deviza, ali i povećanja spoljnog duga. Ona se često tretira kao paradoks bogatstva, odnosno, da većina zemalja sa obiljem prirodnih resursa, posebno neobnovljivih izvora, kao što su minerali i goriva, imaju tendenciju da imaju manji privredni rast i uvećanje duga, u prede-

¹⁶⁵ Prema *Neumayer (2005)*

¹⁶⁶ „U vremenima velikih nedaća, dugove treba pustiti niz vodu”, smatrao je davno kralj Hamurabi. U toku historije oprost dugova je bila uobičajena kategorija odnosa povjerilaca i dužnika poznata i primjenjivana od vremena drevnog Vavilona, Starog i Novog zavjeta do danas. Vladari su opraštali dugove potčinjenima, ali i države drugim državam – svojim dužnicima. Ovaj list navodi da je vavilonski kralj Hamurabi 1792. godine prije naše ere naložio da se sunarodnicima oproste svi njihovi dugovi prema državi i zvaničnicima. Državni dugovi su tokom antičkog i srednjeg vijeka bili povodi za ratove i mnogobrojne spletke, da bi u vrijeme industrijske revolucije postali predmet ozbiljnih teorijskih proučavanja.

¹⁶⁷ Fenomen „holandska bolest” je (u literaturi često i holandska zaraza) naziv za skup ekonomskih posljedica koje se javljaju sa specijalizacijom zemlje prema svojoj komparativnoj prednosti. Naziv je skovan 1977. godine u časopisu *The Economist* kako bi opisao pad holandskog proizvodnog sektora nakon otkrića prirodnog gasa u Sjevernom moru tokom 60-ih godina prošlog vijeka.

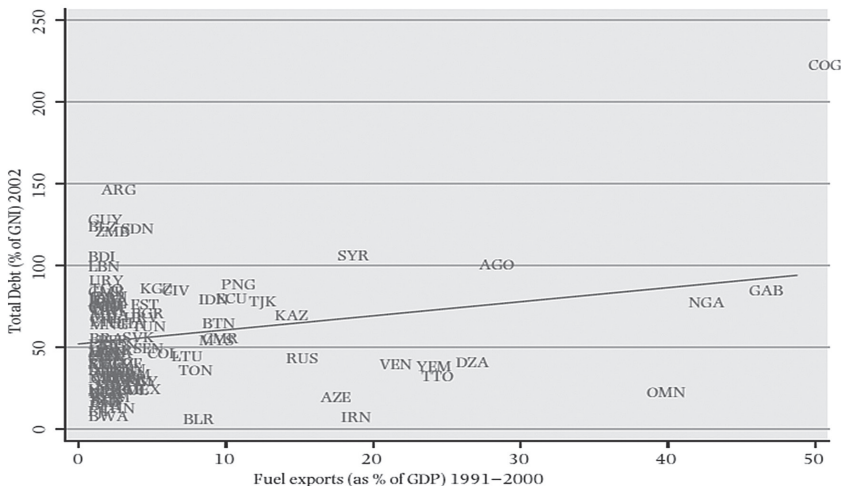
nju sa drugim zemljama koje nijesu bogate prirodnim resursima. Dokaz ovoj hipotezi se može uočiti posmatrajući zemlje koje proizvode naftu. Na primer, od 1965-1998, u zemljama OPEC-a, bruto društveni proizvod po glavi stanovnika smanjen je u proseku za 1,3%, dok je u ostatku svijeta u razvoju, *per capita* rast je bio u prosjeku od 2,2%.¹⁶⁸

Xavier i Arvind (2003) su primjetili da bogatstvo prirodnim resursima (posebno naftom i mineralima) imaju negativan i nelinearni uticaj na ekonomski rast, posebno u zemljama gdje nijesu razvijene institucije. Međutim, i u ovakvim tvrđenjima se javlja sumnja, usljed problema mjerenja institucionalnog kvaliteta ali i problema mjerenja prirodnog bogatstva. Isto tako, razlika između institucionalnih rezultata i institucionalnih pravila je predmet čestih rasprava u literaturi. Autori poput *Andersen i Aslaksen (2008)* su pokušali da svojim radom odgovore na pitanje koji su to aspekti institucija važni (pravila ili posljedice – ishodi), dokazavši da su zemlje sa predsjedničkom demokratijom pogodnije da postanu „resursno proklete“ od onih sa parlamentarnom demokratijom koja zahtijeva veću odgovornost i transparentnost.

Anchor (2007) u analizi fiskalne održivosti u zemljama bogatim naftom, primjetio je da zemlje u razvoju i dalje „plaćaju“ svoj odgovor iznenadnom srećom usljed naftnih šokova iz 1973–1974 i 1979–1980. Umjesto da ekonomski prosperiraju mnoge od njih su postale visoko zadužene uz nerazvijenu infrastrukturu i opadajuće prinose od poljoprivrede. Ove zemlje takođe imaju usporen ekonomski rast i visok nivo siromaštva, ali i visok teret javnog duga.

Prema *Noreena (2004)*, iznosi globalnog duga su podjednaka „pretnja“ populacijama kako u razvijenim zemljama tako i zemljama u razvoju. Dugovi posebno predstavljaju prijetnju stanovništvu u siromašnim zemljama jer vlasti moraju preusmjeriti nacionalne budžete za izmirenje duga, a ne u infrastrukturu i ostale investicije koje bi bile od značaja za njihov razvoj, što može dovesti do krize. Osim toga, dug prijete građanima razvijenih zemalja, čiji dalji prosperitet zavisi od stabilne globalne ekonomije. Na dalje, *Noreena* tvrdi da je dug pretnja za budućnost čovječanstva, jer vlade preko eksploatacije prirodnih resursa za otplatu dugova doprinose globalnoj degradaciji životne sredine, a pojedinačne zemlje postaju politički nestabilne, usljed siromaštva i visokih nejednakosti, koje u dugom roku mogu postati pogodno tle za globalni terorizam.

Grafikon 1. Odnos izvoza nafte i javnog duga odabranih zemalja



Izvor: Kretzmann, S., Nooruddin, I. (2005). *Drilling into debt – an investigation into relationship between Debt and Oil*, Oil Change International, Jubilee USA Network, Institute for Public Policy Research, Milieudefensie, Amazon Watch¹⁶⁹

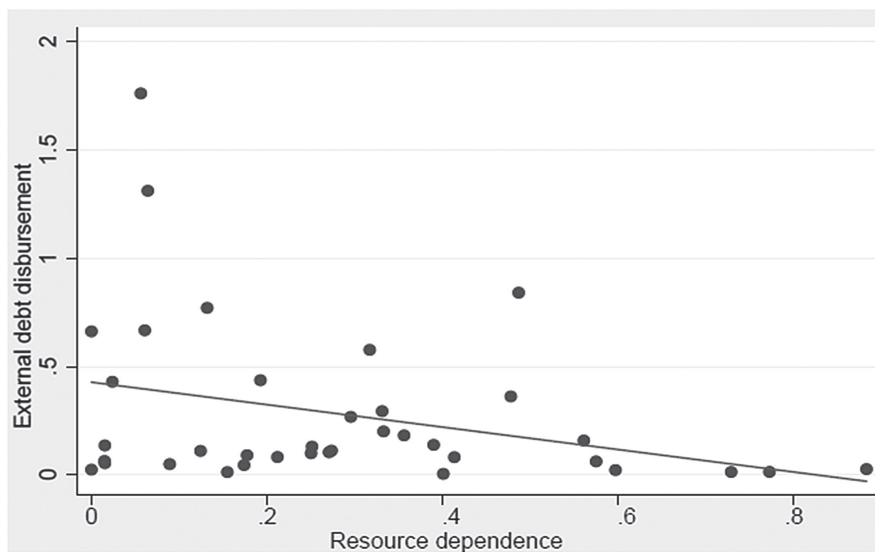
¹⁶⁸ Svjetska banka (www.worldbank.com)

¹⁶⁹ Dostupno na: <http://priceofoil.org/content/uploads/2011/01/DrillingIntoDebt.pdf>

Kretzmann i *Nooruddin* (2005) su analizirali odnos između eksploatacije nafte i duga. Istraživanje je obuhvatilo podatke za 161 zemlju u periodu 1991–2002, osim toga, oni su prikupili podatke za 80 zemalja u razvoju za period 1970–2000 radi statističkog ispitivanja opetećenja javnim dugom. Njihovi rezultati su pokazali da povećanje proizvodnje nafte dovodi do povećanja duga, ali i da povećanje izvoza nafte također vodi povećanja duga. Isto tako, njihova analiza je pokazala da povećanje izvoza nafte poboljšava sposobnost zemalja u razvoju da servisiraju svoje dugove. Studija nadalje upućuje na nekoliko faktora koji utiču na odnos između duga i bogatstva naftom. Ovi faktori se prije svega odnose na strukturne podsticaje za direktne investicije u naftnoj industriji kroz multilateralne i bilateralne institucije, kao što je Svetska banka, ali i faktore nestabilnosti tržišta nafte kao i činjenice da eksploatacija nafte podstiče fiskalnu politiku.

Ukoliko posmatramo zemlje bogate resursima i visinu njihovog spoljnog duga, npr. Meksiko i Nigeriju, možemo uočiti da imaju visoke prihode od bogatstva sa kojim raspolažu ali da također imaju i visok nivo spoljnog duga, što navodi na zaključak o mogućem „namirivanju” duga tim prihodima. Međutim, oprečni stavovi u akademskoj sredini bazirani na istorijskim ekonomskim primjerima „buma na bazi kreditnog potencijala” ali i “tereta zaostalih dugovanja” upravo vode ka mišljenju da spoljni dug i nije štetan i destruktivan po sebi.

Grafikon 2. Resursna zavisnost i spoljni dug, 2016.



Izvor: Demachi, Kazue (2018). *New African Debts and Natural Resource Dependence*, JSPS Semianr, Aarhus University, Denmark

Da sumiramo, autorka zaključuje da sam proces eksploatacije resursa vodi apresijaciji realnog kursa. Apresijacija realnog kursa vodi osjetljivijem proizvodnom sektoru, odnosno stvara devizne rezerve koje donosiocima odluka mogu biti prijatna ukoliko se ne iskoriste na pravi način. Ovaj zadatak je za političare izazovan, jer jedino „mudro” vođenje politike može voditi zemlju ka ekonomskom prosperitetu. Bogatstvo resursima sa visokim spoljnim dugom nije jedini razlog za slabljenje proizvodnog sektora, ali jeste glavna prepreka, što postaje glavni razlog nacionalne politike industrijalizacije. Ako je u zemlji izvoz i ekonomija diverzifikovana, onda deindustrijalizacija ne predstavlja problem. Međutim, većina zemalja nema diverzifikovanu ekonomiju, već proizvodnju zasnovanu na konvencionalnom radu, istraživanju i inovacijama, pa je pitanje finansiranja spoljnog duga od velike važnosti.

4. SPECIFIKACIJA MODELA I ISTRAŽIVANJE

Upravo na bazi modela koji su postavili *Kretzmann* i *Nooruddin* (2005) u ovom radu je urađeno panel istraživanje. Prije svega se pošlo od utvrđivanja varijabli koje utiču na spoljni dug. Na bazi empirijske analize se pokušao uhvatiti efekat spoljnog duga na eksploataciju prirodnih resursa. Teorijski okvir za ovu studiju zasniva se na empirijskom radu pomenutih autora, koristeći sljedeći model koji pokazuje odnos resursa – nafte i duga.

$$D_{it} = D_{it-1}\alpha + \beta_1 oil_{it-1} + \beta_2 X + v_i + \varepsilon_{it}$$

Međutim, kako se ne bi ograničili samo na naftu u ovom radu je korištena resursna renta kao udio BDP-a koja će zamijeniti ovu varijablu, tako da je dinamički panel model koji se koristi u analizi dat sljedećom jednačinom:

$$D_{it} = \beta_0 + \beta_1 D_{it-1} + \beta_2 NR_{it-1} + \beta_3 X_{it-1} + v_i + \varepsilon_{it}$$

Ovako postavljen model je ocijenjen metodom dinamičke Generalizovane (opšte) Metode Momenta (eng. *Generalized Method of Moments*, GMM) obuhvativši period od 1995. do 2015. za 82 zemlje usljed ograničenja modela običnih najmanjih kvadrata (eng. *Ordinary Least Squares*, OLS), ranije korišćenih u literaturi.¹⁷⁰ Ocjena dinamičkih panel podataka Arellano-Bonda koristi sledeće instrumente: nivoe zavisne varijable koja „kasni“ dva ili više perioda, kao i nivoe endogenih varijabli koji takode „kasne“ dva ili više perioda, odnosno, prvog izvoda strogo egzogenih kovarijansi, koji se koriste kao sopstveni instrumenti. Slijedom navedenog, neupitna je dinamička priroda ekonomskog rasta kao zavisne varijable, uz same karakteristike uzorka ovog tipa istraživanja, pa je procjena modela izvršena korištenjem GMM metode, preciznije Blundell i Bond (BB) procjeniteljem u dva koraka (1998).¹⁷¹

Analiza je obuhvatila deskriptivnu statistiku za sve varijable. Prije procjene modela potrebno je provjeriti da li postoji problem multikolinearnosti između nezavisnih varijabli. U analizi panel modela ne postoji klasični statistički test za testiranje ovog problema, stoga se prema Baltagijevim preporukama računa korelacijska matrica uz pomoć programa Stata 14.0. Tabela 1 predstavlja Pearsonove koeficijente korelacije između nezavisnih varijabli. Slijedeći Gujaratijevu i Porterovu sugestiju,¹⁷² ozbiljan problem multikolinearnosti postoji ako neki od Pearsonovih koeficijenata korelacije između dvije nezavisne varijable u modelu prelazi vrijednost 0,8. U prezentiranom modelu, koeficijenti korelacije za dvije varijable: vladavinu prava i efikasnost vlade prelaze ovaj koeficijent stoga će biti isključene iz modela, dok su ostale vrijednosti daleko ispod kritične, tako da se može zaključiti da je uslov o nepostojanju multikolinearnosti u modelu ispunjen.

¹⁷⁰ Uzimajući u obzir dostupnost podataka za zemlje koje su bogate prirodnim resursima ali i podacima za ostale nezavisne varijable. Baza korišćenih podataka za udio resursnih renti u BDP-u je Svjetska banka. Nadalje, ocjena OLS metodom nije moguća usljed komplikacija koje bi proizašle, odnosno, kod postavki kako fiksnih tako i slučajnih efekata, poteškoća se odnosi na vremensko „kašnjenje“ zavisne varijable, povezano sa terminom greške, čak iako pretpostavimo da samo „kašnjenje“ nije autokorelisano. Ako je broj opservacija po zemlji mali, ocjene fiksnih ili slučajnih efekata će biti nekonzistentne. Pošto u ocjenama za godišnje nivoe rasta po glavi stanovnika imamo maksimum 21 opservaciju po zemlji, treba da se tretira kao malo, što podrazumjeva da OLS ocjene neće biti efikasne. Arellano i Bond (1991) su razvili ocjenu Generalizovanog Metoda Momenta (GMM) koji rješava prethodno pomenute probleme.

¹⁷¹ Kako Baltagi objašnjava, procjenitelj u jednom koraku (Arellano-Bond) pretpostavlja da su reziduali nezavisni i homoskedastični između zemalja i u posmatranom vremenskom periodu, dok procjenitelj u dva koraka umanjuje ove pretpostavke nezavisnosti i homoskedastičnosti (procjenitelj u dva koraka je robustan na heteroskedastičnost, a i precizniji je od procjenitelja u jednom koraku). Ovaj model je posebno pogodan za analizu linearnih odnosa u kojima je zavisna varijabla dinamička (spoljni dug) i u kojem nezavisne varijable nisu striktno egzogene.

¹⁷² Gujarati, D. N., & Porter, D.C. (2008). *Basic Econometric*. 5th Edition. New York: McGrawHill/Irwin.

Tabela 1. Korelaciona matrica parova varijabli modela

	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1 Spoljni dug (% BDP)	1								
2 Stopa rasta BDP pc	-0.1192	1							
3 Resursne rente (% BDP)	0.1466	0.0468	1						
4 Bruto dom.invest. (%BDP)	-0.1538	0.2445	-0.01	1					
5 Humani kapital	-0.2284	0.0478	-0.1236	0.139	1				
6 Uslovi trgovine	-0.1488	0.0601	0.4933	0.0784	0.0015	1			
7 Kontrola korupcije	-0.1129	0.0306	-0.39	0.2451	0.1388	-0.118	1		
8 Vladavina prava	-0.1232	0.046	-0.4375	0.2563	0.1535	-0.1748	0.8403	1	
9 Efikasnost vlade	-0.1819	0.0691	-0.4807	0.2721	0.155	-0.1117	0.8137	0.843	1

Isto tako, prije analiziranja modela su sprovedeni dijagnostički testovi kako bi se utvrdila validnost modela.¹⁷³ Nultom hipotezom pretpostavljamo da su odabrane instrumentalne varijable nekorelirane sa rezidualima. Ako se nulta hipoteza ne odbaci, svi uslovi su zadovoljeni i svi navedeni instrumenti su valjani. Ako se nulta hipoteza odbaci, neki od instrumenta su korelisani sa rezidualima, odnosno u modelu postoji problem endogenosti. Uvođenjem dodatnih instrumentalnih varijabli dobija se na efikasnosti procjenitelja, ali procjenitelj postaje pristrasan. Prema tome, treba odabrati optimalan broj instrumenata da se nulta hipoteza Sarganovog testa ne odbaci, a da se istovremeno znatno ne poveća pristranost procjenitelja. P-vrijednost Sarganovog testa je zadovoljila uslov ($>0,05$) što potvrđuje validnost izabranih instrumenata. Nulta hipoteza m1 i m2 testova kaže da ne postoji problem autokorelacije prvog i drugog reda te da nema pogrešne specifikacije modela kada ne postoji autokorelacija drugog reda. Kako je p vrijednost m2 testa 0,0003 nulta hipoteza m2 testa se ne odbacuje, što potvrđuje da je model dobro specificiran. Konačno, koeficijent lagirane varijable je pozitivan i statistički značajan, što potvrđuje prikladnost odabira dinamičkog panel modela. Model determinanti spoljnog duga procijenjen je uz pomoć statističkog programa Stata 14.0. Istraživanje je pokazalo tvrđenje autora o postojanju DRH, odnosno, usljed povećanja spoljnog duga dolazi do smanjenja rasta i smanjenja resursnih renti, tj. dolazi do veće eksploatacije resursa. Države prodajom primarnih proizvoda finansiraju spoljni dug. Zavisna varijabla s vremenskim kašnjenjem statistički je signifikantna i pozitivnog je predznaka. Istraživanje pokazalo da veći spoljni dug vodi ka smanjenju resursnih renti ali i stopa ekonomskog rasta odnosno varijable stopa rasta kao i udio resursnih renti u BDP-u su statistički signifikantne u modelu, i njihovi koeficijenti imaju očekivane negativne predznake.

5. ZAKLJUČAK

Pregledom teorijskih predviđanja i dosadašnjih empirijskih istraživanja pokazano je da veći spoljni dug utiče na eksploataciju prirodnih resursa. Međutim, detaljni mehanizmi kroz koje pojedine institucije utiču na različite ishode poprilično su nejasni te je empirijska literatura iz ovog područja suočena s brojnim izazovima. Rezultati ekonometrijske analize sprovedene u ovom radu pokazuju da statistički najznačajniji utjecaj na spoljni dug imaju resursne rente i stope rasta BDP-a ali i (ne)stabilnost političkog sistema, što je u skladu s dosadašnjim istraživanjima koja su već pomenuta.

¹⁷³ U panel analizi se kao dijagnostički testovi valjanosti instrumenata za procjenu dinamičkog panel modela koriste Sarganov test i dva dijagnostička testa o autokorelaciji prvog i drugog reda među prvim diferencijama rezidualnih odstupanja (poznatiji pod nazivima m_1 i m_2), koje su uspostavili Arellano i Bond (1991). Sarganov test služi za preidentifikaciju ograničenja. Uvođenjem svake nove instrumentalne varijable dodaje se novo ograničenje koje mora biti zadovoljeno.

REFERENCE

- Andersen, J., Silje, J. & A. (2008). Constitutions and the resource curse. *Journal of Development Economics*, Elsevier, vol. 87(2)
- Arellano, M., Bond, S. (1991). Some Tests of Specification of Dynamic Models using Panel Data. *Review of Economic Studies*, str. 277-297.
- Auty, R. M. (1990). *Resource-Based Industrialization: Sowing the Oil in Eight Developing Countries*, Oxford: Clarendon Press.
- Baltagi, B. (2013). *Econometric analysis of panel data, 5th Edition*, Wiley, Padstow, Cornwall.
- Corden, W. M., Neary J. P. (1982). Booming Sector and De-Industrialisation in a Small Open Economy. *The Economic Journal*, Vol. 92, No. 368, str. 825-848.
- Demachi, K. (2018). *New African Debts and Natural Resource Dependence*, JSPS Semianr, Aarhus University, Denmark.
- Gujarati, D. N. & Porter, D.C. (2008). *Basic Econometric*. 5th Edition. New York: McGrawHill/Irwin.
- Kraay, A. & Vikram, N. (2003). When is External Debt Sustainable?. *World Bank Working Paper*.
- Kretzmann, S., Nooruddin, I. (2005). *Drilling into debt – an investigation into relationship between Debt and Oil*, Oil Change International, Jubilee USA Network, Institute for Public Policy Research, Milieudefensie, Amazon Watch.
- Lerner, A. P. (1943). Functional finance and the federal debt. *Social Research* 10, str. 38-51.
- Neumayer, E. (2005). Does High Indebtedness Lead to Natural Resource Exploitation?. *Environment and Development Economics*, 10 (2): 127-141, dostupno na: <https://doi.org/10.1017/S1355770X04001901>
- Orlandić, M. (2018). *Resursi i razvoj*. Doktorska diertacija, Podgorica: UDG.
- Reinert, E. (2008). *Globalna ekonomija – Kako su bogati postali bogati i zašto siromašni postaju siromašniji?*. Beograd: Čigoja.
- Smit, A. (1998). *Istraživanje prirode i uzroka bogatstva naroda*. Novi Sad: Global book.
- Šumpeter, J. (2012). *Teorija privrednog razvoja*. Beograd: Službeni glasnik.
- Tomz, M., Wright, M. L. J. (2013). Empirical Research on Sovereign Debt and Default. *Annual Review of Economics, Annual Reviews*, vol. 5(1), str. 247-272, 05, dostupno na: <https://www.nber.org/papers/w18855.pdf>.
- Vukotić, V. (1985). *Statistička analiza produktivnosti rada*. Titograd: Univerzitetska riječ.
- Vukotić, V. (2003). *Makroekonomski računi i modeli*. Podgorica: CID.
- Vukotić, V. (2006). *Opasne riječi*. Podgorica: CID.
- Xavier, Sala-i-M., Arvind, S. (2003). Addressing the Natural Resource Curse: An Illustration from Nigeria. *Journal of African Economies*. Centre for the Study of African Economies (CSAE), vol. 22(4), str. 570-615.
- Svjetska banka: www.worldbank.org.

DEBT AND NATURAL RESOURCES

Marija ORLANDIĆ

Summary

Many environmentalists believe that the high indebtedness of developing countries is caused by increased exploitation and unsustainable use of natural resources. This point of view is in favor of the supporters of the thesis about the “natural resources curse” that natural resources rich countries have lower growth rates than those that don't. However, some empirical studies suggest that this hypothesis should be abandoned. On the other side, there are evidences of resources wealth excessive exploitation in order to finance the debt. The author of this paper concludes that the financing of external debt leads to greater exploitation of resources.

Keywords: public debt, natural resources, external debt

UPRAVLJANJE JAVNIM DUGOM SRBIJE

S a ž e t a k. – Početak tranzicije u Srbiji bio je obeležen relativno dobrim razvojnim rezultatima koji su se ogledali u postepenom porastu prosečnih mesečnih neto zarada, konsolidaciji finansijskog sistema, postepenom smanjivanju javne potrošnje, prosečnoj godišnjoj stopi privrednog rasta od preko 5%, kao i u povećanju stranih ulaganja, proizvodnje i izvoza. Od ovog perioda do 2008. godine je ukupni javni dug centralnog nivoa vlasti Srbije postepeno opadao, pre svega, zbog otpisa dugova prema Pariskom i Londonskom klubu poverilaca, vraćanja dugova stranim poveriocima, vraćanja stare devizne štednje, ali i zbog rasta prihoda od privatizacije u sklopu sprovođenja programa ekonomskih reformi. Nakon toga je, zajedno sa početkom najnovije ekonomske i finansijske krize, nominalni iznos ukupnog javnog duga ponovo počeo da raste. Istovremeno je u periodu između 2008. i 2015. godine deficit opšte države značajno povećan, uz, i više nego, dvostruko povećanje učešća javnog duga u BDP-u. Međutim, od 2016. godine dolazi do osetnog smanjivanja ovih pokazatelja, dok projekcije za naredne godine ukazuju na njihovo dalje smanjivanje.

Nakon pregleda literature o tri glavna pristupa upravljanju javnim dugom, rad se usmerava na analizu aktuelne Strategije upravljanja javnim dugom koja, pre svega, insistira na jasnom i predvidivom procesu zaduživanja, permanentnom razvoju tržišta državnih HOV i na strukturi zaduživanja koja se zasniva na HOV denominovanim u dinarima i evrima, a sa ciljem minimiziranja troškova i mogućih rizika finansiranja. U periodu od 2013. godine do danas ostvaren je značajan napredak u pogledu povećanja prosečne ročnosti dinarskih HOV i smanjenja troškova ovog izvora finansiranja, čime je ujedno smanjena i izloženost riziku refinansiranja. Rad daje pregled domaćih i inostranih instrumenata finansiranja javnog duga, kao i presek stanja i trendove kretanja nominalnog javnog duga i učešća javnog duga u BDP-u. Na kraju se, između ostalog, zaključuje da bi trebalo i dalje podsticati razvoj domaćeg finansijskog tržišta, ali i povećavati prosečnu ročnost zaduživanja sa ciljem smanjivanja rizika i troškova refinansiranja javnog duga.

Ključne reči: javni dug, prosečna ročnost javnog duga, kredibilitet javnog duga, učešće javnog duga u BDP-u, refinansiranje javnog duga, države hartije od vrednosti, budžetski deficit

1. UMESTO UVODA: EKONOMSKA POLITIKA SRBIJE

Početak tranzicije u Srbiji je bio obeležen relativno dobrim razvojnim rezultatima koji su se ogledali u postepenom porastu prosečnih mesečnih neto zarada, konsolidaciji finansijskog sistema i postepenom smanjivanju javne potrošnje, prosečnoj godišnjoj stopi privrednog rasta od preko 5%, kao i u povećanju stranih ulaganja, proizvodnje i izvoza. Međutim, uprkos ovim povoljnim efektima, zemlja se još uvek karakteriše nepovoljnom međunarodnom konkurentnošću, sporim i nekonzistentnim reformama, kao i visokim deficitom tekućeg platnog bilansa (Veselinović, 2008, str. 54). Pored izostanka jasne i celovite strategije ekonomskih reformi, značajno razvojno ograničenje privrede Srbije se ogleda i u visini i strukturi njenog ukupnog javnog duga.

Narodna banka Srbije (NBS) je 1. januara 2009. godine počela da sprovodi monetarnu strategiju ciljane inflacije sa ciljem postizanja i održavanja stabilnosti cena, održivog privrednog rasta i stabilnosti finansijskog sistema. Preciznije, njena monetarna politika se zasniva na ciljanoj stopi

¹⁷⁴ Docent, Univerzitet Alfa BK, lidi.madzar@gmail.com

inflacije, kao procentualnoj promeni indeksa potrošačkih cena na godišnjem nivou. Pri tome, referentna kamatna stopa, koja se primenjuje u sprovođenju osnovnih monetarnih operacija, predstavlja glavni instrument monetarne politike Srbije u ostvarivanju ciljane stope inflacije (Narodna banka Srbije, 2008, str. 1). Ostali monetarni instrumenti, uključujući intervencije na deviznom tržištu hartijama od vrednosti (HOV) duže ročnosti, upravljanje novčanom masom i obaveznu rezervu, imaju samo pomoćnu ulogu. Narodna banka Srbije vodi restriktivnu monetarnu politiku, dok je inflacija za 2017. godinu bila ciljana na nivou od 3% \pm 1,5% (Uprava za javni dug, 2018a). NBS sprovodi režim rukovođeno plivajućeg deviznog kursa, odnosno upravljanoj fluktuiranja koji se formira na osnovu ponude i tražnje za valutama, dok se u slučaju znatnih dnevnih oscilacija kursa, ugrožene finansijske i cenovne stabilnosti, kao i potrebe za zaštitom adekvatnog nivoa deviznih rezervi zadržava pravo intervenisanja centralne banke na deviznom tržištu.

Koordinacija monetarne, fiskalne i politike dohotka ima ključnu ulogu u režimu ciljanja inflacije, jer mogućí izostanak njihove međusobne uskladenosti može da ugrozi ne samo ostvarivanje cilja, već i kredibilitet samog režima inflatornog ciljanja. S obzirom na svoju mogućnost da direktno ili indirektno kontroliše cene, Vlada Republike Srbije (RS) ima značajan uticaj na inflaciju. U tom se smislu ona obavezala na vođenje održive i predvidive fiskalne politike u skladu sa politikom ciljanje inflacije (NBS, 2008, str. 5). Vlada RS vodi ekspanzivnu fiskalnu politiku, niskih poreskih stopa (stopa poreza na dodatu vrednost (PDV) od 20% i 8% je jedna od najnižih u Evropi) i povećane javne potrošnje, sa posebnim naglaskom na socijalna davanja i subvencije. Srbija aktivno učestvuje u međunarodnim trgovinskim tokovima. Pošto se zemlja, pre svega, karakteriše nedostatkom prirodnih energenata (nafte i prirodnog gasa), ali i nemogućnošću da podmiri domaću tražnju domaćom ponudom, postoji visok spoljnotrgovinski deficit, koji se u poslednjih nekoliko godina ipak smanjuje (Uprava za javni dug, 2018a). U sklopu politike javnog duga Republike Srbije, zaduživanje se vrši kroz izdavanje državnih HOV i zaključivanjem sporazuma o zajmovima, na domaćem i stranom tržištu. Na ovaj način prikupljena finansijska sredstva mogu se koristiti za finansiranje budžetskog deficita, infrastrukturnih projekata, servisiranje obaveza, nabavku imovine i dr.

2. MODELI UPRAVLJANJA JAVNIM DUGOM U SAVREMENOJ LITERATURI

Javni dug mnogih razvijenih zemalja (SAD, Belgije, Irske, Italije i dr.) je tokom 80-ih godina prošlog veka porastao, što je dovelo do pojave brojnih naučnih rasprava o njegovoj i fiskalnoj održivosti. U mnogim zemljama je učešće javnog duga u bruto domaćem proizvodu (BDP-u) premašilo 100%, dok je njegova otplata prerasla u značajan teret za njihov javni budžet. Štaviše, rast realnih kamatnih stopa i usporavanje privrednog rasta doveli su u opasnost održivost samog javnog duga. Zbog toga je u tom periodu većina zemalja pokrenula stroge programe budžetskog prilagodavanja. Međutim, dok su neke zemlje u ovom periodu bile uspešne, u nekim drugim zemljama je primena ovakvih programa bila neuspešna u podsticanju fiskalne ravnoteže.

U literaturi postoje tri glavna pristupa upravljanju javnim dugom. Prvi pristup, koji je predstavljen modelima Kalva i Godotija (Calvo & Guidotti, 1990) i Đivacija i Pagana (Giavazzi & Pagano 1989), ispituje problem dinamične nekonzistentnosti fiskalne politike. Drugi pristup, (Barro, 2003) razmatra ublažavanje poreskog opterećenja u kontekstu egzogenih vladinih rashoda, a sa ciljem da se utvrdi optimalni okvir za upravljanje javnim dugom (Ferreira de Mendonça & Santos Vivian 2008. str. 147). Treći pristup, koji su razvili Đivaci, Misale i Beninjio (Giavazzi, Missale & Benigno 2002) i Đivaci i Misale (Giavazzi & Missale, 2004), usmerava se na cilj stabilizacije odnosa javnog duga prema BDP-u. U opštem smislu, svi ovi modeli zaključuju da povećanje prosečne ročnosti javnog duga i njegova delimična indeksacija predstavljaju optimalne strategije za upravljanje njime (Ferreira de Mendonça & Pires Tiberto, 2014, str. 491).

Kalvo i Godoti su analizirali nekoliko okvira za indeksaciju i određivanje ročnosti javnog duga sa ciljem da prouče njihove efekte i optimalne nivoe. Rezultati ove analize ukazuju na to da je poželjno sprovesti potpunu indeksaciju javnog duga nivoom cena. Međutim, kako ova strategija može da poveća poresko opterećenje i da bude skupa u neizvesnom okruženju, optimalna strategija upravljanja javnim dugom, prema njima, ipak *leži* u njegovoj dužoj prosečnoj ročnosti i parcijalnoj indeksaciji (Calvo & Guidotti, 1990, str. 72). Điavaci i Pagano su proučavali da li je moguće smanjiti rizik od krize kredibiliteta ispravnim strukturiranjem ročnosti javnog duga. Autori definišu krizu kredibiliteta kao kritičnu promenu u očekivanjima ponašanja kreatora javnih politika koja može da ubrza promenu režima politike ili da barem poveća verovatnoću njenog sprovođenja (Giavazzi & Pagano, 1989, str. 2). U svom radu oni pokušavaju da daju odgovor na pitanje da li opasnosti od izbijanja krize kredibiliteta radije mogu biti smanjene adekvatnim izborom strukture ročnosti javnog duga, nego njegovom indeksacijom. Ovaj model polazi od pretpostavke da javnost nije savršeno informisana o vladinim preferencijama ili mogućnostima i da se stoga ne može znati šta će se desiti u slučaju izbijanja krize kredibiliteta. Autori zaključuju da sposobnost centralne banke da se odupre ovoj krizi u velikoj meri zavisi od njene uspešnosti u refinansiranju javnog duga. Stoga se insistira na tome da bi centralna banka trebalo da izbegava koncentraciju ročnosti javnog duga i da *ugladi* njegov vremenski obrazac, da unapređuje otpornost sistema na krizu kredibiliteta razvijanjem funkcionalnog tržišta za javni dug i da bi morala da ojača svoju poziciju u odnosu na špekulante, razvijanjem saradnje sa drugim centralnim bankama pri pozajmljivanju stranih valuta u slučaju pojave ove krize (Giavazzi & Pagano, 1989, str. 17–18). Zaključuje se i da se rizik promene monetarnog režima smanjuje ako se poveća prosečna ročnost javnog duga.

Baro je primetio da ublažavanje poreskog opterećenja podstiče vladu na emitovanje obveznica čija isplata zavisi od njenih rashoda i politike oporezivanja. Kada su rashodi jednaki u svakom posmatranom periodu, javni dug treba da bude strukturiran u jednakim anuitetima, odnosno da se isplaćuje u obliku indeksiranih *konzola* (Barro, 2003, str. 1). Jedna od prednosti usvajanja ovakve strukture javnog duga se ogleda u sposobnosti izolovanja budžetskih ograničenja od neočekivanih promena tržišnog ponašanja hartija od vrednosti različitih rokova dospeća, indeksiranih indeksom cena. Pristup optimalnog oporezivanja u upravljanju javnim dugom daje prednost indeksiranim i dugoročnim obveznicama. Ova strategija može pomoći u izolaciji budžetskih ograničenja od neočekivanih varijacija tržišnih cena ili indeksiranih obveznica sa različitim rokovima dospeća.

Misale, Điavaci i Beninjo su sproveli empirijsku analizu koja razmatra ročnost vladinih hartija od vrednosti koje su pogodne za fiskalnu stabilizaciju. U analizi se polazi od pretpostavke da se stabilizacija javnog duga može postići kroz ostvarivanje ciljeva fiskalnog suficita. Analiza je obuhvatila 72 slučaja fiskalne stabilizacije u zemljama OECD-a, u periodu između 1975. i 1998. godine, i ukazuje na to da vlade teže ka povećanju ročnosti javnog duga u uslovima asimetričnih informacija. Prema njima ova strategija predstavlja način za smanjenje rizika refinansiranja, a time i za povećanje očekivane uspešnosti fiskalnih napora. Rezultati analize ukazuju na to da vlade obično preferiraju dugu u odnosu na kratku ročnost javnog duga da bi smanjile rizik refinansiranja na najmanji mogući nivo. Međutim, u uslovima u kojima su dugoročne kamatne stope više u odnosu na očekivane, vlade emituju kratkoročne instrumente javnog duga da bi smanjile troškove pozajmljivanja (Missale, Giavazzi & Benigno, 2002, str. 443).

Konačno, model koji su predložili Điavaci i Misale 2004. godine pretpostavlja da je glavni cilj upravljanja javnim dugom u Brazilu da stabilizuje odnos između javnog duga i BDP-a i da smanji verovatnoću pojave krize. Sa ciljem da se stabilizuje učešće javnog duga u BDP-u, vlada mora da pronade izvore finansiranja koji podrazumevaju niske troškove i ograničenu varijabilnost prinosa. Stoga izbor adekvatnih instrumenata upravljanja javnim dugom uključuje ostvarivanje kompromisa između rizika i očekivanih troškova otplate javnog duga. Sa ove tačke gledišta, optimalni okvir indeksiranja javnog duga zavisi od troškova i procene rizika. Rizik je minimiziran ako posmatrani instrument nudi zaštitu od varijacija u primarnom suficitu i u odnosu javnog duga prema BDP-u, kao i ako su varijacije prinosa relativno male (Ferreira de Mendonça & Santos Vivian, 2008, str. 147).

3. UPRAVLJANJE JAVNIM DUGOM SRBIJE

Prema Zakonu o javnom dugu Republike Srbije (RS), javni dug čine sve direktne obaveze Republike po osnovu zaduživanja, kao i republičke garancije za zaduživanje javnih preduzeća, lokalnih samouprava i drugih pravnih lica. Srbija se može zaduživati u domaćoj i stranoj valuti, odnosno na domaćem i inostranom tržištu, radi finansiranja budžetskog deficita, tekuće likvidnosti, refinansiranja dospelih obaveza po osnovu javnog duga, kapitalnih ulaganja i nabavke finansijske imovine, kao i radi izvršavanja obaveza po datim garancijama (Službeni glasnik RS, 2018, članovi 4 i 5).

Strategija upravljanja javnim dugom Republike Srbije za period od 2019. do 2021. godine zasniva se na kvantitativnom pristupu, kao i na analizi mogućih makroekonomskih ograničenja, troškova i rizika i tržišnih uslova koji utiču na upravljanje javnim dugom zemlje. Strategija insistira na jasnom i predvidivom procesu zaduživanja, permanentnom razvoju tržišta državnih HOV i na prihvatljivom nivou izloženosti finansijskim rizicima. Ona takođe insistira i na strukturi zaduživanja koja se zasniva na HOV denominovanim u dinarima i evrima, sa ciljem minimiziranja troškova i mogućih rizika. Dosadašnja Strategija je takođe predviđala i mogućnost finansiranja iz koncesionalnih kredita koji su se pokazali kao instrumenti koji smanjuju troškove finansiranja uz prihvatljivi rizik, čime se ostvaruje primarni cilj upravljanja javnim dugom.

Tokom poslednje dve godine je došlo do značajnog pada troškova zaduživanja na HOV denominovanih u dinarima i evrima, kao i do smanjivanja riziko premije na državne HOV, pre svega zbog situacija na domaćem i međunarodnom finansijskom tržištu, kao i uspešne primene mera fiskalne konsolidacije i dobre koordinacije monetarne i fiskalne politike. Fiskalna strategija RS predviđa smanjenje javnog duga opšteg nivoa države na nivo od 46,9% BDP-a do 2021. godine (Vlada Republike Srbije, 2018b, str. 1). U periodu od 2013. godine do danas ostvaren je značajan napredak u pogledu povećanja prosečne ročnosti dinarskih HOV i smanjenja troškova ovog izvora finansiranja, čime je ujedno smanjena i izloženost riziku refinansiranja. Strategija insistira i na daljem razvoju dinarskog tržišta HOV sa ciljem povećanja kreditnog rejtinga zemlje i smanjenja izloženosti javnog duga deviznom riziku. Na kraju septembra 2018. godine ukupno stanje javnog duga opšteg nivoa države iznosilo je 24.283,2 miliona evra, odnosno 56,7% BDP-a. Od toga se na direktne obaveze odnosilo 52,3% javnog duga, na indirektno obaveze 3,6%, dok je negarantovani dug jedinica lokalne samouprave (JLS) i JP *Puteva Srbije* učestvovao u javnom dugu sa 0,8% (Vlada Republike Srbije, 2018b, str. 2).

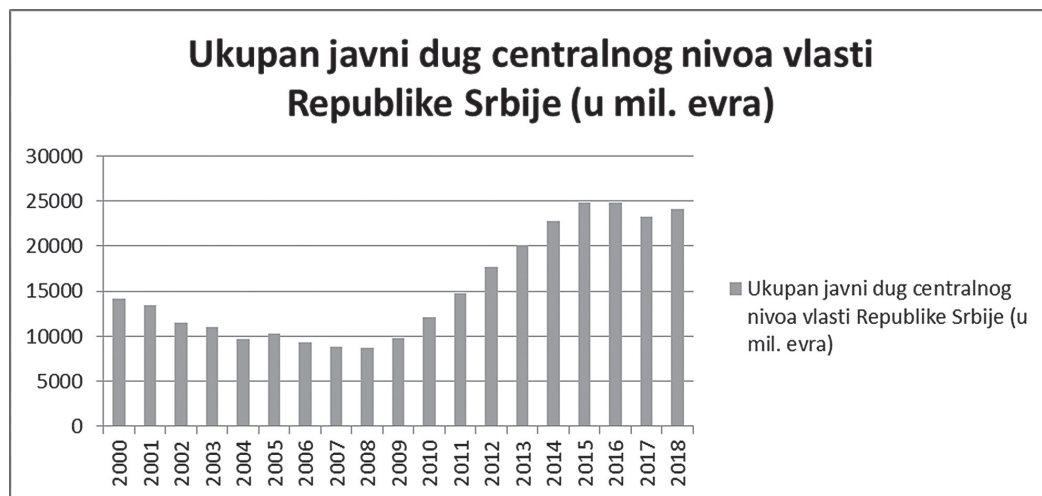
Sa ciljem obezbeđivanja sredstava potrebnih za finansiranje budžetskih izdataka, uz minimalne troškove finansiranja i prihvatljivi nivo rizika, Strategija je definisala i nekoliko principa, od kojih se izdvajaju definisanje prihvatljivog nivoa rizika, razvoj tržišta državnih HOV koje se emituju na domaćem i međunarodnom tržištu, kao i fleksibilnost u smislu izbora tržišta zaduživanja, valute zaduživanja i instrumenata finansiranja. Struktura zaduživanja će zavistiti od trenutnog stanja i trenda razvoja domaćeg i međunarodnog finansijskog tržišta, kao i od prihvatljivog nivoa izloženosti finansijskim rizicima. Strategija za naredni dugoročni period predviđa finansiranje, pre svega, emitovanjem dinarskih HOV na domaćem tržištu. Međutim, zbog nedovoljne razvijenosti domaćeg finansijskog tržišta, predviđa se i pozajmljivanje u stranoj valuti, a u zavisnosti od procenjenog deviznog rizika (Vlada Republike Srbije, 2018b, str. 6).

Radi smanjenja rizika refinansiranja, deviznog i tržišnog rizika, Strategija, između ostalog, predviđa povećanje učešća srednjoročnih i dugoročnih finansijskih instrumenata denominovanih u dinarima, ravnomernu raspodelu obaveza po osnovu javnog duga u godišnjim anuitetima, produženje prosečne ročnosti duga koji se emituje u HOV, smanjenje učešća duga izraženog u stranoj valuti, vezivanje spoljnog duga, pre svega, za evre, produžavanje prosečne ročnosti domaćeg duga u dinarima i emitovanje obveznica indeksiranih kamatnom stopom (Vlada Republike Srbije, 2018b, str. 7). Pored toga se predviđa i korišćenje finansijskih instrumenata koji ograničavaju kreditni rizik, opreznije davanje garancija JLS, kao i izbegavanje koncentracije obaveza po osnovu javnog duga na mesečnom nivou.

U politici upravljanja javnim dugom planira se i korišćenje mnogih instrumenata finansiranja na domaćem i međunarodnom finansijskom tržištu. Od domaćih instrumenata se izdvajaju državne dinarske HOV koje su grupisane u sledećih nekoliko grupa: a) kratkoročni državni zapisi (sa rokovima dospeća do 53 nedelje), dvogodišnje, trogodišnje i dugoročne (petogodišnje, sedmogodišnje i desetogodišnje) državne obveznice. Od inostranih izvora finansiranja izdvajaju se: a) zajmovi stranih vlada i međunarodnih finansijskih institucija, sa fiksnom ili varijabilnom kamatnom stopom b) državne obveznice i državni zapisi denominovani u evrima i emitovani na domaćem finansijskom tržištu i c) evroobveznice emitovane u evrima ili američkim dolarima na međunarodnom finansijskom tržištu (Vlada Republike Srbije, 2018b, str. 8).

4. STANJE I KRETANJE JAVNOG DUGA SRBIJE

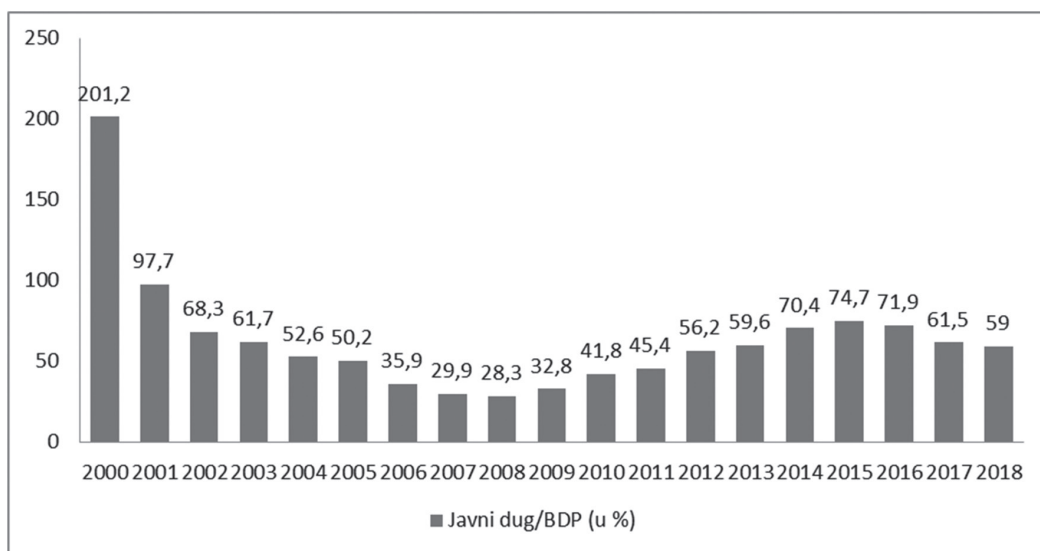
Od početka tranzicije (od 2000. godine) do 2008. godine je ukupni javni dug centralnog nivoa vlasti Srbije postepeno opadao, pre svega, zbog otpisa dugova prema Pariskom i Londonskom klubu poverilaca, vraćanja dugova stranim poveriocima, vraćanja stare devizne štednje, kao i zbog rasta prihoda od privatizacije u sklopu sprovođenja programa ekonomskih reformi. Godine 2008. je ukupni javni dug iznosio 8.781 miliona evra (Uprava za javni dug, 2018b, str. 4) i bio je za oko 38% manji od svog nivoa iz početne godine razmatranja (2000. godine). Nakon toga je, zajedno sa početkom najnovije ekonomske i finansijske krize, nominalni iznos ukupnog javnog duga ponovo počeo da raste usled neracionalne politike javne potrošnje, finansiranja fiskalnog deficita, davanja garancija javnim i državnim preduzećima, ali i nepovoljnih kursnih razlika (slika 1). Svetska finansijska kriza je dovela do pada likvidnosti, odnosno redukcije kreditnih plasmana, a time i do pada obima ulaganja, da bi kasnije dovela i do odloženog pada privrednih aktivnosti u zemlji. Do nešto kasnije recesije je došlo zbog ekspanzivne fiskalne politike, koja se vodila pod pretpostavkom da će se nastaviti visoki kapitalni prilivi kojima bi se finansirala platnobilansna neravnoteža. U periodu nakon ekonomske krize, Srbija je doživela pad BDP-a i zaposlenosti, pad industrijske proizvodnje i smanjenje likvidnosti privrede, što se sve odrazilo i na pad kupovne moći stanovništva. Osetnom padu privrede Srbije je doprineo i pad agregatne tražnje u kombinaciji sa smanjenim prilivom stranih investicija (Kalaš, Stameski & Dreč, 2016, str. 25–26).



Slika 1. Ukupni javni dug centralnog nivoa vlasti Srbije

Izvor: Uprava za javni dug Ministarstva finansija Republike Srbije, (2018b), str. 4.

U skladu sa principom fiskalne odgovornosti, ukoliko dug opšte države pređe 45% BDP-a, Vlada je dužna da donese program za njegovo smanjenje i da predloži mere kojima će ga približiti ciljanom nivou i vratiti ga u održive okvire. U periodu od 2008. do 2015. godine deficit opšte države je značajno povećan, uz istovremeno imponzantan rast javnog duga i više nego dvostruko povećanje učešća javnog duga u BDP-u (slika 2). Mere fiskalne konsolidacije, koje su usvojene krajem 2012. i tokom 2013. godine, su samo delimično ublažile ovaj trend, pri čemu je nivo javnog duga nastavio sa svojim značajnim rastom. Efekti prve faze fiskalne konsolidacije, koja se uglavnom odnosila na prihodnu stranu budžeta, izostali su usled povećanog obima sive ekonomije. Drugi talas mera fiskalne konsolidacije iz 2014. godine je usporio rast javnog duga već tokom 2015. godine, da bi do prvog smanjenja udela javnog duga u BDP-u došlo 2016. godine, i to godinu dana pre nego što je to bilo predviđeno aranžmanom sa Međunarodnim monetarnim fondom (MMF-om). Nakon toga, u 2017. godini ostvareni primarni suficit od 3,6% BDP-a, doveo je do daljeg i još značajnijeg pada učešća duga za oko 10% u odnosu na prethodnu godinu (Vlada Republike Srbije, 2018a, str. 64).



Slika 2. Učešće javnog duga u BDP-u Srbije (u %)

Izvor: Uprava za javni dug Ministarstva finansija Republike Srbije, (2018b), str. 5.

Tokom 2018. godine nastavljeno je ubrzano smanjenje učešća javnog duga u BDP-u i predviđalo se da će na kraju godine ovaj pokazatelj dostići nivo od 54,4% BDP-a. Date projekcije za ovu i narednih sedam godina ukazuju na to da će u ovom periodu (do 2026. godine) doći do daljeg pada udela javnog duga u BDP-u, kao i do smanjenja nivoa kamatnih stopa i ostalih faktora koji utiču na racio javnog duga. Zbog visokog učešća duga denominovanog u stranoj valuti (oko 74%) (Uprava za javni dug 2018b, str. 6), devizni rizik će nesumnjivo određivati ponašanje ovog pokazatelja u narednom periodu i značajno će uticati na uspeh mera fiskalne politike.

5. ZAKLJUČAK

U proteklim godinama je došlo do pada troškova zaduživanja Srbije po osnovu državnih HOV denominovanih u dinarima i evrima, pre svega zbog rasta kreditnog rejtinga zemlje, povoljnih tržišnih kretanja, niske stope inflacije i pada referentne kamatne stope NBS. Iako je od 2015. do novembra 2018.

godine došlo do postepenog rasta dinarskog dela javnog duga sa 21,3% na 25,7%¹⁷⁵, trebalo bi i dalje podsticati emitovanje dinarskih HOV na domaćem finansijskom tržištu kako bi se smanjio rizik refinansiranja javnog duga. Međutim, zbog nedovoljne razvijenosti ovog tržišta, javlja se i objektivna potreba za pozajmljivanjem u stranoj valuti, a u zavisnosti od procenjenog deviznog rizika.

Trebalo bi i dalje insistirati na povećanju učešća srednjoročnih i dugoročnih dinarskih finansijskih instrumenata, ravnomernoj raspodeli obaveza po osnovu otplate javnog duga u godišnjim anuitetima, izbegavanju koncentracije njegove ročnosti, na produžavanju prosečne ročnosti duga koji se emituje u HOV, smanjenju učešća duga izraženog u stranoj valuti, vezivanju spoljnog duga prevashodno za evro, kao i na emitovanju obveznica indeksiranih kamatnom stopom. Pored toga, trebalo bi koristiti finansijske instrumente sa ograničenom varijabilnošću prinosa i ograničenim kreditnim rizikom, opreznije davati garancije JLS i javnim preduzećima, kao i izbegavati koncentraciju obaveza po osnovu javnog duga u kraćim vremenskim periodima (na primer, na mesečnom nivou).

Uspešnost realizacije Strategije upravljanja javnim dugom Srbije zavisice, pre svega, od kretanja i visine primarnog suficita, rasta BDP-a, kursa dinara prema inostranim valutama i od visine kamatne stope. Pored ovih faktora, u ostale rizike koji bi mogli da prate njeno sprovođenje spadaju stabilnost makroekonomskog okruženja, potrebe za dodatnim zaduživanjem, kao i aktiviranje odobrenih garancija. Zbog toga bi trebalo sprovesti strožu kontrolu nad procedurom izdavanja garancija, ali i unaprediti proces određivanja prioriteta investicionih projekata koji se finansiraju iz kreditnih linija međunarodnih finansijskih institucija. Pored povećanja dinarskog dela javnog duga i razvijanja funkcionalnog domaćeg finansijskog tržišta, trebalo bi težiti i ka smanjivanju učešća duga sa varijabilnim kamatnim stopama i velikom varijabilnošću prinosa sa ciljem obezbeđivanja predvidivosti i nižih troškova servisiranja javnog duga.

REFERENCE

- Barro, R. (2003). Optimal Management of Indexed and Nominal Debt. *Analys of Economics and Finance*, 4, 1–15 (2003), pp. 1–15.
- Calvo, G. A. & Guidotti, P. E. (1990). Indexation and maturity of government bonds: an exploratory model. u: Dornbusch, Rudiger & Draghi, Mario (ed.). *Public Debt Management: Theory and History*, Cambridge University Press, Cambridge, pp. 52–83.
- Ferreira de Mendonça, H. & Santos Vivian, V. (2008). Public-debt management: the Brazilian experience. *Cepal Review*, 94, pp. 145–162.
- Ferreira de Mendonça, H. & Pires Tiberto, B. (2014). Public debt and social security: Levels of formality matters. *Economic Modelling*, no. 42 (2014), pp. 490–507.
- Giavazzi, F. & Pagano, M. (1989). *Confidence Crises and Public Debt Management*, NBER Working Paper Series, No. 2926, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Kalaš, B., Stameski, N. & Dreč, L. (2016). Perspektive javnog duga u Srbiji. *Finansije*, God. LXXI, Br. 1-6/16, str. 21–34.
- Missale, A., Giavazzi, F. & Benigno, P. (2002). How is the Debt Managed? Learning from Fiscal Stabilizations. *Scandinavian Journal of Economics*, 104(3), pp. 443–469.
- Narodna banka Srbije (2008). *Memorandum Narodne banke Srbije o ciljanju (targetiranju) inflacije kao monetarnoj strategiji*. Beograd: NBS.
- Službeni glasnik Republike Srbije (2018). *Zakon o javnom dugu*, br. 61/2005, 107/2009, 78/2011, 95/2018. Beograd: Službeni glasnik RS.

¹⁷⁵ Vlada Republike Srbije (2018). Strategija upravljanja javnim dugom od 2019. do 2021. godine, str. 3, dostupno na Internet strani <http://www.javnidug.gov.rs/upload/Strategija/2019/STRATEGIJA%20UPRAVLJANJA%20JAVNIM%20DUGOM%20ZA%202019.pdf>, pristupljeno 11. 1. 2018. godine

- Uprava za javni dug Ministarstva finansija Republike Srbije (2018a). *Ekonomska politika*, dostupno na Internet strani <http://www.javnidug.gov.rs/lat/default.asp?P=36&MenuItem=1> [Pristupljeno 10. 01. 2018].
- Uprava za javni dug Ministarstva finansija Republike Srbije (2018b). *Stanje i struktura javnog duga – novembar 2018*, dostupno na Internet strani <http://www.javnidug.gov.rs/upload/Stanje%20i%20struktura/Novembar/Web%20site%20debt%20report%20-%20SRB%20LATINICA%20novembar.pdf> [Pristupljeno 10. 1. 2018].
- Veselinović, Petar (2008). „Stanje reformi i prioriteti ekonomske politike u Srbiji“, *Ekonomski horizonti*, 10(1) str. 53–72.
- Vlada Republike Srbije (2018a). *Fiskalna strategija za 2019. godinu sa projekcijama za 2020. i 2021. godinu*, dostupno na Internet strani <http://www.mfin.gov.rs/UserFiles/File/strategije/2019/FISKALNA%20STRATEGIJA%20ZA%202019.pdf> [Pristupljeno 11. 01. 2018].
- Vlada Republike Srbije (2018b). *Strategija upravljanja javnim dugom od 2019. do 2021. godine*, dostupno na Internet strani <http://www.javnidug.gov.rs/upload/Strategija/2019/STRATEGIJA%20UPRAVLJANJA%20JAVNIM%20DUGOM%20ZA%202019.pdf> [Pristupljeno 11. 01. 2018].

PUBLIC DEBT MANAGEMENT IN SERBIA

Lidija MADŽAR

S u m m a r y

The beginning of the transition in Serbia was marked by relatively good development results that reflected in a gradual increase of average monthly net wages, financial consolidation, a gradual reduction of public spending, an average annual economic growth rate of over 5%, as well as the increase in foreign investment, production and export. From 2000 until 2008, the overall public debt of the Serbian central government gradually declined, primarily due to the relief of debts by the Paris and the London Clubs of Creditors, the repayment of debts to foreign creditors and the repayment of the old foreign currency saving. The growth of privatization revenues within the framework of the economic reform implementation also contributed to this trend. After that, together with the beginning of the latest economic and financial crisis, the nominal amount of total public debt began to grow again. At the same time, between 2008 and 2015, the general government deficit increased significantly, with more than doubled the public debt to GDP ratio. However, from 2016, there has been a significant reduction in these indicators, while projections for coming years indicate their further diminution.

After the literature review on three main approaches to public debt management, the paper focuses on the analysis of the actual Serbian Public Debt Management Strategy, which primarily insists on transparent and predictable borrowing process, the permanent development of the state securities' market, and the structure of debts that is based on securities denominated in dinars and euros. The overall aim of the Strategy is to minimize borrowing costs, and possible financing and other risks. In the period from 2013 until present, the Government of Serbia made a significant progress in terms of increasing the average maturity of dinar securities and reducing the costs of this funding source, which reduced the exposure to refinancing risk. The paper provides an overview of domestic and foreign public debts financing instruments, as well as a cross-section of the state and trends of nominal public debt and of the public debt to GDP ratio. At the very end, among other things, the paper concludes that the development of the domestic financial market should continue to be encouraged, as well as to increase the average maturity of the debt in order to reduce the risks and the costs of refinancing the public debt.

Keywords: public debt, average maturity of public debt, public debt credibility, the public debt to GDP ratio, public debt refinancing, state securities, budget deficit

MARGINALIJE O DOKTRINARNIM I UPRAVLJAČKIM KONTROVERZAMA UPRAVLJANJA DUGOM

-U čemu (ni)je specifična Bosna i Hercegovina i Republika Srpska-

S a ž e t a k. – Rast zaduženosti s kraja prošlog i početka ovog stoljeća pokrenuo je ozbiljne rasprave o doktrinarnim i upravljačkim aspektima ovog fenomena s ciljem formulisanja djelotvornih strategija upravljanja dugom i generisanom krizom finansijskog i realnog sektora. U okviru ovog rada pokušaćemo da sagledamo doktrinarne i upravljačke kontraverze relevantne za poziciju Republike Srpske i Bosne i Hercegovine. Zaduženost Bosne i Hercegovine se primarno manifestuje kao zaduženost entiteta, Republike Srpske i Federacije jer se dugovi alociraju.

Analiza zaduženosti i mehanizama upravljanja dugom u uslovima Bosne i Hercegovine suočava se ne samo sa doktrinarnim izazovima nego i sa aspektima konstitutivne konfiguracije i političkih odnosa koji negativno utiču na stabilnost institucija i efikasnost u donošenju odluka.

Doktrinarna postuliranja o povezanosti nivoa kamatnih stopa (cijene kapitala) i rizika u uslovima Bosne i Hercegovine ilustrativno ukazuju na negativno dejstvo sistemskog i nesistemskih rizika, kao i na projektovanu instrumentalizaciju aktuelnih okolnosti u korist kreditora, a na štetu korisnika kredita.

U tom kontekstu adresiramo značaj definisanja odgovora na sledeća pitanja i nedoumice s kojima se susreću tranzicione ekonomije, a posebno Bosna i Hercegovina:

- Da li kamatne stope u zemljama kandidatima za ulazak u EU, koje su 40% do 4000% veće od korespondentskih kamatnih stopa u zemljama Evropske Unije, odražavaju korespondentno i razlike u riziku, ili je na sceni globalni inženjering finansijskog imperijalizma!?
- U kojoj mjeri interakcija visoke cijene kapitala i dugova podstiče rast i/ili održanje visokih kamatnih stopa i put u „dužničko ropstvo“!?
- Da li visok nivo kamatnih stopa, u korelaciji sa rastom zaduživanja za alimentiranje potrošnje i budžetskog deficita, predstavlja jedan od ključnih faktora nekonkurentnosti i recesije nacionalnih ekonomija!?

Adresirani problemi su teško rješivi u postojećem političkom kontekstu i institucionalnom setingu (OHR, *currency board*) koji evidentno nema kapacitet da kreativno upravlja promjenama, ali, izgleda, ne postoji ni interes(!?) ključnih političkih faktora da se u postojećem mehanizmu mijenja bilo šta, tako da nesklad ovlaštenja i odgovornosti kontinuelno generiše ne samo političke nesporazume, nego i negativne implikacije na ekonomski položaj i interese Bosne i Hercegovine i Republike Srpske!?

Ključne riječi: BDP, dug, rizik, nacionalna ekonomija, upravljanje

1. UVOD

Ključne odrednice duga koje opredjeljujuće definišu ekonomski položaj dužnika su ročnost, cijena kapitala i valuta.

Ročnost, cijena kapitala i valuta prevashodno zavise od procjene rizika s tim da kreditori evaluiraju okolnosti, politički kontekst i ekonomski položaj dužnika pri određivanju ročnosti i cijene kapitala a dužnici procjenjuju valutni rizik na bazi globalnih okolnosti, spoljnotrgovinske pozicije i strukture ukupnog duga dužnika.

¹⁷⁶ Univerzitet u Istočnom Sarajevu, Fakultet poslovne ekonomije, Bijeljina

Nacionalne ekonomije, a pogotovo male otvorene ekonomije, se u aktualnim okolnostima pomanjkanja sopstvene akumulacije suočavaju sa brojnim izazovima i ograničenjima u kreiranju koncepta i realizaciji održivog razvoja, što, bez zaduživanja, limitira ostvarenje i brojnih drugih legitimnih ciljeva !?

Teorijsko metodološki okvir u kome danas sagledavamo interakcije duga i cijene kapitala i njihovo dejstvo na konkurentnost i politike je izuzetno kompleksan što, *sui generis*, kreatorima politika komplikuje okolnosti za formulisanje djelotvornih upravljačkih mehanizama za održiv razvoj i rast performansi, prevashodno rast konkurentnosti.

Dinamiziranje procesa globalizacije krajem prošlog i početkom ovog veka dovelo je do majorizacije značaja globalnog institucionalnog setinga (u daljem tekstu GIS), i marginalizacije uticaja nacionalnih država na sopstvenu privredu, monetarni i finansijski mehanizam.

Ako nacionalne države imaju sve slabiji uticaj na sopstvenu privredu, monetarni i finansijski mehanizam onda je oportuno pitanje šta su danas nacionalne ekonomije, subjekt ili statistički entiteti za uniformno sagledavanje performansi i kreiranje strategija koje su u sve manjoj meri u funkciji blagostanja pojedinca i „statističkog entiteta” (nacionalne ekonomije), a sve više u funkciji interesa krupnog kapitala. To povećava jaz bogati–siromašni i generisane implikacije; rast nejednakosti, nezaposlenosti i siromaštva!?

Operativna posljedica ovakvih okolnosti su „krize blizanci” (deficit tekućeg i platnog bilansa), koje sve dramatičnije opterećuju nacionalne ekonomije na način da zbog pada konkurentnosti dolazi do pada zaposlenosti i tražnje a time i do pada fiskalnog potencijala, što prouzrokuje rast deficita tekućeg bilansa. Istovremeno, dolazi i do povećanja deficita platnog bilansa, zbog stagniranja performansi konkurentnosti i smanjenja stepena pokrivanja uvoza izvozom, tako da su nacionalne države u kompleksnom problemu kako da obezbede sopstvenu domicilnu i spoljnu likvidnost, ali i solventnost, u uslovima eskalacije krize i deficita.

Iako je nesporno da je globalizacija krajem prošlog i početkom ovog vijeka dovela do fascinantnog tehnološkog i ekonomskog progresa, mora se konstatovati da su istovremeno generisane i kontaverze koje paradigmatično problematizuju tenzije globalne i nacionalne dimenzije kako u teorijskom tako i u aplikativnom domenu.

Rast mobilnosti svih faktora, rast informisanosti, nezamisliv tehnički progres i rušenje barijera privrednoj ekspanziji proizveli su, umjesto očekivanog prosperiteta, pad performansi, recesiju i ekonomsku krizu za koju ne nalazimo djelotvorne odgovore, ne samo na globalnom planu, nego i lokalno, a ni kao pojedinci.

Recesija i pad performansi praćeni su rastom dugova država, privrednih entiteta i građana u dinamici i obimu koji zabrinjava i zbunjuje tako da ne razaznajemo da li je kriza posljedica prekomjernog zaduživanja, ili je otrežnjenje u predvorju dužničkog ropstva neblagovremena spoznaja da nismo sposobni da preduprijedimo krize!?

2. MARGINALIJE O DOKTRINARNIM KONTROVERZAMA U PROMIJENJENOM KONTEKSTU

Krajem prošlog stoljeća u potpunosti isčezava ideološko rivalstvo socijalizma i kapitalizma čime kapitalizam postaje dominantna ideologija i model strukturisanja društvenog i ekonomskog poretka.

Time, nažalost, nisu prestala rivalstva i nesporazumi koji proizvode dramatična sporenja i sukobe što ukazuje da su odnosi u svijetu primarno determinisani ekonomskim interesima, a da je ideologija prevashodno „sredstvo” za efikasnu valorizaciju ciljeva i interesa.

U tom kontekstu svakako treba postulirati doktrinarne i upravljačke aspekte globalizacije kao težnju da se unaprijedi efikasnost i relativizuju rizici tenzija i konflikata generisani društvenim i kulturološkim različitostima i rivalstvom u efektuiranju ekonomskih koristi i interesa.

Teorijske osnove globalizacije su formulisane na ideološkim osnovama liberalizma i neoliberalizma što je sistemski institucionalizovano propozicijama globalnog institucionalnog setinga (GIS-a) u političkoj, društvenoj i ekonomskoj sferi, kao i supremacijom GIS-a nad NIS-om (nacionalnim institucionalnim setingom).

S druge strane, nacionalne specifikke u ideološkoj, religijskoj, kulturološkoj i socijalnoj sferi u većoj mjeri zaoštavaju nego što relativizuju antagonizme ciljeva i interesa nacionalne i globalne paradigme u političkom, društvenom i ekonomskom domenu.

Ideje liberalizma od Hjuma, Smita i Rikarda sofisticirano su napredovale decenijama, da bi u drugoj polovini prošlog i početkom ovog vijeka radovi Keynes-a, Rawls-a, Hayek-a, Freedman-a, Fukujame i Quong-a otvorili nova sučeljavanja o dometima i ograničenjima liberalizma u doktrinarnom i empirijskom kontekstu. Rivalitet Keynes-a, Hayek-a i Freedman-a je nesporno paradigmatičan i danas, ali su suštinski mnogo zanimljivije i intrigantnije misaone refleksije spram Rawls-a koji je nesumnjivo ideološki guru savremene liberalne političke filozofije¹⁷⁷

U čistom ideološkom smislu Rawls otvara horizonte za inaugurisnje doktrinarnih propozicija ekonomskog neoliberalizma sa korektnom i razumljivom konzistentnošću, ali dio ključnih načela je ostao bez odgovora, što je, danas vjerovatno osnovni uzrok „kraha neoliberalizma i monetarizma” u ekonomskoj teoriji.

Rawls potencira da je liberalnom pogledu imanentan ideološki pluralizam a time i konstantna nesaglasnost u brojnim pitanjima i aspektima, ali i naglašava da bez političke saglasnosti oko ključnih pitanja nema perspektive društva liberalne orijentacije, a time ni demokratskog poretka!?

Ključna pitanja oko kojih se ne može sporiti su:

1. jednake slobode,
2. jednake mogućnosti (savršena konkurencija) i
3. osiguranje od najgorih ishoda.

Ideologija liberalizma nema danas skoro nikakvih konceptijskih sporenja oko pitanja 1. i 2. pa čak ni u domenu operacionalizacije, jer se propozicije globalnog institucionalnog setinga donose skoro plebiscitarno kako u strukturama GIS-a, tako i u okviru većine nacionalnih regulativa koje bespogovorno preuzimaju nametnute propozicije, ali ima ideoloških sporenja oko pitanja 3. pošto nema saglasnosti da li je ovo načelo univerzalno ili ga treba situirati u okviru nacionalnih država!? Svi pojedinci rođeni sa ispodprosječnim potencijalom i/ili rođeni u siromašnoj zemlji nemaju jednake mogućnosti i trebalo bi da budu osigurani (subvenisani) u liberalnom društvu!?

Čak i Rawls smata da obaveze prema građanima druge države ne izlaze iz okvira pristojnog gostoprimstva, koje je naravno limitirano rigidnim propozicijama nacionalnog institucionalnog setinga, što implicira širok repertoar mehanizama nejednakosti u cilju zaštite nacionalnih interesa, čime se, *contradictio in adjecto*, narušavaju temeljni postulati liberalizma (naprijed apostrofirana načela 1. i 2.).

Naravno, sporadične ideje i konstrukcije o svetskoj državi nisu ni ideološki ni u bilo kom drugom smislu pobudile pažnju, pa skoro i ne zaslužuju pomena. Iz navedenog proizilazi da je načelo 3. kamen spoticanja za koje ideolozi liberalizma nemaju djelotvorne odgovore!?

+

¹⁷⁷ Vidjeti detaljnije: Rawls, J. (1999). *A Theory of Justice*, Cambridge, Mass.: The Belknap Press of Harvard University Press., Rawls, J. (2000). *Politički liberalizam*. Zagreb: KruZak, i Rawls, J. (2004). *Pravo naroda*. Zagreb: KruZak.

3. MARGINALIJE O POLITIČKIM KONTROVERZAMA U PROMIENJENOM KONTEKSTU

Krajem prošlog stoljeća značajno se promijenio ne samo ideološki okvir nego se kompleksno dinamizirao i politički kontekst što je male otvorene ekonomije stavilo pred nove izazove!?

Filozofija liberalizma, pored ekonomske i sociološke sfere „uspješno“ se pozicionirala i u političkom domenu postulirajući propozicije da je i politika tržište na kome se slobodno „takmiče“ programi i političke ideje kao što je na tržištima konkurencija različitih ponuđača sa proizvodima i uslugama!?

Na taj način se apologetika perfektnih tržišta prenijela na političku ravan na način da je Džordž Štigler (George Stigler)¹⁷⁸ napravio analogije „savršenog tržišta“ Čikaške škole sa političkim mehanizmom i institucijama tvrdnjom da je:

1. Politika samo još jedno tržište, koje se sastoji od kupaca i prodavaca zakonodavstva, i
2. Sve vladine institucije dugog vijeka su nesporno efikasne, jer su opstale u dugom vremenskom periodu.

Sa ovim propozicijama se slaže još jedan referentan pripadnik Čikaške škole, Donald Vitmen (Donald Wittman)¹⁷⁹ koji ide čak i dalje, nazivajući demokratsku državu bezgrešnom uz tvrdnju da demokratska vlada savršeno promovise blagostanje svih građana.

Pretpostavljanje Štiglera i Vitmena idu tako daleko da su Tomasa Dilorencu (Thomas DiLorenzo)¹⁸⁰ navela na tvrdnju da „slobodno tržište možda nikada neće dostići ideal savršene konkurencije, ali demokratska vlada, prema ovoj dvojici je Pareto optimalna“. Štigler-Vitmenova teorija „uvijek efikasne vlade“, pretpostavlja da je „političko“ tržište slično slobodnom privatnom tržištu, tako da zakoni koji važe za komercijalno tržište, analogno važe i za politiku, što implicira efikasnost političkih nomenklatura u demokratskim društvima.

To bi značilo da demokratske vlade slijede svoje ciljeve efikasno kao što je slučaj sa biznismenima u svakom privatnom poslu.

Ovakve simplifikacije su svakako pogrešne jer zanemaruju da ne postoji analogija barem u sledećim aspektima:

- Prvo, agencijski problem za koji ni privatni biznis nema dovoljno djelotvorne odgovore je u političkoj ravni mnogo kompleksnije situiran, kao i moralni hazard, čime se odnos birača i političke nomenklature ne može identifikovati kao odnos principala i agenta. Uz to interakcije, efekti i valorizacija, motivisanje i sankcionisanje se ne sagledavaju po pravilu individualno i promptno, odnosno u razumnim rokovima što takve vrste analogija i poistovjećivanja „političkih“ i ekonomskih tržišta i mehanizama čini besmislenim.
- Drugo, postoji nepremostiva razlika u konceptu, mehanizmima i vrednovanju između menadžmenta u biznisu i birokratskih uprava bilo kog nivoa vlasti.

Čak je i Mizes¹⁸¹ pisao da ne postoje mehanizmi po kojima bi se valorizovao doprinos vladinih institucija u ostvarenju nekog cilja, zbog toga što se ne može izraziti tržišna vrijednost bilo koje vladine agencije (ne može se kupiti ili prodati), a ne postoji ni bilansiranje rezultata, prihoda i rashoda na način kako se ove komponente uspjeha iskazuju u privrednim društvima (bilans uspjeha).

Ne samo Mizes, nego i Jozef Šumpeter je, prije više od 60 godina, primijetio da:

¹⁷⁸ Stigler, G. (1992). Law or Economics?. Journal of Law and Economics 35, October 1992, pp. 455–68.

¹⁷⁹ Wittman, D. (1995). The Myth of Democratic Failure, University of Chicago Press.

¹⁸⁰ Tomas Dilorencu (Thomas Di Lorenzo) je profesor ekonomije na Selingerovoj školi biznisa i menadžmenta na Lojola koledžu (Merilend) – prilog: Džordž Štigler i mit o efikasnoj vladi - <http://katalaksija.com/2004/08/25/>.

¹⁸¹ Mises, von L. (1998). Human Action: A Treatise on Economics, scholar's ed. Auburn, Ala: Ludwig von Mises Institute.

„Ono sa čime smo suočeni u analizama političkih procesa uglavnom nije prirodna, već veštački napravljena volja.” Pošto je to tako, volja naroda je proizvod, a ne pokretačka snaga političkog procesa.¹⁸²

Pored toga Štigliker-Vitmenove propozicije su, kao i kod efikasnih poslovnih (i finansijskih) tržišta, uspostavljene na pretpostavkama savršene informisanosti birača (!?), a birači su u stvarnom svijetu, u najvećoj mjeri, neinformisani o tome šta politička nomenklatura na vlasti zaista namjerava. Da stvari budu još i gore, najveći dio onoga što birači stvarno „znaju” je propaganda koja se neprekidno emituje od strane vlasti!!!

Tako je „raspoloženje naroda” u mnogo većoj mjeri proizvod orkestrirane propagande vlasti nego što je rezultat racionalnih pogleda i efektivnog sagledavanja korisnosti za pojedince i/ili društvene grupe tako da činjenice po ovom pitanju stoje mnogo lošije nego što je i genijalni Šumpeter to mogao da objasni!? Shodno tome, Štiglikerova bazična propozicija da vlada vjerno reaguje na želje „društva”, počiva na veoma slabim temeljima. Apostrofirani eseji uglednih autora i empirijska iskustva u najrazvijenijoj zemlji zapadne demokratije djeluju zabrinjavajuće tim više ako se povuku analogije sa „mladim” demokratijama tranzicijskih zemalja kakva je Bosna i Hercegovina i/ili države u okruženju bez izgrađenih institucija, izgrađenih mehanizama kontrole vlasti i konzistentnih politika sposobnih da formulišu djelotvorne strategije za valorizaciju domicilnih materijalnih i ljudskih resursa.

U tom kontekstu stavovi Freda Mekčesnija i Hansa Hermana Hopea djeluju kao najgori scenario koji države i narodi Zapadnog Balkana realizuju konfuzno i revnosno a da ga nisu ni slutili a kamoli „pročitati” i proučili živeći tranziciono vrijeme ophrvani beznađem i neznanjem uz propagandne laži da će bogati i lijepi svijet doći na krilima stranih investitora i reprodukti sve!?

U takvim okolnostima teza Freda Mekčesnija (McChesney),¹⁸³ da je veliki dio savremenih demokratskih vlasti, u suštini reket, zvuči prepoznatljivo i zastrašujuće!? Mekčesni navodi veliki broj primjera prijetnji od strane političara (predloženim zakonima i regulativom), da će konfiskovati bogatstvo raznih pojedinaca i grupa osim ukoliko oni (političari) ne dobiju isplate i mito u formi priloga za kampanju i drugih usluga. „Isplate političarima su česte” piše Mekčesni¹⁸⁴, „ne iz političkih razloga, već da bi se izbjegla..., diskvalifikacija, koja je dio sistema političke iznude”.

S druge strane Hans Herman Hope eksplicitno ističe i upozorava: „Demokratija osigurava da će se samo opasni ljudi pozicionirati u vrhove vlasti”.

Takvi ljudi ne razmišljaju da bi trebalo da rade u interesu opšteg dobra, agencijski problem je izražen u najgoroj mogućoj formi, kao i moralni hazard na način da najviši dužnosnici nerijetko ispoljavaju bahatost, elementarno neznanje, nekulturu, neetičnost, sklonost lažima, manipulaciji i prevarama, što je ispod nivoa najlošijih pojedinaca iz marginalnih grupa biračkog tijela.

Opasni su i iz razloga što su se u aparatu političkih stranaka i vlasti „izvještili” u manipulacijama, spinovanju i pravljenju koruptivnih mehanizama i mreža za rastakanje pravnog i ekonomskog poretka i bića države i naroda, zarad sopstvene koristi i koristi „paralelnih” nelegalnih struktura koje nadziru. U takvom mehanizmu „savršeno” funkcioniše koncept pozicione rente na svim nivoima piramide vlasti na način da se moć vladanja iz legalnih struktura premješta u ilegalne, „paralelne” mreže.

Tako poziciona renta postaje sve više prisutna u demokratijama malih nerazvijenih država na način da sve više i više ljudi nastoji da ovlada političkim vještinama i statusom kako bi prigrabili pogodnosti koje iz tog proizilaze, ubijedeni argumentovano da je to za njih i njihove porodice mnogo isplativije nego da razvijaju kompetencije i postanu produktivni građani.

Tako broj onih koji parazitiraju raste u odnosu na broj kompetentnih tehnokrata, intelektualaca, zanatlija i proizvođača, što posljedično dovodi do toga da nacionalno bogatstvo bude manje nego što bi inače bilo.

Te okolnosti kontinuelno djeluju na pojačavanje pritiska za rast društvenih fondova za subvencionisanje, što dinamizira četiri loše tendencije:

¹⁸² Schumpeter, J. (1950). *Capitalism, Socialism, and Democracy*. New York: Harper & Row.

¹⁸³ McChesney, F. (1997). *Money for Nothing*. Harvard University Press, Cambridge, Mass.

¹⁸⁴ McChesney, F. (1997). *Money for Nothing*. Harvard University Press, Cambridge, Mass. 2

1. pasivizaciju radno sposobne populacije,
2. rast budžetskog deficita,
3. rast zaduživanja za potrošnju, i
4. eskalaciju korupcije

I sam Hope apostrofira suštinu ovog neprijatnog fenomena sa kojim se nedovoljno uspješno bore i najrazvijenije zemlje svijeta:

”Svaka distribucija bogatstva u okviru društva implicira da će primalac pomoći stajati ekonomski bolje iako nije proizveo bolje ili više dobara ili usluga, dok će ostali stajati gore, iako nisu proizveli kvalitativno ili kvantitativno manje. Neproizvodnja, proizvodnja stvari koje nemaju vrijednost za kupce, ili netačno predviđanje budućnosti i buduće tražnje za nekim proizvodom postaju sve više atraktivni... u poređenju sa proizvodnjom nečeg vrijednog ili tačnog predviđanja buduće tražnje. Posljedično... biće sve više i više ljudi koji će proizvoditi manje, i sve manje ljudi koji će proizvoditi više i predviđati dobro”.¹⁸⁵

U takvim okolnostima demokratija nije društveni odnos koji generiše ambijent za slobodno ispoljavanje kreativnih sposobnosti pojedinca i kolektiviteta, nego mehanizam za evaziju odgovornosti što političkim elitama otvara prostor da društvenim poslovima i resursima upravljaju na način suprotan javnom interesu.

Da bi se održale na vlasti, političke elite pribjegavaju nekontrolisanom zaduživanju za pokriće deficita i servisiranje socijalnog mira uz širok repertoar manipulacije javnošću, uključujući i tabloidna spinovanja i marginalizaciju oponenta fabrikovanjem korupcionaških i veleizdajničkih afera.

Pri tome, galopirajući rast zaduženosti i rast nezaposlenosti pojačavaju pritisak na fondove za subvencionisanje a tereti otplate ruinišu budžet države i građana.

Mogu li Republika Srpska i Bosna i Hercegovina djelotvorno odgovoriti na ove izazove!?

4. ZAŠTO BOSNA I HERCEGOVINA I REPUBLIKA SRPSKA MORAJU KREIRATI NOVU STRATEGIJU UPRAVLJANJA DUGOM

Sve su zemlje u većoj ili manjoj mjeri zadužene, što je posljedica brojnih okolnosti, u prvom redu preferiranja investicija i potrošnje iznad nivoa štednje i dohodaka što se u makroekonomskoj ravni po pravilu identifikuje kao neravnoteža agregatne potražnje i agregatne ponude.

Naravno, doktrinarno i metodološki, problem je mnogo kompleksniji u genezi i manifestaciono, zbog interakcija dejstva brojnih faktora u realnom sektoru, monetarnoj i finansijskoj sferi.

U suštini komplikacije u ekonomiji generiše nesposobnost da se dinamički upravlja ravnotežama na relaciji štednja–investicije–zaposlenost uz kontinuelan rast performansi.

S druge strane, svi doktrinarni okviri i modeli kreirani su uglavnom na nivou nacionalnih ekonomija, u drugačijem okruženju od onoga koje danas određuje globalni institucionalni seting i globalizacija ekonomije, međunarodne razmjene i politike, uključivo i politiku sile!?

Male otvorene ekonomije i zemlje u tranziciji, kao što je Bosna i Hercegovina, upućene su na zaduživanje za investicije i potrošnju zbog deficita tekućeg i platnog bilansa generisanog nedostatkom domaće akumulacije (štednje), padom zaposlenosti i konkurentnosti.

U uslovima globalizacije i nametnutih propozicija globalnog institucionalnog setinga kojima se „otvara” i liberalizuje tržište, male otvorene ekonomije po pravilu ne uspijevaju da održe potreban (i dovoljan) nivo konkurentnosti čak ni u sektorima gdje imaju korporativne prednosti, čime su upućene na prekomjerno zaduživanje za modernizaciju kapaciteta, ali i na zaduživanje za sanaciju socijalnih fondova i potrošnju, sve u odsustvu kritične mase resursa za kreiranje djelotvornih politika razvoja.

¹⁸⁵ Hoppe, H. H. (2001). *Democracy – The God that Failed*. New Brunswick: N.J. Transaction Publishers, p.32

Rast zaduženost je u direktnoj korelaciji sa nivoom suverenosti u kreiranju politika tako da država mora pažljivo i sofisticirano upravljati javnim dugom kako ne bi došlo do problema u servisiranju i do bankrotstva.

Osnovna karakteristika javnog, a posebno vanjskog, duga Bosne i Hercegovine jeste vrlo brzi rast.

U pregledu koji slijedi (tabela 1) evidentan je kontinuiran rast vanjskog duga od 1996. do 2016. godine s tim da je od 2008. godine vanjski dug udvostručen!?

Nastankom globalne ekonomske i finansijske krize pokazalo se u potpunosti kako su male otvorene ekonomije ranjive ne samo zbog ovisnosti o kretanjima na partnerskim tržištima nego i zbog nemogućnosti da autohtono kreiraju politike kao i zbog male apsorpcione snage domaćeg tržišta.

Apostrofirani faktori dodatno multiplikuju negativno dejstvo na ekonomski položaj i performanse privrede Bosne i Hercegovine i Republike Srpske zbog ograničenog državnog i monetarnog suvereniteta, pošto institucionalni seting inaugurisan *currency board*-om ne limitira samo mogućnosti prilagođavanja instrumentima monetarne politike nego i eliminiše i mogućnost dejstva kroz mehanizme upravljanja deviznim kursom!?

Tabela1. Kretanje vanjskog duga Bosne i Hercegovine u periodu 1996–2018.

Godina	Stari dug			Novi dug	Ukupni Dug
	Stari dug BiH	Direktni Stari dug entiteta	Suma Stari dug		
1996.	1.044.995.644		1.044.995.644	425.816.722	1.470.812.366
1997.	1.250.087.512		1.250.087.512	598.044.590	1.848.132.102
1998.	1.304.620.607		1.304.620.607	935.126.127	2.239.746.734
1999.	2.424.855.816		2.424.855.816	1.320.058.428	3.744.914.244
2000.	2.496.900.641	1.306.103	2.498.206.744	1.557.466.890	4.055.673.634
2001.	2.600.369.247	1.005.700	2.601.374.947	1.819.211.189	4.420.586.136
2002.	2.352.140.869	888,15	2.353.029.019	1.936.808.525	4.289.837.544
2003.	2.127.156.175	470,197	2.127.626.372	1.886.264.818	4.013.891.190
2004.	2.005.396.863	678,542	2.006.075.405	2.025.683.505	4.031.758.910
2005.	2.054.662.503	339,108	2.055.001.611	2.282.927.036	4.337.928.647
2006.	1.869.843.373	234,768	1.870.078.141	2.200.990.069	4.071.068.210
2007.	1.746.241.689	130,428	1.746.372.117	2.214.975.134	3.961.347.251
2008.	1.747.167.967	26,089	1.747.194.056	2.493.198.076	4.240.392.132
2009.	2.062.047.201	0	2.062.047.201	3.172.054.631	5.234.101.832
2010.	2.026.200.491	0	2.026.200.491	4.262.619.397	6.288.819.888
2011.	1.929.968.559	0	1.929.968.559	4.731.075.383	6.661.043.942
2012.	1.768.075.050	0	1.768.075.050	5.363.292.506	7.131.367.556
2013.	1.611.123.383	0	1.611.123.383	5.793.565.963	7.404.689.346
2014.	1.614.580.000	0	1.614.580.000	6.603.700.000	8.218.270.000
2015.	1.504.930.000	0	1.504.930.000	6.906.140.000	8.411.070.000
2016.	1.380.220.000	0	1.380.220.000	7.158.810.000	8.539.030.000
2017.	1.149.450.000	0	1.149.450.000	6.702.540.000	7.851.990.000
2018.	1.058.170.000	0	1.058.170.000	7.147.240.000	8.205.410.000

Izvor: Ministarstvo finansija i trezora BiH, Informacije o stanju javne zaduženosti BiH u respektivnom periodu i kreacija autora

Kako rast vanjskog duga dejstvuje na položaj države i društvenu, socijalnu i ekonomsku sferu za-
visi prevashodno od namjene i uslova zaduživanja.

5. ZAKLJUČAK

Akaderske polemike o ulozi tržišta i države u dinamiziranju ekonomskog razvoja nesporno su korisne, posebno u kontekstu kreiranja strategija optimizacije upravljanja dugom.

U uslovima Bosne i Hercegovine koje karakterišu specifičnosti i ograničenja ustavnog i monetarnog suvereniteta, akademske rasprave bi bilo korisno dizajnirati na način da se preferiraju eksperti, pristup i tehokratska kompetentnost u kreiranju ekonomskih i razvojnih politika kako bi se spriječile destruktivne politizacije, nepotrebna sukobljavanja i blokade.

Svakako, ne smijemo prenebregnuti činjenice koje ukazuju da se iza borbe za prevlast parcijalnih apologetskih privrženosti kriju operativni interesi za nametanje upravljačkih mehanizama kojima se pokušava (nažalost, često i uspjeva) izgraditi institucionalni seting kojim se preferiraju parcijalni interesi odlično pozicioniranih i zaštićenih grupa tako da ekonomija danas sve manje služi rastu blagostanja pojedinca i zajednice a sve više rastu bogatstva preferiranih grupa!?

Zabrinjavajući rast zaduženosti, krajem prošlog i početkom ovog stoljeća, s razlogom otvara i pitanje u kojoj mjeri doktrinarne i/ili normativne okolnosti u Bosni i Hercegovini i Republici Srpskoj doprinose eskalaciji duga i generisanih rizika!?

Propozicijama globalnog institucionalnog setinga stvorili su se uslovi za otklanjanje barijera rastu konkurentnosti i dinamiziranju rasta globalnog tržišta, što je većinu nacionalnih ekonomija izložilo brojnim problemima, prevashodno rastu nezaposlenosti i pogoršanju platno bilansne pozicije rastom deficita platnog bilansa. Ekspanzija ponude na tržištu realnih dobara praćena je ekspanzivnim rastom ponude kapitala što je zemljama s platno bilansnim problemima omogućavalo da sve veći obim rashoda, koje ne mogu pokriti porezom, finansiraju dugom.

Kreatorima neoliberalnog koncepta je izuzetno važno održavanje nivoa globalne tražnje i stabilnosti kako se ne bi ugrozila sposobnost apsorbovanja ponude koja dinamično raste!? U takvim okolnostima male otvorene ekonomije posezanjem za dugom u sve većem i većem obimu finansiraju uvoz, odnosno proizvodnju za izvoz razvijenih zemalja. Tako, u stvari, kreditori finansiranjem dužnika indirektno finansiraju izvoz, čime se dodatno povećava jaz između razvijenih i nerazvijenih zemalja svijeta.

Takav scenario je još izraženiji ukoliko se javni dug ne koristi za restrukturiranje privrede i investicije nego za pokriće tekućih rashoda.

Iz tih razloga različite doktrinarne i metodološke propozicije i pristupi formulisanju strategija smanjenja duga sve više plijene pažnju ne samo akademskih krugova i kreatora ekonomskih politika nego i kreditora zbog bojazni od nesolventnosti i bankrota dužnika.

Najčešće preporučivani repertoar metoda¹⁸⁶ kojim se s sofisticiranim kombinacijama učešća i terminiranja intenziteta aktivizacije može djelovati na smanjenje duga je primjena:

1. poreza na kapital,
2. inflacije i
3. radikalnih mjera štednje.

Konvencionalne preporuke repertoara mjera za smanjenje duga u Bosni i Hercegovini, pa i Republici Srpskoj, skoro su neizvodljive u segmentu 2., zbog institucionalnih barijera i ograničenog državnog i monetarnog suvereniteta, odnosno sa skromnim očekivanjima i efektima u segmentima 1. i 3. zbog siromaštva i niskog nivoa dohodaka, što upućuje na neminovnost dodatnih napora za osmišljavanje i širenje repertoara mjera ukoliko se želi efektuiranje realnog doprinosa smanjenju zaduženosti!?

Bosna i Hercegovina, kao i Republika Srpska, u ovakvim okolnostima moraju se dodatno fokusirati na formulisanje sofisticirane strategije upravljanja dugom, kako bi se izgradili djelotvorni mehanizmi izlaska iz recesije i preduprijedili rizici nekontrolisanog rasta duga i dužničko ropstvo.

¹⁸⁶ Vidjeti detaljnije Piketi, T. (2015). Kapital u XXI veku. Novi Sad: Akademska knjiga, str. 589.

REFERENCE

- Aristotel (1984). *Politika*, 1. knjiga. Beograd: BIGZ.
- Dušanić, J. (2008). *Bećarska ekonomija*. Beograd: Beogradska poslovna škola.
- Kejnz, D.Ž.M. (2013). *Opšta teorija zaposlenosti, kamate i novca*. Beograd: Službeni glasnik.
- Pelević, B. ur. (2004). *Ekonomisti nobelovci 1990–2003*. Beograd: CID Ekonomski fakultet.
- Frederic S. M. (2006). *Monetarna ekonomija, bankarstvo i finansijska tržišta*. Beograd: Data status.
- McChesney, F. (1997). *Money for Nothing*. *Harvard University Press*, Cambridge, Mass.
- Gray, A. (1948). *The Development of Economic Doctrine*. London: Logmans, Green.
- Hadžiomerović, H. (1983). Suverenitet i razvoj. *Pregled*, 73(10):965–973
- Hadžiomerović, H. (1982). Suverenitet republika i problemi privrednog razvoja Jugoslavije. *Ekonomski glasnik*, br.1/1982.
- Hope, H. H. (2001). *Democracy – The God that Failed*. New Brunswick, N.J.: Transaction Publishers.
- Davidson, D. J., Lord Rees-Mogg, W. (2008). *The Sovereign Individual*. New York: Simon&Schuster.
- Galbraith, J. K. (1995). *Ekonomija u perspektivi*. Zagreb: Mate.
- Case, K. E., Fair, R. C. (1989). *Principles of Economics*. New Jersey: Prentice-Hall International, Inc.
- Mises, von L. (1998). *Human Action: A Treatise on Economics, scholar's ed.* Auburn, Ala: Ludwig von Mises Institute.
- Madžar, Lj. (2012). *Antiliberalizam u 22 slike*. Beograd: Službeni glasnik.
- Maksimović, S. (2002). *Mikroekonomija*. Beograd: Consseco institute.
- Mankju, N. G. (2004). *Principi ekonomije*. Beograd: Ekonomski fakultet.
- Piketi, T. (2015). *Kapital u XXI veku*. Novi Sad: Akademska knjiga.
- Rawls, J. (1999). *Theory of Justice*, Cambridge, Mass. The Belknap Press of Harvard University Press.
- Rawls, J. (2000). *Politički liberalizam*. Zagreb: KruZak.
- Rawls, J. (2004). *Pravo naroda*. Zagreb: KruZak.
- Schumpeter, J. (1950). *Capitalism, Socialism, and Democracy*. New York: Harper & Row
- Stigler, G. (1992). Law or Economics?. *Journal of Law and Economics* 35 October 1992.
- Dilorenzo, T. (2014). Stigler George i mit o efikasnoj vladi. Katalaksija, <http://katalaksija.com/2004/08/25/>.
- Tuševljak, S. (2017). Institucionalna ekonomija danas – šta (ne) možemo uraditi bolje, Zbornik *Ekonomija danas, Institucije i ekonomija- šta (ne) možemo uraditi bolje*, Univerzitet u Istočnom Sarajevu, Andrićgrad, 1–2. septembar, ISBN: 978-99976-610-8-1, COBISS.SR-ID 6752536
- Tuševljak, S. (2016). Marginalije o ekonomiji i slobodi, Zbornik *Ekonomija danas: slobode, konkurencija, subvencije*, Univerzitet u Istočnom Sarajevu, Andrićgrad, 1–2. septembar, ISBN: 978-99976-610-3-6, COBISS.SR-ID 6088984;
- Tuševljak, S. (2014). Marginalije o ekonomiji i krizi – Pitanja koja o(bes)hrabruju aktere, *Ekonomija danas – ekonomija i kriza – Treba li nam novi odgovor*, Univerzitet u Istočnom Sarajevu, Andrićgrad, ISBN 978-99976-610-1-2, COBISS.SR-ID 4645912
- Wittman, D. (1995). *The Myth of Democratic Failure*, University of Chicago Press.

MARGINALS ON DOCTRINAL AND MANAGERIAL CONTRAVERSIES OF PUBLIC DEBT MANAGEMENT

-What is or is not specific of Bosnia and Herzegovina and Republic of Srpska-

Spasoje TUŠEVLJAK

Summary

The growth of indebtedness from the end of the past and the beginning of this century has raised serious discussions on the doctrinal and management aspects of this phenomenon with the aim of formulating effective strategies of management of debt and the generated crisis of the financial and real sector.

In this paper, we will try to look at the doctrinal and managerial controversies relevant to the position of the Republic of Srpska and Bosnia and Herzegovina.

The indebtedness of Bosnia and Herzegovina is primarily manifested as the indebtedness of the Entities, the Republic of Srpska and the Federation because debt is allocated.

Analysis of indebtedness and debt management mechanisms in the conditions of Bosnia and Herzegovina faces not only doctrinal challenges, but also aspects of constitutive configuration and political relations that negatively affect the stability of institutions and decision making efficiency.

Doctrinal postulates on the relationship between the level of interest rates (cost of capital) and risk in the conditions of Bosnia and Herzegovina illustrate the negative effect of systemic and non-systemic risks, as well as the projected instrumentalisation of the current circumstances in favor of the lender, and at the expense of the borrowers.

In this context, we address the importance of defining the answers to the following questions and concerns that are faced by transitional economies, especially Bosnia and Herzegovina:

- Do interest rates in candidate countries for EU accession, which are 40% to 4,000% higher than correspondent interest rates in EU countries, reflect correlative and risk variations, or is the global engineering of financial imperialism at stake?

- To what extent does the interaction of the high cost of capital and debt encourage the growth and/or maintenance of high interest rates and the path to "debt slavery"!??

- Does the high level of interest rates, in correlation with the growth of borrowing for consumption and the budget deficit, represent one of the key factors of the non-competitiveness and recession of national economies!?

The above addressed problems are hardly solvable in the existing political context and institutional set-up (OHR, currency board) that apparently has no capacity to creatively manage change, but, apparently, there is neither interest (!?) of key political factors to change anything in the existing mechanism, so that the disharmony of powers and responsibilities continuously generates not only political misunderstandings, but also negative implications on the economic position and interests of Bosnia and Herzegovina and the Republic of Srpska!?

Keywords: GDP, debt, risk, national economy, governance

POLITIKA ZADUŽIVANJA I SOCIJALNE NEJEDNAKOSTI U SRBIJI

S a ž e t a k. – U tekstu se analiziraju najopštiji uzroci zaduživanja zemlje i strategija ekonomskog i društvenog razvoja u društvu u tranziciji. Na primeru Srbije ukazuje se na najvažnije domaće i međunarodne institucije koje dominantno utiču na dinamiku i uslove zaduživanja zemlje tokom poslednje dve decenije. Potom se istražuju priroda odnosa između domaćih ekonomskih i političkih elita i stranih zajmodavaca. Polazi se od teze da mesto zemlje u svetskoj privredi, tj. da li je u centru ili na periferiji kapitalističke privrede, najznačajnije utiče na finansijsku, ekonomsku i političku zavisnost od centra i dominantnih svetskih kreditora. Zemlja na periferiji svetskog kapitalističkog sistema, kakva je Srbija, poslednje dve decenije se toliko zadužila da taj dug postaje limitirajući faktor razvoja. On je istovremeno uzrok brojnih socijalnih nejednakosti, kao što su nizak stepen privrednog razvoja, masovna nezaposlenost i siromaštvo građana. Ovo dodatno podgreva društvene napetosti i sukobe, ali to je „cena“ o kojoj ne brinu strani kreditori. Pozajmljena sredstva, zbog dominacije neoliberalne politike razvoja, više se ulažu u potrošnju nego proizvodnju roba, znanja i usluga. To odgovara delovima kapitalističke klase, a stvarno ometa ekonomski i društveni razvoj. Socijalne posledice najviše pogađaju donje klase i slojeve, nemoćne da bitnije utiču na karakter i politiku zaduživanja zemlje.

Ključne reči: razvoj, dug, kapitalistička klasa, zajmodavci, nejednakosti

1. UVOD

Politika zaduživanja zemlje zavisi od brojnih faktora. Na jednoj strani su spoljno okruženje, nivo integracija privreda i finansijskih sistema, a na drugoj potrebe koje nameće privredni i društveni razvoj konkretnog društva. U vremenu globalizovane ekonomije, podstaknute brzim napretkom nauke i IT tehnologija, na društvenoj sceni su i krupni međunarodni investitori, kreditori i institucije koji svojim odlukama značajno utiču i na odnos prema zaduženim državama. Štaviše, svaka politika koja loše upravlja i ne drži pod kontrolom javni dug zemlje vodi ka većoj zavisnosti od finansijskih centara moći. Neki od njih su odavno postali toliko uticajni da (in)direktno utiču na ekonomski i drugi suverenitet zemalja dužnika. Na primeru politike zaduživanja Srbije, jedne od zemalja u tranziciji, mogu se sagledati najvažniji subjekti, tokovi i posledice zaduživanja i rasta državnog duga. Ovom prilikom čini se osvrt na period 2001–2018. godina. Osnovna polazana pretpostavka je da se na osnovu toga mogu sagledati osnovni pravci zaduživanja Srbije i najvažnije socijalne, ekonomske i političke posledice po njene građane. Tom cilju služe rezultati istraživanja ekonomista, statističara i podaci domaćih i stranih institucija. Sociološka analiza je tu kao dopuna za bolje razumevanje društvenih prilika u kojima se to dešavalo, a potom i da se naznače najveći dobitnici i gubitnici politike zaduživanja zemlje.

Najpre se razmatraju karakteristike neoliberalnog koncepta tranzicije Srbije, a posebno dinamika, oblici i posledice privatizacije društvene svojine. Potom se ukazuje na osobenosti nove klase kapitalista i interesnu bliskost vladajuće političke elite sa svetskim kapitalom. To je veoma važno, jer je otvaranje zemlje ka „međunarodnoj zajednici“ posle 2000. godine pružilo nove mogućnosti zaduživanja i upravljanja javnim dugom. U centru istraživanja su politike privlačenja stranih investicija i ubrzano zaduži-

¹⁸⁷ Naučni saradnik u Institutu društvenih nauka u Beogradu. Rad je rezultat istraživanja na projektu „Strukturne društvene i istorijske promene u srpskom društvu u kontekstu evrointegracija i globalizacije“ (br. 179039), koji finansira Ministarstvo obrazovanja, nauke i tehnološkog razvoja Republike Srbije, 2011–2018.

vanje kod MMF, EBRD, EIB, IBRD i drugih kreditora.¹⁸⁸ Analiziraju se dinamika zaduživanja i njeni efekti, koji svakako nisu direktni, na rast bruto domaćeg proizvoda (BDP). U kratkim crtama poredi se dinamika rasta BDP, kao jednog od važnih pokazatelja, Srbije i zemalja u regionu. Na kraju se sociološka analiza usmerava na najvažnije ekonomske, socijalne i političke posledice politike zaduživanja zemlje. To su, pre svega, rast ekonomskih, socijalnih i regionalnih nejednakosti, masovan gubitak radnih mesta i rast siromaštva zaposlenih i ostalih građana. One su se u poslednjoj deceniji tranzicije znatno ubrzale i produbile. Politika zaduživanja zemlje samo je jedan od faktora koji su doprineli padu društva na nivo razvoja pre tranzicije i ulazak u grupu zemalja periferije kapitalističke ekonomije (Walerstein, 1990).

2. NEOLIBERALNA TRANZICIJA I „ŠOK” PRIVATIZACIJA DRUŠTVENOG KAPITALA SRBIJE

Koncept tranzicije koji je usvojila i realizovala Srbija nakon 2000. godine je po svim svojim karakteristikama neoliberalni. Reč je o modelu razvoja društva čija suština je definisana u tzv. Vašingtonskom dogovoru ili konsenzusu. Naziv je dobio po J. Vilijamsu (1990), a bio je namenjen prezaduženim zemljama Latinske Amerike od strane MMF, IBRD i ministarstva za bezbednost SAD-a. U skupu preporučenih mera izdvajaju se sveopšta liberalizacija, stabilizacija, deregulacija i privatizacija. Ovo konkretno znači da se liberalizuje spoljna trgovina (smanjuju carinske stope), odustajanje od ograničenja kamatnih stopa, zalaganje za slobodniji ulazak stranih investicija, povlačenje države iz regulisanja tržišta, niža izdvajanja iz budžeta za obrazovanje, zdravstvo i socijalne službe. U prvi plan se ističe potreba da država obezbedi zaštitu privatne svojine, slobodnu tržišnu konkurenciju, vraćanje dugova i brzu i sveopštu privatizaciju društvene svojine (Novakovic, 2017, str. 56). Ovaj koncept tranzicije dosledno je u Srbiji primenila vladajuća politička elita i od njege nije odustala čak ni onda kada su mnoge druge zemlje krenule drugim putem razvoja.

Pojam društvene tranzicije daleko je širi nego ako se ona svede na ekonomski. On podrazumeva krupne promene u društvenoj strukturi, promeni političkog sistema, vrednosti koje dominiraju u društvu i novom kvalitetu života građana. Sam pojam tranzicija je višeslojan i još ne postoji izgrađena opšta teorija tranzicije društva. Različito su definisani i ciljevi tranzicije, od onih koji su karakteristični za savremeni razvijeni kapitalizam do drugih koji tranziciju određuju kao proces sa neizvesnim rezultatima. Najzad, nakon četvrt veka tranzicije u Srbiji sve je vidljivije da je tranzicija dovela do stvaranja zavisnog društva na periferiji kapitalizma. Pored toga, kod nas se tranzicija društva često sužavala na pojam ekonomske tranzicije, a ova na privatizaciju društvene svojine. Istina je da je privatizacija najvažniji proces kojim se menjala sveukupna klasna i društvena struktura. Ona je ukidala materijalnu osnovu rada svih slojeva i klasa koji su na društvenoj svojini zasnivali svoj materijalni i društveni položaj. Na društvenu scenu su stupali pripadnici nove kapitalističke klase, čiji su interesi bliski interesima svetskog kapitala. Međunarodne institucije, kao što su pomenuti MMF, su štitile interese svetskog kapitala. Privatizacija se u tom procesu s pravom smatrala ključnom, pa je sve u tom pravcu nametano i realizovano. Ono što je najvažnije za privatizaciju u Srbiji jeste njena nelegitimnost (Obradović, 2017, str. 150).

Među najvažnije rezultate srpske tranzicije mogu se navesti sledeće: stvaranje nove klasne strukture društva; (ras)prodaja gotovo sveukupne društvene svojine nad sredstvima za proizvodnju; rast društvenih nejednakosti i sukoba; masovna i strukturalna nezaposlenost i izrazita ekonomska i politička zavisnost društva od međunarodnih centara finansijske, političke i vojne moći. Sličnu sudbinu imale su i bivše republike socijalističke Jugoslavije, ali Srbija nije koristila njihova iskustva iz ranije ubrzane tranzicije i privatizacije. Odlučujući faktor zašto je to tako bili su srodni interesi domaće i svetske

¹⁸⁸ MMF ili IMF je Međunarodni montarni fond, EBRD – Evropska banka za obnovu i razvoj, EIB – Evropska investiciona banka, IBRD – Međunarodna banka za obnovu i razvoj. Pored ovih postoje i privatni kreditori.

kapitalističke klase. Oni su uticali i na tempo tranzicije, osnovne ciljeve i sredstva kojima su se oni realizovali. Podređene klase i slojevi su u svemu tome imali sekundaran značaj, što se vidi i po padu njihovog ukupnog društvenog i materijalnog položaja. Druga faza tranzicije u Srbiji, otpočeta političkim promjenama 2000. godine, samo je nastavak procesa stvaranja kapitalističkog društva. One se razlikuju po uslovima u kojima su se dešavale, međunarodnom okruženju, glavnim akterima promena, ali ne po svojoj suštini (klasnoj). Nakon četvrt veka tranzicije stiglo se do društva evropske i svetske periferije.

Privatizacija koja se sprovela po Zakonu o privatizaciji iz 2001. godine bila je brza, sveopšta, oročena i pod snažnim uticajem države i međunarodnih finansijskih i drugih institucija. Njeni rezultati, pored ostaloga, su sledeći: uništena radnička klasa; skoro sasvim rasprodata, poklonjena i opljačkana društvena svojina; uništena industrija i tehnološko zaostajanje privrede; masovan gubitak radnih mesta i rast nejednakosti između osiromašene većine stanovništva i bogate manjine (Novaković, 2016, 753). Prema podacima Agencije za privatizaciju od 2002. do 2014. godine prodato je 4 065 preduzeća, u kojima je tada radilo 505 710 radnika. Ukupan prihod ostvaren je 3,7 milijardi evra! (Novaković, 2017, str. 117). U privatizovanim preduzećima masovno su otpušteni radnici, smanjivane zarade i ekonomska prava iz radnog odnosa, kršeni kupoprodajni ugovori, uništavana proizvodnja, neisplaćivana sredstva za socijalne programe, zarade i doprinose za penzijsko i zdravstveno osiguranje. To su bili najčešći povodi radničkih sve neuspešnijih radničkih štrajkova i javnih protesta. Većina tih štrajkača kasnije se priključila armiji nezaposlenih građana. Ubrzano socijalno raslojavanje naročito se dešavalo poslednjih 5 godina (Arandarenko et. al., 2017).

3. POLITIKA ZADUŽIVANJA ZEMLJE I ULOGA STRANIH INVESTICIJA U (NE)RAZVOJU DRUŠTVA

Ocene stručnjaka o ulozi stranih investicija u ekonomskom i društvenom razvoju neke zemlje su vrlo različite. Ekonomisti koji su se bavili pitanjima uloge stranog kapitala u manje industrijalizovanim državama zaključili su da njihov uticaj odstupa od teorijskih očekivanja. Kapital uložen u ta društva ne donosi automatski prednosti kao u razvijenim industrijalizovanim privredama. Manje razvijene zemlje nemaju dovoljno razvijen finansijski sistem niti industriju koja bi mogla da dovoljno apsorbuje strane investicije. One su se brže razvijale kada su se više oslanjale na domaću štednju, nego što je to bio slučaj sa državama koje su više koristile strane investicije (Rajan et al., 2006). Za ovu temu značajni su i zaključci Komisije za rast i razvoj, na čelu sa nobelovcem Majklom Spensom (Michael Spence). Ovi eminentni naučnici su proučavali modele ekonomskog razvoja 13 brzorastućih ekonomija u periodu 1950–2005. godina. One su najmanje u 25 uzastopnih godina imale rast ekonomije veći od 7% (Hong Kong, Japan, Južna Koreja, Tajvan, Singapur...). Zaključili su, pored ostaloga, da nema jedinstvenog recepta za brz razvoj. Među analiziranim državama zapazili su: da su se oslanjale više na domaće izvore finansija nego na strane investicije; bile su manje izložene dejstvu svetskog tržišta (nisu naglo otvarali tržište i snižavali carine za svoju robu); potencijivale su domaću valutu a stimulisale domaću štednju i visoke investicije u privredu, posebno u infrastrukturu, obrazovanje i zdravstvo. Imale su relativno jeftine, odgovorne i nacionalno orijentisane vladajuće elite (Nova srpska politička misao, 24. 09. 2017). Ovome treba dodati da su i dominantne tradicionalne društvene vrednosti u tim zemljama doprinele uspešnom privrednom razvoju. Druga strana medalje takvog napretka su usporen rast zarada većine stanovništva, a bogaćenje viših slojeva kapitalističke klase i produbljanje socijalnih i ekonomskih nejednakosti (Milanović, 2016, str. 144).

Vladajuća politička elita u Srbiji posle 2000. godine u prioritete je stavila privlačenje stranih investicija i saradnju sa međunarodnim finansijskim centrima. Na to je bila upućena jednim delom zbog oskudnog domaćeg kapitala, usporene tranzicije, ali je činila i poteze koji nisu bili od koristi društvu kao celini. Među njima svakako se izdvajaju politika zaduživanja, skopčana i sa nepovoljnim uslovima

uzimanja kredita, *brza liberalizacija domaćeg finansijskog tržišta* i gotovo nesmetan ulazak „vrućeg” i sumnjivog kapitala u proces privatizacije društvenih preduzeća. Samo u 2001. i 2002. godini Narodna banka Srbije likvidirala je 23 domaće banke. Tim potezom oslobodila je više od 70% ovog sektora ulasku stranih banaka, koje su i danas dominantne. Velika šteta nastala je i u izrazitom i brzom snižavanju carinskih stopa, što je uništilo domaće proizvođače, a favorizovalo uvoz strane robe. Poreska politika je dodatno doprinosila, uz brojne subvencije stranim investitorima, da se nesmetano profit seli iz Srbije u zemlje iz kojih su došli investitori. Jedna od posledica je, u čemu politika održavanja monetarne stabilnosti i precenjene domaće valute igraju važnu ulogu, jeste favorizovanje uvoznika, a zapostavljanje domaćih proizvođača. Ovo je uništavalo i industriju i poljoprivredu (posebno dobrovoljnom i jednostranom primenom Sporazuma o stabilizaciji i pridruživanju).¹⁸⁹ Ukratko rečeno, vlasti u Srbiji posle 2000. godine nisu (ne)namerno usvojile strategiju privrednog razvoja, koja bi izdvojila prioritete razvoja i preduzeća i dobra koja ne mogu i ne smeju da se prodaju. Izostala je i samostalna ekonomska i monetarna politika, jer su takav tok događaja nametali strani finansijski (Paunović & Obradović, 2010 str. 453). Stoga se vlast olako opredeljivala na nova zaduživanja, da bi otplatila prispele obaveze i nastavila tranziciju društva. Prema stepenu ekonomskog razvoja (mereno nivoom BDP, BDP per capita i BDP kupovne moći) Srbija je danas na periferiji Evrope i kapitalističkog sistema. Ona je još jedan primer neuspele zemlje u tranziciji (Janković & Prašćević, 2011, str. 244). Na njenom primeru se potvrdilo da oslonac na strane investicije i preveliko zaduživanje ne donosi ubrzan ekonomski razvoj niti bolji kvalitet života građana.

Prema Zakonu o javnom dugu (usvojen 2011. godine): „Javni ili državni dug predstavlja ukupnu zaduženost države koju ova beleži prema svojim domaćim i inostranim poveriocima u određenom trenutku. On predstavlja, zapravo, skup različitih oblika zajmova koje obično pravi država u svrhu ostvarivanja određenih budžetskih ciljeva” (prema Arsić et al., 2015, str. 4). Danas su i razvijene kapitalističke zemlje opterećene dugovima, ali one imaju snažnije ekonomije i veće mogućnosti upravljanja javnim dugom nego Srbija (Arsić et al., 2015, str. 4). Posebno veliki problem je kada se zemlja nađe u „hroničnom” deficitu. Reč je o budžetskom deficit i deficit platnog računa, koji se finansira iz tuđih izvora. „Dakle, zemlje sa dvostrukim deficitom će biti u lošijem položaju zato što nemaju dovoljno domaće štednje kako bi finansirale preveliku državnu potrošnju. Time, na neki način, zemlje koje se nalaze u ovakvoj situaciji u određenoj meri gube (pre svega) ekonomski suverenitet, i prepuštaju se volji inostranih investitora i (povoljnij) situaciji na svetskom tržištu (koja neće uvek biti povoljna” (Janković, 2015, str. 110). Jovan Dušanić je ponašanje srpske vlasti tokom ubrzanje tranzicije i nezadovoljstvo građana postojećim stanjem opisao na sledeći način: „Nezadovoljstvo je izazvano, pre svega, time što narod vidi da se vlast ponaša kao seoski bečar koji ništa ozbiljno ne radi i živi od toga što (ras)prodaje svoju očevinu i zadužuje se kod komšija i jasno je čemu to vodi”(Dušanić, 2013, str. 109).

O dinamici rasta javnog duga koristimo podatke državnih organa (Ministarstva finansija). Javni dug je od 2001. do 2008. godine smanjen za 4,6 milijardi evra, kada je imao najniži iznos. Ovo je bilo delimično posledica otpisa dugova kod pojedinih stranih poverioca, ali i priliva sredstava od prodaje preduzeća. Tokom sledećih deset godina tranzicije javni dug Srbije se ubrzano uvećavao. Za to vreme opadala je stopa rasta realnog BDP (vidi slike 1 i 3, na kraju rada). To je dovelo do toga da se zemlja, po standardima Svetske banke, našla u kategoriji srednje zaduženih zemalja (40–80 procenata u BDP, Hrustić, 2011, str. 177). U 2015. i 2016. godini javni dug je bio 24,8 milijardi evra, što je 10,4 milijarde više nego 2001. godine. Posmatra li se učešće javnog duga u BDP Srbije, onda se može zapaziti da je na početku posmatranog perioda javni dug učestvovao sa 97,7 % u BDP. To je posledica, pored ostaloga, i niskog BDP. U 2015. godini javni dug je imao udeo 70% u BDP (slika 2.). To je bio signal i za strane kreditore da se pristupi tzv. merama fiskalne konsolidacije. One su 2014. godine nametnute od strane

¹⁸⁹ SSP je potpisan aprila 2008. godine, a stupio je na snagu 1. septembra 2013. U čl. 53. omogućena je prodaja poljoprivrednog zemljišta strancima, što su mnoge zemlje u okruženju zakonom zabranile.

MMF i Svetske banke, a najviše su pogodile penzionere, zaposlene u javnim službama i građane sa ne-sigurnim ili nikakvim primanjima.

Bolji poznavaoi problematike vezane za javni dug obavezno navode da je bitna i struktura javnog duga, vreme na koji su uzeti krediti, uslovi kreditiranja i mogućnosti da se oni redovno otplaćuju. Zadužuju se centralni organi vlasti Srbije, lokalne samouprave, pa i pojedina preduzeća. Svaki put kada se država pojavi kao garant tih kredita, a oni ne budu dobro iskorišćeni, teret otplate prebacuje se na sve poreske obveznike. Teška situacija je kada se država nađe u dvostrukom deficitu (deficit budžeta i deficit platnog bilansa), „Dakle, zemlje sa dvostrukim deficitom će biti u lošijem položaju zato što nemaju dovoljno domaće štednje kako bi finansirale preveliku državnu potrošnju. Time, na neki način, zemlje koje se nalaze u ovakvoj situaciji, u određenoj meri gube (pre svega) ekonomski suverenitet i prepuštaju se volji inostranih investitora i (povoljnoj) situaciji na svetskom tržištu (koja neće uvek biti povoljna”. (Janković, 2015, str. 110). Ovome treba dodati i promene metodologije statistike koja meri rast javnog duga i bruto domaćeg proizvoda. Nebojša Katić je s tim u vezi naveo da je reč o “statističkom sludivanju”. BDP se obračunava po tržišnim cenama u evrima. Kada je dinar precenjen to je BDP veći u apsolutnom iznosu. To vodi smanjenju koeficijenta zaduženosti, a nije zasnovano na realnim i zdravim osnovama jačanja dinara (Katić, 2018, str. 325). Uza sve navedeno, značajan problem predstavlja i činjenica da je najveći deo javnog duga u stranoj valuti.

Doznake iz inostranstva povoljno utiču na visinu javnog duga i koeficijent zaduženosti zemlje. U pojedinim godinama iznos doznaka bio je veći nego direktne strane investicije u Srbiju. Takva je situacija u poslednjih nekoliko godina, kada je zbog svetske ekonomske krize priliv stranih investicija smanjen, a prihodi od prodaje društvenih i državnih preduzeća gotovo simboličan. Uvid u strukturu prispelih investicija za period 2001–2018. godina daje osnova za zaključak da je najmanje bilo pravih direktnih investicija i da je taj iznos znatno zaostajao za stranim investicijama u regionu (Šojić, 2013, str. 463). Srbija i zemlje u njenom okruženju su nestabilne, slabog tempa ekonomskog rasta i nedovoljnih kapaciteta da ozbiljnije privuku strani kapital. One su stoga prinuđene da se zadužuju pod nepovoljnijim okolnostima, a stranim investitorima međusobno konkurišu sa ponudom što jeftinije radne snage. Bez obzira na postojeće dugove Srbija stranim preduzetnicima daje brojne subvencije, uništavajući na taj način domaću privredu.

Politika zaduživanja zemlje samo je jedan od sistemskih faktora koji su doveli do masovnog siromaštva stanovništva Srbije. Zadužene su sadašnje ali i buduće generacije, dok je privreda toliko uništena da ne može da se stvori nova vrednost iz koje bi se vraćali dugovi. Siromaštvo građana i rizik od siromaštva su među najvećima svetu. Apsolutno siromaštvo se u poslednjoj deceniji nije značajnije smanjilo. Rizik od siromaštva duplo je veći nego je prosek EU. Gini koeficijent, koji meri nejednakost u raspodeli dohotka, veći je nego u EU i zemljama u okruženju. U EU je 2015. godine bio 31,0, a kod nas 38,2, da bi se sledeće godine povećao na 0,386. Tako se Srbija našla među prvih šest najsiromašnijih zemalja sveta. (Novaković, 2017, str. 131; Mladenović 2017, str. 10, 11 i 15; Arandarenko et al., 2017, str. 12). Izdvajanja za javne službe i socijalnu zaštitu konstantno opadaju, što naročito pogađa decu i starije stanovništvo sa niskim i neredovnim prihodima. Sve se to komplikuje što je porodica brojnija, sa manjim brojem zaposlenih, a više izdržavanih lica.

4. ZAKLJUČAK

Politika zaduživanja Srbije poslednjih 20 godina u značajnoj meri je bila determinisana mestom zemlje u strukturi kapitalističkog privrednog sistema. To je za posledicu imalo izrazitu zavisnost zemlje od inostranih finansijera i kreditora. Ona se vremenom produbljivala, a svetskom ekonomskom krizom iz 2008. godine je dodatno eskalirala. Na takav tok događaja u najvećoj su meri uticali karakter (ne) nametnutog koncepta tranzicije društva, privatizacije društvene svojine i sličnost interesa vladajuće

klase sa predstavnicima svetskog kapitala. Neoliberalni koncept razvoja je u svojoj suštini proglašava privatnu svojinu i delovanje tržišta kao faktore koji savršeno, uvek i svuda, deluju efikasno i vode rastu, pa država treba da se povuče iz privrede i najvažnijih sfera regulisanja društvenog života. Odbacuju se strategije razvoja privrede i društva, a u prilivu stranih investicija se vidi sredstvo razvoja privrede.

Privatizacija društvene svojine se obavila po „šok” modelu, sa brojnim ekonomskim i socijalnim posledicama. Među njima ističu se sledeće: uništena industrija i privreda, pad BDP ispod nivoa koji je imao pre tranzicije, pad investicija u osnovne fondove i produktivnosti rada, masovan gubitak radnih mesta i rast nezaposlenosti, odlazak radnosposobnih građana van zemlje, tehnološko zaostajanje za društvima regiona i sveta. Pored navedenog, Srbija se našla i u grupi visoko zaduženih zemalja, čiji bankrot više zavisi od volje kreditora nego od mogućnosti društva da uredno vraća postojeće dugove. Zajmodavce ne interesuju posledice „mera štednje” i tzv. finansijske konsolidacije. Od 2000. godine, a naročito od 2014. do danas stanovništvo Srbije se najbrže raslojavalo u Evropi. Rasle su ekonomske, regionalne i socijalne nejednakosti, a društvo je postalo visoko polarizovano i konfliktno. Sve su to ograničavajući faktori ekonomskog oporavka i razvoja, koji imaju dugoročne posledice i po procese demokratizacije i modernizacije Srbije. Najzad, od dosadašnje politike zaduživanja najveću korist imali su najimućniji delovi kapitalističke klase, strani finansijeri i kreditori. Najveću štetu (pre)trpeli su najniži slojevi i klase društva (radnici, seljaci), a delimično i srednji slojevi.

REFERENCE

- Arandarenko, M., Krstić G. i Žarković Rakić, J. (2017) *Dohodna nejednakost u Srbiji. Od podataka do politike*. Beograd: Fridrich Ebert Stiftung.
- Arsić, S., Obradović, J. i Stojanović, M. (2015) Analiza javnog duga u razvijenim zemljama i zemljama u razvoju, *Škola biznisa*, br. 1/2015, str. 172–186.
- Dušanić, J. B. (2013) *Neoliberalizam, tranzicija i kriza*. Bograd: Beogradska poslovna škola.
- Eswar, P., Raghuram, R. and Arvind, S. (2006) *Foreign Capital and Economic Growth*. IMF. 2006. <https://www.imf.org/External/NP/seminars/eng/2006/growth/as.pdf>, datum pristupa 15. 3. 2017.
- Dvougao – o razlozima ekonomskog rasta i propadanja, privatizaciji i neoliberalizmu (Jovan Dušanić i Mihailo Gajić). (2017) *Nova srpska politička misao*, 24. septembar 2017, <http://www.nspm.rs/ekonomska-politika/ekonomski-dvougao-o-neoliberalizmu.html?alphabet=ldatum> pristupa 1. 10. 2018.
- Hrustić, H. (2011) Uticaj zaduživanja Srbije kod međunarodnih finansijskih institucija na stanje njene privrede. *Međunarodni problemi*, vol, LXIII, br. 1, str. 160–181.
- Jakšić, M., Prašević, A. (2011) *Makroekonomska analiza*. Beograd: Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu.
- Janković, N. (2015) Dvostruki deficit – problem ekonomije Republike Srbije. *Ekonomski horizonti*, vol 17, sv. 2, 2015, str. 109–124.
- Katić, N. (2018) *Surovi novi svet*. Beograd: CATENA MUNDI. *Kvartalni monitor*, br. 54, jul–septembar 2018.
- Milanović, B. (2016) *Globalizacija nejednakosti*. Novi Sad: Akademski knjiga.
- Mladenović, B. (2017) *Siromaštvo u Republici Srbiji 2006–2016. Revidirani i novi podaci*. 2017. Beograd: Tim za socijalnu uključenost i borbu protiv siromaštva Vlade Republike Srbije.
- Novaković, N. (2016) Deindustrijalizacija i radnička klasa Srbije. *Zbornik Matice srpske za društvene nauke*, Godina LXVII, br. 159-160 (4/2016), str. 735–753.
- Novaković, N. (2017) *Radnički štrajkovi i tranzicija u Srbiji od 1990. do 2015. godine*. Beograd: Rosa Luxemburg Stiftung Southeast Europe and Institut društvenih nauka.

- Obradović, M. (2017) *Hronika tranzicionog groblja: Privatizacija društvenog kapitala u Srbiji 1989–2012*. Beograd: Nova srpska politička misao i Institut za noviju istoriju Srbije
- Paunović, S. (2010) *Uloga MMF u savremenoj ekonomskoj krizi*. Beograd: Radnička štampa.
- Stanje i struktura javnog duga-decembar 2018*. (2018) Beograd: Ministarstvo finansija–Uprava za javni dug.
- Šojić, S. M. (2014) *Industrija Srbije (1990–2013)*. (str. 287–296.) u Časlav Ocić, ur. *Moguće strategije razvoja Srbije*. Beograd: SANU, str. 287–296.
- Šojić, S. M. (2013) *Javni dug u Republici Srbiji 2000–2013*. *Ekonomski vidici*, Godina XVIII, br. 4, str. 451–480.
- Wallerstein, I. (1990) *Kapitalizam - istorijski sistem*. Titograd: CID.

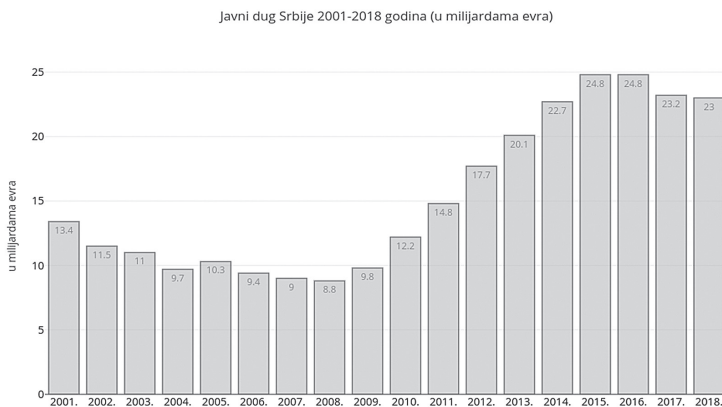
ABOUT THE POLICY BORROWING AND SOCIAL INEQUALITIES IN SERBIA

Nada G. NOVAKOVIĆ

S u m m a r y

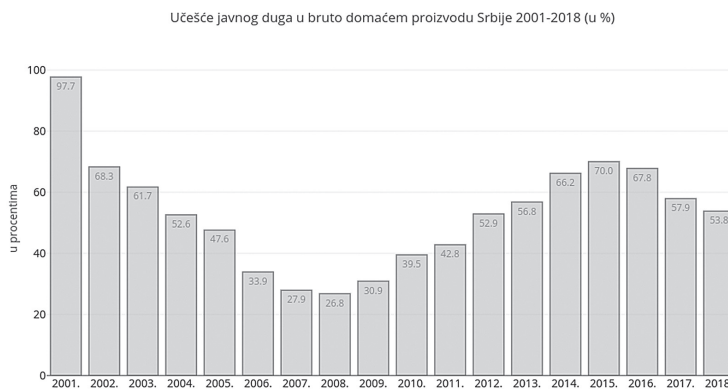
The paper analyzes the most common causes of borrowing and strategies for economic and social development in a transition society. The example of Serbia points to the most important domestic and international institutions that have a dominant influence on the country's dynamics and conditions of borrowing over the last two decades. Then the nature of the relationship between domestic economic and political elites and foreign lenders is investigated. It starts from the thesis that the position of the country in the world economy, i.e. whether in the center or at the periphery of the capitalist economy, has the most significant impact on the financial, economic and political dependence on the center and the dominant world creditors. The land on the periphery of the world capitalist system, such as Serbia, has been so indebted for the last two decades that this debt becomes a limiting factor of development. At the same time, it is the cause of many social inequalities, such as the low level of economic development, mass unemployment and the poverty of citizens. This additionally exacerbates social tensions and conflicts, but this is the "price" that foreign creditors do not care about. Borrowed funds, due to the dominance of the neoliberal development policy, are more invested in consumption than the production of goods, knowledge and services. It corresponds to the parts of the capitalist class, but really impedes economic and social development. Social consequences mostly affect the lower classes and layers, unable to significantly influence the character and borrowing policy of the country.

Keywords: development, debt, capitalist class, lenders, social inequalities



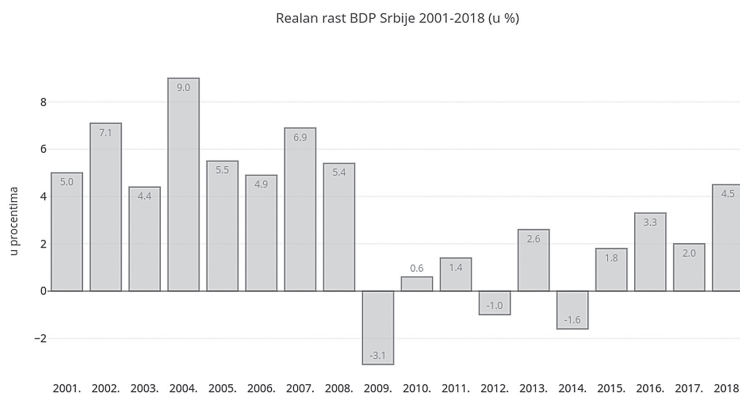
Slika 1. Javni dug Srbije 2001–2018 (u milijardama evra)

Izvor: Ministarstvo finansija Republike Srbije, *Bilten javnih finansija, februar 2005 i Stanje i struktura javnog duga, decembar 2018.*



Slika 2. Učešće javnog duga u bruto domaćem proizvodu Srbije 2001–2018 (u %)

Izvor: Ministarstvo finansija Republike Srbije, *Bilten javnih finansija, februar 2005 i Stanje i struktura javnog duga, decembar 2018.*



Slika 3. Realan rast BDP Srbije 2001–2018 (u %)

Izvor: Ministarstvo finansija Republike Srbije, *Bilten javnih finansija, mart 2005 i Kvartalni monitor, br. 54, jul–septembar 2018.*

BANKE, DUGOVI I ODSUSTVO RASTA

S a ž e t a k. – Bankarske krize i njihove posledice dovode do dugotrajnih perioda niskog rasta ili njegovog odsustva. Kriza 2008. godine je u prvi plan postavila problem TITF banaka za koje se opravdano ili neopravdano smatra da ne smeju propasti. Istraživanja ovog fenomena su bliže odredila osobine koje ove sistemski važne banke imaju. Novina je da se banke posmatraju kao mrežna industrija. Relativno blaga regulativa nije uspeła da otkloni ili umanjí TITF problem, jer u bankarskom sektoru dolazi do ukrupnjavanja. Intervencija države preko budžeta ili centralne banke u slučaju budućih problema sa bankama je verovatna.

Ključne reči: kriza, banke, TITF, mrežne industrije

Stav da se ekonomski rast ne može zamisliti bez zaduživanja verovatno je u velikoj meri tačan, ali istovremeno baca u senku činjenicu da je rast moguć i na bazi akumulacije sopstvene štednje. Iako se ovaj drugi način može smatrati konzervativnim, njegova pozitivna strana je da, ovaj verovatno sporiji rast, ne nosi sa sobom dug i samim tim isključuje finansijske posrednike. A oni to ne vole.

Primitno je da zaduženost na svetskom nivou raste (zadržaću se samo na javnom dugu država) pogotovo u nekim razvijenim državama, a da su stope rasta niže nego pre krize 2008. Iako bi podaci bili manje alarmantni ukoliko bi se javni dug posmatrao prema imovini država, što bi bio realističniji pokazatelj, ostaje činjenica da rast javnog duga i ogromna monetarna ekspanzija rezervnih valuta kreiraju pogodno tlo za pojavu finansijskih kriza. Nejasno je kakva finansijska politika bi mogla da se vodi u uslovima neke nove krize. Visoki javni dugovi ograničavaju eventualnu budžetsku podršku bankama. Kod monetarne politike su njeni ekstremni oblici (nulte, pa i negativne nominalne kamatne stope, *quantitative easing*) već isprobani uz polovičan uspeh tokom krize i nakon krize 2008.

U nastavku sledi prikaz jedne od situacija finansijske krize kada dug ima direktan nepovoljan uticaj na ekonomski rast. Radi se o bankarskoj krizi u zemlji rezervne valute (SAD) i njenim negativnim efektima na rast i akumulaciju javnog duga. U žiži su velike banke, koje se iz nekog razloga, koji ne mora biti potpuno racionalan, smatraju institucijama koje ne smeju propasti. Ova vrsta miopije neguje se i podgreva od strane najvećeg dela političkih elita, medija i ekonomske struke u SAD, kao i samog Wall street-a. Posredni dokaz da ovde postoji prećutni dogovor (možda bi hrvatska reč udruga bolje opisala ovu situaciju) mogao bi biti takozvani Washington/Wall street corridor¹⁹¹.

Bankarska kriza je primer kada se dugovi jasno mogu povezati sa padom privredne aktivnosti i naglim rastom javnog duga, iako su banke o kojima govorimo u privatnom vlasništvu. Spasavanje banka kao institucija od strane države (ili centralne banke) postalo je *mainstream* ekonomske nauke u SAD, ali i primer kada dugovi dovode do odsustva rasta.

U SAD država ne interveniše često, ali u krizama podržava industrije koje smatra vitalnim za rast i zaposlenost. Gotovo uvek su odluke da se neka industrija podrži novcem poreskih obveznika rezultat procene da bi kolaps te industrije ili velikog privrednog subjekta imao velike negativne eksterne efekte. Te odluke su političke i pod ogromnim uticajem moćnih lobija.

¹⁹⁰ Konsultant

¹⁹¹ Rukovodeći ljudi velikih finansijskih institucija sa Wall street-a često dolaze na mesta u federalnim institucijama u Washingtonu (Department of the Treasury, Department of Justice) gde kreiraju legislativu koja odgovara bankama i uopšte krupnom biznisu. Prvi put je izraz Washington/Wall street corridor pomenut u: Fairness and Accuracy in Reporting (1990). *All the Usual Suspects: MacNeil/Lehrer and Nightline*, May 21, New York: Fairness and Accuracy in Reporting.

Dubina i trajanje finansijske krize iz 2008. godine postavili su pitanje “Too Big To Fail – TBTF” u centar diskusija oko usvajanja novih finansijskih politika u SAD. Kriza je izbacila u prvi plan velike banke koje su svojim neodgovornim ponašanjem doprinele pojavi krize. Tokom trajanja krize velike banke su propadale, bile ukрупnjavane pod uticajem države i dobijale ogromne direktne subvencije. Ono što posebno uznemirava javnost u SAD je činjenica da jedan broj velikih banaka nije podneo konsekvence rizičnog ponašanja, već je uspeo da svoje gubitke prebaci na poreske obveznike.¹⁹²

Bliža sagledavanja problema TBTF¹⁹³ finansijskih institucija u krizi dovela su do zaključka da sama njihova veličina nije jedina osobina koja ih čini rizičnim u kriznim vremenima. Pored veličine koja se meri preko dva pokazatelja, aktivom u US\$, i aktivom prema GDP-u države u kojoj je sedište finansijske institucije, definisane su još tri osobine koje se odnose na njihovu zamenljivost, međuzavisnost i kompleksnost. Zamenljivost se najčešće definiše preko pozicije na listama po kapitalu, zajmovima i imovini u državnim papirima, dok je jedna od korišćenih definicija međuzavisnosti bazirana na veličini vrednosnih papira u posedu institucije, visini dugova i odnosu kapitala i dugova. Još uvek ne postoji minimalna saglasnost o kombinaciji instrumenata i aktivnosti koje bi bile dobar proksi za pokazatelj kompleksnosti velikih finansijskih institucija. Nekonrolisano jačanje finansijskih institucija i finansijskih tržišta, kao i nedostatak subjekata koji daju iste ili slične usluge povećava mogućnost izazivanja panike u periodima krize. Istraživanja TBTF fenomena dovela su do promena u njegovom posmatranju, pa se došlo do nove fraze “Too Important To Fail – TITF”, koja je prihvaćena kao sinonim za problem finansijskih institucija u krizi.

Sličan naziv koji se bavi istim problemom (Too Interconnected To Fail – TITF takođe) nastao je na bazi posmatranja bankarskog sistema kao mrežne industrije, ali je opstao smisao prve skraćenice TITF. Model bankarskog sektora zasniva se na određivanju centralnog dela mreže banaka (Systemically Important Financial Institution – SIFIs), koje se biraju prema visokom stepenu izloženosti ka ostalim bankama. Propadanje jedne od SIFIs dovodi do propadanje ostalih povezanih banaka u centralnom delu mreže, kao i dela banaka na periferiji mreže. SIFIs čine najveći deo kapitala bankarskog sistema i država ne dozvoljava da bilo koja od njih propadne. To porazumeva implicitnu ili eksplicitnu državnu garanciju da bi ovakav bankarski sistem mogao da opstane i nastavi da radi na isti rizičan način. Alternativno rešenje bi moglo biti u oporezivanju banaka ili nametanju izdvajanja rezervi za banke koje imaju visoku izloženost po određenim indikatorima.¹⁹⁴

TITF koncept je baziran na verovanju da bi propadanje neke od sistemski važnih institucija mogla imati suviše veliki negativni efekat na finansijski sistem i privredu zemlje i da država (vlada ili centralna banka) treba i mora da učini sve da to propadanje spreči. Iako su socijalni troškovi visoki, smatra se da je spasavanje u mnogim slučajevima poželjno i opravdano, ali da zahteva dodatno oporezivanje poreskih obveznika.

Budući da očekuju da će država u slučaju krize stati iza TITF institucija, njihovi kreditori pretpostavljaju da neće snositi pune troškove propadanja banke. Zbog toga su spremni da pozajme novac po nižim kamatnim stopama nego što bi one trebalo da budu ako bi se uzeo u obzir profil rizika banke. TITF institucije su u poziciji da ostvaruju niže troškove finansiranja od konkurenata, da povećavaju odnos pozajmljenog i sopstvenog kapitala do grotesknih razmera i da ulaze u rizičnije poslove. Ove institucije imaju podsticaje da rastu brže i više nego što bi to pokazivale ekonomija obima i ekonomija diverzifikacije, da bi maksimalno iskoristile prednosti implicitnog subvencioniranja.

Iako ekonomisti još nemaju kompletan odgovor na TITF problem, postoji saglasnost o tri povezane činjenice. Prva se tiče uočenog ponašanja finansijskih institucija koje imaju implicitnu ili eksplicitnu pomoć države. Takve institucije su sklone da povećavaju pasivu pozajmljivanjem i da preduzimaju ri-

¹⁹² Johnson, S., Kwak, J. (2010). *13 Bankers: the Wall Street Takeover and the Next Financial Meltdown*. New York: Pantheon Books.

¹⁹³ IMF je u period od aprila 2010. do januara 2015. objavio 16 dokumenata koji su se bavili TITF. Nakon toga nijedan.

¹⁹⁴ Markose, S.M. (2012). *Too Interconnected to Fail*. Working paper No 12/282, November 30, Washington DC: IMF.

zičnije poduhvate nego što bi to činile bez „osiguranja” države. Primer propasti nekoliko državnih banaka u Srbiji to dobro pokazuje. Moral hazard¹⁹⁵ je osnova ovakvog ponašanja i u ovom slučaju se može definisati kao znanje ili očekivanje da će država pomoći banku, ako se preuzeti nepotrebni rizici počnu da ostvaruju.

Druga važna činjenica je da se u finansijskom sektoru pojavljuju dve vrste institucija, jednih sa podrškom države, dok ostali tu podršku nemaju. Tako se kreiraju nejednakosti i konkurentske prednosti za pojedine institucije na tržištu finansijskih usluga.

Treća činjenica je da vladine subvencije pojedinim finansijskim institucijama rezervišu ili troše deo sadašnjih ili budućih javnih prihoda. Sigurno je da se time smanjuje produktivna javna potrošnja i često ugrožava budžetska stabilnost zemlje.

Istraživanja veličine TITF subvencija su za sada ograničena na sistemski važne banke kako ih definiše Financial Stability board – FSB¹⁹⁶, ali se TITF pojavljuje i kod nebankarskih institucija, pa i kod nekih industrija u realnom sektoru. Velika većina procena TITF subvencija kod banaka u SAD pokazuje da su one znatne, dok ih jedan manji broj procena koji dolazi iz finansijskog sektora smatra minornim.¹⁹⁷ Razvijeno je nekoliko metoda procene TITF subvencija, od kojih se dve smatraju prilično pouzdanim. Prvi metod se zasniva na razlici ostvarenih *credit default swaps* (CDS) i njihove vrednosti izračunate na realnoj proceni rizika sistemski važnih banaka. Drugi metod koristi činjenicu da kreditni rejtinzi, sem agregatnog iskaza, imaju komponente, od kojih jedna pokazuje spremnost države ili *parent company* da obezbedi pomoć. Uprošćeno, razlika ove dve veličine pokazuje TITF subvenciju.

Procena IMF¹⁹⁸ o veličini TITF subvencije kreće se oko 15 *basis points* za SAD po obe metode i 60 do 90 *basis points* za Evrozonu, pri čemu se viša vrednost dobija primenom metoda koji koristi razlike u CDS. Prevedeno u \$ TITF subvencija (2011–2012) za sistemski važne banke u uzorku iznosi za SAD između 15 i 70 milijardi \$, dok se za Evrozonu ova subvencija kreće između 90 i 300 milijardi \$. Jedan od razloga više procene TITF subvencije za Evrozonu je činjenica da je aktiva banaka oko 3,5 puta veća od GDP-ija Evrozone, dok je taj odnos u SAD približan. Ove procene se uklapaju u rezultate istraživanja ovog fenomena koji su do sada objavljeni. Poređenja procena TITF subvencija i profita najvećih banaka u SAD u periodu nakon krize pokazuje da su ove dve veličine približne, što dovodi do paradoksalnog zaključka da se njihov profit može smatrati transferom od kreditora ili poreskih obveznika ka vlasnicima i upravljačima banaka.

U SAD su TITF subvencije generalno niže u odnosu na period krize i nalaze se u ravni subvencija u vremenu pre krize. Situacija u evrozoni je drugačija, pa su TITF subvencije i dalje visoke, što se povezuje sa krizom suverenog duga u nekim zemljama EU. Takođe je primetno da je došlo do konsolidacije bankarskog sektora u svim posmatranim zemljama. Broj banaka je opao u svim razvijenim zemljama posle 2000, ali uz rast odnosa njihove aktive i GDP zemlje. Kriza 2008, je znatno doprinela konsolidaciji, pa su sada sistemski važne banke veće nego pre krize. Ova činjenica pokazuje da je TITF problem složen i da će njegovo rešavanje zahtevati dosta vremena.

Rad na pronalazenju rešenja za TITF ide u dva pravca: mere koje treba da utiču na prevenciju sistemskog rizika od strane TITF institucija; i mere kojima se definišu procedure i rešenja za propale TITF institucije. Smatra se da kombinacija pomenutih mera treba da internalizuje rizik koje TITF institucije preuzimaju, kao i da limitiraju negativne eksternalije koje se prebacuju na državu i poreske obveznike. Do sada su definisane tri grupe mera.

¹⁹⁵ Financial Stability Board (2010). *Reducing the Moral Hazard Posed by Systemically Important Financial Institutions*, November, Basel: Financial Stability Board.

¹⁹⁶ FSB Announces Policy Measures to Address Systemically Important Financial Institutions (SIFIs) and Names Initial Group of Global SIFIs (2011). 57, Nov 4, Basel: SIFIs and Names Initial Group of Global SIFIs.

¹⁹⁷ Goldman Sachs (2013). *Measuring TBTF Effect on Bond Prices*. New York: Goldman Sachs Global Markets Institute.

¹⁹⁸ Global Financial Stability Report (2014). *Moving from Liquidity to Growth-Driven Markets*, April 22, Washington DC: IMF.

- Ekonomska regulacija je usmerena na veličinu i aktivnosti banaka kako bi sprečila pojavu TITF institucija ili bar ograničila njihov broj. Moguće su različite mere kontrole i limitiranja aktive, pasive ili njihovih pojedinih pozicija, spajanje i razdvajanje delova ili operacija banaka, kao i nadgledanje aktivnosti banaka kako bi se ublažili rizici.
- Novi standardi koji povećavaju otpornost banaka i pojačana supervizija koja bi umanjila mogućnost da dođe do velikih problema u poslovanju. Time se povećava mogućnost apsorbovanja gubitaka od strane samih banaka i štiti finansijska stabilnost. Ove mere su uglavnom definisane u Basel III regulativi i obuhvataju povećanje adekvatnosti i kvaliteta kapitala, kao i likvidnosti banaka.
- Nametanje obaveze da sistemski važne banke naprave svoje testamente za slučaj krize što smanjuje ili eliminiše troškove budžeta. Tim dokumentima se uklanja neizvesnost o tome šta vlasnici, kreditori, depozitari i ostali ekonomski agenti mogu da očekuju u slučaju propasti banke. Cilj testamenta je da se troškovi sanacije ili likvidacije banke prebace sa javnog na privatni sektor.

Politike koje treba da umanje TITF subvencije su nakon krize definisane i u velikoj meri implementirane. Vlada SAD-a i FED su prihvatili da IMF uradi *Financial Sector Assessment Program*¹⁹⁹ za bankarski sektor u SAD što su odbijali godinama, sa obrazloženjem da je njihov bankarski sektor robusan i stabilan. Rad u internacionalnim finansijskim organizacijama (IMF i FSB, pre svih) uz podršku političke elite SAD-a doveo je do brojnih promena zakonodavnog okvira koje su imale za cilj da smanje TITF subvencije. Nejasno je da li se to stvarno i dogodilo.

U kojoj meri su velike banke u SAD-u učestvovalе u troškovima krize izazvanih njihovim ponašanjem ostaje pitanje za diskusiju. Razlog za ovu nejasnoću nalazi se u prenaduvanim bilansima FED, institucije koja drži ogromna potraživanja prema državi i bankama. Zbog toga nije jasno da li je trajno otklonjena mogućnost koju banke imaju da privatizuju profit i socijalizuju troškove.

Prisutna koncentracija banaka nakon krize pokazuje da će TITF problem verovatno još dugo biti prisutan, ako ga je uopšte moguće eliminisati. Da li će se važne svetske finansijske institucije ponovo baviti ovim problemom pokazaće vreme, ali je sigurno da problem implicitnog subvencionisanja banaka sa mogućim negativnim efektima po ekonomski rast neće biti lako rešen.

¹⁹⁹ United States: Publication of Financial Sector Assessment Program Documentation – Technical Note on Stress Testing (2010). Washington DC: IMF Country Report10/244, July 1.

REFERENCE

- Fairness and Accuracy in Reporting (1990). *All the Usual Suspects: MacNeil/Lehrer and Nightline*, May 21, New York: Fairness and Accuracy in Reporting.
- FSB Announces Policy Measures to Address Systemically Important Financial Institutions (SIFIs) and Names Initial Group of Global SIFIs (2011). 57, Nov 4, Basel: SIFIs and Names Initial Group of Global SIFIs.
- Financial Stability Board (2010). *Reducing the Moral Hazard Posed by Systemically Important Financial Institutions*, November, Basel: Financial Stability Board.
- Global Financial Stability Report (2014). *Moving from Liquidity to Growth-Driven Markets*, April 22, Washington DC: IMF.
- Goldman Sachs (2013). *Measuring TBTF Effect on Bond Prices*. New York: Goldman Sachs Global Markets Institute.
- Johnson, S., Kwak, J. (2010). *13 Bankers: the Wall Street Takeover and the Next Financial Meltdown*. New York: Pantheon Books.
- Markose, S.M. (2012). To Interconnected to Fail. *Working paper* No 12/282, November 30, Washington DC: IMF.
- Reinhart, M.C., Rogoff, K.S. (2009). This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly. *Princeton University Press*, New Jersey.
- United States: Publication of Financial Sector Assessment Program Documentation –Technical Note on Stress Testing (2010). Washington DC: IMF Country Report10/244, July 1.

BANKS, DEBTS AND LACK OF GROWTH

Srboljub ANTIĆ

Summary

Bank crisis and their consequences lead to extended periods of low growth or its absence. The 2008 crisis put in the foreground the issue of TITF banks that are justifiably or unjustifiably considered too important to fail. Researching this phenomenon has led to the features these systemically important banks have. It is a novelty that banks are seen as a network industry. Relatively mild regulations did not succeed in eliminating or diminishing the TITF problem, due to consolidation of a banking sector. There is a probability of state intervention through the budget or central bank in the event of the future problems with banks.

Keywords: crisis, banks, TITF, network industries

ZAŠTO RASTU JAVNI DUGOVI?

S a ž e t a k. – Promjena intelektualne klime, nakon strahota I i II svjetskog rata i velike depresije, od zalaganja za malu i ograničenu državu ka velikoj brižnoj državi blagostanja, dobro se uklopila u interese političkih elita da fiskalnu i monetarnu politiku stave u funkciji svojih interesa. Umjesto principa balansirano budžeta donosioci odluka su prihvatili principe funkcionalnih finansija. U industrijskim državama ova promjena je u jednom vijeku učetvorostručila državnu potrošnju. Ogroman rast državne potrošnje koju nije pratio isto tako velik rast državnih prihoda vodio je konstantnim deficitima. Budžetski deficiti i “neplanirano” bailout-ovanje privatnih obaveza (spašavanje banaka, kompanija, garantovanje depozita, prihoda u ugovorima o privatno javnom partnerstvu i sl.) ključni su razlozi narastanja javnih dugova do nivoa istorijskih maksimuma.

Moderna monetarna teorija stvara iluziju da se, u državama sa vlastitom valutom, javni dugovi u nedogled mogu finansirati štampanjem novca. Posljedice su iskusile države koje su vodile ovu politiku u prošlosti. Za Crnu Goru koja koristi euro iluzija monetarnog finansiranja duga nije dostupna. Zato je pitanje visine, ročnosti i strukture javnog duga Crne Gore posebno važno. Sa visokim dugovima sve, a posebno male i eurizovane, ekonomije su izložene eksternim šokovima. Promjena klime na međunarodnom ekonomskom i finansijskom tržištu mogu državu ostaviti bez fiskalnog odgovora i mogućnosti da redovno servisira svoje obaveze.

Ključne riječi: javni dug, državna potrošnja, deficit, kriza, SFA, Crna Gora

1. UVOD

Javni dugovi nastaju u vrijeme razvoja manufakture i trgovine, odnosno akumulacije privatnog kapitala. Sa akumulacijom privatnog kapitala koji se mogao pozajmiti vladari su koristili mogućnost da povećaju svoju potrošnju. Pored rasipništva vladara, sve do sredine XX vijeka, ratovi su bili najčešći i najznačajniji uzrok zaduživanja država. U mirnodobsko vrijeme države su otplaćivale svoje dugove ili gomilale bogatstvo.

Javni dug u razvijenim državama, posljednjih pedeset godina, uporno raste i dostiže prosječan nivo od 105% BDP, koji nije zabilježen još od II svjetskog rata. Najbogatije države, poput SAD, Japana, Francuske i Italije su najzaduženije. Prosječni javni dug G7 država je na kraju 2016. godine iznosio 119,7% BDP. U brzorastućim ekonomijama, javni dug je u prosjeku blizu 50% BDP, koliko je iznosio tokom dužničke krize 1980-ih. Nakon restrukturiranja duga, početkom 2000-ih godina i njegovog smanjenja u predkriznim godinama, javni dug Crne Gore je značajno povećan nakon krize.

Ovaj rad ima za cilj da pronikne u razloge rasta javnih dugova, sa posebnim osvrtom na javni dug Crne Gore u XXI vijeku. Kao metodološka osnova korišćeni su radovi ekonomskih teoretičara i praktičara koji su istraživali pitanje javnog duga, počev od Adama Smita, pa do najnovijih referentnih istraživanja. Podaci koji se koriste u radu, u najvećem dijelu su preuzeti od međunarodnih institucija poput MMF-a, Svjetske banke, OECD-a i Evropske komisije.

²⁰⁰ Fakultet za međunarodnu ekonomiju, finansije i biznis, Univerzitet Donja Gorica; Institut za strateške studije i projekcije, Podgorica; ivana.katnic@udg.edu.me ;

²⁰¹ Societe Generale Montenegro banka, Podgorica; Fakultet za međunarodnu ekonomiju, finansije i biznis, Univerzitet Donja Gorica; katnic@t-com.me ;

Nakon uvodnog dijela, rad je podijeljen u tri poglavlja. Najprije se, u dijelu Rast javnih dugova u svijetu, daje širi historijski pregled narastanja javnih dugova i razloga koji su ključno uticali na rast dugova. Naredno poglavlje analizira javni dug i razloge rasta javnog duga u Crnoj Gori. Završno poglavlje je u vidu zaključnih komentara i preporuka.

2. RAST JAVNIH DUGOVA U SVIJETU

Adam Smit je u svom kapitalnom djelu *Istraživanje prirode i uzroka bogatstva naroda*, objasnio da u času neposredne ratne opasnosti država nema drugog izbora osim pozajmljivanja. Smit je zabilježio da je Španija bila zadužena prije kraja XVI vijeka, a da su temelji ogromnom javnom dugu Velike Britanije postavljeni, stotinu godina kasnije, u ratu koji je počeo 1688. godine, a završio se 1697. godine. Od tada, uglavnom, usljed ratova javni dug Velike Britanije neprekidno je rastao da bi početkom devetnaestog vijeka, tačnije 1818. godine, dostigao vrhunac i iznosio oko 800 miliona funti, što je predstavljalo 200% bruto nacionalnog proizvoda.

Tokom XIX vijeka većina političkih filozofa zalagala se za koncept minimalne države. Ovaj koncept je podrazumijevao ograničenu državnu potrošnju. Zalaganja su bila posljedica negativnog iskustva velike države iz XVIII vijeka. Tako je u periodu između 1870. i 1913. godine nivo javne potrošnje u većini industrijskih zemalja ostao nepromijenjen i kretao se oko 11–12% nacionalnog dohotaka.²⁰² U ovom periodu budžeti su bili vođeni principom uravnoteženog budžeta, tj. nijesu postojali značajniji fiskalni deficiti odnosno suficiti.

Princip uravnoteženog budžeta, u drugoj polovini XIX i početkom XX vijeka, nije počivao na strahu od deficita i rasta javnih dugova već uvjerenju da je budžet bez deficita osnovno ograničenje nepoželjne ekspanzije javnog sektora. Ovaj princip je takođe zagovaran zbog shvatanja da pravično oporezivanje zahtijeva da oni koji snose koristi od državnih usluga plaćaju troškove, a ne da se putem zaduživanja troškovi prebacuju na buduće generacije. Obuzdavanje državne potrošnje i princip uravnoteženog budžeta, praćeni privrednim rastom, uticali su na smanjenje visine javnog duga, u industrijskim zemljama. Tako je, npr. javni dug Velike Britanije 1915. godine iznosio 33% BNP, a Sjedinjenih Država svega 2% BNP, što predstavlja ogromno smanjenje u odnosu na period koji je prethodio.

Prvi svjetski rat donio je nezabilježen rast javnih dugova u industrijskim državama. U očajničkoj nuždi države su tražile način da opstanu pa i po cijenu gomilanja dugova. Tokom međuratnog perioda budžeti su stabilizovani, a dugovi smanjeni. Drugi svjetski rat ponovo je donio eksploziju javnih dugova, za države koje su u njemu učestvovala. Tako je npr. dug Velike Britanije sa 33% BNP iz 1915. godine porastao na 155% BNP u 1925. godini, odnosno na 216% BNP u 1945. godini. Slično kretanje javnog duga odigralo se i u Sjedinjenim Državama, čiji je dug porastao sa 2% BNP iz 1915. godine na 26% BNP 1920. godine, odnosno 100% na kraju II svjetskog rata.²⁰³ Posleratne godine ponovo je obilježila politika uravnoteženog budžeta, usljed čega je, uz snažan ekonomski rast, visina javnog duga značajno smanjena.

Protokom vremena sjećanje na poguban uticaj velike države iz XVIII vijeka polako je blijedjelo. Intelektualna klima mišljenja počela je da se udaljava od vjerovanja u individualnu odgovornost, oslanjanje na tržište i ograničenu vladu. Ideje i vjerovanja u društvenu odgovornost, koristi od veće državne uloge i potrošnje počele su da preovlađuju. Stavovi su išli u prilog potrebe za državnom redistribucijom, potrebe da država vodi stabilizacionu politiku, aktivniju državnu ulogu u dijelu eksternalija, obrazovanja, zdravstvene i socijalne zaštite, zapošljavanja i podsticanja ekonomskog rasta.²⁰⁴

²⁰² Za detalje pogledati: Tanzi, V., Schuknecht, L. (1997). Reconsidering the Fiscal Role of Government: The International Perspective, *The American Economic Review*, Vol 87, Issue 2.

²⁰³ Podaci preuzeti od Samuelson, P. A; Nordhaus, W. D. (1992). *Ekonomija* – četrnaesto izdanje. Zagreb: MATE, str. 629.

²⁰⁴ O promjeni intelektualne klime pogledati: Friedman, M., Friedman, R. (1996). *Sloboda izbora*. Novi Sad: Global book.

Istoričari vode debatu o momentu i uzrocima promjene intelektualne klime. Dok jedni smatraju da su strahote prvog svjetskog rata učinile da se odbace vrijednosti samodiscipline i vjere u sebe, drugi vjeruju da je velika depresija vodila preispitivanju uloge države u ekonomskom životu, primoravajući državu na veće socijalne akcije. Nije mali broj ni onih koji tvrde da je aktivizam vlada za vrijeme drugog svjetskog rata, u pružanju zdravstvene zaštite, penzija i druge pomoći, najviše uticao na promjenu shvatanja socijalne odgovornosti države. Fridmanovi (1996) navode da je promjena intelektualne klime mišljenja u Sjedinjenim Državama počela krajem devetnaestog i početkom dvadesetog vijeka, a da su velika kriza i drugi svjetski rat ubijedili javnost da je kapitalizam nestabilan sistem kome je suđeno da stvara sve veće krize, a da je centralizovana država efikasna.

Bilo kako bilo, promjena političke filozofije i promjena politika donosilaca odluka odigrala se između početka prvog i kraja drugog svjetskog rata. U ovom periodu, u većini razvijenih država, osnovani su javni penzioni i zdravstveni sistemi, dječji i porodični socijalni programi, široki sistemi javnog obrazovanja, dugoročnog osiguranja od nezaposlenosti i sl.

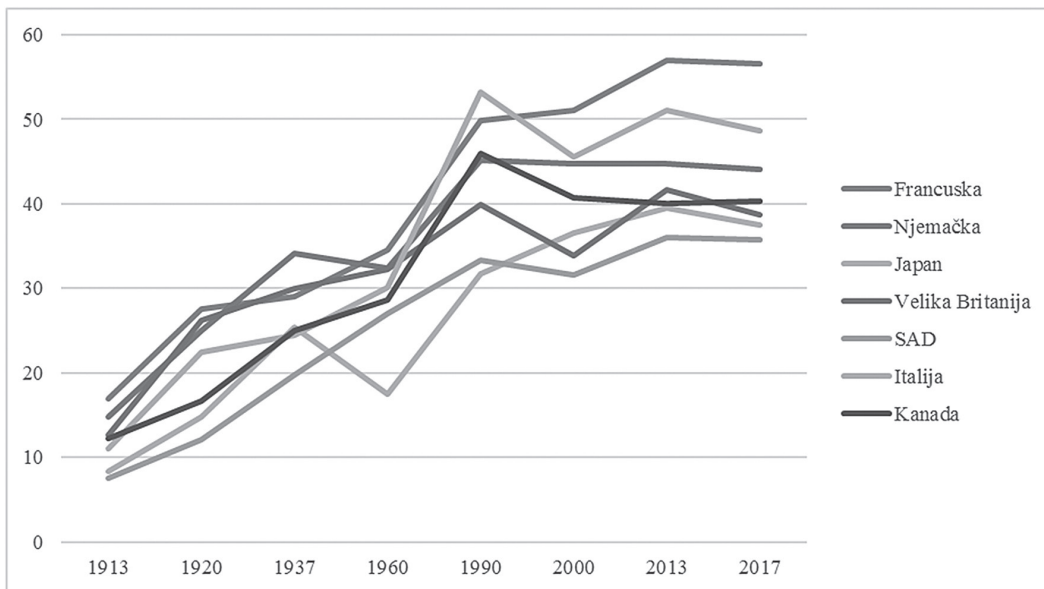
Velika ekonomska depresija iz 1929. godine, II svjetski rat i promjena intelektualne klime uticali su da se sa politike godišnje balansirano budžeta pređe na politiku periodično uravnoteženog budžeta.²⁰⁵ Ideju periodično uravnoteženog budžeta podržavalo je zalaganje Kejnsa da države vode kontraciklične politike i da u isto vrijeme balansiraju svoje budžete. U fiskalnom smislu ovo znači da države kako bi izbjegle recesiju ili umanjile uticaj recesije treba da smanje poreze i povećaju potrošnju, pa i po cijenu visokih deficita i kreiranja/povećanja javnog duga. Tokom pozitivnih ekonomskih kretanja i posebno ekspanzije države treba da povećaju poreze i smanje javnu potrošnju, ostvarujući suficit. Tako bi se ostvareni suficit u godinama ekonomskog rasta koristio za smanjenje javnog duga prouzrokovanog u vremenima recesije. Nakon otplate dugova države bi trebalo da nastave sa politikom budžetskih suficita i da gomilaju rezerve koje će im biti poluga za fiskalnu reakciju u nekoj budućoj krizi. Tako je, shodno budžetskoj filozofiji periodično balansirano budžeta, primarni cilj fiskalne politike „peglanje“ ciklusa, a sekundarni cilj u dugom roku uravnotežen budžet i država bez dugova.

Politika periodično uravnoteženog budžeta je, nakon drugog svjetskog rata, prihvaćena od većine donosioca odluka. Ipak, drugačije je bilo u praksi. Države su, bez obzira na fazu ekonomskog ciklusa, povećavale potrošnju i gomilale dugove. Svjesno ili nesvjesno prihvaćena je filozofija funkcionalnih finansija, ekonomiste Lernerera, koji je 1943. godine, u svom radu *Funkcionalne finansije i federalni dug*, zagovarao da fiskalna i monetarna politika treba da budu vođene sagledavajući posljedice koje imaju na ekonomiju, odnosno načina na koji funkcionišu. Fiskalna politika je postala sredstvo ekonomskih i političkih ciljeva. Fiskalnom politikom je trebalo „pomoći“: rast ekonomije, rast zaposlenosti i održavanje niske inflacije. Istovremeno, fiskalna politika je korišćena za ostvarivanje ličnih, parcijalnih i političkih interesa. Balansirani budžet i država bez dugova su tretirani kao pitanja od manjeg značaja. Godine fiskalnih suficita postale su rijetkost, a godine deficita standard. Tako je kreirana kultura kontinuiranog povećanja državne potrošnje i kreiranja javnih dugova.

U periodu od 1913. do 1920. godine javna potrošnja industrijskih država u prosjeku je povećana sa 12% na preko 18% bruto domaćeg proizvoda (BDP). Sličan trend je zabilježen i u narednim periodima. Tako je 1937. godine prosječna javna potrošnja iznosila 22,4%, u 1960. godine 27,9%, a 1990. godine 44,9%. Najveći rast javne potrošnje zabilježen je u periodu od 1960. do 1980. godine, kada je javna potrošnja, kao udio u BDP-u, porasla za preko 15 procentnih poena. Ovo je značajnije povećanje javne potrošnje nego kumulativno za devedeset godina prije ovog perioda. U jednom vijeku, prosječna javna potrošnja u industrijskim državama porasla je za gotovo 4 puta, sa prosječno 11,9% BDP u 1913. na prosječno 46,7% BDP u 2013. godini.

²⁰⁵ Detaljnije o budžetskim filozofijama pogledati: IMF (1996) i Campbell R. i ostali (1999).

Grafikon 1. Državna potrošnja u najrazvijenijim državama (G7), kao % BDP, 1913–2017.



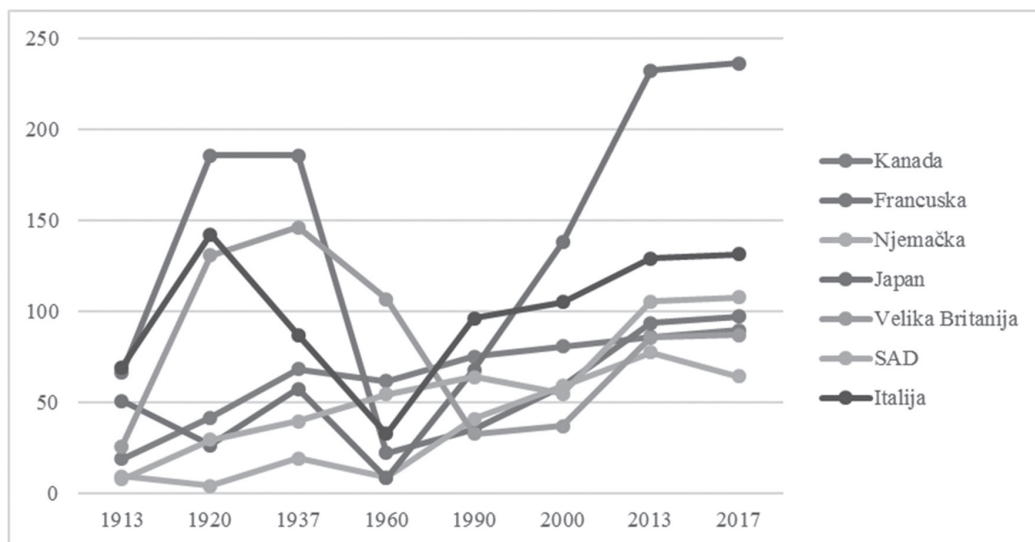
Izvor: Autori na osnovu podataka iz Tanzi, Schuknecht (1997) za period 1913–1990, MMF WEO Database April 2018. za period 2000–2017.

Rast državne potrošnje u najrazvijenijim državama je najvećim dijelom posljedica proširenja socijalnih funkcija. U ovom segmentu evropske države su bile najbrižnije i najizdašnije pa je i ukupna potrošnja bogatih evropskih država, posebno država EU, značajno veća od državne potrošnje u SAD, Japanu, Australiji, Novom Zelandu ili Švajcarskoj. Rashodi za socijalnu zaštitu su na kraju XX vijeka, u državama EU u prosjeku iznosili blizu 20% BDP. Ako se u rashode za socijalnu zaštitu pored penzija, naknada za nezaposlene, naknada za lica sa posebnim potrebama, uključuje i zdravstvena zaštita, naknade za stanovanje i komunalne djelatnosti tada ukupni rashodi za ove namjene u državama EU iznose oko 30% BDP, što predstavlja gotovo 60% ukupnih rashoda.

Nakon izbijanja ekonomske krize, počev od 2008. godine, većina najbogatijih država, posebno one koje su imale fiskalnog prostora, dodatno su povećale svoju potrošnju. Rast je posebno primjetan kod država koje imaju vlastitu valutu i koje su implementirali politike jeftinog novca i kvantitativnih stimulansa. U tom kontekstu fiskalna politika se „naslonila” na modernu monetarnu teoriju koja sugeriše da države koje se mogu zaduživati u vlastitoj valuti ne moraju da brinu o javnom dugu, a time ni o deficitu i troškovima, jer uvijek mogu da isprintaju novac kojim bi servisirale dug. Ovo stanovište je, kako navodi Krugman (2019), u osnovi teorije funkcionalnih finansija. Tako je došlo do svojevrstne konvergencije udjela potrošnje u BDP u najrazvijenijim državama.

Povećanje državne potrošnje tokom XX vijeka, u većini država, bilo je brže i veće od povećanja prihoda. Veći rashodi od prihoda vodili su budžetskim deficitima, što je posljedično uzrokovalo značajan rast javnih dugova. Uznemiravajući trend rasta dugova započet 1960-tih godina dobio je svoje ubrzanje u narednim decenijama. U periodu od 1980. do 1995. godine javni dug u petnaest „starih” zemalja članica EU u prosjeku je povećan sa 38 na 73% BDP-a. U istom periodu državni dug Kanade porastao je za oko 50, Japana 30, SAD 25 procentnih poena BDP-a.

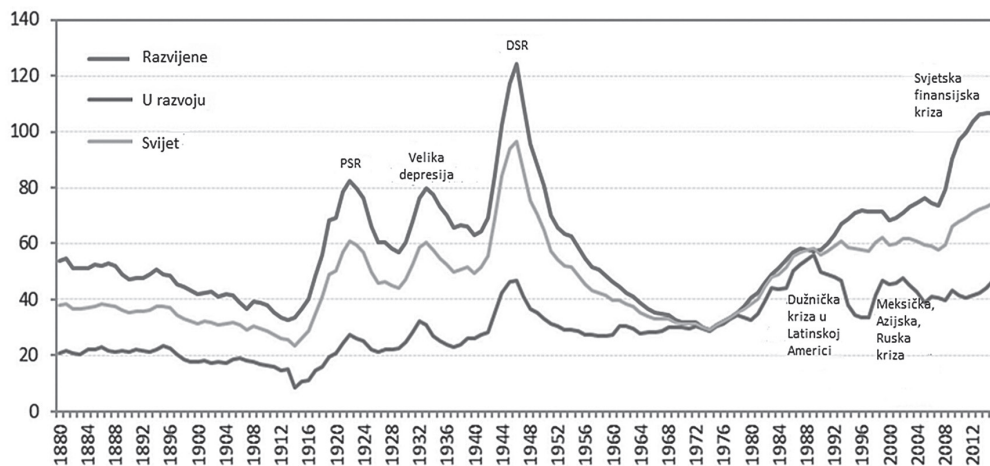
Grafikon 2. Javni dug u najrazvijenijim državama (G7), u % BDP, 1913–2017.



Izvor: Autori na osnovu podataka za period 1913-2000 preuzetih sa <http://reinhartandrogoff.com/data/browse-by-topic/topics/9/>; MMF WEO Database April 2018 za period 2000-2017

Iako je nakon II svjetskog rata BDP rastao u većini industrijskih država, javni dugovi su rasli brže, tako da je došlo ne samo do apsolutnog porasta dugova već i relativnog. Javni dugovi su posebno eskalirali u vremenima kriza i pada BDP-a. Ovo ne samo zbog većeg relativnog učešća duga u manjem BDP-u, već i usljed većih od planiranih fiskalnih deficita. Kada privredna aktivnost opada, javni prihodi se smanjuju, dok na drugoj strani postoji izraženija potreba za socijalnim davanjima usljed povećanja broja nezaposlenih i socijalno ugroženih, što vodi rastu deficita i kauzalno rastu javnih dugova. Naredni grafik ilustruje kretanje javnog duga i njegovu zavisnost od „velikih događaja” – ratova i ekonomskih kriza.

Grafikon 3. Kretanje javnog duga i „veliki događaji”, 1880–2012.



Izvor: FAD Istorijski podaci o javnom dugu i MMF Fiskalni monitor. Preuzeto od Jaramillo, Mulas-Granados i Kimani (2016. i 2017)

Kada država kontinuirano troši više nego što prihoduje tada će javni dug nominalno rasti za iznos akumuliranih deficita, a ukupan javni dug će biti jednak sumi svih deficita umanjenoj za eventualne suficite kojima su otplaćeni dugovi. U situacijama kada država vodi transparentno i precizno fiskalne podatke razlika između nivoa javnog duga i akumuliranih fiskalnih balansa može biti posljedica vanrednih državnih prihoda po osnovu prodaje imovine (privatizacije) ili donacija (pomoći) koje država dobija. U tim slučajevima ukupan javni dug je manji od akumulirane razlike između budžetskih deficita i suficita.

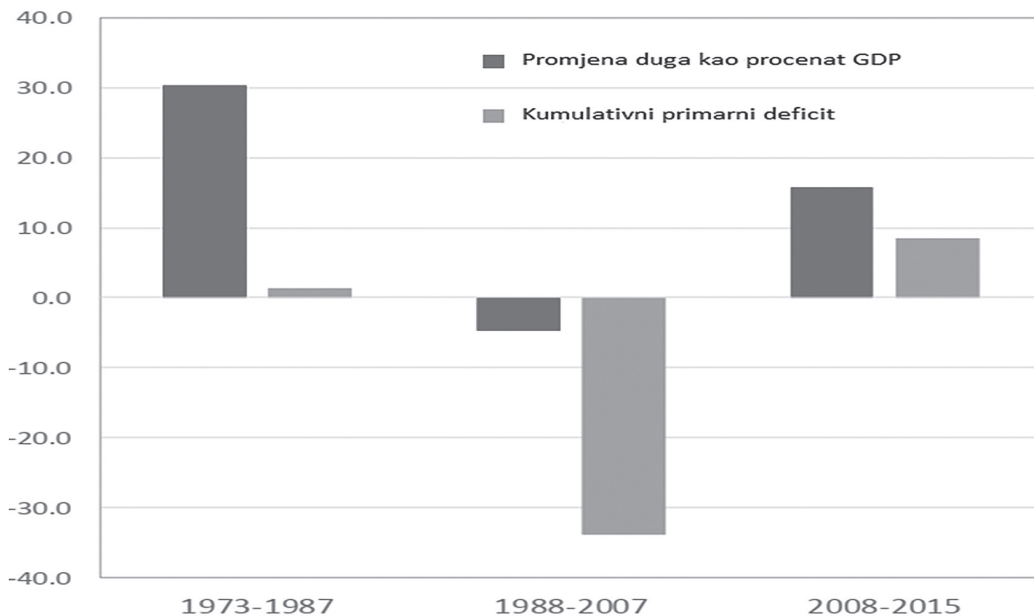
Ipak, iako zvuči nelogično, javni dug je najčešće veći od akumulirane razlike između budžetskih deficita i suficita. Ovo iz razloga jer se države javljaju kao krajnji eksplicitni ili implicitni garantori obaveza različitih javnih entiteta, uključujući opštine, državna preduzeća, državne fondove i sl. pa su u obavezi da preuzimaju njihove dugove. Takođe, države eksplicitno garantuju određeni nivo depozita koje privatna lica drže u poslovnim bankama, bez obzira da li za njih postoje dovoljna sredstva u specijalizovanim fondovima za zaštitu depozita. U situacijama kada banke propadnu, a deponenti traže svoj novac država preuzima i te obaveze. Dodatno, države u pojedinim ugovorima, posebno privatno javnog partnerstva, preuzimaju određene potencijalne obaveze koje mogu postati fiskalni trošak. U situacijama ekonomskih i bankarskih kriza države nerijetko fiskalno intervenišu spašavajući kompanije i banke od sistemskog značaja. Najčešće, ove potencijalne obaveze nijesu uključene u procjene fiskalnih rizika, potencijalne troškove i procjene javnih dugova što vodi optimističnim fiskalnim projekcijama. Najveći udar na povećanje javnih dugova u vremenima kriza obično dolazi upravo od ovih ovih „nepredviđenih” troškova, koji se nazivaju Stock Flow Adjustments (SFA).²⁰⁶

Da su SFA značajan razlog povećanja javnih dugova potvrđuju i empirijska istraživanja. Bazirano na uzorku od 179 slučajeva značajnog povećanja javnog duga²⁰⁷ u razvijenim, brzorastućim i zemljama u razvoju, od 1945. do 2014. godine, Jaramillo, Mulas-Granados i Kimani (2017) su utvrdili da najveći uzrok naglog povećanja dugova nije budžetski deficit, povećanje kamata ili smanjenje BDP-a već u najvećem dijelu SFA, odnosno povećanje dugova zbog realizacije potencijalnih obaveza, kvazi-fiskalne potrošnje, ili korekcije prethodno objavljenih podataka o deficitu i dugu. U periodu 1973–1987. godine, javni dug razvijenih država i država u razvoju je povećan za 30 procentnih poena, a kumulativni primarni budžetski deficit je iznosio manje od 1,5% BDP. U period od 1988–2007. godine, javni dug u ovim državama je smanjen za 5% BDP-a dok je kumulativni primarni budžetski suficit iznosio 34% BDP-a. Takođe, ovo istraživanje pokazuje da je povećanje javnog duga od 16 procentnih poena, u periodu nakon izbivanja finansijske krize, od 2008. do 2015. bila posljedica akumulacije deficita u iznosu od 8,5 procenata BDP, a da je preostali iznos posljedica drugih faktora, od kojih je najznačajniji preuzimanje finansijskih obaveza.

²⁰⁶ Pod Stock flow adjustments-om se podrazumijeva velika i stalna odstupanja između zvaničnih podataka o budžetskom balansu i kretanju javnog duga.

²⁰⁷ Značajno povećanje duga u odnosu na BDP ili tzv. debt spikes se obično definiše kao povećanje duga u odnosu na BDP za najmanje 10 procentnih poena BDP. Značajno povećanje dugova može biti rezultat više faktora, kao što su recesija, povećanje potrošnje i spašavanje banaka i drugih javnih ili privatnih preduzeća.

Grafikon 4. Razvijene i zemlje u razvoju, promjene u ukupnom javnom dugu u odnosu na BDP i kumulativni primarni deficiti, 1973–2015. (procenat od BDP-a)



Izvor: FAD Istorijski podaci o javnom dugu i MMF Fiskalni monitor. Preuzeto od Jaramillo, Mulas-Granados i Kimani (2017)

Bankarske krize su ne samo česte već su i obično okidači za velike fiskalne troškove. Na osnovu dostupnih podataka, ovi istraživači ukazuju da je prosječno povećanje javnog duga uzrokovano direktnim i indirektnim efektima bankarskih kriza blizu 20% BDP-a. Međutim, postoje velike varijacije među državama i slučajevima bankarskih kriza, jer su efekti različiti od slučaja do slučaja pa se prosječan trošak ne može uzeti kao pouzdan reper za predviđanje ovog implicitnog troška.

Eksterni šokovi pogađaju države koje su im izložene i mogu voditi rastu dugova. Za vrijeme naftne krize (1973–1974. godine – učestvostručenje cijene nafte OPEC zemalja) došlo je do ekspanzije kreditiranja zemalja u razvoju uvoznica nafte. Enorman rast cijena nafte uslovio je da većina zemalja uvoznica nafte ima potrebu za zaduživanjem, kako bi finansirali skuplje inpute, sve do suštinskog prilagodavanja svojih privreda. Usljed enormne ponude kapitala pod povoljnim uslovima (nerijetko i pod realno negativnim kamatnim stopama) zemlje u razvoju uvoznice nafte kredite su koristile i za finansiranje svog privrednog razvoja. Isto tako, i razvijene zemlje odložile su prilagodavanje svojih privreda, odlučujući se za zaduživanje pod povoljnim uslovima.

Rast dugova može biti i posljedica potrebe da država interveniše u slučajevima prirodnih katastrofa. Požari velikih razmjera, zemljotresi, uragani, cunamiji i slične prirodne nepogode su uzrokovale značajne nepredviđene fiskalne troškove. Ovaj trošak je posebno izražen u malim ekonomijama.

Posljednjih godina sve više se naglašavaju fiskalni rizici u razvijenim ekonomijama, ali i u drugim državama koji su pod uticajem negativnih demografskih trendova, prije svega trenda starenja stanovništva. Fiskalni pritisci zbog procesa starenja stanovništva i posljedično većih troškova za penzijske i zdravstvene fondove su sve značajniji uzrok rasta javnih dogova i rizik za fiskalnu održivost. Šta je problem sa trendom starenja stanovništva? Postojeći državni sistemi (penzioni, zdravstveni, socijalni) u većini država su projektovani na osnovu mnogo kraćeg očekivanog trajanja života. Tako je većina javnih penzionih sistema strukturirana na principu međugeneracijske solidarnosti, što znači da postojeći radnici plaćaju za posto-

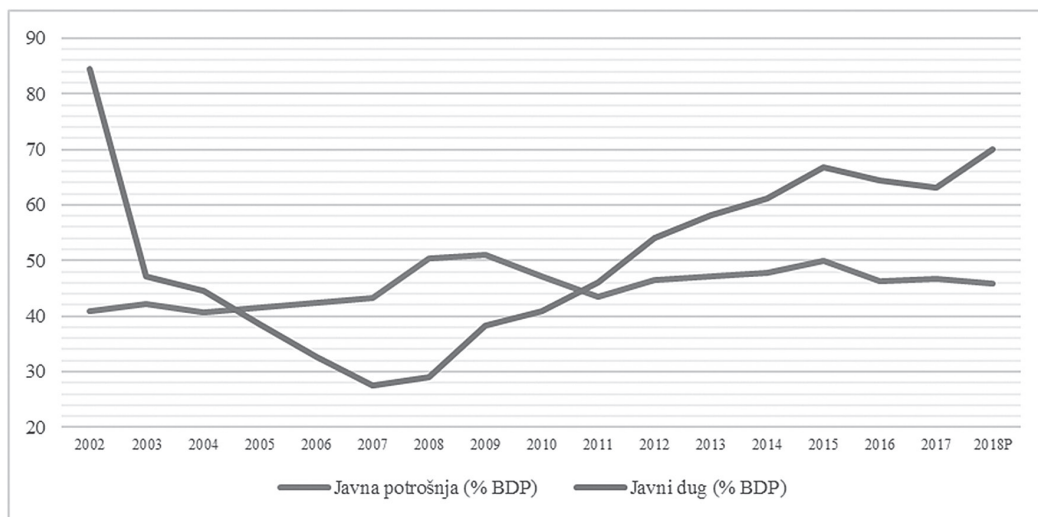
jeće penzionere, a uplaćivanje u penzione sisteme bazirano je na projekcijama da će osiguranici u prosjeku živjeti nekolicinu godina nakon penzionisanja. Tako, duži životni vijek automatski uslovljava porast troškova po osnovu isplata penzija.²⁰⁸ Takođe, u zdravstvenom sistemu nastaju problemi jer više njege i troškova zahtijeva starija populacija. Sve ovo nužno vodi većim rashodima po osnovu penzija i zdravstvenog osiguranja. U dokumentu MMF-a (2011) se navodi očekivanje da će troškovi penzijskog i zdravstvenog sistema u razvijenim državama do 2030. godine porasti za 4% BDP. Za brzorastuće ekonomije očekivano povećanje troškova je manje, ali takođe značajno – oko 2% BDP.

3. KRETANJE JAVNOG DUGA CRNE GORE U XXI VIJEKU

Istorijski pregled i analiza javnog duga Crne Gore je ograničena na XXI vijek. Ovo prije svega zbog nedostupnosti konzistentnih podataka o javnom dugu i kretanju BDP-a. Naime, tokom najvećeg dijela XX vijeka Crna Gora je bila dio veće zajednice država i podaci koji se odnose na budžet i dug Crne Gore ili nijesu dostupni ili nijesu konzistentni. Zato se naredna analiza fokusira na period nakon što je Crna Gora preuzela funkcije monetarne i fiskalne politike, a time i međunarodne obaveze po osnovu kredita koje je koristila u okviru prethodnih „zajednica“.

Kretanje javnog duga Crne Gore, u periodu od 2002. do 2018. može se podijeliti u dvije faze. Prva faza, od 2002. do 2007. godine, su godine smanjivanja javnog duga. U ovom periodu došlo je i do nominalnog i relativnog smanjenja javnog duga Crne Gore. Javni dug je smanjen sa 1,149 mld. eura ili 84,5% BDP-a iz 2002. godine, na 737 mil. eura ili 27,5% BDP-a, koliko je iznosio na kraju 2007. godine.

Grafikon 4. Javni dug i javna potrošnja Crne Gore, u % BDP, 2002–2018.



Izvor: Autori na osnovu podataka sa sajta Ministarstva finansija

Javni dug Crne Gore je nominalno smanjen usljed reprograma i otpisa dijela starih dugova Pariskog i Londonskog kluba poveljilaca, 2003. i 2005. godine i usljed prijevremene otplate dijela duga Svjetskoj banci u godinama ostvarenja budžetskog suficita. Relativno smanjenje javnog duga je posljedica i dina-

²⁰⁸ Na drugoj strani, smanjenje priraštaja doprinosa da je sve manji broj radno sposobnih, tj zaposlenih čime se uz iste stope doprinosa, smanjuju izdvajanja u penzioni sistem, što vodi rastu deficita i gomilanju dugova u ovim sistemima.

mičnog rasta BDP-a, koji je u pet godina nominalno udvostručen - porastao sa 1.360 miliona eura iz 2002. godine, na 2.680 miliona eura u 2007. godini.

Na kraju 2007. godine, a to se može reći i za 2008. godinu, kada je javni dug iznosio 29% BDP-a, visina i struktura državnog duga (izražena kroz prosječnu ročnost, kamatnu stopu, valutnu strukturu i slične parametre) svrstavao je Crnu Goru u grupu evropskih država sa veoma povoljnom slikom zaduženosti i mogućnosti servisiranja duga. Kao rezultat unapređenja makroekonomskih performansi, a posebno visine i strukture javnog duga Crna Gora je poboljšala kreditni rejting, koji je dostigao jedan nivo niži od investicionog kreditnog rejtinga, što je predstavljalo uspjeh imajući u vidu veličinu zemlje, strukturu ekonomije i relativno mlade državne institucije.

Druga faza, period povećanja javnog duga, počinje 2008. godine, odnosno od prvog udara finansijske krize. Javni dug je nominalno povećan sa 737 miliona eura, koliko je iznosio na kraju 2007. godine na procijenjenih 3.263 miliona eura na kraju 2018. godine, odnosno za 2.526 miliona eura. U nominalnim iznosima, za ovih 11 godina, dug je svake godine rastao. Prosječno godišnje povećanje javnog duga je iznosilo 230 miliona eura.

U analiziranom periodu, sa izuzetkom godina recesije, 2009. i 2012. BDP Crne Gore je svake godine rastao i sa 3.085 miliona eura iz 2008. godine dostigao procijenjenih 4.604 miliona na kraju 2018. godine. Ipak, i pored rasta BDP-u javni dug Crne Gore se u relativnim iznosima više nego udvostručio, sa 27,5% BDP na procijenjenih 67% BDP.

Dominantan razlog rasta javnog duga Crne Gore u periodu 2008–2018. godine je kontinuirani budžetski deficit, koji je ostavaren u svakoj godini od izbijanja finansijske krize. Prosječan godišnji nominalni iznos deficita je iznosio 153 miliona, a kumulativno deficit je za 11 godina (od 2008. do 2018) iznosio 1.688 miliona eura. U ovom periodu, sa izuzetkom prihoda od prodaje državnih akcija Elektroprivrede Crne Gore (u iznosu od preko 100 miliona eura) deficit je dominantno finansiran zaduživanjem. Preostali iznos nominalnog povećanja duga od 838 miliona eura odnosi se na *SFA* odnosno preuzete obaveze koje nijesu obuhvaćene budžetskim deficitama u ovom periodu. Ove obaveze obuhvataju preuzimanje dugova jednog broja javnih preduzeća, prepoznavanje duga po osnovu obveznica stare devizne štednje, zaostalih penzija, restitucije i sl.²⁰⁹

Analizirajući ostvarene budžetske deficite, koji su dominantan uzrok rasta javnog duga, mogu se uočiti nekoliko važnih razloga njihovog nastanka i održavanja na visokom nivou. Najprije, javna potrošnja je u predkriznim godinama, uključujući i 2008. godinu značajno porasla. Rast javne potrošnje prividno i privremeno nije ugrožavao javne finansije jer je snažan rast BDP-a vodio i visokim prihodima. Po prvi put u istoriji javnih finansija Crne Gore 2006. i 2007. godine ostvaren je budžetski suficit. Crna Gora je u tom periodu ne samo smanjila javni dug u relativnim iznosima već i akumulirala određene fiskalne rezerve.

Kriza je najprije uticala na smanjenje priliva stranih direktnih investicija, na smanjenje uvoza, probleme u bankarskom sektoru i posljedično i na smanjenje budžetskih prihoda. Značajno smanjenje budžetskih prihoda vodilo je budžetskim deficitima. U periodu nakon 2009. godine, do 2012. godine učinjeni su naponi na smanjenju nemandatornih rashoda ali to smanjenje nije bilo dovoljno da bi se uravnotežio budžet. Ovo posebno iz razloga jer su mandatorni rasodi po osnovu penzija i socijalnih davanja povećani, a budžet su dodatno opteretile i aktivirane državne garancije. Nakon 2012. godine budžetski prihodi se povećavaju ali njihovo povećanje prati i značajan rast rashoda, koji su se u periodu od 2012. te do 2018. povećali za preko 600 miliona eura. U ovim godinama nije bilo značajnijih priho-

²⁰⁹ Dug je uvećan u toku 2008. godine, usljed usvajanja Zakona o obeštećenju korisnika prava iz penzijskog i invalidskog osiguranja, kojim je obezbijedena isplata zaostalih penzija u ukupnom iznosu od 105 mil. eura. Ukupno, dodatne obaveze za restituciju, deviznu štednju i usklađivanje penzija povećale su javni dug za oko 260 miliona eura ili 8% BDP-a. Istovremeno, plaćene su obaveze za izdate garancije u iznosu od oko 60 miliona eura ili 1,8% BDP, što je zahtijevalo dodatno zaduživanje zarad finansiranja ovog troška.

da od privatizacija koji su mogli pokriti nedostajući iznos budžetskih sredstava pa su deficiti finansirani dominantno kroz zaduživanje.

Za značajnije smanjenje deficita i potrebe za zaduživanjem, nakon izbijanja ekonomske krize, bilo je potrebno ili drastično smanjiti plate i penzije, odustati od kapitalnih investicija ili drastično povećati poreze. Te politike su socijalno i politički bile neprihvatljive, a pitanje je i kakve bi dugoročne efekte izazvali na ukupnu ekonomiju, a time posljedično i na javni dug. Uvažavajući izraženu potrebu za kapitalnim investicijama i u godinama ekonomske krize finansirani su značajni infrastrukturni projekti. Tako da je budžetska potrošnja i budžetski deficit u jednom dijelu rezultat značajnih infrastrukturnih ulaganja.

4. ZAKLJUČAK

Dominantni razlog rasta javnih dugova je, posebno u razvijenim državama, povećanje uloge države. Sve veća državna potrošnja i sve veće miješanje države u privredni život vodili su rastu eksplicitnih i implicitnih obaveza. Države mogu efikasno prikupljati prihode do određenog nivoa nakon kojeg se kapacitet za oporezivanje iscrpljuje. Istovremeno, rast rashoda i posljedično povećanje javnih dugova je politički "prihvatljivija" opcija od povećanja poreza. Zato je najčešće u interesu političkih elita da troškove svoje marljivosti prebace na buduće generacije.

U situacijama kontinuiranog rasta rashoda, koje ne prati rast prihoda, kreiraju se deficiti i rastu javni dugovi. Kada se država prikazuje kao brižna i svemoćna ona eksplicitno ili implicitno garantuje i preuzima obaveze drugih. Ovakva politika je moguća kada su povoljni uslovi zaduživanja na međunarodnom finansijskom tržištu. Pitanje je, posebno za male ekonomije, koje nemaju vlastitu valutu, što će se desiti kada se uslovi na međunarodnom finansijskom tržištu promijene. Posebno je pitanje, kako države sa visokim dugovima mogu odgovoriti na buduću krizu. Nove teorije, poput moderne monetarne, mogu obećati besplatan ručak ali su ga države koje su iskusile njegov ukus skupo platile.

REFERENCE

- Campbell, R., McConnell and Stanley L. B. (1999). *Macroeconomics-Fourteenth Edition*. McGraw-Hill Education.
- Friedman, M., Friedman, R. (1996). *Sloboda izbora*. Novi Sad: Global book.
- International Monetary Fund (1996). *Confronting Budget Deficits*. Economic Issues 3.
- International Monetary Fund (2011). *Modernizing the Framework for Fiscal Policy and Public Debt Sustainability Analysis 2011*. Fiscal Affairs Department and the Strategy, Policy, and Review Department, IMF, dostupno na: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/080511.pdf>.
- Jaramillo, L., Mulas-Granados, C., and Kimani, E. (2016). *The Blind Side of Public Debt Spikes*. IMF Working Paper, Fiscal Affairs Department.
- Jaramillo, L., Mulas-Granados C., and Kimani, E. (2017). Debt Spikes and Stock Flow Adjustments: Emerging Economies in Perspective. *Journal of Economics and Business* 94 (November–December): 1–14. Preuzeto sa: <https://www.iw.uni-bonn.de/en/fiscal-risk-conference-2017/frc2017/c.-mulas-granados>
- Krugman, P. (2019). What's Wrong With Functional Finance?. <https://www.nytimes.com/2019/02/12/opinion/whats-wrong-with-functional-finance-wonkish.html?module=inline>
- Lerner, A. P. (1943). Functional Finance and the Federal Debt. *Social Research*, Vol. 10, Johns Hopkins University Press, dostupno na: https://www.gc.cuny.edu/CUNY_GC/media/LISCen-ter/pkrugman/lerner-function-finance.pdf

- Samuelson, P. A., Nordhaus, W. D. (1992). *Ekonomija* – četrnaesto izdanje. Zagreb: MATE.
- Smit, A. (1998). *Istraživanje prirode i uzroka bogastva naroda*. Novi Sad: Global book.
- Tanzi, V., Schuknecht, L. (1997). Reconsidering the Fiscal Role of Government: The International Perspective. *The American Economic Review*, Vol 87, Issue 2.

WHY PUBLIC DEBTS GROW?

Ivana KATNIĆ, Milorad KATNIĆ

Summary

Change of the intellectual climate after the WWI and WWII and great recession, which was in favor of small and limited state toward big, extensive welfare state was very well incorporated in interests of political elites in order to put fiscal and monetary policy in the function of their interests. Instead of principle of balanced budget decision makers accepted principles of functional finances. In industrial states this change within one century have made government consumption four times higher. Big increase of government spending that was not followed by increase of state revenues has led to constant deficits. Budget deficit and “non-planned” bailout of private obligations (bank bailouts, companies, guarantee of deposits, revenues in the public private partnership contracts etc) were main reasons for increase of public debts to the levels of historical maximum.

Modern monetary theory creates illusion that in the states with their own currencies public debts could be eternally financed by printing of money. States that implemented these policies in the past faced these consequences. For Montenegro that uses euro illusion of monetary financing of debt is not possible. That is the reason why level, maturity and structure of public debt in Montenegro is extremely important. With high debts all, especially small and euroized economies are exposed to external shocks. Change of climate at international economic and financial market could leave country without fiscal response and possibility to pay obligations in due time.

Keywords: public debt, government spending, deficit, crisis, SFA, Montenegro

INVESTICIJE U SRBIJI KAO KLJUČNI POKRETAČ EKONOMSKOG I UKUPNOG DRUŠTVENOG RAZVOJA

S a ž e t a k. – Istorija građanskih, kapitalističkih društava tržišne ekonomije, potvrđuje nam protivurečan karakter odnose investicija i zaposlenosti. Taj protivurečni karakter ispoljava se u dva suprotna smera. Kapitalistička robna, tržišna privreda uspostavlja nove ekonomske i organizacione mehanizme i uspostavlja koncept i praksu zaposlenosti i zapošljavanja, gde se ovi odnose regulišu na tržištu. Zapravo, u prvim fazama, isključivo na tržištu, a u kasnijim fazama i ulogom i uticajem države. U tom prvim fazama, uspostavlja se direktna proporcija između rasta investicija i zapošljavanja. Industrijska proizvodnja, ubrzani razvoj novih sredstava za proizvodnju, novih obalasti proizvodnje, otvara nove ekonomske inicijative i nove prostore za investiranje. Nove investicije znače i novo zapošljavanje i tako sve dinamičnije raste nova – radnička klasa, što nije značajno samo sa stanovišta zapošljavanja i zarada od kojih žive radničke porodice, već i sa stanovišta rasta i razvoja ljudskih resursa, bez kojih investicioni razvoj nije moguć.

Međutim, tako usklađeni, jednosmerni, proporcionalni razvoj investicija i zaposlenosti na određenoj graničnoj liniji prestaje. Ta granična linija je početak onog perioda kada dinamika razvoja novih tehnologija postaje brža od mogućnosti zapošljavanja, kao posledica činjenice da svaka nova tehnologija zahteva sve manje radne snage. Tada se prvi put ispoljava i sve više razvija osnovna protivurečnost kapitalističkog načina proizvodnje. Ključna pokretačka snaga tržišnog načina proizvodnje postaje izvor sve većeg problema – nezaposlenosti, koja je rodno mesto sve dubljih i trajnijih cikličnih kriza kapitalističkog načina proizvodnje. I pored razvoja novih tehnologija, novih oblasti proizvodnje, a to znači rasta stvaralačke moći ljudskog uma i ruku da stvara sve veće količine materijalnih i duhovnih dobara, savremena civilizacija, sa svim njenim kapacitetima nije uspela da pronađe odgovarajući, trajni, sistematski odgovor na problem ekonomskih kriza, koje ostavljaju teške i dugotrajne ekonomske, političke, socijalne i moralne posledice i predstavlja ključni izvor najradikalnijih oblika industrijskih i socijalnih konflikata. Jedan od najkotroverznijih konflikata vezan za odnos investicija i zapošljavanja.

Ključne reči: ekonomija, investicije, zaposlenost, tržište, društveno okruženje

1. UVODNE NAPOMENE

Pristup investicijama, kao neizostavnom i jednom od ključnih delova proizvodnih i razvojnih procesa, zahteva izuzetnu širinu i spektar teorijskih i praktičnih znanja, odnosno sposobnost integrativnog pristupa i ključnih zakonitosti društvenih procesa, u kojima se investicije, u svim brojnim aspektima manifestuju kao izoštrjeni rentgenski snimak ekonomskog, političkog i ukupnog društvenog stanja. Složenost pristupa teorijskoj i praktičnoj analizi investicija posebno uslovljavaju sledeći činiooci.

Pre svega, investicije jesu ekonomska, ali i politička i socijalna i moralna kategorija. To je ono što se relativno lako može uočiti već na pojavnjoj ravni. Ali, isto tako se mora uključiti u analizu činjenica da su investicije i istorijska kategorija. U tom smislu, istorija nam kao „učiteljica života“ potvrđuje da,

²¹⁰ Visoka strukovna škola za preduzetništvo, Beograd

²¹¹ Visoka strukovna škola za preduzetništvo, Beograd

kako danas, tako i u svim prethodnim periodima istorije u svim društvenim sistemima, ne bi bilo napretka, da ljudi nisu imali svest o tome da nema napretka bez ulaganja u budućnost, bez osećaja odgovornosti za budućnost društva i budućih generacija, da ne bi bilo novih sredstava za proizvodnju, novih naučnih otkrića, novih geografskih otkrića, odnosno svega onoga što čini energiju društvenog i ličnog napretka. To je u svakoj generaciji, podrazumevalo odricanje od nečega čime je društvo ili pojedinac raspolagao, da bi budućnost društva bila bolja. Drugim rečima, pred svaku, kao i pred savremene generacije, otvaralo se, u suštini jedno isto pitanje – uspostavljanja optimalnog odnosa između sadašnjosti i budućnosti. To znači da nas linija istorijskog razvoja usmerava na jedan zajednički imenitelj investicija u prošlosti i u savremenom dobu – da investicije nisu samo tabele, grafikoni, novac, istraživanja tržišta, već investicije predstavljaju u materijalne, novčane i druge pokazatelje izraženu viziju društva.

Nestanak i razvoj građanskog, kapitalističkog društva tržišne privrede, izazvao je korenite promene u svim aspektima ekonomskog i društvenog života, a tako i u sferi investicija. Na tu promenu u najvećoj meri uticala je tržišna privreda, odnosno njena ključna odrednica – tržišna utakmica.²¹² Tržišna utakmica postaje pokretačka snaga investicija, dok investicije postaju mera uspešnosti tržišne privrede, jer se pobednici tržišne utakmice prepoznaju i određuju na planu investicija. Drugim rečima, na definisanje karaktera i ključne uloge investicija u savremenim kapitalističkim društvima dominantno je uticala sledeća činjenica. Zakonitosti i tok tržišne privrede određuje tržišna utakmica. Istorijski posmatrano, tržište, pa time i tržišna utakmica postojala je i ranije u drugim periodima istorije i drugim ekonomskim i društvenim sistemima. Ono što je suštinski novo i drugačije jeste to da tržište i čitav splet ekonomskih i društvenih odnosa koje uslovljava tržište postaje dominantna odrednica ekonomskih odnosa. Tržišna utakmica vodi se u svim segmentima ekonomskih aktivnosti – izboru proizvodnog programa, odnosno ekonomskih aktivnosti kojima će se neko baviti, nabavci sirovina, ukupnom nivou ulaganja, izvorima i načinu obezbeđivanja sredstava, izboru i angažovanju radne snage, kvalitetu proizvoda i usluga, ceni ovih proizvoda i usluga. Međutim, svi navedeni aspekti i sadržaji tržišne utakmice u krajnjoj liniji se verifikuju na tržištu, odnosno suočavanjem sa činjenicom da li su roba ili usluge prodati na tržištu. Time se potvrđuje ključna zakonitost tržišne privrede, odnosno tržišne utakmice, prema kojoj tržište za promašaje u poslovnoj politici izriče samo jednu meru, koja se sportskim rečnikom može definisati kao ispadanje iz igre. Jasno je naime, da ako roba ne bude prodana, odnosno ostane u magacinima proizvođača, da proizvođač ne može platiti novu isporuku sirovina, ne može platiti zarade i doprinose zaposlenima, ne može bankama vraćati kredite, ili drugim rečima dolazi do prekida kružnog kretanja industrijskog kapitala. Taj prekid vodi ka sve dubljem jazu između ponude i potražnje i konačno do ekonomske krize, s kakvom se svet periodično suočava, a što se poslednji put desilo pre samo jedne decenije – 2008 godine.²¹³

Poslovni ljudi, svi oni koji učestvuju u tržišnoj utakmici, veoma brzo savladavaju tu lekciju, jer je reč o praktičnoj nastavi, o očiglednim, na pojavnoj ravni vidljivim činjenicama. Jedna srpska narodna poslovice kaže da se ljubav i kašalj ne mogu sakriti. Tome se, slobodno, može dodati još jedna stvar koja se takođe ne može sakriti – bankrot se ne može sakriti. Da ne bi doživeli takvu poslovnu sudbinu, odnosno da bi opstali u sve oštrijim i zahtevnijim uslovima tržišne utakmice, poslovni ljudi moraju da ulažu u nove tehnologije, zato što nove tehnologije višestruko uvećavaju proizvodnu moć. Naime, one stvaraju sve veće količine proizvoda što ima za posledicu rast ponude, pad pojedinačnih cena određenih proizvoda, a to znači porast standarda i kvaliteta života. Istovremeno se zaoštava i konkurencija među proizvođačima. To zaoštavanje konkurencije ima jednu važnu posledicu, koja ima i negativne, ali pre svega pozitivne strane. Naime, pomenuto zaoštavanje konkurencije manifestuje se tako što nije dovoljno samo uvesti nove tehnologije. Na tržištu opstaju oni koji prvi uvedu nove tehnologije, jer oni

²¹² Schaffer, R., Earle, B., Augusti, F. (2007). *International Business Law and its Environment*. USA: International Business Publishing.

²¹³ Kriza i razvoj, Zbornik sa istoimenog naučnog skupa. Beograd: Institut društvenih nauka.

uberu najveće profite, što im omogućava održavanje vodeće uloge u tržišnoj utakmici, jer mogu najviše da ulažu u nove tehnologije, razvoj, uslove rada, zarade zaposlenih, razvoj ljudskih resursa i sl. Iz svega navedenog proističe jedan zaključak – u vremenu čiji smo savremenici, ključno područje tržišne utakmice definitivno se pomera na sektor investicije. Ko pobedi na planu investicija, on je faktički pobedio i na svim drugim aspektima tržišne utakmice.

2. DRUŠTVENO OKRUŽENJE ZA INVESTICIJE U SRBIJI

Investicije kao ekonomski pojam, kao jedna od ključnih komponenti ekonomskih, društvenih i političkih procesa, imaju jedan zajednički imenitelj sa sa rečima koje označavaju ključne društvene procese i odnose. Kao što se u društvu svi, samo na različite načine bave politikom, globalizacijom, ljudskim pravima i drugim temama koje se nalaze u temeljima savremenog društva, tako se bave i investicijama. Skoro da se ne može naći tekst, pre svega iz ekonomije, ali i iz društvenih nauka u celini, koji makar sporadično, u kontekstu drugih tema, ne raspravlja, ili bar ne pominje investicije. Svi pišu o investicijama, novinari, naučnici, stručnjaci u oblasti tehničkih nauka, etičari, istoričari i mnogi drugi. U proteklim decenijama objavljene su hiljade stranica istraživanja, studija slučajeva, teorijskih radova o investicijama. U njima se iznose različiti stavovi o investicijama, o odnosu investicija i drugih segmenata ekonomskih i društvenih procesa.²¹⁴

Investicije su takođe veoma raširena delatnost, praktično u svim oblastima ekonomije i života, u svim društvenim slojevima. Moglo bi jezikom cinika da se kaže – život je investicija. Zaista, ako samo malo pažljivije pogledamo oko nas, videćemo kako je dinamičan život investitora. Investira se u opremanje stana, a to znači i kvalitet stanovanja, ulaže se u školovanje, a to znači u trajno poboljšanje kvaliteta života, ulaže se u sopstvenu bezbednost, kupovanjem kamera i video opreme, ulaže se u sopstveno zdravlje, ulaže se u unapređivanje postojećih ili pokretanje novih poslova. Mnogi koji ne razmišljaju na taj način i nisu svesni toga da aktivnost kojom se bavi, u suštini jeste investiciona aktivnost.

To jeste nesporna potvrda strateškog značaja investicija za uspeh jedne ekonomije i svesti privrednika, ali i naučnika o tom značaju. Međutim, u tom mnoštvu tekstova, nalazi se, kao i uvek, zamka – od šume se ne vidi drveće, odnosno da to mnoštvo tekstova i suprotstavljenih mišljenja ograniči mogućnost prepoznavanja onih ključnih ideja i vizija, koje će uvišetsručiti pokretačku snagu investicija. Ono što je, u svakom slučaju, od velike važnosti da u brojnim teorijskim i praktičnim radovima postoji saglasnost oko same definicije investicija i ključnih komponenti ovog složenog ekonomskog i društvenog procesa. Ako se prihvati stav da investiranje nije jednostavno trošenje novca za kupovinu mašina i opreme, već je to samo, više tehnički deo investicionog procesa, onda se sve, kako je napred rečeno, napisane studije istraživanja, obrazovanje, dokumenti, mogu tretirati kao sastavni deo investicionog procesa, koji se može definisati kao nefinisanje naučne i stručne vizije i temelja investicija. Jasno je, takođe, da ovakav pristup vodi ka još jednom zaključku – da pogrešan pristup u ovim tekstovima, odnosno prikazanim naučnim i stručnim saznanjima, može imati za posledicu i pogrešan pristup u donošenju konkretnih investicionih odluka, sa svim posledicama za poslovanje jednog preduzeća, odnosno za ekonomiju jedne zemlje.

Navedeni zaključak uvidi nas u ključno strateško pitanje društvenog okruženja u kome nastaje i realizuje se jedan investicioni program. Naime, kao što pšenici treba humus, tako i investicijama treba povoljno društveno okruženje. Praksa je više puta potvrdila da i najbolji investicioni program ne može da da željene rezultate, ako nije uspostavljeno odgovarajuće, povoljno društveno okruženje.

Takav zaključak potvrđuje i veoma složen, protivurečan i konfliktan proces uspostavljanja društvenog okruženja za investicije u Srbiji. Upravo se u procesu konfliktnog, protivurečnog procesa uspostavljanja sistema investicija, primerenog principima tržišne privrede, gde su investicije istovreme-

²¹⁴ Vittas, D. (1998). Institutional investors. The World Bank.

no važno polje tržišne utakmice, a s druge strane, naj snažniji pokretač i pokazatelj uspešnosti jednog preduzeća ili jedne ekonomije, može uočiti visok stepen međuzavisnosti politike investicija i promena društvenog okruženja. Isto tako, analiza procesa uspostavljanja pravnog i ekonomskog okvira investicija u Srbiji, potvrđuje jednu važnu zakonitost procesa tranzicije, kako u Srbiji, a tako i u drugim zemljama Centralne i Istočne Evrope koje su prolazile kroz ovaj proces. To se odnosi na snažno prisustvo i uticaj načina razmišljanja, koji izražava jedan sistem vrednosti. Pri tome se ima u vidu činjenica da je došlo do korenite promene koncepta i prakse investicija, od koncepta investicija koji je bio primeren jednopartijskom sistemu, društvenoj svojini i planskoj privredi. Odluke o investicijama, posebno onim velikim, strateškim, kao i sredstva, nalazila su se isključivo u rukama države. U odlučivanju o investicionim poduhvatima, a to znači i o redistribuciji društvenog proizvoda dominirali su politički kriterijumi. To je za neizbežnu posledicu imalo činjenicu da praktično nije bilo sistema odgovornosti, odnosno ekonomskih posledica za pogrešne odluke i promašene investicije, jer je te promašaje pokrivala država, što znači da su poslovni gubici izazvani pogrešnim investicionim odlukama socijalizovani, odnosno raspodeljivani na celo društvo. Sa izvesnom dozom cinizma može se reći da je bilo važno da se neki investicioni projekat realizuje, a da je manje važno pridržavanje rokova i cena.²¹⁵ Tragovi takvog ponašanja u sferi investicija, još uvek su prisutni, ali sve manje, tako da se može očekivati da će takvo ponašanje konačno otići na jedino mesto kome pripada, a to je istorija. Privatizacija, kao jedna od neophodnih i ključnih promena u procesu tranzicije, omogućila je i novi pristup, novi političkopравни okvir i novu koncepciju i praksu investicija. Država, uz sve otpore, dileme i otvorena pitanja osvaja i uspostavlja novu ulogu u procesu investiranja. Istovremeno, kao sastavni deo ovog strateški važnog procesa, razvijaju se i dominantnu snagu i ulogu dobijaju privatne investicije.

Istini za volju, kada se govori o dominantnoj ulozi države u prethodnom jednopartijskom sistemu društvene svojine, ne može se zaobići i pitanje i napraviti komparacija uloge države u prethodnom i sistemu koji određuje tržišna utakmica i robna privreda. Društvena teorija i praksa su potvrdili da nema naučno, kao ni praktično utemeljenje stav koji zastupaju neoliberalni teoretičari, koji smatraju da u savremenom društvu sve treba prepustiti tržištu. Takav sistem je postojao u početnim stadijumima kapitalističkog, tržišnog načina proizvodnje, i on je jednostavno prevaziđen. Analize u tom smislu potvrđuju da danas faktički nema države koja nema odlučujuću ulogu u ekonomskim procesima, uključujući i investicione procese. Radi se o tome da se ova uloga odvija na različite načine primenom različitih instrumenata.

U tom smislu, tok tranzicije u Srbiji potvrđuje ne samo da su investicije ključna odrednica poslovne politike preduzeća, odnosno razvojne strategije ekonomije jedne zemlje, već i da je ta linija razdelnica između dva suštinski različita koncepta investicija, jedan vezan za stari sistem zasnovan na planskoj privredi i dominantnoj ulozi države i drugog zasnovanog na tržišnoj privredi i utakmici, zahtevala najveće napore svih aktera u procesu uspostavljanja novog razvojnog koncepta investicija i predstavljala predmet najvećih i najradikalnijih društvenih konflikata.²¹⁶ U tom procesu, potvrdilo se da onaj koji upravlja investicijama upravlja ekonomskim i društvenim razvojem u celini. Na taj način se manifestuje, upravo u najosteljivijoj i najsloženijoj sferi – sferi investicija jako prisustvo stare svesti, nasledene iz prethodnog sistema, koja državu vidi kao nekog ko će o svemu da brine, da obezbeđuje sredstva za investicije, pri čemu oni koji ta sredstva koriste neće snositi posledice za eventualne promašaje i gubitke koje te promašene investicije izazovu. To je, u suštini, deo šireg paketa, koji državu zamišlja kao „Deda Mraza“, radno mesto kao garantovanu poziciju, na kojoj neko drugi obezbeđuje redovnu platu, bez obzira na realne ekonomske pokazatelje. Takav odnos prema investicijama izaziva dve grupe posledica:

– jednu grupu čine direktne materijalne i finansijske štete izazvane pogrešnim ulaganjima;

²¹⁵ Marinković, V. (2010). Kriza kao kriza ljudskih resursa. Kriza i razvoj, Zbornik sa istoimenog naučnog skupa. Beograd: IDN.

²¹⁶ Stajić, D. (2004). Tegobna tranzicija. Beograd: Nezavisna izdanja Slobodan Mašić.

- drugu grupu posledica čine one dugotrajne, koje su mnogo opasnije – koje se manifestuju u jednom neodgovornom, neekonomskom sistemu vrednosti, koji na dugi rok vodi u ekonomsku propast, koju su i doživeli mnogi privredni subjekti koji su se tako ponašali.

Pored navedenog, uspostavljanje novog koncepta i prakse investicione politke u Srbiji suočava se sa još jednim iskušenjem. U vreme kada, pre skoro tri decenije, počinje proces tranzicije u zemljama Centralne i Istočne Evrope pojačanom dinamikom razvija se i proces globalizacije, otvarajući mnoga nova pitanja, pokazujući kako prednosti, tako i ograničenja. Naravno da su se otvorili teorijski, etički, stručni frontovi, suočavanje različitih vizija globalizacije, iza kojih se kriju i različiti interesi. Jedno je u tom mnoštvu suprotstavljenih stavova nesporno, a to je da je globalizacija izraz zakonitosti kapitalizma da ruši granice osvajajući nove oblasti proizvodnje i nova tržišta, da bi se konačno otvorio proces uspostavljanja globalnog tržišta. To znači da se tržišna utakmica sve više prenosi na globalno tržište, da se tu odlučuje o budućnosti i perspektivama pojedinih preduzeća i nacionalnih ekonomija, a da su sve drugo, sportskim rečnikom rečeno, pomoćni tereni, na kojima vežbaju oni slabiji, nadajući se da će jednoga dana ući na glavni – lokalni teren, odnosno globalno tržište. To se manifestuje kroz sve veću dinamiku kretanja kapitala, koji ruši sve granice, tražeći najpovoljnije destinacije za sopstvenu oplodnju i rast. To znači da se zajedno sa kapitalom i društvena moć sve više premešta u ruke multinacionlnih kompanija, čime investiciona politika dobija novu, sve dominantniju komponentu društvenog okruženja. Svidalo joj se to ili ne, kao i svim drugim zemljama, Srbija ulazi u lanac i postaje deo investicione politike na globalnom nivou, pri čemu, naravno, uslovi tržišne utakmice postaju mnogo oštriji. To praktično znači da ona po svojim kapacitetima nije ravnopravni partner na globalnom planu, mora da prihvati uslove koje diktiraju glavni igrači na globalnom tržištu investicija.²¹⁷ Zato se, upravo na globalnom planu, odnosno u analizi odnosa i pravila koja se uspostavljaju na globalnom tržištu može uočiti ta linija razdelnica između tržišnog modela investiranja i onog modela koji je u Srbiji decenijama bio dominantan, i u kome je dominantnu ulogu u politici i strategiji investicija imala država. Osnovna razlika koja definiše suštinske odrednice strategije i politike investiranja u tržišnoj privredi odnosi se na činjenicu da u globalnom procesu investiranja, odnosno u globalnoj tržišnoj utakmici investicija mnogo teže može doći do kršenja tržišnih kriterijuma i pravila utakmice, nego što je to moguće na nacionalnom nivou, odnosno da se znatno sužene mogućnosti da država socijalizuje investicione greške i gubitke, odnosno da neke investitore dovede administrativnim i političkim odlukama u povoljniju situaciju u odnosu na druge. Drugim rečima, svi oni koji neizbežno ulaze na taj novi teren globalnu tržišnu utakmicu na planu investicija, moraju da se suoče sa činjenicom da oni koji imaju dominantnu ulogu na svetskom tržištu investicija nisu to dobili na poklon, već zato što su najbolji. To znači da kako Srbija, tako i druge zemlje koje su u sličnoj poziciji imaju samo jedan put da situaciju, odnosno nepovoljniju poziciju u kojoj se nalaze mogu prevazilaziti samo ako je shvate kao izazov.

Uključivanje Srbije na globalno tržište investicija neizbežno nas suočava sa još jednom preprekom, koja se mora savladati. Prepoznavanje te prepreke vodi preko odgovora na pitanje, kako su zemlje koje danas imaju dominantnu ulogu, odnosno koje kreiraju globalno tržište investicija došle na takvu poziciju. U prethodnom delu teksta je konstatovano da to nisu dobili na poklon, jer se u tržišnoj privredi ništa ne dobija na poklon. Odgovor može biti veoma složen, jer se mogu napisati stratnice i stranice o uslovima osvajanja dominantne pozicije na tržištu investicija. Ali, takođe može biti i veoma jednostavan i izreći se u jednoj rečenici – zato što su bili najbolji. A šta je to što ih čini najboljim. Dobro su poznate te osobine, o njima se danas stalno piše i govori, tako da se već tretiraju kao aksiom. To su obrazovanje, znanje, profesionalizam, poslovni i lični moral, iskustvo, kapacitet za obavljanje određenih poslova, komunikativnost i sl. Ali, kao kraljica među drugim šahovskim figurama, jedna osobina stoji iznad svih pomenutih. Drugim rečima, da bi neko bio uspešan investitor; pored navedenih osobina, investitor mora imati ono što se zove

²¹⁷ Thompson, A., Strickland, A.J., Gamble, J. (2008). Strateški menadžment – u potrazi za konkurentskom prednošću. Zagreb: MATE, Zagrebačka škola ekonomije i menadžmenta.

„preduzetnički duh“. Naravno, taj pojam, koji se danas u velikoj meri izlazio od preterane upotrebe i pretvorio se u opštu frazu, mora da se shvati u suštini kao skup posebnih osobina. One se mogu definisati kao specifični podskup iracionalnih osobina. To je, pre svega, vizija sopstvenog života, kao i vizija društva, kreativnost, hrabrost, ali racionalna hrabrost, spremnost na rizik, spremnost da se krene u nešto potpuno novo, nepoznato, radoznalost, upornost, sposobnost da jasno razdvoji poznato od nepoznatog. Dobar primer spleta takvih osobina je npr. Bil Gejts i njegov put ka uspehu. Taj splet osobina koje čine preduzetnički duh može se posmatrati i i kroz prizmu one poznate izreke o uslovu za uspeh, koja glasi „1% talenta, a 99% rada“. Taj skup osobina koji se definiše kao „preduzetnički duh“ je nešto što u velikoj meri nedostaje ekonomiji Srbije. To je takođe, u velikoj meri deo negativnog nasleđa iz perioda kada nije podstican preduzetnički duh, kada se tražilo radno mesto, a ne posao, sistema obrazovanja koji nije uspostavio optimalnu razmeru između teorijskih i praktičnih znanja. Ako se društvena teorija i praktično iskustvo najuspešnijih zemalja i kompanija danas slažu u tome da je preduzetnički duh ključna pokretačka snaga razvoja, onda iz toga proističe jasan zaključak u kom pravcu treba da se kreće razvojna investiciona strategija Srbije, a to znači da ključ budućnosti Srbije leži u investicijama u ljudske resurse. Bez toga, Srbija će ostati ne samo u tehnološkom i ekonomskom, već i u civilizacijskom zapećku.

Tu se, u suštini radi o još jednoj manifestaciji u prethodnom tekstu opisane prepreke, koja se odnosi na afirmaciju značaja i podsticanje razvoja preduzetničkog duha. Naime, suštinske razlike između kapitalističkog i socijalističkog društvenog poretka imaju snažno uporište u svesti i u sistemu ličnih i društvenih vrednosti. Tržišna utakmica uticala je na razvoj svesti o utakmici kao pokretaču ličnog i društvenog položaja, o samoodgovornosti za sopstvenu egzistenciju porodice. S druge strane, socijalizam u kome je država, odnosno vladajuća partija imala dominantnu ulogu, stvarala je sistem vrednosti, prema kome se sve očekivalo od države, što u krajnjoj liniji predstavlja stvaranje podaničkog mentaliteta. U praksi pojedinac je sve svoje životne probleme rešavao dobijanjem „stalnog radnog odnosa“ pa se stalni radni odnos umesto formalno ravnog okvira, postepeno pretvarao u konačni cilj. Zato su prvi koraci tranzicije, pa i prvi investicioni koraci, zasnovani na novim temeljima privatne svojine, tržišne privrede, predstavljali za radnike iz sistema samoupravljalja pravi civilizacijski šok. Dominacija te nasledene svesti predstavljala je jedan od izvora najradikalnijih industrijskih i društvenih konflikata i predstavljala prepreku, uspostavljajući nove ekonomske i u tom okviru nove investicione politike.²¹⁸

Ta stara svest radnika, koja je bila u sukobu sa osnovnim principima tržišne privrede, koja podrazumeva, pre svega, tržišnu utakmicu na planu investicija, posebno je pojačana izrazito konfliktnim specifičnim tokom tranzicije, po kojoj se Srbija razlikovala od drugih zemalja Centralne i Jugoistočne Evrope. Ta razlika ogleda se u dobro poznatoj činjenici da je u Srbiji, odnosno tada Jugoslaviji, došlo do nasilnog prekida tranzicije i svih reformi koje tranzicija podrazumeva, uključujući kao jednu od najzahtevnijih – tranziciju na planu pravnog okvira, strategije i prakse investicija. Reč je o raspadu zemlje, ratovima koji su vođeni, velikim ratnim razaranjima, stradanjem stanovništva, kada je veliki broj fabrika definitivno prestao da radi, što znači da je njihov put tranzicije nasilno presečen. Tako je Srbija, pored uslovno rečeno „redovne cene“ tranzicije, koju su, manje-više platile sve zemlje Centralne i Jugoistočne Evrope, platila i ovu cenu, koja je višestruko bila veća. To znači da je Srbija u proces tranzicije krenula od mnogo niže polazne osnove, što su pokazivali svi makroekonomski pokazatelji, uključujući i nivo investicija.

Proces uspostavljanja novog pravnog poretka, strategije i prakse investicija u Srbiji, primerenog tržišnoj privredi, što, pre svega, podrazumeva da se i na planu investicija odvija zdrava i ravnopravna tržišna utakmica, suočen je sa još jednim izazovom. Naime, praksa je, kako u slučaju Srbije, tako i u iskustvu drugih zemalja Centralne i Jugoistočne Evrope pokazala da uspostavljanje novog koncepta i strategije investicija, nove investicione politike koja je integralni deo koncepta tržišne privrede, da investicije nisu samo određene, manje ili veće sume novca, odnosno da nisu samo ekonomsko pitanje, već su, istovreme-

²¹⁸ Marinković. D. (2000). World of labour in precarious transition. Džseldorf: SEER, 2.

no i pravno i političko pitanje, što znači da se u definisanju nove strategije investiranja moraju sagledati svi aspekti, ekonomski, politički, socijalni, etički i tsl. To je uslovljeno promenjenom ulogom države u savremenom društvu, koja u svojim rukama drži ključne kontrolne mehanizme ekonomskog i ukupnog društvenog života i razvoja.²¹⁹ Naravno, to ne dovodi u pitanje tržišni koncept, odnosno pravni okvir i strategiju investicija, već je reč i stvaranju povoljnog i podsticajnog društvenog okruženja za investicije, kao ključnog pokretača ekonomskog razvoja i unapređivanja kvaliteta života građana.

Drugim rečima, samo slobodne ličnosti mogu biti uspešni investitori, jer samo u uslovima lične i društvene slobode mogu u punom kapacitetu razviti svoje profesionalne sposobnosti i stvaralačku energiju, koja se materijalizuje kroz uspešne investicije. To znači uspostavljanje društvenog poretka u kome su u punom kapacitetu zaštićene ljudske slobode i prava i definisana pravila ponašanja koja važe za sve građane, za sve institucije, kao i za sve aktere investicionih procesa. Upravo se na tom pitanju potvrđuje da strategija investicija nije samo ekonomsko, već i političko i pravno pitanje. Sa tim pitanjem, koje, naizgled nije povezano sa investicijama, Srbija se suočila u otvaranju Poglavlja 23 i 24 koja se odnose na vladavinu prava i ljudskih prava. Nije potrebno neko veliko znanje, već, pre svega zdravorazumska logika, da bi se shvatio značaj ovih poglavlja, kao temeljnih za stvaranje povoljnog, podsticajnog i stabilnog okruženja u Srbiji za investiranje. Svaki investitor, (pogotovo strani investitori), pre odluke o ulaganju sopstvenog kapitala, analizira stabilnost političkog i pravnog sistema, kao pravne norme, tako i njihovu primenu, da će sud i državni organi imati ravnopravan odnos prema svim akterima investicionih projekata, odnosno da će njegov kapital imati pouzdanu pravnu zaštitu. To se, naravno, ne odnose samo na sadržaj pravnih normi, već i na ključno pitanje odnose prava i pravde, pretpostavku nevinosti, prava na pravično suđenje u razumnom roku i sl. Ne radi se samo o pravičnosti suđenja, o uspostavljanju pravnih normi koje su usklađene sa međunarodnim standardima, već i o činjenici da odugovlačenje procesa, visoki troškovi suđenja, mogu investitorima naneti velike materijalne i finansijske štete.

Ovde se posebno mora analizirati jedan aspekt koji se odnose na časne i ravnopravne uslove tržišne utakmice. Jasno je da se o utakmici može govoriti samo ako svi učesnici imaju jednaku startnu poziciju, a država donosi zakone i uređuje društveno okruženje za investicije i vodi računa da svi akteri investicionih procesa poštuju ista pravila.

Da bi to bilo moguće, i politički predstavnici građana moraju biti izabrani pod ravnopravnim, demokratskim uslovima, u kojima pobeđuju najbolji. Drugim rečima, nije moguće uspostaviti časnu i ravnopravnu tržišnu utakmicu roba, kapitala, investicija, a u političkom životu uspostaviti neka druga pravila. To znači da se u svim društvenim strukturama – političkim, ekonomskim, socijalnim mora uspostaviti pravičlo časne i ravnopravne utakmice. Samo uspostavljanje takvog sistema institucija omogućuje da u svim sektorima ekonomskog i društvenog života pobeđuju najbolji, koji i svoju poziciju zasnivaju na utakmici i tako vuku društvo u progres.²²⁰

3. OPŠTE I POSEBNO U INVESTICIJAMA U SRBIJI

Postoje brojne definicije investicija, koje odražavaju suštinske odrednice ove aktivnosti, iz kojih se može izvesti jedan zajednički imenitelj – da se investicije mogu posmatrati kao izoštreni rendgenski snimak stanja u jednoj privredi, ali i ukupnog političkog stanja u jednom društvu, što se, naravno, odnose i na Srbiju. Otuda je logično da investicije imaju neke opšte karakteristike i standard, koje imaju kao globalni proces, ali i neke posebne karakteristike koje su uslovljene čitavim nizom odrednica, kao što je stepen ukupnog ekonomskog i tehnološkog razvoja, struktura privrede, struktura stanovništva, struktura

²¹⁹ Lošonc, A., Ivanišević, A. (2014). Razvojna država s one strane korekcije tržišnih propusta, u Ekonomija i politika, Zbornik sa VI međunarodne naučne konferencije. Beograd: VSSP.

²²⁰ Bulatović, M. (2011). Ekonomija i demokratija – držati glavu iznad. Podgorica: Jumedia Mont.

i obim prirodnih resursa, nivo obrazovanja i ukupnog stanja ljudskih resursa, razvijenost infrastrukture i čitav niz drugih činilaca. Sve napred navedene odrednice predstavljaju komponente društvenog okruženja, kao objektivnog spleta okolnosti koje određuju dinamiku, visinu ulaganja i strukturu investiranja.

Istovremeno, sve napred navedene odrednice treba posmatrati kao prednosti ili ograničenja za uspostavljanje i razvoj jednog dinamičnog, optimalnog koncepta i prakse investicija, koje će kao popucani brod voditi društvo u pravcu ekonomskog i društvenog progresa. Jer, u krajnjoj liniji, smisao i rezultat svake aktivnosti, pa i investicione u krajnjoj liniji se meri promenama u standardu i kvalitetu života građana. To znači da investicije treba da menjaju, odnosno da daju materijalnu i ekonomsku snagu promenama društvenog okruženja, koje će omogućiti još plodonosnije investicije i na njima zasnovan dinamičan i stabilan društveni progres.

Istorijski posmatrano, investicije su onaj činilac koji je u savremenom dobu otvorio procesi i stvorio materijalne i druge uslove za radikalne promene u strukturi privrede i društva. Naime, kapitalistička tržišna privreda nije moguća bez investicija. To je uslov opstanka u sve oštrijoj tržišnoj utakmici. To proističe iz činjenice da je neophodno stalno ulagati u nove tehnologije, koje omogućuju porast produktivnosti, a to znači uvećavanje stvaralačke moći ljudskog uma i ruku da stvara sve veće količine materijalnih dobara. Stalno, sve dinamičniji proces tehnološkog razvoja uvođenja novih oblasti proizvodnje, zahtevao je i zahteva sve veća ulaganja u tehnološki razvoj, ali i u razvoj ljudskih resursa. Porast nivoa ovih ulaganja doveo je konačno do promene celokupnog sistema finansiranja investicija, što je pokrenulo i suštinske promene u celokupnom modelu ekonomskog života društva.

Ono što se takođe može zapaziti iz iskustva Srbije, ali i drugih zemalja tranzicije, celovit, efikasan sistem investiranja, koji je integralni deo tržišne privrede moguće je uspostaviti tek onda kada nacionalna privreda dostigne određeni nivo. Naravno, iz toga proističe pitanje ima li privreda Srbije taj nivo snage, po kojim kriterijumima se ta snaga procenjuje i konačno, kako unapređivati taj investicioni kapacitet.²²¹ Analize uspostavljanja i razvoja koncepta i prakse investicija u Srbiji, koje bi bile sastavni deo i pokretačka snaga ekonomskih i društvenih reformi koje podrazumeva tranzicija slažu se u tome da je razvoj investicija u Srbiji, upravo na ovom planu bio suočen sa jednom od najvećih prepreka. Tu se, pre svega, ima u vidu dobro poznata činjenica, da je tranzicija, koja obuhvata korenite ekonomske, političke i socijalne reforme, s jedne strane skupa u svakom pogledu, a sa druge strane, nacionalna ekonomija Srbije bila je veoma slaba, neotporna i na najmanji poremećaj, što je bila posledica veoma teškog perioda raspada zemlje, a to znači i ekonomija, ratovi, sankcije, privatizacija koji su, neretko bili praćeni kriminalom i korupcijom. Jedna od najupečatljivijih slika takvog stanja je činjenica da Srbija još uvek nije dostigla nivo društvenog proizvoda iz 2009. godine (poslednja godina pred početak raspada SFRJ i ratova). Iz toga nije teško izvući zaključak da je trebalo da prođe određeno vreme da nacionalna ekonomija počne da se stabilizuje, odnosno stekne minimum snage i kapaciteta, da započne novi investicioni ciklus, koji se sa stanovišta razvoja investicija može definisati kao period „praznog hoda”. To istovremeno znači da je takva situacija po principu povratne sprege dodatno ograničavajuće delovala na ekonomski razvoj i izlazak iz ekonomske i ukupne društvene krize, jer glavni pokretač ekonomskog razvoja – investicije nije delovao, ili je delovao na način koji je pravio štetu. Neizbežna posledica pomenutih retrogradnih procesa posebno se ispoljava u usporavanju procesa tehnološkog razvoja, razvoja novih tehnologija, novih oblasti proizvodnje, unapređivanja profesionalnih kapaciteta i znanja onih koji treba da kreiraju nove tehnologije i novi društveni ambijent, pri čemu taj razvojni raskorak, odnosno zaostajanje, pojačava činjenica da savremeni svet upravo karakteriše sve veća i veća dinamika tehnološkog razvoja, koja, ne samo da utiče na razvoj nacionalnih i globalne ekonomije, već menja u celini ekonomsku i društvenu strukturu. To, nažalost, nije kratkoročna posledica, već prepreka koja će dugo uticati na strukturu investicija, u tom smislu, što će usporavati put ka onima koji su vodeći u oblasti globalnih investicija, i koji, upravo iz te činjenice crpe svoju

²²¹ Tasić, S. (2014). Metodološki i statistički okvir i značaj izračunavanja indeksa ekonomske slobode. Ekonomija i politika, Zbornik sa VI međunarodne naučne konferencije. Beograd: VSSP.

ekonomsku i političku moć, kako na nacionalnom, tako i na globalnom planu. Takva je situacija, odnosno njene moguće posledice kroz prizmu strukture investicija u pojedinim zemljama i na globalnom planu, pri čemu se podrazumeva da se investicije na nacionalnom planu treba da se sagledavaju kao podgrupe, odnosno kao deo strukture globalnih investicija. Tako posmatrano, može se uočiti velika razlika u stepenu tehnološkog razvoja pojedinih zemalja. Oni najrazvijeniji, imaju, naravno, tehnologije najnovijih generacija, a oni ekonomski nerazvijeni, siromašni, imaju tehnologije, koje civilizacijski i istorijski pripadaju prošlom veku, tako da slika tehnološkog razvoja sveta može da se posmatra kao neka vrsta vremeplova. Najrazvijenijima odgovara da to tako i ostane, da te grupe na različitim stepenima tehnološkog razvoja tu i ostanu, kao kaste u Indiji. Drugim rečima, pitanje glasi da li Srbija može i na koji način da izađe iz te zatvorene ograničene kapsule i zakorači ka društvu najboljih. Pozitivan odgovor na ovo pitanje može dati samo udruženi stvaralački kapacitet svih društvenih aktera.²²²

U analizi investicione klime u Srbiji, odnosno činilaca koji podsticajno ili ograničavajuće deluju na razvoj investicija, neophodno je uzeti u obzir jednu odrednicu, ili tačnije rečeno analizu odnose dve ekonomske kategorije – investicija i zaposlenosti. Reč je o globalnoj odrednici, koja se manifestuje na nacionalnom i globalnom planu, pa i u Srbiji, samo na specifičan način. U suštini, odrednica zaposlenost manifestuje se u svakoj državi na specifičan način, a na globalnom planu manifestuju se zajednički imenitelji ove odrednice.

Istorija građanskih, kapitalističkih društava tržišne ekonomije, potvrđuje nam protivurečan karakter odnose investicija i zaposlenosti. Taj protivurečni karakter ispoljava se u dva suprotna smera. Kapitalistička robna, tržišna privreda uspostavlja nove ekonomske i organizacione mehanizme i uspostavlja koncept i praksu zaposlenosti i zapošljavanja, gde se ovi odnose regulišu na tržištu. Zapravo, u prvim fazama, isključivo na tržištu, a u kasnijim fazama i ulogom i uticajem države. U tom prvom fazama, uspostavlja se direktna proporcija između rasta investicija i zapošljavanja. Industrijska proizvodnja, ubrzani razvoj novih sredstava za proizvodnju, novih obalasti proizvodnje, otvara nove ekonomske inicijative i nove prostore za investiranje. Nove investicije znače i novo zapošljavanje i tako sve dinamičnije raste nova – radnička klasa, što nije značajno samo sa stanovišta zapošljavanja i zarada od kojih žive radničke porodice, već i sa stanovišta rasta i razvoja ljudskih resursa, bez kojih investicioni razvoj nije moguć.

Međutim, tako usklađeni, jednosmerni, proporcionalni razvoj investicija i zaposlenosti na određenoj graničnoj liniji prestaje. Ta granična linija je početak onog perioda kada dinamika razvoja novih tehnologija postaje brža od mogućnosti zapošljavanja, kao posledica činjenice da svaka nova tehnologija zahteva sve manje radne snage. Tada se prvi put ispoljava i sve više razvija osnovna protivurečnost kapitalističkog načina proizvodnje. Ključna pokretačka snaga tržišnog načina proizvodnje postaje izvor sve većeg problema – nezaposlenosti, koja je rodno mesto sve dubljih i trajnijih cikličkih kriza kapitalističkog načina proizvodnje. I pored razvoja novih tehnologija, novih oblasti proizvodnje, a to znači rasta stvaralačke moći ljudskog uma i ruku da stvara sve veće količine materijalnih i duhovnih dobara, savremena civilizacija, sa svim njenim kapacitetima nije uspela da pronađe odgovarajući, trajni, sistematski odgovor na problem ekonomskih kriza, koje ostavljaju teške i dugotrajne ekonomske, političke, socijalne i moralne posledice i predstavlja ključni izvor najradikalnijih oblika industrijskih i socijalnih konflikata. Jedan je od najkontroverznijih konflikata vezan za odnos investicija i zapošljavanja.

Istini za volju, u svim zemljama, koje su se suočile sa ovim problemom, uključujući i Srbiju, primenjen je čitav niz mera u funkciji rasta zaposlenosti i smanjivanja dinamike nezaposlenosti.²²³ To su, u prvom redu, nove investicije, nove poslovne inicijative, razvijanje novih tehnologija, novih oblasti proizvodnje, novih proizvodnih programa, što podrazumeva da se paralelno razvija stvaranje novih potreba, novih društvenih i ličnih vrednosti, razvijanje novih, fleksibilnih modela organizacije rada, koncepta i prakse doživotnog učenja, menjanja ne samo radnog mesta, nego i poslova više puta o toku radnog veka, stručnog usavrša-

²²² Čomski, N. (1999). Profit iznad ljudi – Neoliberalizam i globalni poredak. Novi Sad: Svetovi.

²²³ Arandarenko, M. (2010). Politička ekonomija nezaposlenosti, zbornik. Beograd: Ekonomski fakultet.

vanja, mera socijalne politike, fleksibilnih modela zapošljavanja, sve veće mogućnosti rada van prostorija poslodavca razvijanje instrumenata i sl. Ne može se poreći da je kapitalizam, svestan ove pošasti preduzimao čitav niz ekonomskih i socijalnih mera. Navedene mere primenjuje i Srbija, naravno u granicama svojih ekonomskih razvojnih mogućnosti, što utiče na krajnje efekte ovih mera. Vode se naučne i stručne rasprave, primenjuju se strategije i mere sprečavanja nezaposlenosti, i može se reći da se pitanja nezaposlenosti nalaze u centru pažnje naučnih i stručnih analiza i istraživanja, kao i ekonomskih i razvojnih politika.

Iz svega navedenog može se zaključiti da je država donosila i sprovala i stalno povećavala broj mera povećavanja zaposlenosti, odnosno dovođenja nezaposlenosti na ekonomski i socijalno održivi nivo. Isto tako, ne može se poreći da su te mere davale određene, ograničene, rezultate. Ti rezultati zavisili su od efikasnosti primenjenih mera, kao i od stepena ekonomskog i tehnološkog razvoja svake zemlje, odnosno njene sposobnosti da pokriva troškove krize. Specifično za Srbiju je bila činjenica da se u rešavanje problema nezaposlenosti krenulo iz veoma niske osnove, odnosno izuzetno visoke stope nezaposlenosti, po kojoj smo bili u evropskom vrhu. Nizak nivo standarda uticao je da gubitak posla neizbežno vodi u siromaštvo čitave društvene slojeve. To je kao što se zna posledica ratova, krize, sankcija, ali i pogrešnih ekonomskih politika, koje su vođene. Takvo stanje, koje je karakterisalo integrisanje većeg broja negativnih, ograničavajućih činilaca, koji su zahtevali da se definiše specifična strategija investicija, koja će se uspešno suočiti sa pomenutim preprekama.

Niska startna osnova, politička nestabilnost, radikalni industrijski i socijalni konflikti, imali su u Srbiji još jednu posledicu – da su se promašaji i zloupotrebe u oblasti investicione politike, najdirektnije odražavali na položaj zaposlenih. Tako se na planu definisanja i realizacije investicione politike u Srbiji koncentrisalo jedno od najradikalnijih poprišta društvenih konflikata, koji se istovremeno video kao sukob različitih interesa investitora, pre svega oko obezbeđivanja povoljnije, odnosno privilegovane pozicije u procesu privatizacije društvenih preduzeća. Jedan od ključnih izvora konflikata nalazi se i u činjenici da su mnogi „investitori“ kupovali preduzeća, ne radi investiranja i razvoja privredne aktivnosti, novog zapošljavanja, već radi sticanja i rentiranja privatne imovine. Logično je i očekivano da su radnici shvatili povezanost između takvog načina privatizacije i činjenice da su masovno ostajali bez posla. Iz tog izvora potekao je snažan otpor prema privatizaciji uopšte, po onoj narodnoj „Zbog pijanog Ilije ogadio mi se i Sveti Ilija“. To je, istovremeno, snažno podupirala nasledena svest iz prethodnog sistema socijalistikog samoupravljanja, čija je glavna odrednica bila da fabrike pripadaju radnicima. U tom smislu, može se reći da su radnici Srbije u procesu privatizacije, koja je objektivno bila neophodni uslov da se uspostavi nova strategija i praksa investiranja, prošli kroz jednu vrstu katarze, nalik onoj iz Ludističkog pokreta, kada su radnici lomili nove mašine, neosnovano ih optužujući da su te nove mašine krivac zato što oni ostaju bez posla.

4. ZAKLJUČNA RAZMATRANJA

Kada je reč o naučnoistraživačkim, stručnim i analitičkim radovima, oni su, u najvećem broj slučajeva koncentrisani na jedno relativno uslo polje analize i istraživanja. To je definisanje i analiza ostvarivanja konkretnih investicionih programa, definisanje prioriteta, nastojanja da u utakmici, koja se na tom planu odvija, pobjedi određena stručna, pa i politička opcija, koja donosi određene prednosti grupi investitora. Prave se kalkulacije troškova, uslovi kreditiranja, procenjuje očekivana profitabilnost. Investiciona politika, strategija investicija, sve više se pretvara u tabele, procenite, grafikone, u serije numeričkih pokazatelja. Naravno, ni u kom slučaju ne treba potceniti potrebu i značaj navedenih poslova, koji predstavljaju stručne temelje definisanja investicione strategije i politike. Dominiraju statistika i primenjene ekonomske nauke, koje su dragocene u proceni ekonomske i svake druge celishodnosti pojedinačnih in-

vesticionih poduhvata. Međutim, nema onoga što integriše politička ekonomija, a to je povezivanje ekonomskih zakonitosti i procesa sa svim drugim sadržajima i oblastima života.²²⁴

Odgovori na navedena pitanja otvorena u ovom tekstu, mogu se u porediti sa pripremom zemljišta za setvu, a bez te pripreme zemlja ne može dati dobar, a pogotovo ne maksimalni rod. To je od posebne važnosti za Srbiju, zato što jedna od polaznih tačaka analize mora biti činjenica da je Srbija u proces tranzicije u celini, pa u tom okviru i definisanje strategije, pravnog i ekonomskog okvira investiranja u uslovima privatne svojine i tržišne utakmice ušla opterećena izuzetno velikim teretom prošlosti, tako da je stvaranje novog povoljnog društvenog okruženja za investiranje zaista bio Sizifovski posao. Naravno, u svim zemljama tranzicije, pa i u Srbiji nije bilo moguće da se prvo uspostavi društveno okruženje, pravni i politički poredak, pa da se onda razvijaju investicioni projekti. Ta dva procesa su tekla paralelno, suočavali se, sukobljavali, podsticali, odnosno ometali jedan drugi, i u celini to je bio jedan izrazito konfliktan proces, koji je cenu tranzicije značajno uvećao, posebno na području investicija. Polazeći od svega navedenog, ovaj tekst je usmeren na sagledavanje opštih političkih, ekonomskih, socijalnih i moralnih uslova za uspostavljanje strategije investicija, koje će biti temelj savremene tržišne privrede, na uspostavljanje trajnih kriterijuma jedne vrste SWOT analize, koja bi sistematski pratila i analizirala prednosti i ograničenja za uspostavljanje fleksibilnog razvojnog sistema i politike investiranja. Takva potreba i opredeljenje proističe iz činjenice da smetnje i prepreke za razvoj investicija se istovremeno manifestuju i kao prepreke u svim aspektima i sadržajima ekonomskog, ali i ukupnog društvenog života.

REFERENCE

- Schaffer, R., Earle, B., Augusti, F. (2007). *International Business Law and its Environment*. USA: International Business Publishing.
- Arandarenko, M. (2010). *Politička ekonomija nezaposlenosti*, zbornik. Beograd: Ekonomski fakultet
- Bulatović, M. (2011). *Ekonomija i demokratija – držati glavu iznad*. Podgorica: Jumedija Mont.
- Hase, R.; Šnajder, H., Vajgelt, K. (2005). *Leksikon socijalne tržišne privrede*. Beograd: Fondacija Konrad Adenauer Stiftung.
- Autor: (2010). *Kriza i razvoj*, zbornik radova sa istoimenog naučnog skupa. Beograd: Institut društvenih nauka.
- Lošonc, A., Ivanišević, A. (2014). Razvojna država s one strane korekcije tržišnih propusta, u *Ekonomija i politika*, zbornik radova sa VI međunarodne naučne konferencije. Beograd: VSSP.
- Marinković, V. (2010). Kriza kao kriza ljudskih resursa. *Kriza i razvoj*, zbornik radova sa istoimenog naučnog skupa, Beograd: IDN.
- Marinković, D. (2000). *World of labour in precarious transition*. Düsseldorf: SEER, 2.
- Tasić, S. (2014). Metodološki i statistički okvir i značaj izračunavanja indeksa ekonomske slobode. *Ekonomija i politika*, zbornik sa VI međunarodne naučne konferencije. Beograd: VSŠP.
- Thompson, A., Strickland, A.J., Gamble, J. (2008). *Strateški menadžment – u potrazi za konkurentskom prednošću*. Zagreb: MATE, Zagrebačka škola ekonomije i menadžmenta.
- Stajić, D. (2004). *Tegobna tranzicija*. Beograd: Nezavisna izdanja Slobodan Mašić.
- Vittas, D. : „Institutional investors“, The World Bank, 1998.
- Čomski, N. (1999). *Profit iznad ljudi – Neoliberalizam i globalni poredak*. Novi Sad: Svetovi.

²²⁴ Hase, R.; Šnajder, H., Vajgelt, K. (2005). *Leksikon socijalne tržišne privrede*. Beograd: Fondacija Konrad Adenauer Stiftung.

JAVNI DUG MALIH DRŽAVA EVROPE

S a ž e t a k. – Male države su više izložene eksternim šokovima i više zavisne od međunarodnih finansijskih tržišta. Kreditni profil malih država je, po pravilu, rizičniji, a novac za njihovo finansiranje ograničeniji. Zato se male države teže nose sa teretom javnog duga. Tako su dugovi malih država kroz istoriju često restrukturirani. I kao po pravilu, nekoliko godina nakon restrukturiranja javni dugovi malih država su ponovo rasli do neodrživih nivoa.

Nakon finansijske krize male države Evrope su povećale nivo javnih dugova. U sadašnjim okolnostima dostupnog i jeftinog novca stvara se iluzija da je dalji rast dugova moguć i održiv. Ipak, visok javni dug, posebno za male države sa nižim nivoom dohotka i bez vlastite monetarne politke, čini ekonomiju ranjivom i sužava prostor za reakciju u uslovima eksternih šokova.

Ključne riječi: javni dug, eksterni šokovi, male države, Evropa, Crna Gora

1. UVOD

Nakon finansijske krize, politika jeftinog novca i kvantitativnih stimulansa, vođena od ključnih centralnih banaka, učinila je da novac bude dostupniji i jeftiniji. Za mnoge države, uključujući i male sa neinvesticionim kreditnim rejtingom, otvorila se mogućnost da finansiraju svoju potrošnju zaduživanjem na međunarodnom tržištu. Narastanje javnih dugova do nivoa koji nijesu zabilježeni u novijoj finansijskoj istoriji zabrinjava donosioce odluka i predstavnike međunarodnih finansijskih institucija. Ovo pitanje posebno dobija na važnosti ako se u obzir uzmu najave smanjenja globalnog ekonomskog rasta i promjene prilika i očekivanja na finansijskim tržištima.

Ovaj rad ima za cilj da istraži specifičnosti zaduživanja i rizika (visokih) javnih dugova za male države, sa posebnim fokusom na male države Evrope.

Iako ne postoji međunarodno usaglašena lista malih država, obično se u male države ubrajaju one koje imaju broj stanovnika manji od 1,5 miliona. Ovu definiciju su prihvatile Svjetska banka, Međunarodni monetarni fond, Azijska razvojna banka i Sekretarijat Komonvelta. Pojedine organizacije, uključujući i Svjetsku banku, u male države ubrajaju i one koje imaju broj stanovnika veći od 1,5 miliona ali koje dijele iste karakteristike malih država. Tako da novija istraživanja o malim državama uključuju listu od 50 država i to 42 države koje imaju broj stanovnika manji od 1,5 miliona i 8 država²²⁷ koje imaju preko 1,5 miliona stanovnika, a koje dijeli slične karakteristike malih država. Zajedno, ovih 50 malih država imaju populaciju od 40 miliona stanovnika odnosno 0,5% ukupne globalne populacije.

U knjizi *Small States and the European Union: Economic Perspectives*²²⁸, male države su definisane sa populacijom od 3 miliona i manje, dok su mikro države izostavljene. Slično, u ovom radu se pod

²²⁵ Societe Generale Montenegro banka, Podgorica; Fakultet za međunarodnu ekonomiju, finansije i biznis, Univerzitet Donja Gorica; katnic@t-com.me; milorad.katnic@udg.edu.me

²²⁶ Ministarstvo finansija Crne Gore, Fakultet za međunarodnu ekonomiju, finansije i biznis, Univerzitet Donja Gorica; bojana.boškovic@udg.edu.me; bojanab81@gmail.com

²²⁷ U druge male države uključene su: Bocvana, Gabon, Gambia, Gvineja Bisau, Jamajka, Lesoto, Namibija i Katar.

²²⁸ Za detalje pogledati: *Small States and the European Union: Economic Perspectives* (2016). Routledge, London, Edited by Lino Briguglio.

malim državama Evrope podrazumijevaju države koje imaju manje od 3 miliona stanovnika. Analiza ne obuhvata mikro države, koje imaju manje od 200 hiljada stanovnika.²²⁹ Shodno ovim kriterijumima u grupu malih evropskih država, koje su analizirane u ovom radu, spadaju: Albanija, Crna Gora, Estonija, Island, Kipar, Kosovo, Letonija, Litvanija, Luksemburg, Malta, Sjeverna Makedonija i Slovenija. Island nije članica EU, četiri balkanske države imaju aspiraciju da postanu članice EU, a preostale male države Evrope su već članice EU. Crna Gora i Kosovo koriste euro kao zvaničnu valutu iako nijesu članice EU i euro zone, tako da od 12 analiziranih malih država samo tri (Albanija, Island i Sjeverna Makedonija) imaju vlastitu valutu.

Kao metodološka osnova korišćena su istraživanja Međunarodnog monetarnog fonda (u nastavku rada MMF), Svjetske banke i referentnih autora. Analiza zaduženosti malih država je zasnovana na podacima: MMF-a, kreditnih rejting institucija i ministarstava finansija konkretnih država.

Rad je predstavljen u četiri poglavlja. Nakon prvog uvodnog poglavlja, u drugom poglavlju je predstavljena analiza javnih dugova malih država Evrope, u kontekstu kretanja javnih dugova u svijetu i Evropi. U trećem poglavlju je predstavljena analiza specifičnosti javnih dugova malih država i posebno specifičnosti održivosti duga malih država. Četvrto poglavlje je u vidu zaključnih komentara i preporuka.

2. TRENDOWI U JAVNIM DUGOVIMA MALIH DRŽAVA

Finansijska kriza, koja je započeta na uskom segmentu hipotekarnih kredita u Sjedinjenim Američkim Državama, a koja je eskalirala krajem 2008. godine, u jednu od najvećih zabilježenih u historiji, aktivirala je nekonvencionalne mjere donosioca odluka. Prilično koordinisani fiskalni i monetarni stimulansi donijeli su oporavak tržišta, ali je on velikim dijelom zasnovan na rastu dugova. Politike jeftinog novca i kvantitativnih stimulansa, donijele su kamatne stope koje su najniže u 500 godina zabilježenoj finansijskoj historiji. Dostupan i jeftin novac podstakao je rast dugova koji dostižu historijski najveći nivo.

Globalni dug dostigao je rekordni iznos od 164 triliona dolara, odnosno 225% globalnog BDP-a, na kraju 2016. godine. Globalni dug je 60% nominalno, odnosno za 12% BDP veći nego na vrhuncu, prije izbijanja krize. Rastu globalnog duga značajno je doprinio rast javnog duga, koji čini 37% globalnog duga. Vrijednost medijane javnog duga u odnosu na BDP na kraju 2016. godine iznosila je 52%, što je značajno veće u odnosu na pretkrizni nivo 2008. godine kada je iznosila 36%. Prosječan nivo globalnog javnog duga na kraju 2016. iznosio je 83% globalnog BDP, što je najveći iznos nakon II svjetskog rata.

U mnogim državama nivo javnog duga je iznad limita koji su propisani fiskalnim pravilima. Takođe, jedan broj država ima nivo duga koji je iznad granice koju MMF za ove države označava kritičnom za održivost.

Javni dug u razvijenim državama, posljednjih pedeset godina, uporno raste i dostiže, u odnosu na BDP, nivo od 105% BDP, koji nijesu zabilježeni još od II svjetskog rata. Najbogatije države, poput SAD, Japana, Francuske i Italije su najzaduženije. Prosječan javni dug G7 država je na kraju 2016. godine iznosio 119,7% BDP.

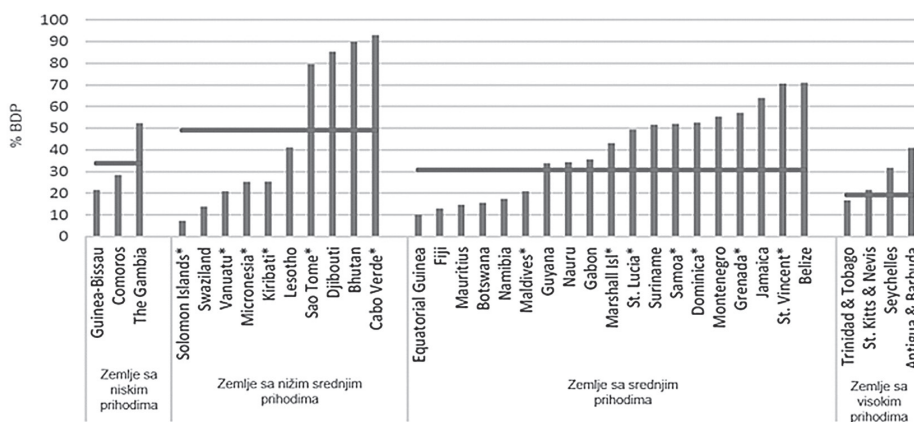
U *emerging market* ekonomijama, javni dug je u prosjeku blizu 50% BDP-a, koliko je iznosio tokom dužničke krize 1980-ih. U državama sa niskim dohotkom udio javnog duga u BDP brzo raste posljednjih 5 godina (13pp) ali je još uvijek ispod historijskih maksimuma. Ipak, važno je istaći da je on na nižem nivou usljed restrukturiranja i otpisa koji su izvršeni u prethodnom periodu. Sa brzim rastom javnog duga u državama sa niskim dohotkom rapidno rastu i troškovi njegovog servisiranja i posljednjih deset godina su udvostručeni, tako da sada rashodi za kamate iznose blizu 20% poreskih prihoda. Ovako brz

²²⁹ Ovi kriterijumi su uzeti kako bi se definisao uzorak malih država Evrope koje dijele slične karakteristike.

rast troškova servisiranja je dijelom i posljedica zaduživanja po nekoncesionalnim uslovima, na međunarodnom tržištu.²³⁰

Javni dugovi 50 malih država koje analiziraju MMF i Svjetska banka posljednjih godina su u porastu i premašuju nivo globalnog prosjeka. Međutim, postoje značajne razlike od države do države, a obično su razlike povezane sa geografskom lokacijom i nivoom razvijenosti. Najveći nivo javnih dugova, u prosjeku, imaju male države Kariba, 71% BDP, dok su u malim državama Pacifika javni dugovi značajno manji, u prosjeku 37% BDP. Javni dugovi u malim državama Afrike i Indijskog okeana iznose u prosjeku 57% BDP-a. Male države koje imaju veći nivo dohotka obično imaju veće javne dugove.²³¹

Grafikon 1. Spoljni javni dug u malim državama, 2016.



Izvor: MMF, WEO, preuzeto iz: The World Bank (2018), SMALL STATES: VULNERABILITY AND CONCESSIONAL FINANCE, Operations Policy and Country Services (OPCS), str. 4

Kako je navedeno u dokumentu Svjetske banke *Small States: Vulnerability and Concessional Finance*, iz 2018. godine, razlozi prosječno visokog nivoa javnih dugova u malim državama posljedica su slabog i promjenjivog ekonomskog rasta koje prati slabo fiskalno upravljanje. Bez obzira na izvršena restrukturiranja i otpise javnih dugova, u brojnim malim državama, prosječan nivo spoljnog javnog duga je na kraju 2016. godine bio za 7–13 procentnih poena veći nego u razvijenim državama.

Male evropske države, analizirane u ovom radu, su u XXI vijek ušle sa prosječnim nivoom javnog duga koji je iznosio oko 35% BDP-a. Najniži nivo javnog duga, jednocifreni, je bio u Estoniji i Luksemburgu, a najveći u Crnoj Gori, Malti i Albaniji, preko 60% BDP-a. U godinama prije krize male evropske države su u prosjeku smanjivale svoje dugove. Sa izuzetkom Luksemburga koji je zabilježio marginalno povećanje javnog duga, sve druge male države Evrope su smanjile nivo javnog duga. Tako je prosječan javni dug u malim državama Evrope na kraju 2007. godine iznosio 26,9% BDP-a. Najveće smanjenje zabilježeno je u Crnoj Gori, koja je smanjila nivo javnog duga sa 76,7% BDP koliko je iznosio 2002. godine, na 31,8% u godini prije krize, 2007. Smanjenju javnog duga Crne Gore je u značajnom dijelu

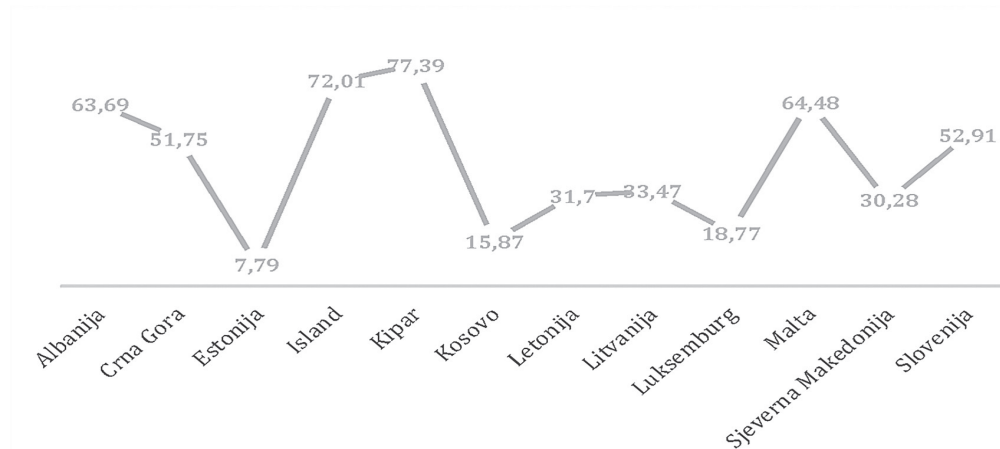
²³⁰ Za detaljnije o trendovima i analizi javnih dugova pogledati: International Monetary Fund (IMF), October 2018, World Economic Outlook, Challenges to Steady Growth, Washington i International Monetary Fund (IMF), April 2018, Fiscal Monitor: Capitalizing on Good Times, Washington.

²³¹ Za detaljniju analizu javnih dugova malih država pogledati: Haque, Partow, Varma, Oliveira (2016). Addressing Debt Vulnerabilities in Small States: The Potential Role of New Financing Instruments, Discussion Paper, MFM Global Practice, World Bank.

doprinijelo njegovo restrukturiranje u okviru Pariskog i Londonskog kluba povjerilaca, ali i dinamičan ekonomski rast i pozitivni fiskalni bilansi u godinama koje su prethodile krizi. Sa izuzetkom Malte, čiji je javni dug na kraju 2007. godine iznosio 62,3% sve druge male države Evrope su u godini prije krize imale javne dugove ispod 60% BDP-a (granica Mاستrihta). Javni dugovi Albanije i Kipra su iznosili preko 50% BDP-a, a za ostale države su bili oko ili ispod 30% BDP-a.

Nakon izbijanja ekonomske krize javni dugovi u malim evropskim državama u prosjeku rastu i dostižu najveći iznos od 52,8% 2014. godine. Nakon 2014. prosječan dug malih država Evrope ima tendenciju pada i nakon 2016. godine iznosi u prosjeku manje od 50% BDP-a.

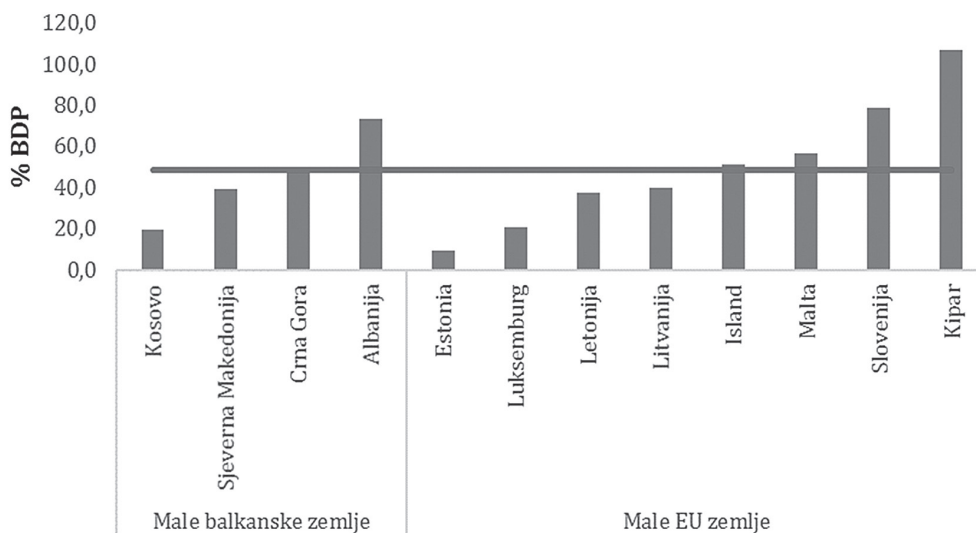
Grafikon 2. Prosječan javni dug u malim državama Evrope u periodu 2007–2016.



Izvor: IMF WEO 2018/Article IV Country Report

Ako se analizira desetogodišnji period od izbijanja ekonomske krize (2007–2016), izuzev Malte koja je uspjela da smanji svoj javni dug i svede ga na nivo ispod Mاستrihtskog kriterijuma, u svim drugim malim državama Evrope dolazi do rasta javnog duga. Prosječan javni dug malih država Evrope je porastao za preko 20 procentnih poena, a najveći rast javnog duga imale su Crna Gora, Kipar i Slovenija. Javni dug malih država Evrope 2016. godine iznosio je 50% BDP, pri čemu je javni dug Estonije bio najniži i iznosio 9,4% BDP-a, a najveći Kipra od 106,6% BDP-a. Za razliku od pretkrizne godine kada je samo Malta bila zadužena preko 60% BDP-a u 2016. godini su četiri države – Albanija, Crna Gora, Kipar i Slovenija bile zadužene preko 60% BDP.

Grafikon 3. Javni dug u malim državama Evrope, 2016.



Izvor: IMF WEO (2018)/ Article IV country Reports

Ako se male države Evrope grupišu na države Balkana i na države Evropske unije, uključujući i Island, može se zaključiti da ne postoji velika razlika u nivou prosječnog javnog duga na kraju 2016. godine. Analizirajući podatke ne može se uočiti ni „pravilo” koje bi upućivalo da broj stanovnika ili nivo razvijenosti determiniše nivo zaduženosti malih država Evrope.

Male države Evrope u prosjeku imaju značajno niži dug od prosječnog duga država Zapadne Evrope, ali i veći od prosjeka država Istočne Evrope i prosjeka evropskih država u razvoju (Emerging and Developing Europe).

3. PROBLEMI SA JAVNIM DUGOVIMA MALIH DRŽAVA

Veličina teritorije i broj stanovnika čine da male države imaju posebne karakteristike koje utiču na njihov institucionalni i ekonomski razvoj. Neke od ovih karakteristika su predstavljene u nastavku.

- U malom sistemu, troškovi političkog poretka i pružanja javnih dobara su relativno veći i više opterećuju građane i privredu. Istovremeno, slabiji i nestabilniji institucionalni poredak, usljed izraženijih ličnih veza i uticaja interesnih grupa, vodi zadovoljavanju parcijalnih interesa, a ne opštih. Zato nerijetko, državna potrošnja i regulativa nijesu usmjereni da obezbijede dugoročno održivi rast i konkurentnost. Tako je jedna od uobičajenih karakteristika malih država relativno visoka javna potrošnja, loše fiskalno upravljanje i nestabilan ekonomski rast.²³²
- I dok su troškovi države relativno visoki, u malim državama postoji problem sa efikasnom naplatom državnih prihoda. Ovo ne samo usljed ograničene poreske baze, ličnih veza i diskrecionih pravila, već i usljed karakteristika male teritorije. U teritorijalno malim državama, većina stanovništva živi blizu granica. To predstavlja ograničenje za određene ekonomske politike, jer

²³² Za detalje pogledati: Katnić, M., Bošković, B. (2019). The competitiveness of small European countries: A focus on Montenegro, rad u fazi nacarta, objavljivanje se očekuje u maju 2019.

individualna prekogranična trgovina relativizuje nacionalne odluke. Npr. Crna Gora je povećala akcize na duvanske i druge proizvode usaglašavajući ih sa pravilima Evropske unije, ali su one ostale na nižem nivou u okolnim državama što je podstaklo sivu ekonomiju, ali i legalnu prekograničnu individualnu trgovinu.

- Usljed nemogućnosti ostvarenja ekonomije obima troškovi proizvodnje proizvoda i pružanja usluga su po pravilu veći. Nediverzifikovana ekonomija, relativno mali privredni subjekti, skoncentrisanost izvoza na nekoliko sektora i proizvoda čini male države dodatno izloženim spoljnim šokovima – trgovinskim, ekonomskim i klimatskim. Istovremeno, ograničena ponuda roba i usluga na lokalnom tržištu, usljed limitiranog broja kompanija koje vodi monopolskim i oligopolskim strukturama i negativno utiče na konkurentnost ukupne privrede i životni standard stanovništva.²³³
- Mali sistemi obično imaju slabiju infrastrukturu i slabiju povezanost sa velikim tržištima, što ograničava konkurentnost. Ozbiljniji kapitalni projekti su relativno skuplji, nijesu ekonomski isplativi pa se javlja problem njihovog finansiranja.
- U malim državama finansijsko tržište obično nije razvijeno. Zato su država i privredni subjekti zavisni od eksternog finansiranja i uslova na eksternom finansijskom tržištu.

Usljed ovih karakteristika male države, a posebno male države koje nijesu razvijene, izložene su većim rizicima i manjem povjerenju investitora. Stoga ove države imaju niži kreditni rejting i plaćaju veće kamate, pa tako dolaze u dužničku krizu na nižim nivoima javnog duga. Studije MMF-a ne analiziraju posebno održivost javnog duga malih država, ali mogu biti interesantna i indikativna istraživanja koja analiziraju države u razvoju i *emerging market* ekonomije. Nalazi ovih studija se mogu dijelom odnositi i na većinu malih država Evrope.

U istraživanju MMFa iz 2003. godine,²³⁴ koje je obuhvatilo *emerging market* ekonomije u periodu dužem od trideset godina od 1970. do 2002. godine, zaključuje se da je u 55% slučajeva, javni dug u godini prije jednostranog prekida njegovog servisiranja bio na nivou nižem od 60% BDP-a, dok je u 35% slučajeva bio niži od 40% BDP-a. Prosječan nivo javnog duga u državama u razvoju, u godinama prije priznanja nemogućnosti njegove otplate iznosio je oko 50% BDP-a. Zato se u ovoj studiji zaključuje da je za tipične *emerging market* ekonomije održiv nivo javnog duga na nivou od 25% BDP-a. Slična studija MMF-a iz 2006. godine, koja je obuhvatila države u razvoju i srednje razvijene države, u periodu između 1971–2002. godine, ukazuje da je pri javnom dugu od 80% vjerovatnoća da će naredne godine država biti u dužničkoj krizi 50%. Ukoliko je javni dug bio na nivou od 100% BDP-a, tada je vjerovatnoća dužničke krize naredne godine 63%. Sa javnim dugom na nivou od 40% BDP-a vjerovatnoća dužničke krize se smanjuje na 20%. Ova studija MMF-a ukazuje da je kompozicija duga važna. Veći udio domaćeg duga znači manji rizik od nestabilnosti i promjena deviznog kursa, dok veći udio zvaničnih kredita u ukupnom dugu je povezan sa manjom nestabilnošću, jer su kreditori obično više spremni da rade *roll over* dospjelih obaveza.

U novijoj studiji MMF (2011), dolazi do procjene da se održiv nivo javnog duga za razvijene ekonomije kreće između 50 i 75% BDP-a dok je za *emerging market* ekonomije ovaj iznos zadržan na 25% BDP-a. Maksimalni održivi nivo duga se definiše kao onaj nivo iznad koga je kriza duga vrlo izvjesna ili neizbježna. Za razvijene ekonomije maksimalni održivi nivo duga se procjenjuje u rasponu od 80–192% BDP, dok se za brzorastuće ekonomije ovaj raspon kreće od 35 do 77% BDP-a. U istom dokumentu MMF-a se navodi da noviji podaci ukazuju, da su brzorastuće ekonomije sposobnije da nose teret dugova nego što je to procijenjeno u prethodnoj studiji. Nova procjena za održivost duga brzorastućih ekonomija za period od 1993. do 2009. godine povećava nivo raspona održivosti duga na 49–58% BDP

²³³ Ibid

²³⁴ Istraživanje je objavljeno u World Economic Outlook-u, septembra 2003. godine pod nazivom "Public Debt in Emerging Markets".

i nivo raspona za maksimalnu održivost javnog duga na 63–78% BDP. Ove nove procjene uvažavaju bolje fiskalne performanse brzorastućih ekonomija u posljednjim decenijama.

Ako se kao održiv nivo javnog duga za *emerging market* ekonomije uzme 25% BDP-a, tada su sa prosječnim nivoom javnog duga od 50% BDP, male države Evrope u prilično rizičnoj situaciji. Ovo posebno važi za države koje imaju veće nivoe javnog duga od prosjeka, a koje nemaju investicioni kreditni rejting. U vrijeme jeftinog i dostupnog novca ovaj nivo dugova i njihov teret može izgledati podnošljivo i održivo, ali je pitanje što bi se desilo pod pritiskom eksternog šoka – naglim ekonomskim pogoršanjem ili negativnim promjenama na međunarodnom finansijskom tržištu. Države koje imaju veći inicijalni javni dug u situacijama naglog smanjenja ekonomske aktivnosti, smanjenja međunarodne razmjene (izvoza i/ili uvoza) i smanjenja budžetskih prihoda suočavaju se sa rizikom pogoršanja fiskalne održivosti i održivosti javnog duga. Ukoliko eksterni šok znači povećanje kamatnih stopa na međunarodnom tržištu i manju dostupnost novca to će voditi većim troškovima refinansiranja duga i u eksternim slučajevima nemogućnosti obezbjeđivanja novca. Dakle, rizik refinansiranja – *rollover risk* je uvijek veći za države sa visokim javnim dugom, a posebno je izražen za države koje imaju kraću ročnost duga i zavisnost od manjeg broja inostranih investitora. Veći rizik je izraženiji za male države sa ovim karakteristikama.

Istovremeno, veći nivo javnog duga smanjuje prostor za fiskalnu intervenciju u slučajevima nužde. Time je država u riziku da u nepredviđenim okolnostima, kao što su prirodne nepogode, epidemije ili recesije ne može obezbijediti sredstva kojima bi ublažila problem. Istraživanja ukazuju da slaba fiskalna pozicija obično vodi povećanju dubine i trajanja recesije, jer su države u nemogućnosti da svojom fiskalnom politikom podrže ekonomski oporavak i rast. U svom istraživanju performansi za 24 razvijene ekonomije u periodu počev od 1967. godine Romer i Romer (2017) su došli do zaključka da u državama koje su imale monetarnog i fiskalnog prostora za intervenciju u vrijeme krize BDP nije opao za više od 1 procentni poen. Nasuprot tome, u državama bez fiskalnog i monetarnog prostora BDP je opao za blizu 10 procentnih poena. Pod fiskalnim prostorom se prije svega podrazumijeva nizak nivo javnog duga u odnosu na BDP. U situacijama kada država ima fiskalni i monetarni proctor, ona ga koristi mnogo agresivnije, čime smanjuje uticaj krize dok u situacijama kada ne postoji fiskalni prostor države vode prociklične politike.

4. ZAKLJUČAK

U godinama koje su prethodile finansijskoj krizi, male države Evrope su u prosjeku smanjile javni dug. Prosječan javni dug malih država Evrope je u pretkriznoj 2007. godini iznosio ispod 27% BDP. Sa izuzetkom Malte, čiji je javni dug na kraju 2007. godine iznosio 62,3% sve druge male države Evrope su u godini prije krize imale javne dugove ispod 60% BDP-a (granica Mastroihta). Nizak nivo javnog duga je pomogao malim državama Evrope da se bolje suoče sa krizom. Fiskalni prostor je većina malih država iskoristila da stabilizuje svoju privredu i pomogne ekonomski oporavak.

Fiskalna intervencija, u godinama nakon izbijanja finansijske krize, većini malih država Evrope je donijela povećanje javnog duga. Prosječan nivo javnog duga malih država Evrope je udvostručen, i na kraju 2014. godine iznosio je 52,8% BDP. Nakon 2014. godine prosječan nivo javnog duga u malim državama Evrope se smanjuje i na kraju 2016. godine iznosi 50% BDP. Za razliku od pretkrizne godine, kada je samo Malta bila zadužena preko 60% BDP-a u 2016 godini su četiri države – Crna Gora, Albanija, Kipar i Slovenija bile zadužene preko 60% BDP. Nivo javnog duga, koji je iznad fiskalnih pravila EU, za Crnu Goru i Albaniju, može predstavljati ograničenje u njihovim integracionim procesima. Istovremeno, za sve male države Evrope, visok javni dug dovodi u pitanje njihovu sposobnost da se nose sa budućim eksternim šokovima. Ovo je posebno izraženo za države koje nemaju vlastitu valutu, pa je fiskalna politika uz strukturne reforme jedini instrument prilagodavanja.

Primjeri uspješnih malih država Evrope, koje su dostigle visok nivo razvoja i kvaliteta života, imaju bitnu zajedničku karakteristiku koja se ogleda u dobrom fiskalnom upravljanju koje podrazumijeva i nizak javni dug. Na njihov primjer i uspjeh treba da se ugledaju i druge male države Evrope.

REFERENCE

- Prasad, A., Pollock M., Li, Y. (2013). Small States: Performance in Debt Management, *Policy Research Working Paper 6356*. Washington, DC: World Bank.
- Becker, Ch. (2012). Small Island States in the Pacific: The Tyranny of Distance?. *IMF Working Paper* No. 12/223. Washington, DC: IMF. www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12223.pdf.
- Partow, H., Oliveira, V. (2016). Addressing Debt Vulnerabilities in Small States: The Potential Role of New Financing Instruments. *Discussion Paper*, MFM Global Practice, World Bank.
- IMF (2011). *Modernizing the Framework for Fiscal Policy and Public Debt Sustainability Analysis*, Fiscal Affairs Department and the Strategy, Policy, and Review Department, dostupno na: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/080511.pdf>
- International Monetary Fund (2018). Challenges to Steady Growth. *World Economic Outlook*.
- International Monetary Fund (2003). Public Debt in Emerging Markets. *World Economic Outlook*.
- International Monetary Fund (2006). Cross-Country Experience with Restructuring of Sovereign Debt and Restoring Debt Sustainability.
- International Monetary Fund (2012). Coping with High Debt and Sluggish Growth. *World Economic Outlook*.
- International Monetary Fund (2018). Capitalizing on Good Times. *Fiscal Monitor*, Washington.
- Katnić, M., Bošković, B. (2019). *The Competitiveness of Small European Countries: A focus on Montenegro*, rad u fazi nacrt, objavljivanje se očekuje u maju 2019.
- MMF baza podataka, World Economic Outlook, Fiscal Monitor, Article IV county Reports
- Romer, C. D. & D. H. Romer. (2017). *Phillips Lecture – Why Some Times Are Different: Macroeconomic Policy and the Aftermath of Financial Crises*. Preuzeto sa: <https://eml.berkeley.edu/~dromer/papers/Romer&RomerCrisesandPolicyRevised.pdf>
- Small States and the European Union: Economic Perspectives (2016). Routledge, London, Edited by Lino Briguglio.
- The World Bank, (2018). *Small States: Vulnerability and Concessional Finance*, Technical Note, dostupno na: <http://pubdocs.worldbank.org/en/339601536162647490/Small-States-Vulnerability-and-Concessional-Finance-Public-Disclosurev2.pdf>

Prilog 1: Kretanje javnog duga kao %BDP-a

Javni dug (% BDP) 2000/2019	'00	'01	'02	'03	'04	'05	'06	'07
<i>Svijet</i>								
<i>G7</i>	n/a	74.8	76.6	79.6	84.7	84.8	82.3	80.6
<i>Razvijene ekonomije</i>	n/a	69.6	70.8	72.8	76.5	76	73.4	71
Sjedinjene Američke Države	n/a	53.2	55.6	58.7	66.2	65.6	64.3	64.8
Francuska	58.9	58.3	60.3	64.4	65.9	67.4	64.6	64.5
Njemačka	58.9	57.7	59.4	63.1	64.8	67	66.5	63.7
Italija	105.1	104.7	101.9	100.5	100.1	101.9	102.6	99.8
Španija	58	54.2	51.3	47.6	45.3	42.3	38.9	35.5
Japan	137.9	146.8	156.8	162.7	171.7	176.8	176.4	175.4
Ujedinjeno Kraljevstvo	37	34.3	34.4	35.6	38.6	39.8	40.7	41.7
Kanada	80.7	81.8	79.9	76.2	72.1	70.9	70.1	66.8
<i>Evropa</i>	59.5	57.7	57.7	58.8	58.6	58.1	55.9	53.4
<i>Eurozona</i>	68.1	67	66.9	68.1	68.4	69.2	67.3	65
<i>Istočna Evropa</i>	45.7	40.2	38.1	35	30.3	26.3	22.4	20.2
<i>Zapadna Evropa</i>	60.6	59.4	59.6	61.1	61.8	62.3	60.9	59
<i>Zemlje u razvoju u Evropi</i>	48.4	54.4	54.6	53.8	49.8	46.5	42.7	38.4
<i>Zemlje u razvoju i razvijene zemlje</i>	47.7	48.4	52.1	50.2	47.2	42.1	37.5	35.8
<i>Male evropske zemlje (do 3 miliona stanovnika)</i>	34.3	35.3	38.4	34.6	34.3	32.6	29.8	26.9
Albanija	63.8	60.6	64.1	60.2	57.5	58.2	56.7	53.6
Crna Gora	n/a	n/a	76.7	40.9	45.4	38.6	36.7	31.8
Estonija	5.1	4.8	5.7	5.6	5.1	4.5	4.4	3.7
Island	37.2	42.4	39.1	38.1	32.7	24.5	29	27.1
Kipar	56	57.5	61	63	64.7	64	59	53.1
Kosovo	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	16.7	14.6
Letonija	12.1	13.9	13.1	13.9	13.8	11.2	9.2	7.2
Litvanija	23.5	22.9	22.1	20.4	18.7	17.6	17.2	15.9
Luksemburg	6.5	6.9	6.8	6.8	7.3	7.4	7.8	7.7
Malta	64.2	70.1	64.9	68.7	71.1	70	64.5	62.3
Sjeverna Makedonija	45.6	45.2	40.5	36.5	34.6	36.7	30.6	23.5
Slovenija	29	28.5	28.4	27	26.8	26.3	26	22.7

Izvor: IMF World economic outlook October 2018

'08	'09	'10	'11	'12	'13	'14	'15	'16	'17	'18	'19
				79,8	78,5	78,8	80	83,1	82,4	82,1	81,9
88,6	103,5	111,7	116,8	120,9	118,6	117,4	116,2	119,4	117,4	116,9	117
77,8	91	97,4	101,6	105,6	104,2	103,6	103,2	105,7	103,4	102,8	102,6
73,8	86,9	95,5	99,9	103,3	104,9	104,6	104,8	106,8	105,2	106,1	107,8
68,8	83	85,3	87,8	90,6	93,4	94,9	95,6	96,6	96,8	96,7	96,5
65,2	72,6	80,9	78,6	79,8	77,5	74,6	70,9	67,9	63,9	59,8	56
102,4	112,5	115,4	116,5	123,4	129	131,8	131,5	132	131,8	130,3	128,7
39,4	52,7	60,1	69,5	85,7	95,5	100,4	99,4	99	98,4	97,2	95,8
183,4	201	207,9	222,1	229	232,5	236,1	231,3	235,6	237,6	238,2	236,6
49,7	63,7	75,2	80,8	84,1	85,2	87	87,9	87,9	87,5	87,4	87,2
67,8	79,3	81,1	81,5	84,8	85,8	85	90,5	91,1	89,7	87,3	84,7
56,6	66,9	70,9	72,1	74,2	76	77,9	78,4	78	75,3	74	72,1
68,7	79,2	84,5	86,6	89,6	91,5	91,7	89,8	88,8	86,6	84,4	82
20,8	26,5	27,9	27,9	27,7	29,3	32,7	35,6	36,2	33,4	33,6	33
63,6	73,8	79,2	81,5	84,7	86,6	87,3	86	85,2	83,4	81,7	79,7
39,5	44,7	45,7	45	43,4	43,6	42	41,3	42,2	41,1	43,5	44
33,9	39	38	37,1	37,2	38,4	40,4	43,9	46,9	48,6	50,4	51,8
30,4	38,7	41,0	43,6	47,2	50,9	52,8	52,0	50,0	47,4	48,0	46,5
55,1	59,7	57,7	59,4	62,1	70,4	72	73,7	73,2	71,8	71	68,7
34,2	43,7	45	48,6	56,9	58,7	63,4	68,8	66,4	67,2	74,2	73,6
4,5	7	6,6	6,1	9,7	10,2	10,7	10	9,4	9	8,8	8,6
66,1	80,9	85,4	92	89,4	81,8	79,7	66	51,7	40	37	33,8
44,1	52,8	55,8	65,2	79,2	102,1	107,5	107,5	106,6	97,5	112,3	105,1
9,8	17,5	15,9	13,9	16	16	16,9	18,7	19,4	21,2	21,9	24,2
16,2	32,5	40,3	37,5	36,7	35,8	38,5	34,9	37,4	36,3	35	34,2
14,6	29	36,2	37,2	39,8	38,8	40,5	42,6	40,1	39,7	37	34,3
14,9	15,7	19,8	18,7	21,7	23,7	22,7	22	20,8	23	22,8	22,4
62,6	67,6	67,5	70,1	67,7	68,4	63,7	58,6	56,3	50,7	45,1	41,7
20,6	23,6	24,1	27,7	33,7	34	38	38,1	39,5	39,3	41,5	43,6
21,6	34,5	38,2	46,4	53,8	70,4	80,3	82,6	78,6	73,6	69,7	67,5

Prilog 2: Izabarni indikatori za male zemlje Evrope, 2017.

2017. godina	Broj stanovnika	HDI	Nacionalna valuta	BDP po/US dolars	Dizvana potrošnja u %BDP	Javni dug u %BDP	Javni dug po (u eurima)	Kreditni rejtinge?		
								S&P	Moody's	Fitch
Albanija	2.938.428	0,785	Albaniski Lek	5,45	30,40	71,80	3.040,57	B+	B1	
Crna Gora	639.355	0,814	Euro	899	47,80	67,20	4,524	B+	B1	
Estonija	1.303.798	0,871	Euro	23,65	40,20	9,00	1,385			AA-
Island	340.566	0,935	Islandska kruna	79,27	40,85	40,00	22.344,3	A	A3	A
Kipar	1.198.427	0,869	Euro	28,89	37,94	97,50	15,625	BBB-	Ba2	
Kosovo	1.907.592	n/a	Euro	4,49	27,50	21,20	698	n/a	n/a	n/a
Letonija	1.911.108	0,847	Euro	18,46	36,66	36,30	5,103	A		
Litvanija	2.864.459	0,858	Euro	19,88	32,63	39,70	5,806	A		A-
Luksemburg	596.992	0,904	Euro	115,2	42,85	23,00	21,288	AAA	Aaa	
Malta	433.245	0,878	Euro	31,87	36,42	50,70	13,025	A-	A3	
Severna Makedonija	2.086.730	0,757	Makedonski denar	6,14	32,70	39,30	1.898,65			BB
Slovenija	2.081.900	0,896	Euro	27,51	39,62	73,60	15,303	A+	Ba1	

Izvor: IMF World economic outlook, October 2018; World Bank^{235,236}²³⁵ Albaniski lek; islandska kruna i makedonski denar preračunati su po zvaničnom kursu na 27.03.2019. godine.²³⁶ Posljednji dostupni podaci.

PUBLIC DEBT OF EUROPEAN SMALL STATES

Bojana BOŠKOVIĆ, Milorad KATNIĆ

Summary

Small countries are more exposed to external shocks and more depend on international financial markets. The credit profiles of small countries, as a rule, are more risky, and the funding for their financing is more limited. Regarding this, small countries are more burdened with public debt. Thus, the debt of small countries through history was often restructured. And as a rule, a few years after the restructuring, the public debts of small countries have grown to unsustainable levels again. After the financial crisis, small countries in Europe have increased the level of public debt. Under the current circumstances of available and inexpensive money, there is an illusion that further debt growth is possible and sustainable. However, high public debt, especially for small countries with lower levels of income and without its own monetary policy, makes the economy vulnerable and narrows the space for reaction in conditions of external shocks.

Keywords: public debt, external shocks, small states, Europe, Montenegro

ŠTA „DUGUJEMO“ BUDUĆIM GENERACIJAMA U SRBIJI?²³⁸

S a ž e t a k. – U radu se analiziraju ključne karakteristike društvenog poretka u Srbiji i mogućnosti njegove promene. Najveći razvojni problemi naše ekonomije i društva su objašnjeni prirodnom formalnih i neformalnih institucija uspostavljenih poslednjih decenija. Promene ovog institucionalnog (formalnog i neformalnog okvira) posmatraju se kao vid „duga“ sadašnjih prema narednim generacijama, „duga“ koji je neophodno „platiti“ da bi se omogućio ekonomski i sveukupni društveni razvoj Srbije. Nažalost, izgledi za „plaćanje“ ovog „duga“ mogu se proceniti kao veoma neizvesni, bar u kraćem vremenskom periodu.

Ključne reči: Srbija, društveni poredak, formalne i neformalne institucije

1. UVOD

Već iz naslova rada jasno je da ovde neće biti reč o uobičajenom shvatanju duga (kao iznosa ili stanja dugovanog novca). Naime, bavićemo se ključnim karakteristikama društvenog poretka u Srbiji kroz prizmu odnosa između prošlih, sadašnjih i budućih generacija u uspostavljanju, održavanju i menjanju tog poretka. Da li zaista postoji međugeneracijski „dug“ u Srbiji i, ako postoji, u čemu bi se on sastojao? Reč je prvenstveno o sociološkoj analizi društvenog poretka u Srbiji i njegovih razvojnih izgleda.

Osnovni cilj svake organizovane celine je njen opstanak. „Organska analogija“ posmatra organizacije kao žive organizme čiji je osnovni cilj „preživljavanje“. U sociologiji organizacije je razvijen veoma uticajan pristup populacione ekologije ili prirodne selekcije. Navedeno shvatanje zasniva se na uverenju da je opstanak organizacija u privredi i društvu jednako neizvestan kao i opstanak vrsta u prirodi. Shodno tome, u borbi za opstanak pobeđuju sposobnije i prilagodljivije organizacije, tj. organizacije koje su sposobnije da sprovode promene i prilagođavaju svoje strukture, sisteme i procese okolini ili okruženju (Sikavica, 2011, 169).

Da li isto važi i za opstanak društava/civilizacija? Brojna društva i civilizacije su nestale upravo zbog nesposobnosti prilagođavanja promenjenim okolnostima u kojima su postojale. Da li je taj scenario moguć i kada je reč o našem društvu i državi? Osnovna teza rada je da je promena konstitutivnih principa društvenog poretka u Srbiji osnovni preduslov njegovog opstanka i razvoja. U prvom delu rada će biti u najširim crtama opisane glavne odlike društvenog poretka u Srbiji poslednje tri decenije, dok će u drugom delu biti ukazano na to u čemu se sastoji „dug“ prema narednim generacijama i kakvi su izgledi da suštinskom transformacijom neformalnih i formalnih institucija taj dug „platimo“.

2. KLJUČNI PROBLEMI DRUŠTVENOG PORETKA U SRBIJI I NJIHOVA INSTITUCIONALNA „UKORENJENOST“

²³⁷ Vanredni profesor, Filozofski fakultet, Univerzitet u Beogradu

²³⁸ Tekst je nastao kao rezultat rada na projektu „Izazovi nove društvene integracije u Srbiji: koncepti i akteri“, br. 179035, koji finansira Ministarstvo prosvete, nauke i tehnološkog razvoja Republike Srbije.

Vrlo je „zavodljivo“ i nezahvalno pokušati u radu ove vrste ukazati na ključne probleme koji ugrožavaju ne samo razvoj nego čak i opstanak jednog društvenog poretka. No, jasno ekonomsko i sveukupno društveno nazadovanje u Srbiji poslednje tri decenije svakako opravdava takav pokušaj. Počecemo od možda i najočiglednijeg „simptoma“ koji se sve više pogoršava poslednjih godina i decenija i ugrožava i sami opstanak naše zajednice. Reč je o napuštanju našeg društva od strane sve većeg broja njegovih pripadnika – u velikoj meri mladih i obrazovanih osoba. Već ta činjenica sasvim dovoljno svedoči o razvojnim (ne)mogućnostima našeg društvenog poretka danas! „Uteha“ da i drugim državama u regionu (čitaj: prvenstveno Hrvatska) u tom pogledu slično „ide“ iako su formalno u boljoj situaciji (kao članica Evropske unije, kojoj i mi želimo da pristupimo) i nije baš velika!

Šta nam govore poslednji međunarodno uporedivi podaci? Prema istraživanju agencije Galup (Gallup) za period od 2015. do 2017. godine Potencijalni neto indeks migracije za stanovništvo Srbije iznosi -25 (Potential Net Migration Index, 2018). Vrednost indeksa može se kretati između -100 (što znači da ukupno odraslo stanovništvo želi da napusti svoju državu) pa do beskonačno (podrazumeva da je moguće useljavanje odraslih osoba u konkretnu zemlju neograničeno i zavisi od broja onih iz sveta koji imaju želju da se u nju usele).

Druga mera ili indeks odnosi se na visokoobrazovane osobe i to je situacija za Srbiju još nepovoljnija – vrednost je -27%. Mada razlika u odnosu na ukupni indeks nije velika (2 procentna poena), ipak se pokazuje da obrazovaniji u Srbiji imaju i izraženiju želju da zauvek napuste Srbiju. Najzad, ono što je možda i najbolja potvrda opravdanosti bavljenja ovom temom jeste vrednost ovog indeksa za mlado stanovništvo (osobe od 15 do 29 godina). On iznosi čak -46%! To znači da gotovo polovina mladih želi da zauvek ode iz ove države! Budući da najveći deo ove starosne kategorije obuhvata mlade koji su još uvek u procesu školovanja može se zaključiti da oni još i pre formalnog završetka obrazovanja (srednjoškolskog ili visokog) iskazuju jasnu želju da napuste zemlju!

Tabela 1. Zemlje porekla novijih imigranata u države članice OECD-a (2006–2016)

Zemlja porekla	Godišnji proseki 2006-2015. (u hiljadama)	2015. (u hiljadama)	2016. (u hiljadama)	% od ukupnog priliva migranata u OECD, 2016.	% promene 2016/2015.
Srbija	37	60	44	0,6	-28
Hr Hrvatska	29	77	76	1,1	+0
BiH	27	37	38	0,5	+1

Izvor: prilagođeno prema Đurić, 2018.

Naravno, migracije su globalna pojava koja se sve više „ubrzava“ poslednjih decenija i tu ni Srbija nije izuzetak (Bobić, Vesković-Andelković, 2017). No, specifičan „splet“ činilaca svakako utiče na dominantne karakteristike (i razloge) emigracije pojedinačno za svaku zemlju. Primer Hrvatske je svakako (pogotovo za nas) veoma slikovit. Kao što podaci iz tabele 1 pokazuju, poslednjih godina se broj mladih koji su iz ove zemlje otišli u države OECD značajno uvećao. Budući da je reč o zemlji koja je od 2013. godine članica Evropske unije može se opravdano zaključiti da ta činjenica ne samo da nije usporila emigraciju nego je upravo ubrzala! Olakšan pristup tržištu rada i brojnim drugim pogodnostima u ostalim zemljama Evropske unije građanima Hrvatske svakako u velikoj meri određuje karakter ovog emigrantskog talasa (no, u takvu analizu sada nećemo ulaziti).

Situacija kod nas je, naravno, drugačija (iako postoji nesumnjivo deo zajedničkih činilaca). Vladimir Grečić, jedan od naših vodećih autoriteta kada je reč o istraživanju migracija, ističe sledeće: „Srbija je već duži period suočena kako sa problemom produbljavanja jaza između bogatog i siromašnog dela stanovništva, tako i sa sve dinamičnijom emigracijom mladih, osobito visokostručnih i visokoobrazova-

nih osoba. Posledice jesu i biće dalekosežne – ekonomske, demografske i druge. Razume se, nije problem samo u niskim zaradama. Na sadašnjem nivou, razlike u platama između emigracionih zemalja i glavnih zemalja destinacije toliko su velike da je malo verovatno da se takve razlike na kraći rok lako mogu smanjiti“ (Đurić, 2018).

Najumniji ljudi iz Srbije takode su se sa zabrinutošću oglašavali u javnosti ovim povodom. Predsednik Srpske akademije nauke i umetnosti, profesor Medicinskog fakulteta u Beogradu Vladimir Kostić, izneo je podatak da je broj visokoobrazovanih osoba koje su napustile zemlju porastao jedanaest puta za poslednjih deset godina. Sa druge strane, udeo onih koji su se vratili, u Srbiji je veoma mali. Posmatrano iz ugla društveno-ekonomske održivosti i razvoja jednog poretka, odlazak mladih generacija podrazumeva i dodatnu ugroženost već gotovo finansijski neodrživog penzionog sistema u Srbiji, pošto nema (i biće ih još manje) mladih da „zarađuju starijim generacijama za penzije“ (Srbija uživa u talogu u kojem se našla, 2016).

Kostić upozorava da Srbiji pretili (može se slobodno reći) poguban nedostatak visokoobrazovanih lica. „Ukoliko polovina živorođene dece upiše fakultet, a 60 odsto od tog broja završi studije, to je 15.000 do 20.000 diplomiranih studenata, što nije dovoljno da zadovolji potrebe za razvojem srpske ekonomije, Pored toga, struktura diplomaca ne odgovara tehnološkom vremenu u kojem živimo – samo 15 odsto studenata ima diplomu iz tehnološko-proizvodnih oblasti, a tek tri odsto iz oblasti poljoprivrede i veterine“ (Srbija uživa u talogu u kojem se našla, 2016).

Poseban problem, prema profesoru Kostiću, predstavlja odlazak mladih visokoobrazovanih osoba iz oblasti koje bi trebalo da čine ključnu osnovu budućeg tehnološkog, ekonomskog i sveukupnog društvenog razvoja: „Bojim se da je stanje u nekim probitačnijim oblastima, tipa IT struke, znatno teže nego u mojoj struci. Na Elektrotehničkom fakultetu, bio sam u komisiji devojci koja je branila tezu, i osim komisije, najbližih rođaka i nekoliko prijatelja, auditorijum nije bio pun. Sa strane su stajala dva velika kofera. Po završetku odbrane, ona je sa roditeljima, koji su delovali kao da su na sahrani, iznela posluženje, uz izvinjenje da žuri na aerodrom jer putuje u inostranstvo, gde je dobila posao. Kući smo se svi vratili bolesni. Druga slika koju nosim je sa jedne, inače uvek svečane proslave na ETF, na kojoj su umesto najbolje diplomiranih studenata u, čini mi se, trećini slučajeva nagrade primali roditelji, čija su deca već otišla“ (Mićević, 2018).

Profesor Branislav Boričić, dekan Ekonomskog fakulteta u Beogradu, takode „odliv mozgova“ smatra trenutno našim najvećim društvenim problemom koji sigurno ne može biti rešen u kratkom roku. „Što pre to shvatimo, to bolje po nas. Nažalost, rešavanje tog problema nije politički privlačno jer bi njegovo čak i ekspresno rešenje počelo da daje vidljive rezultate tek nakon 10–15 godina“ (Široko obrazovanje je neophodno za ovako malo tržište rada, 2016).

Istraživanja su jasno pokazala (Mojić, Petrović, 2013) da široka rasprostranjenost emigracionih razmišljanja i delanja predstavlja izraz nepoverenja mladih u legitimnost društvenog poretka i njihove neuspešne integracije u ovo (i ovakvo) društvo. Takvo nepoverenje u Srbiji danas obuhvata sve kategorije mladih i zasniva se u najvećoj meri na sve manjoj uverenosti da je kvalitetno obrazovanje zaista relevantan činilac društvenog uspona. Drugim rečima, bogato poreklo i/ili politički angažman sve više se percipiraju kao ključni preduslovi uspeha (Mojić, 2012). Nažalost, u današnjoj Srbiji se čak i bilo kakav posao može smatrati uspehom, pogotovo za mlade koji predstavljaju jednu od najugroženijih kategorija na tržištu rada.

Šire posmatrano, „prvenstvena motivacija za emigriranje iz Srbije jesu dva potisna faktora prisutna u zemlji – individualna i društvena loša ekonomska situacija i neorganizovan i nestabilan društveni poredak. U inostranstvu se vidi bolja perspektiva...“ (Pavlov, 2009). Imajući u vidu tegobne tranzicije mladih (pogotovo obrazovno-radne) u kontekstu još tegobnije postsocijalističke transformacije društva Srbije, ne čudi sumnja u mogućnost njihove integracije u naše društvo i široko rasprostranjeno razmišljanje i delanje u pravcu njegovog trajnog napuštanja.

No, najbolji odlaze iz Srbije i u poznijim godinama života, duboko razočarani poretkom koji je uspostavljen. Vojislav Voja Antić, filmski montažer, pronalazač i publicista otišao je zauvek u 65. godini u SAD. Čovek koji je napravio prvi mikroračunar u ondašnjoj Jugoslaviji (čuvena „Galaksija“), imao i druge brojne izume, pisao knjige, na slikovit način je objasnio razloge zašto je odlučio da napusti zemlju: „Znam da će mi naši nacionalisti zameriti na tim rečima, ali nije sve ni u patriotskim frazama, makar se 65 godina trudili da im se povinujete. Ima nečega i u čistim i negovanim travnjacima, širokim i slobodnim trotoarima, prolaznicima spremnim da podele neku ljubaznu reč s vama, mirnim ulicama sa neposećenim drvoredima, međusobnom poštovanju sa kolegama na poslu, a i u tome što možete da se parkirate a da ne mislite da li će komšija izaći da vam buši gume jer je to mesto proglasio za 'svoje'“ (Mitić, 2019).

Šanse za uspostavljanje meritokratskog poretka propuštane su dugo decenija unazad u istoriji Srbije (i Jugoslavije). Jedna od takvih mogućnosti propuštena je na počecima informatičke revolucije kada se, kako ističe Antić, na kompjutere gledalo kao na „uticaj Zapada“ koji će nas odvojiti od „Majke Rusije“. Tadašnje zalaganje grupe stručnjaka da se ukine ograničenje uvoza koje je onemogućavalo kupovinu kompjutera naišlo je na javni odgovor jednog uticajnog političara koji je istakao kako će Amerikanci napraviti kompjutere koji će se sami programirati i da bi, samim tim, školovanje programe- ra bilo čisto gubljenje vremena (Mitić, 2019)?!

No, takve poruke pripadnika političke elite nisu se mnogo razlikovale od sveopšte vrednosno-normativne „klime“ u društvu i krilatice da „niko ne može da me plati toliko malo koliko malo ja mogu da radim“. Antić zato kaže: „Verujem da nas sada čeka bolan period promene paradigme, ako hoćemo da postanemo iole normalna država. To će biti slučaj tek kad čujete krilaticu 'niko ne može da me plati tako mnogo koliko ja mogu da uradim'. A to će se dogoditi kad-tad, jer osveta loših đaka ne može da traje većito“ (Mitić, 2019).

Zašto nismo uspostavili poredak u kojem najbolji, najobrazovaniji i najsposobniji odlučujuće utiču na naše društvo i njegove konstitutivne principe? Najjednostavniji ali i najprecizniji odgovor kaže da je odgovor u karakteru institucija koje smo uspostavili – formalnim i neformalnim. Institucije se u društvenim naukama shvataju kao osnovni okvir za ljudsku interakciju u društvu ili, drugim rečima, kao „pravila igre“. Ova pravila mogu biti formalna (ustav, zakoni, statuti) i neformalna (uverenja, vrednosti, norme) (Pejovich, 2006, 231). Transformacija političkih i ekonomskih institucija je uvek „ukorenjena“ u neformalnim pravilima ili društvenim i kulturnim institucijama. Mada se formalne institucije mogu radikalno transformisati političkim odlukama u društvu u kraćem vremenskom periodu, one nisu nikad u potpunosti diskontinuirane zbog pomenute ukorenjenosti u neformalnim, kulturnim „ograničenjima“ kakve su vrednosti i norme. Navedene kulturne institucije su u mnogo manjoj meri podložne promenama ili se, pak, menjaju u mnogo dužem vremenskom rasponu (North, 2003, 17).

Kao prelomna „tačka“ potencijalne institucionalne transformacije u Srbiji se poslednjih decenija uzima 5. oktobar 2000. godine i kraj režima Slobodana Miloševića. Izostanak suštinskih promena formalnih institucija u pravcu meritokratskog poretka od tog trenutka do danas može se u velikoj meri objasniti kontinuitetom gotovo dvovekovnih kulturnih obrazaca. Naravno da je na ovom mestu važno podsetiti i na često navoden stav poznatog nemačkog sociologa Ralfa Darendorfa (Ralph Dahrendorf) o procesu postsocijalističke transformacije u Istočnoj Evropi. Njegovo predviđanje je bilo da je u procesu izgradnje građanskog društva moguće (ne i izvesno) da se stvore nove političke ustanove za šest meseci (ustav i odgovarajuće zakonodavstvo), stabilna privreda za šest godina, ali da će biti potrebno čak šezdeset godina da se stvori civilno društvo (tj. promene vrednosti i norme) (Dahrendorf, 1990, 92-93). Političkoj eliti i našem društvu u celini bilo je potrebno šest godina za donošenje novog ustava (deset puta više vremena od onoga što je „predvideo“ Darendorf). No, sama ustavna rešenja (ali još više način na koji je Ustav Republike Srbije usvojen 2006. godine) doživeli su ozbiljne stručne i naučne kritike [Pajvančić, 2009; Radenković, (Prir.), 2011].

Dugo najavljivana reforma pravosuđa je sprovedena 2009. godine na, najblaže rečeno, problematičan način. Njene posledice građani osećaju ne samo kroz neefikasnost pravosudnog sistema nego i finansijski – plaćanjem visokih nadoknada iz budžeta sudijama koji tada nisu reizabrani. Lustracija o kojoj se dugo pričalo (ponovo ovih dana) nikada nije sprovedena. Finansiranje političkih stranaka je i dalje potpuno netransparentno i utisak je da će još dugo ostati takvo. Odavno su naši ekonomisti ukazali na to da su ključni nedostaci ekonomske tranzicije nedovoljna konkurentnost domaćeg tržišta i politika konkurencije (Cerović, 2009, 372). Izabrani model rasta je bio prvenstveno zasnovan na finansijskim uslugama, a ne na industrijskoj proizvodnji razmenjivih dobara. Zaduživanje države je takođe gotovo neprekidno raslo, što ugrožava i ekonomski i društveni poredak, prenoseći teret dugova na buduće generacije.

3. ŠTA „DUGUJEMO“ BUDUĆIM GENERACIJAMA I KAKVI SU IZGLEDI ZA „VRAĆANJE DUGA“?

Analizirani formalni institucionalni okvir u Srbiji poslednjih decenija jasno se može izdvojiti kao ključna prepreka ekonomskom i sveukupnom društvenom razvoju našeg društva. Upravo njegova radikalna transformacija je ono što prevashodno „dugujemo“ budućim generacijama. Naravno, kada je reč o formalnim institucijama, postavlja se pitanje da li tranzicija bivših socijalističkih poredaka u Istočnoj Evropi (i Srbiji) podrazumeva nametanje institucionalnih „aranžmana“. „Da li se institucije mogu prešadivati? Da li troškovi uvođenja novih institucija i njihova efikasnost zavise od konkretnih okolnosti koje postoje u nekoj sredini – prije svega od kulturnog nasleđa te sredine? Sva ova pitanja upućuju na jedan odgovor: zbog različitih, prije svega kulturnih nasleđa, nije moguć institucionalni inženjering, odnosno mehaničko prenošenje institucija iz jedne u drugu sredinu“ (Vukotić, 2004, 13). No, šta to konkretno znači za naš društveni poredak? Kakve se nam to institucije „nameću“ i da li su takve formalne institucije u neskladu sa istorijski oblikovanim neformalnim institucijama?

Madžar smatra da „izgradnja novih institucija za tržišnu privredu i višestranačku demokratiju ne može a da se ne odvija u formi prilično široko postavljenog legislativnog inženjeringa koji je dominantna sastavnica socijalnog inženjeringa. Socijalni inženjering je znatna šansa u procesu modernizacije društva, ali u isto vreme i velika pretnja“ (Madžar, 2004, 52). Naravno, autor je više nego svestan ograničenja koja nameće preovlađujući kulturni obrazac, osuđujući neke od institucionalnih promena na gotovo izvesni neuspeh. „Međutim, još uvek će ostati deo legislativnih promena, inaugurisanih u zakonskoj formi i uvedenih silom državnog autoriteta, koje će zadovoljiti test društvene rentabilnosti“ (Madžar, 2004, 52). Japan i Nemačka nakon Drugog svetskog rata su primeri država kod kojih su korenit institucionalni preobražaj (ali i temeljna promena kulturnih vrednosti i normi) nepovratno i definitivno promenili privredni i celokupni društveni sistem (Madžar, 2004, 53).

Kakav je to kulturni obrazac u Srbiji koji predstavlja ključnu neformalnu prepreku formalne institucionalne transformacije? Njegova dominantna odrednica jeste preraspodela (Mojić 2018). Dominacija takvog principa organizacije privrede i društvenog poretka uopšte najsigurniji je put ka stagnaciji i nazadovanju jednog društva. „Tada društveni subjekti gube stvaralačku motivaciju i svoju energiju usmeravaju na preraspodeljivanje, odnosno prisvajanje nečega što je neko drugi već stvorio“ (Madžar, 2004, 38).

Prema Laziću, koreni takvog kulturnog obrasca mogu se pronaći počev od 19. veka. Naime, iako je tada snažno prihvaćen savremeni politički cilj stvaranja nacionalne države, programi tehnološke, ekonomske i administrativne modernizacije su usvajani i sprovedeni sa zakašnjenjem i uglavnom nedоследno i nepotpuno. „Zašto je srpska politička elita, podržavana malobrojnim obrazovanim slojem, od 19. veka do sredine 20. veka, kontinuirano ulagala glavninu oskudnih sredstava države u rešavanje političkih problema, potiskujući u drugi plan sve ostale potrebe? Zašto to i danas čini?“ (Lazić, 2005, 6-7)?

Oko institucionalnih preduslova izgradnje i funkcionisanja tržišne privrede uglavnom postoji saglasnost. Prevažno se u tom pogledu izdvajaju vladavina prava, tj. delotvoran, nezavisan i nepristrasan sudski sistem. Posebno važan aspekt za uspeh tržišne privrede i meritokratskog društvenog poretka jeste zaštita svojinskih prava. U sferi političkog i pravnog sistema potrebno je na sličnim principima organizovati tužilaštvo, pravobranilaštvo, policiju i čitav splet državnih institucija. „Nezamislivo je da takve institucije izrastu kroz spontane procese decentralizovane, od države nezavisne interakcije. To ne može a da ne bude stvar državnog inženjeringa u doslovnom smislu reči“ (Madžar, 2004, 26).

No, ključni akter u tom procesu institucionalne transformacije jeste politička elita. U našim uslovima se pokazalo da tranzicione vlade najčešće nisu bile spremne da donesu nepopularne mere koje će uspostaviti takav okvir. U strahu od (izvesnog) kratkoročnog gubitka vlasti „igralo se „na kartu“ populizma i demagogije i dodatno osnaživanje uloge države (ali i u svim drugim aspektima naših života). Umesto menjanja predmodernih kulturnih obrazaca (što bi omogućilo dugotrajnu „dobit“ za većinu građana) politička elita se odlučivala na njihovo održavanje i čak osnaživanje zarad kratkoročnih (ali ličnih i veoma profitabilnih interesa).

Važan deo kulturnih obrazaca (i preraspodele kao njihovog glavnog „sindroma“) ogleda se i u odnosu prema sporoj i još uvek nezavršenoj privatizaciji. Na održavanju državnog vlasništva političke elite su nakon 2000. godine potrošile desetine milijardi evra. „U grupi tih preduzeća bili su (u različitim periodima) NIS, JAT, Železara Smederevo, RTB Bor, Fabrika kablova iz Jagodine, EI, Zastava, Jumko, Telekom, EPS, FAP, „14. oktobar“, Simpo, Dunav osiguranje, Magnohrom, Petrohemija, Ikarbus, MSK Kikinda, Galenika, komunalna preduzeća u svim gradovima i opštinama“ (Brkić, 2019, 38). Deluje gotovo nadrealno da tri decenije nakon početka privatizacije još uvek 87 preduzeća očekuje svog privatnog vlasnika?!

Naravno, delanje političke elite u nekom društvu je nemoguće objasniti bez analize njene društveno-kulturne „ukorenjenosti“. Politička kultura i nedostatak mehanizama kontrole ove elite od strane društva jasan su izraz preovlađujućih normi i vrednosti ili neformalnih institucija. Osnovne formalne institucije koje razlikuju tržišnu privredu od drugih privrednih i društvenih poredaka jesu privatna vlasnička prava, zakonsko poštovanje i zaštita ugovora, nezavisno sudstvo i ustav i zakoni koji *de facto* štite individualna prava. Osnovu takvog poretka čini kultura koja ohrabruje pojedince da slede svoje privatne ciljeve, tj. individualistička kultura (Pejovich, 2006, 237).

S pravom se ističe (Kyriacou, 2016, 100) da dimenzija individualizma/kolektivizma ima znatan uticaj na javnu sferu gde se individualizam „prevodi“ u meritokratiju i individualni potencijal, kao i istorijsku pojavu formalnih institucija koje olakšavaju impersonalnu razmenu. Sa druge strane, kolektivizam podrazumeva favorizovanje unutargrupnih pripadnika u obliku nepotizma i klijentelizma, kao i praksu neformalnog (ne)poštovanja ugovora u okviru odgovarajućih grupa. Individualistička društva u pravilu snažnije i odlučnije štite vlasništvo, vladavinu prava i imaju efikasniju javnu upravu.

Međutim, preovlađujuća kultura u znatnom broju zemalja Istočne Evrope (uključujući i Srbiju) još uvek je kolektivistička i egalitarna (Mojčić et al, 2018). Zajednica se u ovim državama shvata kao organska celina u kojoj se od pojedinaca očekuje da podrede svoje privatne interese ostvarivanju vrednosti i interesa zajednice (Pejovich, 2006, 238). Pripadnici ovih snažnih kultura moći skloni su da zavise od svojih nadređenih, da izbegavaju preuzimanje odgovornosti, zauzvrat očekujući da ti moćni pojedinci na čelu države i organizacija u njoj brinu o njihovim potrebama (Bakacsi et al., 2002, 79). Upravo je preraspodela način na koji se ta „briga“ ispoljava, omogućavajući vodi/vodama neformalnu moć koju formalne institucije suštinski ne ograničavaju.

Kakve su stvarne društvene posledice preraspodele kao kulturne osnove poretka u Srbiji danas? Pokazuje se da ona preraspodeljuje uglavnom bedu i stvara prvenstveno nejednakosti. Naime, istraživanja pokazuju da Srbija ima izraženiju nejednakost u raspodeli dohotka nego bilo koja zemlja Evropske unije, prvenstveno zbog „niskog redistributivnog kapaciteta poreza na dohodak i socijalnih transfera, kao i problema na tržištu rada“ (Arandarenko et al, 2017). Reč je neverovatnom paradoksu – u

poretku čije je osnovno neformalno ili kulturno načelo preraspodela, formalne institucije koje bi upravo trebalo da omoguće izvesnu preraspodelu (sasvim primerenu i razvijenijim društvima) izrazito su neefikasne! No, izvesno je da neke preraspodele ipak ima – elite vlasti (i bliske vlasti) prisvajaju ogroman udeo bogatstva za sebe – kako danas, tako i generacijama unazad u Srbiji!

Kakvi su izgledi za „plaćanje duga“ budućim generacijama, tj. promene pomenutog formalnog i neformalnog institucionalnog okvira društvenog poretka u Srbiji? Ako je šansa propuštena u prvim godinama nakon 5. oktobra, ima li izgleda da će proces pridruživanja Evropskoj uniji „nametnuti“ formalne institucije primerene tržišnoj privredi i meritokratskom društvenom poretku? Verovatnoća za to je gotovo minimalna, iz više razloga. Interesi geopolitičke stabilnosti najmoćnijih država u Evropi svakako su nadređeni idealima demokratije i vladavine prava (Frčkoski, 2014, 336). To se pokazalo i prilikom poslednjih pridruživanja EU u našem regionu u slučaju zemalja čiji formalni institucionalni okvir svakako nije ispunjavao propisane zahteve u brojnim aspektima. Slična praksa se još očitije i izraženije nastavlja podržavanjem autoritarnih „stabilokrata“ u zemljama koje su tek na (dugom i neizvesnom) putu ka potencijalnom članstvu u pomenutoj zajednici.

Šire posmatrano, iz perspektive kapitalizma kao svetskog sistema (Wallerstein, 1990), formalne institucije država centra i poluperiferije se upravo i razlikuju zbog položaja u okviru pomenutog sistema. To pogotovo važi za neformalne institucije (norme i vrednosti) koje su proizvod činilaca dugog trajanja i time su još manje podložne promeni. Ako je uspostavljanje formalnog institucionalnog poretka naklonjenog tržišnoj privredi u Srbiji veoma neizvesno, onda se izgledi za temeljnu transformaciju kulturnog obrasca od principa preraspodele ka meritokratskim načelima mogu smatrati gotovo nepostojećim. Drugim rečima, „dug“ prema narednim generacijama nećemo „platiti“, bar u dogledno vreme. Mladi u Srbiji danas su toga svesni i zato masovnim napuštanjem zemlje pokazuju da (ni)su spremni da nam to „oprote“.

REFERENCE

- Arandarenko, M., Krstić, G., Žarković Rakić, J. (2017). *Dohodna nejednakost u Srbiji: od podataka do politike*, Beograd: Friedrich Ebert Stiftung.
- Bakacsi, G. et al. (2002). Eastern European Cluster: Tradition and Transition, *Journal of World Business*, Vol. 37, No. 1, pp. 69-80.
- Bobić, M., Vesković-Andelković, M. (2017). To Stay or to Leave? On Emigration of Youth from Serbia. In: Bobić, M., Janković, S. (Eds.) *Towards Understanding of Contemporary Migration Causes: Consequences, Policies, Reflections*. Belgrade: Institute for Sociological Research, Faculty of Philosophy; Serbian Sociological Society, pp. 151-176.
- Brkić, M. (2019). Koliko nas košta državni kapitalizam? *Nedeljnik*, br. 372, 28. februar.
- Cerović, B. (2009). Napredak u tranziciji, inicijalni uslovi i privreda Srbije, *Teme*, God. 33, br. 2, str. 353–374.
- Dahrendorf, R. (1990). *Reflections on the Revolution in Europe*, London: Chatto.
- Đurić, D. (2018). Ko će ostati da nas leči i školuje? *Nedeljnik*, br. 363–364, 27. decembar.
- Frčkoski, Lj. D. (2014). Authoritarian Populism in Transitional Democracies of Western Balkans, *South-East European Journal of Political Science*, Vol. 2, No. 1-2, pp. 329-340.
- Kyriacou, A. P. (2016). Individualism-Collectivism, Governance and Economic Development, *European Journal of Political Economy*, Vol. 42, No. 1, pp. 91-104.
- Lazić, M. (2005). *Promene i otpori: Srbija u transformacijskim procesima*, Beograd: „Filip Višnjić“.
- Madžar, Lj. (2004). Kultura kao činilac i ograničenje razvoja, u: V. Vukotić i dr., ur. *Kultura i razvoj*, Beograd: Centar za ekonomska istraživanja Instituta društvenih nauka.
- Mićević, I. (2018). Intervju sa Vladimirom Kostićem: Srbija je lonac bez ventila, *Novosti*, 16. oktobar.

- Mitić, A. (2019). Neka mi Srbija prizna penziju za dobrovoljni trud i borbu da joj bude bolje, i neka me sada ostavi na miru: intervju sa Vojislavom Antonićem, *Nedeljnik*, br. 372, 28. februar.
- Mojić, D. (2012). Means of Getting Ahead in Post-socialist Serbia: Perceptions and Preferences of Young People, *Sociologija*, Vol. 54, No. 2, pp. 303-314.
- Mojić, D. (2018). Preduzetništvo ili preraspodela u Srbiji: šta ima snažniju kulturnu ukorenjenost? u: Vukotić V. i dr., ur. *Preduzetništvo vs. rentijerstvo*, Beograd: Centar za ekonomska istraživanja Instituta društvenih nauka.
- Mojić, D., Petrović, I. (2013). Mladi i legitimnost društvenog poretka u Srbiji: razmišljanja i delanja u pravcu emigracije, *Sociologija*, god. 55, br. 2, str. 229-244.
- Mojić, D., Jovančević, J., Jovančević, S. (2018). Culture and Public Administration Reforms in Postsocialist Transformation: The Case of Serbia, *Sociologija*, Vol. 60, No. 3, pp. 653-669.
- North, D. C. (2003). *Institucije, institucionalna promjena i ekonomska uspešnost*, Zagreb: Masmedia.
- Pajvančić, M. (2009). *Komentar Ustava Republike Srbije*, Beograd: Fondacija Konrad Adenauer.
- Pavlov, T. (2009). *Migracioni potencijal Srbije*, Beograd: Grupa 484.
- Pejovich, S. (2006) The Uneven Results of Institutional Changes in Central and Eastern Europe: The Role of Culture, *Social Philosophy and Policy*, Vol. 23, No. 1, pp. 231-254.
- Potential Net Migration Index*. (2019). http://news.gallup.com/migration/interactive.aspx?g_source=link_news9&g_campaign=item_245204&g_medium=copy [stranica posećena 5. 3. 2019].
- Radenković, M. i dr. ur. (2011). *Ustav na prekretnici: izveštaj o ustavnoj praksi, nedostacima Ustava i načinima njegovog poboljšanja*, Beograd: Komitet pravnika za ljudska prava – YUCOM.
- Sikavica, P. (2011) *Organizacija*, Zagreb: Školska knjiga.
- Nedeljnik* (2016). Široko obrazovanje je neophodno za ovako malo tržište rada. <http://www.nedeljnik.rs/nedeljnik/portalanews/najzanimljiviji-profesor-u-srbiji-branislav-boricic-dekan-ekonomskog-fakulteta/> (stranica posećena 5. 3. 2019).
- Srbija uživa u talogu u kojem se našla*. (2016). <http://rs.n1info.com/a141780/Vesti/Vladimir-Kostic-o-obrazovanju-i-ekonomiji.html>. (stranica posećena 7. 3. 2019).
- Vukotić, V. (2004) Kultura i ekonomski razvoj, u: V. Vukotić i dr. ur. *Kultura i razvoj*, Beograd: Centar za ekonomska istraživanja Instituta društvenih nauka.
- Wallerstein, W. (1990) *Kapitalizam – istorijski system*, Titograd: CIID.

WHAT DO WE “OWE” TO FUTURE GENERATIONS IN SERBIA?

Dušan MOJIĆ

Summary

The paper analyzes key characteristics of the social order in Serbia as well as prospects for its transformation. The most severe development problems of our economy and society have been explained by the nature of formal and informal institutions established in the last decades. Transformation of this institutional framework (formal as well as informal) has been viewed as a form of “debt” of current generations to future generations, the “debt” that should be “paid” in order to enable economic and overall social development of Serbia. Unfortunately, prospects for “paying” this “debt” can be evaluated as very uncertain, at least in a short term.

Keywords: Serbia, social order, formal and informal institutions

JAVNI DUG I PRIVREDNI RAST: ŠTA JE UZROK A ŠTA POSLEDICA

S a ž e t a k. – Da li javni dug dovodi do niskih stopa privrednog rasta ili niske stope privrednog rasta dovode do povećanja javnog duga? Brojne studije bavile su se fenomenom zaduživanja države i analizom upotrebe tako prikupljenih sredstava. Interesovanje za razmatranje ovog ekonomskog fenomena naročito raste u vreme izbijanja finansijskih kriza. Tako je najnovija globalna finansijska kriza iz 2008. godine i kriza suverenog duga u evropskim privredama dovela do oživljavanja interesovanja za proučavanje rastućeg nivoa javnog duga na privredni rast.

U ovom radu upravo će biti analizirane i u korelaciju dovedene dve bitne ekonomske kategorije: dug države i stope rasta BDP-a. U prvom delu biće reči o uzrocima, efektima i ograničenjima javnog duga. Biće dat odgovor na pitanja: zašto se država zadužuje, kakvi su efekti upotrebe pozajmljenih sredstava i da li postoje ograničenja u pogledu visine javnog duga. Drugi deo rada baviće se dovodjenjem u vezu pomenuta dva ekonomska fenomena – javnog duga i privrednog rasta analizom debt-to-GDP racija u izabranoj grupi zemalja. Biće analizirno da li porast zaduživanja od strane države automatski utiče na pad stopa privrednog rasta ili na pravac korelacije između javnog duga i privrednog rasta utiču i drugi faktori poput režima zaduživanja i makroekonomskih varijabli (strane direktne investicije, inflacija, visina troškova države za finalnu potrošnju i slično).

U trećem delu rada biće razmotrena mini studija slučaja prezentiranjem komparativne analize ekonomija Kine i Evrozone. Konačno, u vidu zaključaka biće sistematizovani i sumirani rezultati analize i date eventualne preporuke za kreiranje politike zaduživanja države u Srbiji.

Ključne reči: javni dug, privredni rast, finansijska kriza, racio javnog duga prema BDP-u, studija slučaja

1. UVOD

Porast nivoa javnog duga u mnogim evropskim privredama na početku globalne finansijske krize iz 2008. godine i kriza suverenog duga u zemljama Evrozone koja je usledila stavili su ponovo u fokus izučavanja uticaj rastućeg nivoa javnog duga na privredni rast. Izučavanje ovog ekonomskog fenomena ne odnosi se samo na pravac korelacije između rastućeg javnog duga i stopa ekonomskog rasta već i na traženje odgovora na pitanje da li visok javni dug dovodi do niskih stopa privrednog rasta ili niske stope privrednog rasta mogu dovesti do povećanog zaduživanja države.

Racio javnog duga prema BDP-u predstavlja najvažniji pokazatelj u analizi održivosti duga države. U ekonomskoj teoriji i praksi ne postoji saglasnost oko jasnog definisanja granice vrednosti racija javnog duga prema BDP-u nakon koje dolazi do negativnog uticaja javnog duga na stope privrednog rasta. U pojedinim slučajevima je čak teško izvesti zaključak da li visok nivo javnog duga uzrokuje usporavanja stopa privrednog rasta ili usporavanje stopa privrednog rasta dovodi do mera ekspanzivne fiskalne politike koje mogu povećati visinu državnog duga. Ono što je izvesno jeste da se smatra opravdanim ukoliko država pozajmljenim sredstvima uspe da poveća produktivnost privrede u narednim fiskalnim godinama bar u procentu koji omogućava uspešno servisiranje dodatnog zaduživanja države.

²³⁹ Naučni saradnik

Visok nivo javnog duga vrlo često izaziva strah stanovništva da će doći do eksproprijacije dela prihoda koje poseduje bilo putem viših stopa oporezivanja ili viših stopa inflacije koje mogu biti praćene promenama deviznog kursa. Zemlje koje su imale periode hiperinflacije poput Nemačke i Srbije obazrivije prate vrednosti racia javnog duga prema BDP-u u odnosu na ekonomije koje se nisu susretale sa periodima drastičnog povećanja opšteg nivoa cena.

Uticao rasta javnog duga na srednji i dugi rok na stope privrednog rasta uglavnom je negativan ali je stepen uticaja različit i veći je kod privreda u razvoju u odnosu na visoko razvijene ekonomije. Efekti povećanja javnog duga na stope rasta BDP-a zavise od više faktora, između ostalog i od: režima zaduživanja, inflacije, otvorenosti privrede, stranih direktnih investicija i finalne potrošnje države.

Nakon globalne finansijske krize iz 2008. godine većina privreda u Evrozoni suočila se istovremeno sa problemima visoke zaduženosti države, budžetskog deficita i opadanja stopa privrednog rasta. Problemi neravnoteže u ekonomijama članica Evrozone kao i strukturni, finansijski i fiskalni disbalansi uticali su i na ostale determinante privrednog rasta poput investicija i domaće tražnje. U okviru ekonomija Evrozone, na početku globalne finansijske krize iz 2008. godine Grčka je imala najveći racio javnog duga prema BDP-u. Problem visokog duga države ostao je i u 2019. godini nerešen u Grčkoj, Italiji, Portugaliji i Belgiji.

Kina se, kao jedina svetska privreda koja je skoro trideset godina beležila dvocifrene stope privrednog rasta u poslednje vreme takodje suočava sa opadanjem stopa rasta BDP-a. Niže stope ekonomskog rasta praćene su povećanjem racia ukupnog duga prema BDP-u kineske privrede. Usporavanje rasta svetske privrede i trgovinski rat sa SAD-om doveli su do smanjenja izvoza Kine koji je bio osnovna podluga rasta ekonomije. Zbog toga je Kina otpočela sa sveobuhvatnim reformama u okviru kojih se sprovode i mere za povećanje domaće tražnje koja bi postala novi izvor privrednog rasta, mere za smanjenje ukupnog duga sa akcentom na smanjenju duga lokalnih organa vlasti i mere za uključivanje u eksploataciju novih ekoloških izvora energije.

2. UZROCI, EFEKTI I OGRANIČENJA JAVNOG DUGA

Javni sektor se, generalno posmatrano, finansira na dva načina: ubiranjem poreskih prihoda i drugih obaveznih davanja privrede i domaćinstava i zaduživanjem. Ostali prihodi države poput prihoda od privatizacija i akcija predstavljaju ad hoc prilive u budžet i ne mogu obezbediti kontinuitet finansiranja neophodan za njeno neometano funkcionisanje.

Finansiranje države zaduživanjem podrazumeva i dodatne troškove poput plaćanja kamate na pozajmljena sredstva u budućim fiskalnim godinama. Prema „zlatnom pravilu finansiranja” država bi trebalo da zaduživanje koristi samo za finansiranje produktivnih investicija koje će dovesti do privrednog rasta u narednom periodu. Rast BDP-a konsekventno će obezbediti i nesmetano servisiranje javnog duga. Sa aspekta zaduživanja država je jedini dužnik koji upotrebom moći koju poseduje može namećanjem obaveznih davanja poput plaćanja poreza generisati stabilne prihode.

Zbog sigurnosti priliva budžetskih prihoda država se po pravilu na finansijskom tržištu može zaduživati pod povoljnijim uslovima u odnosu na privatni sektor. Nizak stepen rizika naplate pozajmljenih sredstava kada je država dužnik, odnosno dobar kreditni rejting omogućava da država do potrebnih finansijskih sredstava na finansijskom tržištu dodje po nižim kamatnim stopama, sa povoljnijim rokovima otplate ili uz duži eventualni grejs period. Šta dovodi do kreiranja i porasta javnog duga? Država pozajmljuje finansijska sredstva kada:

- tekući troškovi nisu pokriveni tekućim prihodima;
- želi da pod trenutno povoljnijim uslovima na kreditnom tržištu otplati postojeće dugove servisane po višim kamatnim stopama ili

- želi da pozajmljenim sredstvima pokrene novi investicioni ciklus ili stimuliše tražnju kako bi se pospešio privredni rast.

Uzroci javnog duga u savremenim privredama vezuju se pre svega za društveno-ekonomske faktore poput privrednih ciklusa, bankarskih kriza, oscilacija stopa privrednog rasta, ratova i demografskih promena. Naročito je značajan uticaj bankarskih i finansijskih kriza jer fiskalni troškovi ovih kriza dovode do velikog povećanja racia javnog duga u odnosu na BDP što je posebno došlo do izražaja tokom globalne finansijske krize iz 2008. godine.

Javni dug ima tri funkcije:

1. funkciju stabilizacije
2. funkciju premošćavanja i
3. funkciju rasterećenja.

Stabilizaciona funkcija ogleda se u činjenici da bi država u fazi pregrevanja privredne aktivnosti trebalo da, u cilju makroekonomske stabilizacije, smanjuje zaduženost otplatom postojećih dugova. U fazi recesije država bi, kao jednu od mera borbe protiv recesije, mogla da koristi dodatno zaduživanje odnosno povećanje javnog duga.

Funkcija premošćavanja odnosi se na ravnomernost poreza kao glavnog budžetskog prihoda. Država ne bi trebalo da na kratak rok menja visinu poreskih stopa u slučaju cikličnih padova poreskih prihoda ili u slučaju privremenog rasta budžetskih troškova indukovanih na primer elementarnim nepogodama. Ovakve ciklične promene na prihodnoj i rashodnoj strani premošćavaju se zaduživanjem odnosno porastom kratkoročnog javnog duga.

Funkcija rasterećenja odnosi se na pravilo da kad god postoji fiskalni prostor stvoren restriktivnom fiskalnom politikom treba smanjiti poreska opterećenja ili ih ravnomerno rasporediti tokom vremena a naročito ona čijim bi smanjenjem mogao dodatno biti podstaknut privredni rast.

Postoji i politička dimenzija javnog duga koja se ogleda u tome da javni dug odlaganjem poreskih nameta za budućnost smanjuje političke troškove finansiranja državne potrošnje. Smanjivanje troškova rezultat je takozvane "poreske iluzije" odnosno nemogućnosti individualnih poreskih obveznika da tačno procene visinu budućih poreskih opterećenja. Iako je nerearno pretpostaviti da većina glasača prilikom glasanja uzima u razmatranje buduće poreske namete koji služe servisiranju javnog duga, strarijim glasačima ova informacija je svakako od manjeg značaja nego mladima. Do sada nije bilo empirijskih analiza koje bi nedvosmisleno potvrdile da izbori dovode do kratkoročnog porasta zaduživanja države. Ono što je svakoj državi bitno jeste da do smanjenja javnog duga može dovesti zauzimanje čvrstog stava ministra finansija po pitanju restriktivnosti zaduživanja. S druge strane, u fragmentiranim političkim sistemima koji se sastoje od koalicija koje čine veći broj stranaka naročito je teško smanjiti javni dug. Što se tiče socijalnih davanja, na koja odlazi dobar deo budžetskih prihoda, ne postoje dokazi o tome da li se ova vrsta rashoda finansira iz redovnih budžetskih prihoda ili povećanjem javnog duga.

2.1. Efekti javnog duga

Visok nivo racia javnog duga prema BDP-u nije poželjan jer postoji opasnost da će država, i kada je centralna banka suštinski autonomna, pokušati da smanji nivo svog duga štampanjem novca što može dovesti do inflacije. U stvarnosti je, međjutim, veza između javnog duga i inflacije suptilnija jer postoje druge mere kojima se, primenjujući ih, država može rešiti nagomilanog duga. Primeri iz ekonomske istorije (na primer u Velikoj Britaniji) pokazuju da čak i vrednost racia javnog duga prema BDP-u od 300% može biti reducirana bez izazivanja visoke inflacije. Da bi se u ovome uspelo privreda mora da raste dovoljno brzo ili stope privrednog rasta moraju da prevazilaze visinu realnih kamatnih stopa do čega može doći u slučaju na primer finansijske represije.

Ukoliko, s druge strane, privreda sporo raste, redukcija javnog duga zahtevaće bolna prilagodavanja u ekonomskoj sferi. Da li će ova prilagodavanja u cilju rasterećenja rashodne strane budžeta dovesti do inflacije u velikoj meri zavisi od odgovora monetarne politike. Sve dotle dok centralna banka za cilj koji targetira ima monetarnu stabilnost, bilo koji porast javnog duga zahtevaće fiskalna prilagodavanja. Ukoliko je nivo realnih kamatnih stopa viši od stopa privrednog rasta mora biti generisan primarni suficit radi servisiranja kamatnog opterećenja na dugoročni javni dug. Drugim rečima, kako bi se izbeglo da država bankrotira odnosno postane prezadužena obaveze po kamatama na dugoročni državni dug moraju biti pokrivene primarnim suficitom u budžetu u narednom periodu. Bilo koji porast dugovnog racia poput rasta racia realnih kamatnih stopa prema stopama rasta BDP-a zahtevaće prilagodavanja u vidu viših budućih poreskih prihoda ili smanjenja budžetskih rashoda.

Inflaciona očekivanja takođe utiču na efekte i upravljanje javnim dugom sve dok učesnici na finansijskom tržištu računaju na cenovnu stabilnost, odnosno sve dok postoji odsustvo inflacionih očekivanja, nominalne i realne kamatne stope će ostati niske čak i kada je inflacija umerena što omogućava upravljanje servisiranjem javnog duga. Ukoliko se, međutim, očekuje visoka inflacija, nominalne kamatne stope će posledično brzo rasti jer finansijsko tržište zahteva premiju na rizik zbog mogućeg smanjenja vrednosti finansijskih sredstava uzrokovanih inflacijom. U tom slučaju visok teret otplate kamata na javni dug može ugroziti solventnost države. Pritisak države da se centralna banka u vođenju monetarne politike prebaci na inflacionu politiku tada postaje sve jači, što dovodi do bržeg porasta javnog duga i svojevrsnog začaranog kruga.

Opasnost po cenovnu stabilnost ekonomije može biti eliminisana i postojanjem efikasne pravne i institucionalne regulative, poput one u zemljama Evropske unije, kojom se eksplicitno zabranjuje štampanje para za finansiranje državne potrošnje. Regulisanje javnog duga zakonskim propisima ugrađeno je u sporazum iz Mاستrihta koji je postignut 1992. godine. Ovim propisom predviđeno je da nivo budžetskog deficita za zemlje članice ne sme biti viši od 3% kao i da visina racia javnog duga prema BDP-u ne sme biti iznad 60%. Podaci o visini javnog duga iz 2018. godine, međutim, ukazuju na to da jedan deo članica Evrozone izlazi iz okvira Mاستrihtskog sporazma. Kod većine centralnih banaka (poput Evropske centralne banke) primarni cilj monetarne politike jeste održavanje cenovne stabilnosti. Kada centralna banka targetira inflaciju, zaduženost države rešava se smanjenjem potrošnje a ne primarnom emisijom novca bez pokrića.

2.2. Ograničenja javnog duga

Upravljanje javnim dugom podrazumeva postojanje informacija o održivosti duga. Najvažniji indikatori održivosti javnog duga jesu racio javnog duga prema BDP-u i racio deficita. Često korišćen indikator održivosti javnog duga jeste primarna ravnoteža državnog budžeta odnosno razlika između prihodne i rashodne strane budžeta u tekućem periodu u koju ne ulaze troškovi kamata na rashodnoj i prodaja državne imovine na prihodnoj strani. Po pravilu, ukoliko je primarni suficit veći od troškova kamata, javni dug će opadati. U slučaju postojanja deficita ili neznatnog suficita, dolazi do porasta javnog duga.

Glavna determinanta održivosti javnog duga jeste odnos između realnih kamatnih stopa i stopa rasta BDP-a. Sve dok je visina realnih kamatnih stopa veća od stopa rasta BDP-a, u budžetu će na dugi rok morati da postoji suficit kako bi se uspešno servisiralo plaćanje kamata. S druge strane, dugoročni primarni deficit državnog budžeta moguć je bez velikih posledica na privredu jedino ukoliko su realne stope rasta BDP-a više od realnih kamatnih stopa.

Na održivost javnog duga utiču i državne investicije koje dovode do povećanja produktivnosti privatnog sektora i na taj način pospešuju privredni rast. Javne investicije koje utiču na povećanje produktivnosti jesu:

- investicije u infrastrukturu (železnice, drenažni sistemi i slično);

- ulaganje u jačanje efikasnosti pravnog i pravosudnog sistema;
- ulaganje u obrazovni sistem i
- ulaganja u eksternu i internu bezbednost države.

Empirijska istraživanja o tome da li su državne investicije produktivnije od privatnih daju oprečne rezultate budući da produktivnost takođe zavisi i od obima i kvaliteta infrastrukture u zemlji.

Demografski trendovi takođe mogu uticati na nivo javnog duga. U zemljama sa tendencijom porasta stanovništva starijeg od 65 godina dolazi do povećanja budžetskih rashoda za socijalna davanja i penzije. Obim fiskalne konsolidacije neophodne u oblasti socijalnih i penzionih davanja zavisi od dva faktora: pravca kretanja racia kamatnih stopa prema BDP-u i zakona i regulative koja se donosi u pomenutim oblastima. U Nemačkoj su, na primer, pre nekoliko godina usvojeni propisi o beneficijama u oblasti penzionog sistema koji će uticati negativno na održivost javnih finansija i verovatno će gep nastao na taj način u budžetu morati da se zatvara smanjenjem drugih pozicija na rashodnoj strani.

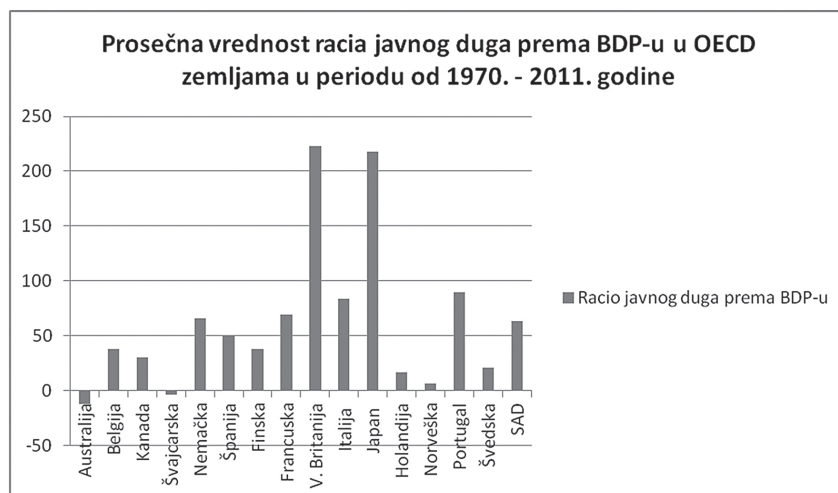
3. RACIO JAVNOG DUGA PREMA BDP-U I PRIVREDNI RAST

Prema neoklasičnom i endogenom modelu rasta postoji negativni efekat porasta javnog duga na privredni rast. Standardna teorija rasta takođe tvrdi da porast javnog duga zbog povećanja fiskalnog deficita dovodi do usporavanja stopa privrednog rasta. Mnogi analitičari mera ekonomske politike smatraju da su narasli troškovi socijalnih davanja i opadanje stopa privrednog rasta kumulativno doveli do rasta racia državnog duga prema BDP-u naročito u zemljama Zapadne Evrope. Verovatni uzrok porasta racia javnog duga prema BDP-u u većini privreda početkom sedamdesetih godina prošlog veka bio je loše prilagođavanje privreda na usporavanje stopa privrednog rasta. Iako je zbog usporavanja došlo do opadanja poreskih prihoda, države nisu smanjivale svoje rashode, što je dovelo do porasta racia javnog duga prema BDP-u.

Posmatrano po zemljama, povećanje racia javnog duga prema BDP-u bilo je različito. Iako je u proseku vrednost pomenutog racia rasla, model povećanja državnog duga bio je različit i varirao je od zemlje do zemlje. U većini industrijskih zemalja, prikazanih na dijagramu 1, glavni uzrok rasta javnog duga i porasta racia državnog duga prema BDP-u bili su fiskalni troškovi bankarskih kriza. Naime, 70-ih godina prošlog veka otpočela je liberalizacija finansijskog sektora što je dovelo do veće učestalosti kriza u sektoru banaka. U prve tri dekade nakon Drugog svetskog rata za vreme postojanja Bretonvudskih institucija nije bilo značajnijih finansijskih kriza u zapadnim zemljama. Od 1980. godine u zemljama OECD-a zabeleženo je više od 20 kriza banaka. Učestalost bankarskih kriza učinila je porast fiskalnih troškova finansijskih kriza sasvim logičnim. U periodu od 1980. do 2015. godine racio javnog duga prema BDP-u u zemljama OECD-a rastao je u proseku 30%.

Na troškove spašavanja banaka u periodima finansijskih kriza ne odlazi veliki deo BDP-a (prema analizama IMF-a svega 4%). Najveći deo rasta javnog duga pripisuje se izgubljenim poreskim prihodima u godinama post – kriznih recesija. U periodu od 1985. do 2015. godine održivost javnih finansija u zemljama OECD-a nisu ugrožavali strukturni deficiti već troškovi bankarskih kriza koji su najviše doprineli rastu racia državnog duga prema BDP-u. Otklanjanje uzroka povećanja javnog duga treba vezati za prepoznavanje faktora koji do njega dovode a to su preveliko zaduživanje i špekulativni mehuri na finansijskom tržištu vezani za poslovanje privatnog sektora. Odsustvo rešavanja pomenutih problema koji se gomilaju na kraju dovodi do problema u javnim finansijama i porasta duga.

Dijagram 1. Racio javnog duga prema BDP-u u OECD zemljama



Izvor: Jorda et al. (2013). When Crisis Bite Back. *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 45, pp. 5

Nivo javnog duga i trend njegovog kretanja specifični su za svaku zemlju: u Velikoj Britaniji i Švajcarskoj konsolidacija javnog duga smenjivala se sa periodima njegovog značajnog rasta dok je u Nemačkoj trend porasta javnog duga bio konstantan. U nekim zemljama poput SAD-a, Velike Britanije i Francuske primećen je istorijski trend većeg nivoa javnog duga u odnosu na BDP. Ovo dovodi do pitanja da li su zapadne demokratije izgubile sposobnost da se na kvalitetan način izbore sa javnim dugom i da li na povećanje javnog duga u njima više utiču endogeni ili egzogeni faktori.

Većina autora iz oblasti izučavanja debt – growth nexus-a slaže se da je negativna korelacija između javnog duga i privrednog rasta izuzetno jaka i negativna kada se racio javnog duga prema BDP-u približi nivou od 100%. U jednoj od studija, u kojoj su analizirane 252 zemlje u periodu od 1960. do 2009. godine (videti V. Svamy, 2015.), reprezentativni uzorak podeljen je prema dugovnom režimu u pet grupa odnosno na ekonomije u kojima je:

- racio javnog duga prema BDP-u u rasponu od 0% do 30%
- racio javnog duga prema BDP-u u rasponu od 31% do 60%
- racio javnog duga prema BDP-u u rasponu od 61% do 90%
- racio javnog duga prema BDP-u u rasponu od 91% do 150% i
- racio javnog duga prema BDP-u 150% i više.

Tabela 1. Javni dug i rast BDP-a u različitim dugovnim režimima

Broj opserviranih zemalja	Broj opservacija	Dugovni režim	Stope rasta BDP-a u %		Javni dug kao procenat BDP-a	
			Aritmetička sredina	Medijana	Aritmetička sredina	Medijana
8	160	0–30%	5,06	4,83	27,15	27,29
31	620	31–60%	3,79	3,68	58,29	45,00
20	400	61–90%	2,71	2,70	80,8	82,87
13	260	91–150%	1,86	1,88	115,5	116,51
4	80	Više od 150%	1,08	1,32	176,75	160,99
Ukupno: 76	Ukupno: 1520	/	/	/	/	/

Izvor: Svamy, V. (2015). Government Debt and Economic Growth: Decomposing the Cause and Effect Relationship. Institut for Economic Growth, Delhi, MPRQ Paper No. 64105, pp.5

- Zaključci do kojih se analizom uzorka u pet subperioda i u različitim dugovnim režimima došlo jesu:
- postoji negativna korelacija između javnog duga i stopa privrednog rasta;
 - kada javni dug raste stope privrednog rasta imaju tendenciju opadanja;
 - zemlje sa nižim vrednostima racia javnog duga prema BDP-u po pravilu imaju više stope privrednog rasta;
 - zemlje koje su prezadužene (racio javnog duga prema BDP-u od 110% i više) imale su u periodu od 1960. godine do 2009. godine najniže stope privrednog rasta u posmatranom periodu;
 - sa porstom tempa rasta javnog duga, stope privrednog rasta opadaju;
 - kada vrednost javnog duga prema BDP-u predje 110% stope privrednog rasta počinju naglo da opadaju i postaju negativne kada vrednosti javnog duga prelaze 210% BDP-a;
 - pravac kretanja javnog duga (odnosno da li se on povećava ili smanjuje) ima veći značaj za privredni rast od vrednosti racia javnog duga prema BDP-u (osim kod vrlo visokih vrednosti racia javnog duga prema BDP-u).

Pri analizi odnosa dodatnog porasta javnog duga i dugovnog režima uočavaju se sledeće tendencije:

- a. u slučaju da se vrednost racia javnog duga prema BDP-u nalazi u opsegu od 0% do 30%, javni dug raste kada vrednost racia dostigne 27% (medijana 27,79%);
- b. u dugovnom režimu od 31% do 60% javni dug stagnira a naročito počinje da stagnira kada vrednost javnog duga dostigne 45%;
- c. u dugovnom režimu od 61% do 90% zaduživanje države počinje da opada;
- d. u dugovnom režimu od 91% do 150% trend opadanja zaduživanja se nastavlja i
- e. u dugovnom režimu od 151% i više trend opadanja zaduživanja dobija veliko ubrzanje.

Tabela 2. Razvijene privrede sa najvišim nivoom javnog duga i njihove stope rasta BDP-a u 2017. g.

Zemlja	Javni dug kao % BDP-a	Realna stopa rasta BDP-a u%
Japan	253,0	0,3
Grčka	178,6	1,6
Italija	132,1	0,0
Portugal	125,7	1,7
SAD	105,4	3,1
Belgija	103,1	1,2
Španija	98,3	2,4
Kipar	97,5	3,8
Francuska	97,0	0,9
Velika Britanija	84,7	1,3
Evropska unija	81,6	1,4
Evrozona	86,7	1,3

Izvor: <https://tradingeconomics.com>

Prema ekonomskoj teoriji pri srednjim nivoima javnog duga merama fiskalne politike se može pospešiti privredni rast. Stimulisanjem agregatne tražnje i proizvodnje javni dug može na kratak rok pozitivno delovati na rast BDP-a. Kanali putem koji javni dug pri srednjim nivoima zaduženosti pozitivno deluje na privredni rast jesu:

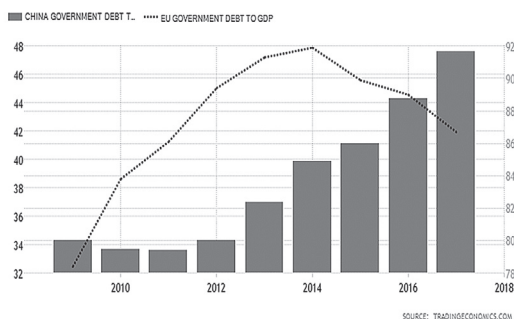
- poboljšana monetarna politika;
- ojačane institucije;
- povećanje privatne štednje i
- bolje finansijsko posredovanje.

Ekspanzivna fiskalna politika koja utiče na preteranu akumulaciju javnog duga nema pozitivan efekat na privredni rast ni u kratkom ni u dugom roku. Povećanje javnog duga na dugi rok dovodi do bekstva kapitala i usporavanja proizvodnje što dodatno utiče na usporavanje privrednog rasta.

4. JAVNI DUG EKONOMIJA EVROZONE I KINE

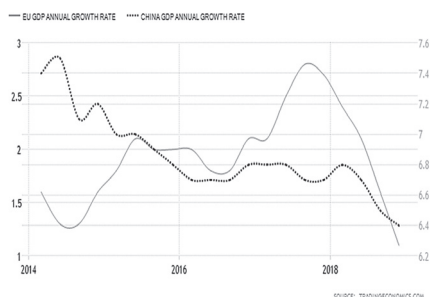
Prema podacima iz 2018. godine²⁴⁰ privrede Evrozone i Kine predstavljaju respektivno drugu odnosno treću po veličini svetsku ekonomiju po visini ostvarenog BDP-a. Zbog svoje ekonomske snage obe zemlje imaju veliki uticaj na globalna ekonomska i politička dešavanja. Zato je stanje najvažnijih ekonomskih parametara u njima poput visine i trenda stopa privrednog rasta, nivoa javnog duga i racia javnog duga prema BDP-u u fokusu mnogobrojnih dnevnih i periodičnih ekonomskih analiza. Osim sličnih vrednosti BDP-a u apsolutnom iznosu²⁴¹ po većini ostalih ekonomskih pokazatelja, merama ekonomske politike i strategije upravljanja javnim dugom koje su primenjivale ili primenjuju pomenute dve privrede se prilično razlikuju.

Grafikon 2. Komparacija racia javnog duga Kine i Evrozone



Izvor: www.tradingeconomics.com

Grafikon 3. Komparacija realnih godišnjih stopa rasta BDP-a Evrozone i Kine



Izvor: www.tradingeconomics.com

U grupi od deset razvijenih privreda sa najvišim raciom javnog duga prema BDP-u u 2017. godini nalazi se osam članica Evropske unije i čak sedam članica *Evrozone*. Prosečna vrednost racia javnog duga prema BDP-u u Evrozoni u trećem kvartalu 2018. godine iznosila je 86,1% što je za 5,3% više od prosečne vrednosti pomenutog racia u Evropskoj uniji. Rasponi u vrednostima racia javnog duga prema BDP-u unutar članica Evrozone su veliki: najzaduženije su Grčka (188,2% BDP-a), Italija (133% BDP-a), Portugalija (125% BDP-a), Kipar (110% BDP-a) i Belgija (105% BDP-a) dok su najmanji nivo javnog duga prema BDP-u u trećem kvartalu 2018. godine imale Estonija (8% BDP-a), Luksemburg (21,7% BDP-a), Bugarska (23,1% BDP-a) i Rumunija (33,9% BDP-a). Visok nivo zaduženosti nekih od najrazvijenijih članica Evrozone dobrim delom je rezultat krize suverenog duga nastale u zemljama članicama nakon otpočinjanja globalne finansijske krize iz 2008. godine.

Interesantna je činjenica da Japan sa nivoom javnog duga od 253% BDP-a ili SAD sa nivoom duga od 105,4 BDP-a imaju mnogo bolju održivost javnog duga od članica Evrozone. Razlog tome jeste što zemlje članice Evrozone ne mogu pojedinačno štampati novac u cilju relaksacije javnog duga jer je Evropska central-

²⁴⁰ Videti www.tradingeconomics.com

²⁴¹ BDP Evrozone je u decembru 2017. iznosio 12589.50 milijardi US \$ dok je u istom periodu BDP Kine zabeležio vrednost od 12237.70 milijardi US \$.

na banka, koja targetira inflaciju, jedini monetarni autoritet u okviru monetarne unije. U drugim zemljama centralna banka ima obavezu prema jednom emitentu državnih obveznica – vladi tako da se može prilagoditi zaduženoj državi monetizirajući dug. Ovo znači da Japan, kao primer zemlje sa najvišim ratiom javnog duga budući da ima jednog emitenta državnih obveznica – japansku vladu, može rešavati krizu javnog duga štampanjem novca.

Na primeru dve zemlje Evrozone – Belgije i Italije, može se videti kako politička volja utiče na rešavanje ekonomskih problema (u ovom slučaju krize javnog duga). Tokom sedamdesetih i osamdesetih godina prošlog veka obe zemlje – i Belgija i Italija imale su akumulirane visoke nivoe javnog duga. Godine 1999, tokom koje je uveden i evro, dug pomenute dve zemlje oboren je na oko 110% BDP-a i obe su imale iste nivoe BDP-a *per capita*. Godine 2018. nivo javnog duga u Italiji i Belgiji bio je ponovo visok: 130% BDP-a u Italiji odnosno 105% BDP-a u Belgiji. Ali, mereno visinom BDP-a per capita Italija je sada 20% siromašnija od Belgije. Belgija je nakon 2000. godine nastavila da konsoliduje svoj javni dug velikom brzinom što se u Italiji nije desilo. Italija takodje nije uspevala da poveća stope privrednog rasta tako da u 2019. godini zaostaje za Belgijom i ostalim zemljama Evrozone.

Zbog odsustva valjanih mera ekonomske politike na planu fiskalne konsolidacije i povećanja stopa privrednog rasta privreda Italije je 2008. godine, kada je izbila globalna finansijska kriza, bila puno ranjivija od Belgije, naročito kada se kriza suverenog duga iz Grčke proširila i na većinu ostalih članica Evrozone. Italija je na krizu suverenog duga odgovorila merama restriktivne fiskalne politike što je samo pogoršalo stanje u privredi povećavajući nivo javnog duga prema BDP-u i smanjujući stope privrednog rasta.

Detaljnija analiza okolnosti u kojima je vodjena politika javnog duga u Italiji i Belgiji u periodu od osamdesetih godina prošlog veka nadalje upućuje da je politika odigrala odlučujuću ulogu u različitoj dinamici duga pomenute dve zemlje Evrozone. Loše vodjena domaća politika pre Mastroitskog sporazuma bila je odgovorna za akumulaciju duga u Belgiji i Italiji sve do početka devedesetih godina prošlog veka. Sprovedjenjem Mastroitskog sporazuma koji je obavezivao sve zemlje članice uvedena je fiskalna disciplina u privrede Italije i Belgije. Tokom trajanja globalne finansijske krize koja je otpočela 2008. godine Belgija je, zahvaljujući apsolutnoj rešenosti političkih aktera da spreče jače posledice krize i ispoštuju kriterijume predviđene za članice EU, uspevala da postigne održivost javnog duga. U Italiji je posvećenost političkih faktora da reše nagomilane ekonomske probleme izostala i zbog toga je racio javnog duga bio mnogo viši.

Kina je, s druge strane, imala sasvim drugačiji razvojni put. Zahvaljujući dvocifrenim stopama privrednog rasta u periodu od skoro trideset godina oslonjenim na strategiju ekspanzije izvoza ova azijska zemlja uspevala je da znatno poveća vrednost svog BDP-a i BDP *per capita*. Poslednjih godina, međutim, Kina se suočava sa problemima u vidu rastućeg ukupnog duga i demografskih tokova koji dodatno mogu usporiti privredni rast.

Kineska privreda je do 2013. godine ostvarivala vrlo visoke stope rasta BDP-a. Ekonomija Kine je u periodu od 1978. do 2013. godine rasla po prosečnoj stopi od 10%. Osnovni izvor privrednog rasta Kine bila je državana potrošnja usmerena na podizanje stopa rasta BDP-a podsticanjem izvoza. Država je takode pružila pomoć i zaštitu strateškoj industriji nalažući bankama da kredite obezbeđuje po niskim kamatnim stopama. Iako su pomenute mere ekonomske politike dovele do porasta investicija u kapitalna dobra, istovremeno je došlo i do porasta inflacije, rasta cena nekretnina, visokog stepenu zagađenja i porasta javnog duga.

Ukupan dug Kine predstavlja danas njen veliki problem a zbog veličine kineske privrede i globalni problem. U 2017. godini agregatni dug je dostigao 255,7% kineskog BDP-a. U strukturi ukupnog duga 48,4% BDP-a odnosi se na dug stanovništva, 160% BDP-a čini dug kineskih preduzeća i 47% BDP-a javni dug Kine. Javni dug Kine sastoji se od duga centralne države i duga lokalnih organa vlasti. U periodu od 2008. godine, kada je otpočela globalna finansijska, kriza do 2017. godine državni dug Kine porastao je sa 27,1% BDP-a na 47% BDP-a.

Iako je Kinu globalna finansijska kriza pogodila manje od ostalih zemalja, kineska privreda je ipak osetila njene posledice zbog oštrog pada izvoza i korekcija cena na tržištu akcija. Kako bi se izborila sa posledicama krize kineska vlada je krajem 2008. godine radi oživljavanja tražnje i povećanja privrednog rasta donela paket stimulatavnih mera vrednih 600 milijardi US \$. Državni stimulansi uglavnom su se sastojali od kredita

koje su odobravale državne banke, što je vremenom dovelo do kumulacije duga koji je bio neravnomerno distribuiran između različitih regiona i grana.

Mada je dug centralne države Kine relativno nizak u odnosu na javni dug većine razvijenih zemalja, problem predstavlja značajan iznos duga kumuliran od strane kineskih preduzeća i lokalnih organa vlasti nakon izbijanja globalne finansijske krize 2008. godine. Kumulacija duga predstavlja i jedan od razloga usporavanja stopa privrednog rasta u Kini. Nivo korporativnog duga u Kini od 2008. godine imao je ubrzani tempo rasta, povećao se za čak 60% BDP-a i u 2017. godini dostigao vrednost od 160,9% BDP-a. Nivo duga preduzeća u Kini mnogo je viši od nivoa dugova kompanija u većini tržišta u razvoju (u Brazilu je 43,9% BDP-a a u Maleziji na primer 67,3% BDP-a).

Kineska privreda osim promene modela privrednog rasta (od modela oslonjenog pretežno na izvoz ide se ka modelu rasta BDP-a koji će biti podstaknut domaćom tražnjom) preduzima i mere za rešavanje problema rastućeg javnog i ukupnog duga. Porastu zaduženosti kineske ekonomije doprinele su obimne stimulative mere države i loše korporativno upravljanje. U analizi preseka stanja kineskih javnih finansija istaknuto je opredeljenje da se jačanje finansijske sigurnosti i stabilnosti države postigne reformama umesto spašavanjem kineskih banaka i preduzeća. U tom smislu preduzete su mere radi poboljšanja finansijske regulative. Planirano je da se zaduženost privrede smanji merama monetarne politike, pri čemu će smanjenje zaduženosti kineskih kompanija biti prioritet. Veliki deo mera za smanjenje duga, donetih u okviru paketa zakona finansijskih reformi 2015. godine, odnosi se na smanjenje zaduženosti lokalnih organa vlasti striktnom kontrolom finansijskih kanala lokalnih organa i bond – swap (swap) programom po kome finansijske obaveze lokalnih organa vlasti mogu biti pretvorene u municipalne obveznice. Donošenje finansijskog plana za smanjenje duga pratila je i promptna implementacija tako da je već do maja 2016. godine oko 240 milijardi US \$ finansijskih sredstava u Kini bilo alocirano u loan-for-bond swapove. Uporedo sa merama fiskalne i monetarne politike pojačana je transparentnost u otkrivanju finansijskih neregularnosti, naročito na lokalnom nivou. Pomenute mere trebalo bi da doprinesu smanjenju ukupnog i javnog duga Kine i doprinesu smanjenju usporavanja tempa privrednog rasta čije stope u poslednje tri godine nisu prelazile 7% (6,8% u 2018; 6,8% u 2017; 6,7% u 2016. godini).

5. ZAKLJUČAK

Osnovni uzrok javnog duga nalazi se u potrebi država da se zadužuju kako bi finansirale razvoj privrede. Privredni rast ima posebno veliki uticaj na cikličnost i pravac kretanja javnog duga prema BDP-u ali i gomi-lanje javnog duga vremenom neminovno dovodi do usporavanja privrednog rasta. Veoma visok rast racia javnog duga prema BDP-u primećen je na početku svake bankarske krize, što navodi na zaključak da jedan od uzroka kriza u finansijskom sektoru, bar posredno, može biti porast zaduživanja države. Nepostojanje političkog konsenzusa i rešenosti vrlo često doprinosi tome da do fiskalne konsolidacije ne dolazi čak i u fa-zama prosperiteta privrede o čemu svedoči komparativna analiza javnog duga Italije i Belgije kao članica Evrozone.

Ne postoji unapred definisana vrednost racia javnog duga prema BDP-u nakon koje bi država mogla da očekuje pogoršanje uslova za dobijanje kredita, pogoršanje uslova zaduživanja na tržištu kapitala ili nakon koje bi ekonomija mogla da upadne u recesiju. Ipak se većina analitičara iz oblasti debt – growth nekusa slaže da nakon što vrednost racia javnog duga prema BDP-u predje 100% država postaje visoko zadužena a vrednost stopa privrednog rasta počinje da opada. Nivo državnog duga u lokalnoj valuti, zbog nepostojanja rizika promene deviznog kursa ima manji stepen rizika od duga prema nerezidentima i duga u stranoj valuti.

Održivost javnog duga reguliše se merama fiskalne politike a granica održivosti je niža kod tržišta u ra-zvoju u odnosu na razvijene privrede poput Evrozone, Japana i SAD-a. Na održivost javnog duga utiče i po-stojanje ili odsustvo monopola države da se kao učesnik pojavi istovremeno na strani tražnje finansijskih sredstava, na strani ponude finansijskih sredstava i kao regulator propisa kojima se uređuje oblast javnog duga.

U Kini, gde država ima monopolnu ulogu ovog tipa, čak i vrednost racia javnog duga prema BDP-u od 47,6%, koliko je iznosio u oktobru 2018. godine, predstavlja mnogo veće optrećenje za državu, a zbog veličine Kine i potencijalnu opasnost od globalnih disbalansa koji se sa fiskalne prelivaju na monetarnu sferu.

Na održivost duga utiču različiti faktori a medju najvažnijima je privredni rast. Visoke stope privrednog rasta utiču na smanjenje vrednosti racia javnog duga prema BDP-u generisanjem većeg obima poreskih prihoda i uticajem na smanjenje troškova društvenog blagostanja pa čak i stvaranjem suficita u budžetu. Ukoliko su realne kamatne stope na javni dug konstantno niže u poredjenju sa realnim stopama rasta BDP-a, javni dug će biti održiv. Ukoliko je realna kamatna stopa na javni dug viša od realnih stopa privrednog rasta na dugi rok, primarni balans koji se definiše kao razlika između tekućih javnih prihoda i javnih rashoda umanjena za plaćanje kamata na postojeći javni dug, mora biti u suficitu. Ukoliko to nije slučaj, dolazi do povećanja udela plaćanja kamata što može dovesti do ograničavanja javnog sektora.

Zaduživanje države radi finansiranja klasične infrastrukture i humanog kapitala po pravilu ima pozitivne efekte na privredu dok zaduživanje radi tekuće potrošnje može imati samo indirektno pozitivne efekte poput održanja socijalne sigurnosti i stabilnosti ekonomije kroz socijalna i penziona davanja ili subvencije. Potencijalni uticaj demografskog razvoja na privredni rast takođe utiče na održivost javnog duga. Efekti zakonskog ograničavanja zaduživanja države variraju od zemlje do zemlje. U Švajcarskoj su, na primer, iskustva pozitivna, dok su u SAD-u i Evrozoni iskustva negativna. Međutim, plafoniranje nivoa javnog duga vrlo često provocira efekat izbegavanja postavljenih plafoniranih vrednosti realociranjem javnog duga na niže nivoe lokalne samouprave sa čime se trenutno suočava Kina. Rezultat toga može biti ostajanje ukupnog nivoa javnog duga na istom nivou ili čak i povećanje državnog duga.

Srbija bi, kao mala i otvorena ekonomija sa raciom javnog duga prema BDP-u od 54,3%, stopom privrednog rasta od 3,4% i BDP-om per capita od 5992\$ trebalo da vodi računa o održivosti duga države i povećanju realnih stopa privrednog rasta koje bi trebalo da dostignu prosečnu vrednost od bar 5% godišnje. Centralna banka Srbije targetira inflaciju a zbog negativnog iskustva Srbije sa hiperinflacijom racio javnog duga treba držati pod kontrolom kako bi se izbegla relaksacija nagomilanog javnog duga monetizacijom. Kad god su kamatne stope niže od stopa privrednog rasta, javni sektor se može zaduživati na duži rok u cilju finansiranja investicionih aktivnosti koje imaju pozitivan uticaj na rast produktivnosti. Ovu preporuku sa neophodnim merama opreza trebalo bi da primenjuje i Srbija.

REFERENCE

- Antonio, A., Jalles, J. T. (2013) „Growth and Productivity: the Role of Government Debt?, *International Review of Economics and Finance*, No. 25, pp. 487–495.
- Checherita, K., Baum, A. (2012). Debt and Growth: New Evidence for the Euro Area. *Working Paper*.
- Checherita – Westphal, C., Rother, P. (2012). The Impact of high Government Debt on Economic Growth and its Channels: An Empirical Investigation for the Euro Area. *European Economic Review*, No. 56, pp 1392–1405.
- Cuestas, J. K., Luis, A., Kaarsten, S. (2014). Government Debt Dynamics and the Global Financial Crisis: Has anything changed in the EA12?. *Economic Letters*, NO. 124, pp 64–66.
- Drine Imed, M. Sami Nabi (2010). Public External Debt, Informality and Production Efficiency in Developing Countries. *Economic Modelling*, No. 27, pp. 487–95.
- Furceri, D., Zdzienicka A. (2012). How Costly are Debt Crisis?. *Journal of International Money and Finance*, No. 31, pp. 726–42.
- Krugman, P., Eggertsson, G. B. (2010). *Debt, Deleveraging and the Liquidity Trap: A Fisher – Minsky Koo Approach*, <https://www.princeton.edu>

- Manmohan, K., Woo, J. (2010). Public Debt and Growth. *IMF Working Paper*, No. 10/174, Washington, DC.
- Misztal, P. (2010). Public Debt and Economic Growth in the European Union. *Journal of Applied Economic Sciences*, No.5, pp. 292–302.
- Reinhart, C. M., Reinhart, V. R., Rogoff, K. S. (2012). Public Debt Overhang: Advanced Economy Episodes since 1800. *Journal of Economic Perspectives*, No. 26, pp. 69–86.
- Reinhart, C., Rogoff, K. (2010). Growth in a time of Debt. *American Economic Review*, American Economic Association, No. 100, pp. 573–78.
- Schclarek, A. (2004). Debt and Economic Growth in Developing and Industrial Countries. *Working Paper*, No. 34, Lund University, Department of Economics.
- Swapan, S., Kasibhatla M. K., Stewart, D. B. (2007). Debt Overhang and Economic Growth: Empirical Evidence from Bangladesh. *Academic Research International*, No. 3, pp. 508–45.
- Vighneswara, S. (2015). Government Debt and Economic Growth: Decomposing the Cause and Effect Relationship. Institut of Economic Growth, Delhi, *MPRQ Paper*, No. 64105.
- World Development Report (WDI) Database, different issues.
- World Economic Outlook, IMF, different issues.
- <https://tradingeconomics.com>
- <http://ec.europa.eu/eurostat>

PUBLIC DEBT AND ECONOMIC GROWTH: WHAT COMES FIRST?

Tatjana STEFANOVIĆ

Summary

Do high levels of public debt cause low economic growth rates or GDP growth cause high public debt? Public debt phenomenon has been analyzed through numerous studies. An interest for researching this economic phenomenon is much higher during the periods of financial crises. That is the reason why the latest 2008 global financial crisis as well as sovereign debt crisis in European countries raised the level of interest for researching the impact of public debt on economic growth.

In this article public debt and economic growth will be analyzed and the correlation between those two variables will be researched. The paper will be organized as follows:

In the first part causes, effects and limits of public debt will be researched. Why government borrows, what are economic effects of such borrowing and is there a limit for public debt – those are the questions to be answered in this part of the study. Second part of the research will deal with the ratio for the chosen group of countries. It will be researched if rise of public debt affects economic growth rates and is there any positive or negative correlation between those two variables. The impact of some other factors (such as debt regime, FDI, inflation, trade openness and general government expenditure) will also be mentioned.

In the third part a short case study will be presented through comparative analysis between China and the Eurozone. Finally, in the conclusion, the results of analysis will be systematized and summarized and some potential recommendations for the improvement of Serbian public debt policy will be made.

Keywords: government debt, economic growth, financial crisis, debt – to – GDP ratio, case study

IZGRADNJA MINI HIDROELEKTRANA U SRBIJI: POVEĆANJE EKOLOŠKE ZADUŽENOSTI ILI RAZVOJ?

S a ž e t a k. – Pitanje koje u poslednje vreme zaokuplja veliku pažnju stručne i šire javnosti predstavlja korišćenje hidroenergije kao održivog izvora. Povećanje udela potrošnje energije iz obnovljivih izvora je postalo prioritet energetske politike u zemljama širom Evrope. Imajući u vidu da Srbija nije uspela da iskoristi veći deo svog hidropotencijala, preduzimaju se naponi kako bi se povećala proizvodnja energije izgradnjom mini hidroelektrana. Međutim, moguća realizacija većeg broja projekata je dovedena u pitanje, budući da je izgradnja predviđena u zaštićenim područjima i nacionalnim parkovima. Pored uglavnom pozitivnih ekonomskih efekata u korist investitora, mini hidroelektrane neminovno prate negativni ekološki uticaji na lokalnom i regionalnom nivou. I dok potencijalni investitori nastoje da ostvare profitabilnost na štetu prirode i društva, sve više jača svest ljudi o potrebi očuvanja prirodnog potencijala zemlje. Postoji opravdana bojazan da će insistiranje na ispunjenju uslova Evropske unije o povećanju udela energije iz obnovljivih izvora dovesti iscrpljivanja ostalih prirodnih resursa kojih će kasnije biti teško ili čak nemoguće regenerisati.

Ključne reči: mini hidroelektrane, socioekonomski uticaj, zaštićene vrste, ekološka zaduženost, održivi izvori energije, ekološka zaduženost

1. UVOD

Potrebe čovečanstva prema prirodi u velikoj meri premašuju ono što ekosistem može da regeneriše u tekućoj godini usled čega zapadamo u sve veću ekološku zaduženost. Prema podacima Mreže za globalni ekološki otisak (Global Footprint Network), svet je 2018. godine Dan prekoračenja potrošnje prirodnih resursa planete Zemlje obeležio 1. avgusta. To znači da se čovečanstvo preostalih pet meseci nalazilo u ekološkom deficitu iskorišćavajući zalihe resursa. Troškovi ove prekomerne potrošnje postaju vidljiviji iz dana u dan i ogledaju se u krčenju šuma, nestašice vode, degradacije produktivnog zemljišta, nedostatku hrane, gubitka biodiverziteta i gomilanja ugljen dioksida u atmosferi (World Economic Forum, 2015). Neracionalan i neodgovoran uticaj čoveka na prirodu i njene resurse ima za posledicu stvaranje ekološke neravnoteže. Veliki broj divljih deponija, kao i zagađeni vodotokovi usled direktnog izlivanja otpadnih komunalnih i industrijskih voda u kanale doveli su u pitanje, ne samo opstanak biljnog i životinjskog sveta, već i ljudi.

Jedan od načina za rešenje ovog problema je prelazak na korišćenje održivih izvora energije. Međutim, postoji dilema da li su ovi „čisti“ izvori (snaga vetra, solarna energija, biomasa, geotermalna energija i hidroenergija) zaista i ekološki prihvatljivi, tj. da li se njihovom upotrebom može smanjiti ekološki dug. Potrebno je napomenuti da se njihove koriste često preuveličavaju dok se potencijalni negativni efekti previdaju. Ne bi trebalo zanemariti činjenicu da svi obnovljivi izvori energije

²⁴² Istraživač saradnik, Institut društvenih nauka, Beograd, Rad je deo istraživanja na projektu: III 47010 Društvene transformacije u procesu evropskih integracija – multidisciplinarni pristup koji je finansiran od strane Ministarstva prosvete, nauke i tehnološkog razvoja Republike Srbije.

²⁴³ Docent, Moskovski državni univerzitet M. V. Lomonosov, Fakultet Moskovska škola ekonomije, Moskva, Rusija

²⁴⁴ Docent, Akademija za nacionalnu bezbednost, Beograd

imaju uticaj na prirodnu sredinu, pri tom neki od njih ostavljaju snažnije posledice. Kakav će uticaj proizvoditi zavisi pre svega od karakteristika korišćene tehnologije, geografske lokacije i brojnih drugih faktora.

Ukoliko se adekvatno sagleda svaki od ovih čistih izvora energije, postaje više nego očigledno da „održivo“ ne znači u isto vreme i „neškodljivo“. Naime, neki obnovljivi izvori energije dovode do smanjenja emisije ugljen dioksida u periodu njihovog korišćenja, ali se vrlo često podcenjuju ukupni efekti koji nastaju tokom njihovog čitavog veka upotrebe. Ono što se sa sigurnošću može naglasiti je da fosilna goriva – uglj, nafta i prirodni gas više doprinose stvaranju štete životnoj sredini u odnosu na obnovljive izvore. Stoga, efekti održive energije, kao ključne komponente strategije za ublažavanje klimatskih promena, moraju biti odgovarajuće sagledani u širem kontekstu biodiverziteta i zaštite ekosistema. Ohrabruje činjenica da poslednjih godina sve više jača svest ljudi o potrebi očuvanja prirodne sredine.

2. IZGRADNJA MINI HIDROELEKTRANA: DOSADAŠNJA ISKUSTVA

Hydroenergija se smatra najproduktivnijim izvorom obnovljive energije (Aras, 2012) jer je neiscrpna i ne zagađuje životnu sredinu i zdravlje ljudi (tzv. environmentally friendly). Međutim, ukoliko se efekti hidroelektrana, a naročito mini postrojenja, sagledaju sa stanovišta društveno-ekonomskog i ekološkog uticaja, mišljenja naučne i stručne javnosti su podeljena.

Izgradnjom mini hidroelektrana se obezbeđuje korišćenje hidroenergije iz malih vodotokova, brza elektrifikacija ruralnih krajeva i objekata udaljenih od električne mreže, smanjenje potrošnje fosilnih goriva, pa samim tim i uvoza električne energije. Često se ističe da mini hidroelektrane ne dovode do zagađenja životne sredine, stvaraju niske troškove održavanja i poslovanja, čija se efikasnost povećava tokom funkcionisanja (Dutta i dr., 2014). Demissie i Somano (2016) smatraju da ovakvi hidroenergetski projekti u zemljama u razvoju obezbeđuju čistu, pristupačnu i održivo obnovljivu energiju na lokalnom i regionalnom nivou.

Njihov značaj posebno dolazi do izražaja u zemljama koje odlikuje veliki broj seoskog stanovništva koji nema pristup električnoj energiji. Stoga se mini hidroelektrane smatraju više nego podobnim za sprovođenje elektrifikacije ovih ruralnih područja. Osim toga, jedna grupa autora ističe da one pogoduju razvoju turizma, poljoprivrede, vodosnabdevanja, pre svega, seoskih domaćinstava. Mini hidroelektrane predstavljaju veoma poželjan poduhvat za investiranje budući da ih karakterišu niski troškovi proizvodnje nakon inicijalne investicije (Aras, 2012).

Međutim, razvoj i korišćenje hidroenergije definitivno ima snažan uticaj na ekološku sredinu, zbog čega bi bilo poželjno adekvatno sagledati moguće posledice. Studije o proceni izgradnje mini hidroelektrana ukazuju da je uticaj hidroenergije na životnu sredinu veoma kompleksan, budući da je potrebno sagledati direktan i indirektan uticaj na vrste koje su nastanjene u njihovoj neposrednoj blizini. Uglavnom se ističe da su ova postojenja odgovorna za smanjenje biološke raznovrsnosti, uništavanje staništa brojnih vrsta flore i faune i narušavanje prirodne ekološke ravnoteže. Jedan od glavnih ekoloških problema je uništavanje staništa tokom izgradnje mini hidroelektrana u vidu njegove degradacije, rasepkanosti, gubitak ili promena usled seče drveća, iskopavanja, izgradnje puteva, miniranja, izgradnje sistema za skladištenje vode poput regulatora, bazena ili jezera, izgradnje kanala za snabdevanje, uništavanje močvara itd. (Baskaya i dr., 2011).

Problem koji dodatno narušava ekološki balans svakako predstavlja stvaranje čvstog i tečnog otpada kao što je staklo, najlon, papir, otpadne vode, masinsko gorivo i ulje i sl. Tako zagađena voda se putem cevi ispušta u reke bez bilo kakvog tretmana. Smanjenje protoka vode kao i nivoa kiseonika u njoj usled rada turbina hidroelektrana direktno utiče na akvatični ekosistem. Ovu činjenicu bi posebno

trebalo uzeti u obzir prilikom faze planiranja njihove izgradnje, pa samim tim i utvrditi adekvatnu razdaljinu između mini hidroelektrana (Aras, 2012).

Gibson i dr. (2017) navode da hidroenergija, u odnosu na energiju vetra i sunca, nosi najveći rizik po pitanju uticaja na kopnene i vodene vrste, prirodna staništa i stvaranje efekata staklene bašte, posebno u određenim geografskim i ekološkim uslovima. Osim toga, u većini slučajeva se ne razmatra primarna energija utrošena za materijale koji su ugrađeni u uređaje za proizvodnju energije iz obnovljivih izvora ili utrošeni tokom njihove izgradnje (Đorđević, 2018). Iako ne zahteva sagorevanje fosilnog goriva, funkcionisanje hidroelektrane dovodi do ispuštanja značajne emisije gasova staklene bašte poput ugljen dioksida, metana i azotnog oksida.

Steinmetz i Sundqvist (2014) nalaze da se glavne posledice ogledaju u stvaranju barijera migratornim ribljim vrstama da pristupe svojim staništima zbog promena u protoku vode kao i isušivanju rečnog korita usled preusmeravanja vode. Studija Mekonnen i Hoekstra (2012) opovrgla je široko rasprostranjenu pretpostavku da hidroenergetska postrojenja ne predstavljaju korisnike vode. Naime, na osnovu njihove analize plavog vodenog otiska hidroenergije²⁴⁵ na 35 odabranih lokacija, utvrđeno je da su hidroelektrane veliki potrošači vode. Autori smatraju da je, prilikom procene ekološke, društvene i ekonomske održivosti predloženog projekta kao izvora energije, neophodno sagledati i gubitak vode usled isparavanja. Takođe, postoji opravdana bojazan da derivacione mini hidroelektrane mogu dovesti u pitanje opstanak ljudi na selu usled uništavanja osnovnih uslova za život – izvora pijaće vode i time upropastiti šanse za razvoj seoskog turizma u područjima gde se planirana njihova izgradnja.

Panić i dr. (2013) ističu da svaka mini hidroelektrana iziskuje visoke troškove istraživanja mogućih mesta za izgradnju (troškovi izrade preliminarnog proračuna i glavnog projekta), komplikovane administrativne procedure za izdavanje dozvole za rad i velike početne investicije.

Međutim, pristalice malih hidroelektrana na čelu sa privatnim investitorima ističu da su negativni efekti ovih postojenja prenaplašeni budući da je njihov uticaj jednokratn i da je on primetan samo tokom izgradnje.

3. HIDROPOTENCIJAL SRBIJE

Talas masovne izgradnje mini hidroelektrana uglavnom derivacionog tipa je zahvatio sve zemlje Jugoistočne Evrope. Mini hidroelektrane na rekama u Srbiji se proteklih godina promovisu kao jedan od glavnih načina za povećanje udela energije iz obnovljivih izvora budući da obilujemo vodama. Srbija poseduje značajne resurse hidroenergije imajući u vidu da je ukupan tehnički kapacitet za proizvodnju električne energije procenjen na oko 17.000 GWh od čega je samo 10.000 GWh u upotrebi (Boljević i Jelača, 2014, Milosavljević i dr., 2015). Prema podacima Elektroprivrede Srbije (EPS), ukupna snaga postojećih 16 hidroelektrana je 2.936 megavata (MW), što predstavlja skoro 40,2% ukupnog energetskog potencijala. U Srbiji trenutno ima 90 malih hidroelektrana, pri čemu 16 u vlasništvu EPS-a, dok je 74 u vlasništvu privatnih investitora.

U skladu sa uslovima za pristupanje Evropskoj uniji (EU), Srbija se obavezala da poveća udeo energije iz obnovljivih izvora (pre svega energije vode, sunca i vetra) u bruto finalnoj potrošnji sa sadašnjih 21,2 na 27% do 2020. godine. Stoga je 2013. godine izrađen Nacionalni akcioni plan i donete su Uredbe sa namerom da poveća udeo energije koja se proizvodi iz ovih izvora. Naime, Srbija je 2006. godine ratifikovala Ugovor o osnivanju Energetske zajednice i na taj način se obavezala da će preuzeti međunarodne obaveze koje se odnose na obnovljive izvore energije, iz čega je upravo i proistekla izrada ovog akcionog plana.

²⁴⁵ Upotreba sveže vode iz prirodnih nadzemnih i podzemnih izvora i rezervoara, namenjene upotrebi pojedinaca, grada, države ili celokupnog čovečanstva pri proizvodnji dobara i pružanju usluga.

Akcionim planom je predviđeno da se do 2020. godine instalira dodatnih 1092 MW i to uz pomoć objekata snage 500 MW za proizvodnju struje iz vetra, 438 MW mini hidroelektrana, 100 MW elektra na na biomasu, 30 MW na biogas, po 10 MW na deponijski gas i sunčevu energiju, 3 MW za elektrane na otpad i 1 MW na geotermalnu energiju.

Tabela 1. Mini hidroelektrane sa najvećom instalisanom snagom predviđene za izgradnju prema Katastru mini hidroelektrana iz 1987. godine

Naziv	Reka	Opština	Snaga (MW)	Godišnja proizvodnja (GWh)
Gradina I	Studenica	Ivanjica	8,4	22,3
Mala Bela Palanka	Nišava	Bela Palanka	8	28,4
Tigar	Nišava	Pirot	5,85	15,4
Pažar	Nišava	Pirot	5,6	18
Ras (Sopocani)	Raška	Novi Pazar	5,6	22
Marići	Samokovska, Sutanovačka	Raška	5,5	14,6
Sokolovica	Timok	Zaječar	5,2	15
Tabakovac	Timok	Zaječar	5	15,6
Trnavac	Timok	Zaječar	5	22

Izvor: Izdvojeno iz Katastra mini hidroelektrana u Srbiji

Ministarstvo rudarstva i energetike je Uredbom o podsticajnim merama za proizvodnju električne energije iz obnovljivih izvora i iz visokoefikasne kombinovane proizvodnje električne i toplotne energije propisalo podsticajnu otkupnu cenu kao oblik operativne državne pomoći povlašćenim proizvođačima²⁴⁶. U podsticajnom periodu od 12 godina, povlašćenom proizvođaču se omogućava otkup struje po ceni u rasponu od 6 do 12,6 evrocenti/kWh (feed-in, tzv. stimulativne tarife) u zavisnosti od tipa i veličine postrojenja, kao i maksimalnog vremena njihovog efektivnog rada (Ministarstvo rudarstva i energetike, 2016).

Kako bi se obezbedio udeo mini hidroelektrana u ukupnoj proizvodnji električne energije od 438 MW, u Katastru malih hidroelektrana u Srbiji iz 1987. godine je predviđena izgradnja 856 postrojenja u brdsko-planinanskim područjima od kojih se većina nalazi pod zaštitom države kao prirodno dobro od izuzetnog značaja (primer Stare planine). U tabeli 1 su navedene mini hidroelektrane sa najvećom instalisanom snagom, kao i podatak o mogućoj godišnjoj proizvodnji. Cilj je da se iskoriste vodotokovi koje odlikuje izuzetan hidropotencijal. Najveći broj hidroelektrana bi trebalo biti izgrađen u Kraljevačkom (158 sa instalisanom snagom 96,1 MW), Uzičkom (203 sa instalisanom snagom 93,2 MW), Južnomoravskom (177 sa instalisanom snagom 77,2 MW) i Niškom okrugu (141 sa instalisanom snagom 75,7MW) (Panić i dr., 2013). Predviđeni broj mini hidroelektrana bi trebalo da obezbedi 1590 GWh godišnje. Prema podacima Srbija Vode, potencijal rečnih tokova na kojima bi one bile izgrađene bi iznosio 4,7% ukupne proizvodnje električne energije u Srbiji ili oko 15% proizvedene energije u hidroelektranama.

4. RIZICI I OGRANIČENJA IZGRADNJE MINI HIDROELEKTRANA U SRBIJI

U javnosti prevladava mišljenje da je značaj mini hidroelektrana preneglašen u odnosu na druge segmente za dobijanje energije iz obnovljivih izvora. Ovu činjenicu potvrđuju i podaci Međunarodne agencije za energetiku prema kojima je 2016. godine udeo hidroenergije u proizvodnji električne energije iz obnovljivih izvora iznosio 99,3% (solarne energije 0,1%, biogasa 0,3%, vetra 0,2%). Nesporno je

²⁴⁶ Prema Uredbi o uslovima i postupku sticanja statusa povlašćenog proizvođača električne energije koja se primenjuje od januara 2017. godine, energetski subjekt i fizičko lice mogu da steknu status povlašćenog proizvođača za hidroelektranu instalirane snage do 30MW.

da Srbija poseduje značajne potencijale za korišćenje energije sunca za proizvodnju električne energije i to naročito na području južnog i jugoistočnog dela zemlje. I pored toga što je prosečno sunčevo zračenje za oko 40% veće od evropskog proseka, po korišćenju ovog izvora obnovljive energije značajno zaostaje za zemljama EU (Stamenić, 2009). Sa korišćenjem snage vetra u Srbiji se otpočelo tek 2015. godine puštanjem u pogon vetroparka u ataru Kule instalisane snage 9,9 MW, dok su kasnije otvorena još dva: „La Piccolina” kod Vršca (6,6 MW) i Mali bunar kod Alibunara (8 MW).

Izgradnja većine mini hidroelektrana je dovedena u pitanju budući da se ovi projekti realizuju bez adekvatne studije o proceni uticaja na životnu sredinu. Imajući u vidu da se rade za potrebe privatnog investitora, ne iznenadjuje činjenica što ove studije odlikuje subjektivnost, kao i izostanak relevantnih informacija vezanih za postojanje zaštićenih biljnih i životinjskih vrsta u području izgradnje mini hidroelektrana. Kako bi podstakli investicije u ovu oblast, nadležni organi su omogućili investitorima izgradnju mini hidroelektrana čija instalisana snaga ne prelazi 2 MW bez prethodno urađene Studije o proceni uticaja elektrane na životnu sredinu. Podatak koji posebno zabrinjava je da čak više od 95% svih izgrađenih ili planiranih mini hidroelektrana ima instalisanu snagu manju od 2 MW, što bi značilo da se njihovi efekti na životnu sredinu neće uopšte uzimati u razmatranje. Slična situacija je i u zemljama Jugoistočne Evrope, gde oko 92% projekata predstavljaju mini hidroelektrane sa potencijalom manjim od 10MW, pri čemu dve trećine čine postrojenja sa instalisanom snagom manjom od 1 MW (Riverwatch, 2018).²⁴⁷

Adekvatna procena njihovog uticaja na životnu sredinu bi trebalo da bude bazirana na tehničkom opisu projekta, kao i na predviđanju i evaluaciji uticaja na komponente životne sredine. Još više zabrinjava podatak da su mini hidroelektrane planirane ili već izgrađene u zonama zaštićenim sredina (nacionalni parkovi Kopaonik, Golija, Stara planina; parkovi prirode Kučaj, Beljanica, Zlatibor; specijalni rezervati prirode Goč – Gvozdac).

Osim toga, privatnim investitorima se pruža mogućnost lakšeg dobijanja finansijskih sredstava za početak poslovanja, kako iz domaćih i međunarodnih izvora, tako i kroz pomoć međunarodnih organizacija (Evropske banke za obnovu i razvoj, Evropske investicione banke i dr.). Prve mini hidroelektrane u Srbiji su finansirane iz kreditne linije Evropske banke za obnovu i razvoj za održivu energiju za Zapadni Balkan.

Posmatrano sa ekonomskog aspekta, u većini slučajeva efekti od funkcionisanja mini hidroelektrana su zanemarljivi u odnosu na štetu koja se nanosi prirodnoj sredini. Prema proceni naših stručnjaka, ukoliko bi došlo do izgradnje svih 856 malih hidroelektrana, Srbija bi dobijala svega 2 do 3,55% proizvedene energije na godišnjem nivou. Poređenja radi, godišnja proizvodnja hidroelektrana „Đerdap 1 i 2” čini 18% proizvodnje električne energije EPS-a.

Međutim, nesporno je da ti projekti predstavljaju unosan biznis budući da se država obavezala da najpre otkupljuje struju po uvećanim cenama iz obnovljivih izvora. S druge strane, trebalo bi naglasiti da tu naknadu za povlašćene proizvođače energije zapravo plaćaju građani preko svojih računa za struju. Privatni investitor je u mogućnosti da povрати svoje ulaganje za svega 5 godina, dok pravo na povlašćenu cenu struje može da očekuje u narednih 12 godina. Pitanje koje ostaje otvoreno za diskusiju je da li je opravdano da se za malu količinu proizvede energije iz ovog izvora, nanese neprihvatljiva i nepopravljiva šteta životnoj sredini. Naime, na predviđenim lokacijama za izgradnju mini hidroelektrana se nalazi dom za neke od strogo zaštićenih vrsta poput potočnog raka, potočne pastrmke, vidre, žutotrbi mukač, voden kos i dr.

Mini hidroelektrane ne mogu nikako predstavljati način za dobijanje obnovljive energije ako se njihovim poslovanjem uništavaju druge vrste prirodnih resursa. I dok su Amerika i zemlje Evrope ovakve objekte počele da ruše počev od 90-ih godina budući da su postale svesne njihovih negativnih

²⁴⁷ Prema istom izvoru, oko 89% svih planiranih mini hidroelektrana u ovom području se nalazi u posebno osetljivim područjima tzv. No-go areas.

efekata na životnu sredinu, dotle je u zemljama Jugoistočne Evrope značaj i koristi korišćenja hidroenergetskog potencijala vodotokova postao prenatlažen (Ristić, 2019). Razlog leži u tome što je reč o projektima koja ne zahtevaju prevelika ulaganja ali koja vrlo brzo počinju da ostvaruju prinose. Budući da se njihovom razvoju pristupilo vrlo neselektivno, neke od mini hidroelektrana su dovele do uništavanja neprocenjivo vrednih ekoloških potencijala raritetnih vodotokova koji bi trebalo da se stave pod režim ekološke zaštite u skladu sa konvencijom NATURA 2000 (Đorđević, 2018).²⁴⁸

Optimalno rešenje za postizanje energetske stabilnosti bi se postiglo ukoliko bi se posvetilo pažnje smanjenju gubitaka u prenosnoj mreži EPS-a. Naime, prema poslednjim raspoloživim podacima Svetske banke za 2014. godine, ovi gubici su iznosili 15,44% od ukupno isporučene struje, što je znatno više u odnosu na zemlje EU i svet (6,44% i 8,25%, respektivno). Jedan od načina za njihovo smanjenje predstavlja poboljšanje kvaliteta distributivne mreže i merenja potrošnje struje putem ulaganja investicija u ovu oblast. Ukoliko bi se omogućilo njihovo smanjenje za samo 3%, onda ne bi imalo potrebe razmatrati pitanje izgradnje mini hidroelektrana. Stoga bi bilo poželjno obezbediti investicije koje će omogućiti rekonstrukciju i povećanje efikasnosti postojećih hidroelektrana uz adekvatan odabir mera ekološke zaštite.

Male hidroelektrane ne spadaju u kategoriju obnovljivih izvora energije budući da njihova gradnja iziskuje korišćenje veće količine primarne energije od one koju mogu da proizvode tokom čitavog veka korišćenja. Nažalost, one ne predstavljaju i čisti izvor energije jer je ušteda gasova staklene bašte manja od količine gasova emitovanih tokom izrade materijala potrebnih za njihovo gradjenje (Đorđević, 2018).

Male hidrocentrale derivacionog tipa koje su već izgrađene u Srbiji i u zemljama u okruženju su dovele do poremećaja režima podzemnih voda, erozije zemljišta, opšte degradacije biodiverziteta i narušavanja načina života lokalnog stanovništva (usled buke ili nestanka izvora pijaće vode). Kao primer se može navesti selo Rakita gde se radovi na izgradnji vodozahvatne građevine obavljaju u samom centru ovog mesta. Zbog toga se javio snažan otpor javnosti da se stopira dalja izgradnja započetih i onemogućiti početak planiranih mini hidroelektrana.

Protesti stanovništva su delimično urodili plodom budući da je u pripremi zakon kojim bi se onemogućila izgradnja mini hidroelektrana na zaštićenim područjima. Međutim, postavlja se jedno logično pitanje, zbog čega je potrebno doneti novi zakon ako je već u važećem Zakonu o zaštiti životne sredine u članu 17 navedeno da se „u zaštićenom prirodnom dobru ne mogu obavljati aktivnosti kojima se ugrožava kapacitet životne sredine, prirodna ravnoteža, biodiverzitet, hidrografske, geomorfološke, geološke, kulturne i pejzažne vrednosti ili na bilo koji način degradira kvalitet i svojstva prirodnog dobra“. Stoga se od države očekuje da pronađe adekvatno rešenje za problem izgradnje mini hidroelektrana kako se interes privatnih investitora ne bi realizovao na štetu životne sredine i lokalnog stanovništva.

5. ZAKLJUČAK

Uništavanje stanovništva, stvaranje čvrstog i tečnog otpada, prepreka uzvodnoj migraciji riba samo su neki od problema koji prate izgradnju i poslovanje mini hidroelektrana. Insistiranje na mini hidroelektranama, kao „održiva“ alternativa tradicionalnim izvorima za proizvodnju električne energije, u cilju ispunjenja jednog od brojnih uslova za pristupanje EU, može dovesti do značajnih gubitaka koje je veoma teško nadoknaditi. Budući da šteta znatno nadmašuje ekonomsku dobit od izgradnje mini hidroelektrana, pri čemu se omogućava bogaćenje pojedinaca na uštrb prirode i društva, neophodno je naći odgovarajuću razvnotežu između ekonomskog razvoja i zaštite prirodne sredine. Umesto hidro-

²⁴⁸ Natura 2000 predstavlja evropsku ekološku mrežu koja obuhvata posebna područja očuvanja i područja posebne zaštite na teritoriji zemalja članica EU izdvojenih na osnovu direktiva EU i jedinstvenih kriterijuma baziranih na principima održivog razvoja.

nergije, Srbija bi mogla da podstiče korišćenje efikasnijih modela prelaska na obnovljive izvore kako bi istovremeno ostvarila dva cilja i to: doprinos razvoju energetskog sektora i očuvanje životne sredine.

Neophodno je preispitati date saglasnosti za izgradnju mini hidroelektrana budući da su prilikom izrade studije o proceni uticaja na životnu sredinu zanemareni brojni propisi. Projekti izgradnje mini hidroelektrana trebalo bi se zasnivati na objektivnoj proceni mogućih društveno-ekonomskih troškova i koristi. One mogu biti slučajno ali sa vrlo velikom verovatnoćom i namerno nestručno urađene kako bi se zadovoljili interesi privatnih investitora koji finansiraju njihovu izradu. Imajući u vidu da je procena potencijalnog uticaja na prirodnu sredinu jedna od najvažnijih faza pre dobijanja saglasnosti za izgradnju mini hidroelektrana, neophodno je uzeti u obzir ne samo tehnički opis projekta, već i izvršiti evaluaciju mogućih uticaja na komponente životne sredine. Značaj adekvatnih studija o proceni uticaja na prirodnu sredinu bi se ogledao u smanjenju negativnog uticaja mini hidroelektrana u pripremljenoj fazi projekta i izbegavanju povećanja troškova zbog nepredviđenog uticaja u fazi izgradnje.

Dotatno opterećenje će svakako predstavljati otežano dobijanje finansijskih sredstava za njihovu izgradnju, kao i institucionalne barijere. Ukoliko se bude slepo insistiralo na izgradnji derivacionih mini hidroelektrana, onda će direktno doći do kršenja Zakona o zaštiti prirode zbog uništavanja biološke raznovrsnosti u vodenim ekosistemima.

Između ostalog, zabrinjuje i podatak da stav lokalnih zajednica koje žive i zavise od vode kao osnovnog resursa uopšte nije uziman u razmatranje prilikom davanja saglasnosti za izgradnju mini hidroelektrana. Ukoliko se i dalje bude insistiralo na njihovoj nekontrolisanoj gradnji u zaštićenim područjima, biće nemoguće izvršiti usklađivanje sa pravnom tekovinom EU o očuvanju ekološkog statusa vodnih tela. Treba naglasiti da okvirna direktiva o vodama EU ima za cilj uspostavljanje pravnog okvira zaštite i poboljšanja statusa svih vodenih ekosistema i osigurava dugoročno održivo upravljanje vodenim resursima. Uništavanje jedinstvenih životinjskih vrsta u brdsko-planinskim područjima usled izgradnje ovih postojanja je takođe u suprotnosti sa Direktivom o očuvanju prirodnih staništa i divlje faune i flore, kao i Direktivom o očuvanju divljih ptica.

Imajući u vidu da je pred nadležnim organima postavljen težak zadatak, potrebno je naći adekvatno rešenje za naizgled suprotstavljene zahteve: težnje za povećanje udela energije iz obnovljivih izvora i očuvanje životne sredine. Neophodan je snažan odgovor pojedinaca i država širom sveta u vidu donošenja i implementacije odgovarajućih paketa mera kako bi se zaštitila prirodna sredina od daljeg devastiranja i omogućio održivi razvoj.

REFERENCE

- Aras, E. (2012). The effects of small scale hydroelectric power plants located in the eastern Black Sea basin in Turkey, *Energy Exploration and Exploitation*, 30(6), 999–1016.
- Baskaya, S., Baskaya, E., Sari, A. (2011). The principal negative environmental impacts of small hydropower plants in Turkey, *African Journal of Agricultural Research*, 6(14), 3284–3290.
- Boljević, A., Strugar Jelača, M. (2014). Potencijal obnovljivih izvora energije Republike Srbije u odnosu na Republiku Mađarsku, *Anali Ekonomskog fakulteta u Subotici*, 51(32), 177–190.
- Đorđević, B. (2018). Obnovljive zablude, Nova galaksija, dostupno na: <http://galaksijanova.rs/obnovljive-zablude/>
- Gibson, L., Wilman, E. N., Laurance, W. F. (2017). How Green is 'Green' Energy? *Trends in Ecology & Evolution*, 32(12), 922–935.
<https://www.pnas.org/content/112/44/13579>
- Dutta, R. K., Bajracharya, T. R., Shakya, S. R. (2014). Economic Analysis of Small Hydropower Project – A Case Study of Lower Khare Small Hydropower Project, In Proceedings of IOE Graduate Conference.

- Mekonnen, M. M., Hoekstra, A. Y. (2012). The blue water footprint of electricity from hydropower, *Hydrol. Earth Syst. Sci.*, 16, 179–187.
- Milosavljević, D., Pavlović, T., Mirjanić, D., Piršl, D. (2015). Current state of the renewable sources of energy use in Serbia, *Contemporary Materials (Renewable energy sources)*, VI-2, 170–180.
- Ministarstvo rudarstva i energetike Republike Srbije (2016). *Uredba o podsticajnim merama za proizvodnju električne energije iz obnovljivih izvora i iz visokoeфикаsne kombinovane proizvodnje električne i toplotne energije*, Službeni glasnik RS, broj 56/2016.
- Ministarstvo rudarstva i energetike Republike Srbije (2016). *Uredba o uslovima i postupku sticanja statusa povlašćenog proizvođača električne energije, privremenog povlašćenog proizvođača i proizvođača električne energije iz obnovljivih izvora energije*, Službeni glasnik RS broj 56/2016.
- Panić, M., Urošev, M., Pešić Milanović, A., Brankov, J., Bjeljac, Ž. (2013). Small hydropower plants in Serbia: Hydropower potential, current state and perspectives, *Renewable and Sustainable Energy Reviews*, 23, 341–349.
- Ristić, R. (2019). Elektrane protiv naroda, *Vreme*, br. 1465.
- Riverwatch (2018). *Eco-Master Plan for Balkan Rivers: Drawing a Line in the Sand*, dovršiti
- Stamenić, Lj. (2009). *Solar photovoltaic power in Serbia*, Jefferson Institute.
- Steinmetz, M., Sundqvist, N. (2014). *Environmental Impacts of Small Hydropower Plants-A Case Study of Borås Energi och Miljö's Hydropower Plants*, Master's Thesis within the Industrial Ecology Programme.
- Demissie, T. A., Somano, G. Z. (2016). Socio-Economic and Environmental Impacts of Micro-Hydro Power plants (Case Study on Jimma Zone- Shebe Sonbo Leku Woreda, Ethiopia), *International Journal of Engineering Research & Technology*, 5(7), 607–612.
- World Economic Forum. (2015). Which countries are in ecological debt?, dostupno na: <https://www.weforum.org/agenda/2015/08/which-countries-are-in-ecological-debt/>

SMALL HYDROPOWER PLANTS CONSTRUCTION IN SERBIA: INCREASE OF ECOLOGICAL INDEBTEDNESS OR DEVELOPMENT?

Jelena ZVEZDANOVIĆ LOBANOVA, Mikhail LOBANOV, Milan ZVEZDANOVIĆ

Summary

The use of hydropower as a sustainable source of energy has recently attracted the increasing attention of the researches and the wider public. The increase of the share of renewable resources in the structure of energy consumption has become a priority of energy policy in countries across Europe. Taking into consideration that Serbia did not exploit most of its hydro potential, the efforts are being made to increase energy production by building small hydropower plants. However, the possible realization of significant part of these projects has been questioned, since the construction is planned in protected areas and national parks. Besides mainly positive economic effects in favor of investors, small hydropower plants are inevitably accompanied by negative environmental impacts at the local and regional level. While potential investors try to achieve profitability at the expense of nature and society, the awareness of people about the preservation of natural potential of the country is growing. There is a justified fear that fulfillment of the European Union's recommendations on development of renewable energy sources will lead to exhaustion of the other types of natural resources that will later be difficult or even impossible to regenerate.

Keywords: small hydropower plants, socioeconomic influence, protected species, ecological responsibility, renewable energy sources, ecological indebtedness

RODNI POGLED NA ZADUŽIVANJE DRŽAVE I OSTVARIVANJE LJUDSKIH PRAVA – SLUČAJ SRBIJE²⁵¹

S a ž e t a k. – Predmet rada je analiza efekata zaduživanja države i politike stroge štednje Republike Srbije kroz prizmu međunarodnih standarda ljudskih prava i rodne ravnopravnosti. Međunarodni standardi ljudskih prava nedvosmisleno ukazuju da države moraju voditi računa da obaveze koje proističu iz zaduživanja ne dovode do umanjivanja stečenih ekonomskih i socijalnih prava, kao i o rodnom uticaju ovih mera. Analiza slučaja Srbije data u ovom radu pokazuje da ovakvo opredeljenje nije poštovano. Set primenjenih neoliberalnih mera smanjuje mogućnosti da građanke i građani obezbeđuju osnovna ljudska prava, naročito ekonomska i socijalna prava, i urušavaju dostignuti životni standard većine stanovništva. Merama stroge finansijske konsolidacije i smanjivanja budžetskih izdvajanja za javne usluge naročito su pogođene siromašne žene čime je otežan njihov ekonomski i socijalni položaj. Cilj rada je da se ukaže rodne efekte servisiranja duga i na neophodnost zaokreta makroekonomske politike ka transparentnom i participativnom modelu u čijoj će osnovi biti rodna i socijalna pravda.

Ključne reči: ekonomska i socijalna prava, rodni efekti servisiranja spoljnog duga, zaduživanje države, finansijska konsolidacija, Republika Srbija

1. UVOD

Početak 2019. godine globalni dug je dostigao 184 triliona USD i u proseku iznosi 86.000 USD po glavi stanovnika (Samba and Badia, 2019). Zaduzene države radi rasterećenja tereta duga i njegovog servisiranja, najčešće pribegavaju merama fiskalne konsolidacije, odnosno smanjivanju budžetskih izdvajanja za javne delatnosti kao što su zdravstvo, obrazovanje i socijalna zaštita. Savet UN za ljudska prava u nizu svojih izveštaja upozorava da ovakve politike štednje kao odgovor na zaduživanje ozbiljno ugrožavaju realizaciju i zaštitu osnovnih ljudskih prava, a naročito ekonomskih i socijalnih prava²⁵². Ovakva upozorenja, data i od strane ugovornih tela UN²⁵³ početkom devedesetih godina prošlog veka, i danas su aktuelna za mnoge države, uključujući Republiku Srbiju. Pored toga što se učešće javnog duga Republike Srbije u BDP poslednjih godina smanjuje, sa 70,0% u 2015. godini na 56,6% na kraju trećeg kvartala 2018. godine (Vlada Republike Srbije, 2018, 24), otplata kamata na dugove postala je veliko opterećenje za državni budžet, a politika konsolidacije se zasniva na strogim merama štednje i smanjivanju izdvajanja za javni sektor.

Predmet rada je analiza efekata zaduživanja države i politike stroge štednje kroz prizmu međunarodnih standarda ljudskih prava i rodne ravnopravnosti. Cilj rada je dvostruk. Prvo, cilj

²⁴⁹ Naučna saradnica, Centar za pravna istraživanja, Institut društvenih nauka, Beograd, mdokmanovic@idn.org.rs

²⁵⁰ Profesorka strukovnih studija, Visoka poslovna škola strukovnih studija, Novi Sad, tanjadjk@eunet.rs

²⁵¹ Tekst je nastao kao rezultat rada na projektu broj ON179023 koji finansira Ministarstvo prosvete, nauke i tehnološkog razvoja Republike Srbije.

²⁵² Office of the United Nations High Commissioner for Human Rights, Resolutions and decisions of the Human Rights Council, <https://www.ohchr.org/EN/Issues/Development/IEDebt/Pages/Resolutions.aspx>, pristupljeno 20. 1. 2019.

²⁵³ Committee on Economic Social and Cultural Rights, General Comment 2: Article 22: International Technical Assistance Measures (1990), para. 9; Committee on Economic Social and Cultural Rights, General Comment 3: The nature of States parties' obligations (1990), para. 13–14; Committee on Economic Social and Cultural Rights, General Comment 13: Article 13: Right to Education (1999), para. 56.

rada jeste da argumentuje zašto dug nije rodno neutralan i kakonjegovo servisiranje različito utiče na muškarce i žene i natproporcionalno pogađa žene. Drugo, cilj rada jeste da ukaže na neophodnost poštovanja i dosledne primene međunarodnih standarda i instrumenata ljudskih prava u oblasti servisiranja duga i da ukaže na neophodnost zaokreta ciljeva i modela makroekonomske politike. U prvom delu rada se predstavljaju obavezujući međunarodno pravni instrumenti u oblasti ekonomskih i socijalnih prava građanki i građana koji trebada budu u srži politika zaduživanja i servisiranja spoljnog duga i objašnjava serodna dimenzija ovih politika. U drugom delu rada predstavlja se stanje zaduženosti Republike Srbije i objašnjavaju rodni efekti politike zaduživanja i strogih mera štednje na građanke i građane i na rodne odnose u Srbiji. U zaključku se daje ocena neadekvatnostiekonomske politike strogih mera štednje i smanjivanja izdvajanja za javni sektor spram ostvarivanja ekonomskih i socijalnih prava građanki i građana i unapređivanja rodne ravnopravnosti i pledira za poštovanjem međunarodno obavezujućih standarda ljudskih prava u oblasti servisiranja duga i za zaokretomka transparentnom i participativnom modelu makroekonomske politike u čijoj će osnovi biti rodna i socijalna pravda.

2. MEĐUNARODNI STANDARDI LJUDSKIH PRAVA I SPOLJNI DUG DRŽAVA

Potreba sagledavanja efekata spoljnog duga na ostvarivanje ljudskih prava proističe iz Povelje UN i drugih međunarodnih instrumenata o ljudskim pravima²⁵⁴. Međunarodni pakt o ekonomskim, socijalnim i kulturnim pravima²⁵⁵ obavezuje države ugovornice da preduzimaju sve mere, koristeći raspoložive resurse, radi postepenog postizanja punog ostvarivanja zajemčenih ekonomskih, socijalnih i kulturnih prava, kako pojedinačno, tako i putem međunarodne pomoći i saradnje (član 2, stav 1). Limburški principi o primeni Međunarodnog pakta o ekonomskim, socijalnim i kulturnim pravima²⁵⁶ nedvosmisleno potvrđuju da su ljudska prava nedeljiva i međuzavisna, te da se njihovom sprovođenju, unapređivanju i zaštiti mora dati podjednaka pažnja i hitno razmatranje. Mahstrihtske smernice o kršenju ekonomskih i kulturnih prava²⁵⁷ pojašnjavaju da država krši ovaj Pakt u slučaju da propusti da uzme u obzir svoje međunarodnopravne obaveze u oblasti ekonomsko-socijalnih prava prilikom ulaženja u bilaterarne i multilaterarne odnose sa drugim državama, međunarodnim organizacijama ili multinacionalnim korporacijama. Konvencija o pravima deteta²⁵⁸ i Konvencija o pravima osoba sa invaliditetom²⁵⁹ takođe nalažu državama da preduzimaju sve neophodne posebne mere radi ostvarenja i zaštite ekonomskih, socijalnih i kulturnih prava ovih posebno ranjivih kategorija stanovništva.

Pored ovih obavezujućih međunarodnih instrumenata o ljudskim pravima, mnoge političke deklaracije usvojene na nivou UN govore o potrebi zaštite ljudskih prava u uslovima zaduženosti

²⁵⁴ Office of the United Nations High Commissioner for Human Rights, International standards relevant to foreign debt and human rights, <https://www.ohchr.org/EN/Issues/Development/IEDebt/Pages/InternationalStandards.aspx>, pristupljeno 05.2. 2019.

²⁵⁵ United Nations General Assembly resolution 2200A (XXI) (16 December 1966).

²⁵⁶ Limburški principi o primeni Međunarodnog pakta o ekonomskim, socijalnim i kulturnim pravima su tumačenja primene ovog Pakta formulisana od strane grupe istaknutih stručnjaka međunarodnog prava sazvane na inicijativu Međunarodne komisije pravnika, Pravnog fakulteta Univerziteta u Limburgu (Holandija) i Instituta za ljudska prava Urban Morgan Univerziteta u Sinsinatiju (SAD) kako bi se razmotrila priroda i obim obaveza država u vezi sa ovim Paktom (United Nations, 2005, 125–135).

²⁵⁷ Mahstrihtske smernice o kršenju ekonomskih i kulturnih prava čine nadogradnju i razradu Limburških principa o primeni ovog Međunarodnog pakta. Mahstrihtske smernice su usvojene od strane grupe istaknutih stručnjaka koja se sastala 22–26. 1.1997. godine u Mahstrihtu povodom desetogodišnjice usvajanja Limburških principa. Komitet UN za ekonomska, socijalna i kulturna prava je ova dva tumačenja odnosno Međunarodnog pakta reafirmisao putem usvajanja na 24 sesiji 13.11–01.12.2000. (E/C.12/2000/13) (United Nations, 2005, 117–124).

²⁵⁸ General Assembly resolution 44/25 (20 November 1989).

²⁵⁹ A/RES/61/106.

država, među kojima i Bečka deklaracija i Program akcije,²⁶⁰ Deklaracija UN o pravu na razvoj²⁶¹ i Milenijumska deklaracija²⁶². Ova problematika je bila u fokusu i međunarodnih konferencija o finansiranju za razvoj održanih u Montereu,²⁶³ Dohi²⁶⁴ i Adis Abebi.²⁶⁵ Zaključni dokumenti²⁶⁶ ovih konferencija insistiraju na poštovanju Povelje UN i drugih UN instrumenata ljudskih prava, zahtevajući od država članica da grade nacionalni i globalni ekonomski sistem zasnovan na principima pravde, jednakosti, demokratije, participacije, transparentnosti, odgovornosti i inkluzivnosti. Monterejским konsensusom²⁶⁷ države učesnice su potvrdile svoje zalaganje za postavljanje i poštovanje principa koji će obezbediti da se teret spoljnog zaduživanja ravnopravno raspodeli na javni i privatni sektor, kao i na zajmodavce, zajmoprimce i investitore. Akciona agenda iz Adis Abebe,²⁶⁸ usvojena 2015. godine, neposredno podvlači obavezu država da obezbeđuju socijalnu zaštitu i bazične javne usluge svima, obraćajući posebnu pažnju prema siromašnima i drugim ranjivim grupama, kao što su osobe sa invaliditetom, deca, mladi i starije osobe. U tom cilju države se podstiču da definišu nacionalne ciljeve koji se odnose na kvalitetno ulaganje u bazične javne usluge, uključujući zdravstvo, obrazovanje, energiju i vodosnabdevanje. Istovremeno, međunarodna zajednica se obavezala da podržava napore država da obezbeđuju visoki kvalitet javnih usluga uz efektivno korišćenje resursa. Ostvarivanje rodne ravnopravnosti i ljudskih prava žena i devojčica je posebno istaknuto kao međunarodni standard koji države moraju ostvariti u Zaključnom dokumentu Treće međunarodne konferencije o finansiranju za razvoj²⁶⁹ održane 2015. godine. Usvajajući ovakav stav, države učesnice su se saglasile da su ostvarivanje rodne ravnopravnosti i pune realizacije ženskih prava ključni za postizanje održivog, inkluzivnog i pravičnog ekonomskog rasta i održivog razvoja.

Standardi ljudskih prava primenljivi na spoljnidug i politike zaduživanja sumirani su u Osnovnim načelima o spoljnom dugu i ljudskim pravima²⁷⁰ koje je izradio Nezavisni ekspert za proučavanje efekata spoljnog duga i drugih odnosnih međunarodnih finansijskih obaveza država na uživanje svih ljudskih prava, naročito ekonomskih, socijalnih i kulturnih prava, Cephas Lumina, 2011. godine, a Savet UN za ljudska prava usvojio 18. jula 2012. godine rezolucijom 20/10.²⁷¹ Osnovna načela kojima treba da se ru-

²⁶⁰ Usvajene na Svetskoj konferenciji o ljudskim pravima u Beču 25. 6. 1993. godine i potvrđene na 48. zasedanju Generalne skupštine UN Rezolucijom 48/121.

²⁶¹ General Assembly resolution 41/128 (4 December 1986).

²⁶² General Assembly resolution 55/2 (8 September 2000) A/RES/55/2.

²⁶³ International Conference on Financing for Development, Monterrey, Mexico, 18-22 March 2002, A/CONF.198/11.

²⁶⁴ Follow-up International Conference on Financing for Development to Review the Implementation of the Monterrey Consensus, Doha, Qatar, 29 November – 2 December 2008.

²⁶⁵ Third International Conference on Financing for Development, General Assembly Resolution 68/204 of 20 December 2013.

²⁶⁶ Monterrey Consensus on the International Conference on Financing for Development, http://www.un.org/ga/search/view_doc.asp?symbol=A/Conf.198/11&Lang=E, pristupljeno 10.02.2019; Doha Declaration on Financing for Development: outcome document of the Follow-up International Conference on Financing for Development to Review the Implementation of the Monterrey Consensus, A/CONF.212/L/1/Rev.1, <https://www.globalpolicy.org/images/pdfs/1202dohadeclaration.pdf>; Addis Ababa Action Agenda of the Third International Conference on Financing for Development (Addis Ababa Action Agenda), Resoluion adopted by the General Assembly on 27 July 2015, A/RES/69/313.

²⁶⁷ Monterrey Consensus on the International Conference on Financing for Development, http://www.un.org/ga/search/view_doc.asp?symbol=A/Conf.198/11&Lang=E, pristupljeno 10. 2. 2019.

²⁶⁸ Addis Ababa Action Agenda of the Third International Conference on Financing for Development (Addis Ababa Action Agenda), Resoluion adopted by the General Assembly on 27 July 2015, A/RES/69/313, para. 12.

²⁶⁹ Addis Ababa Action Agenda of the Third International Conference on Financing for Development (Addis Ababa Action Agenda), Resoluion adopted by the General Assembly on 27 July 2015, A/RES/69/313, para. 6.

²⁷⁰ United Nations Human Rights Council, Guiding principles on foreign debt and human rights, Report of the Independent Expert on the effects of foreign debt and other related international financial obligations of States on the full enjoyment of all human rights, particularly economic, social and cultural rights, Cephas Lumina, A/HRC/20/23 of 10 April 2011, <https://documents-dds-ny.un.org/doc/UNDOC/GEN/G42/128/80/PDF/G4212880.pdf?OpenElement>, pristupljeno 22. 2. 2019.

²⁷¹ United Nations Human Rights Council, Resolution 20/10 The effects of foreign debt and other related international financial obligations of States on the full enjoyment of all human rights, particularly economic, social and cultural rights A/HRC/RES/20/10

kovode države i svi relevantni akteri, uključujući privatne i javne, nacionalne i međunarodne finansijske institucije, su sledeći:

1. obezbeđivanje primata ljudskih prava – države moraju obezbediti da odluke o pozajmljivanju i zaduživanju, korišćenju zajma, servisiranju duga i slično ne derogiraju njihovu obavezu da poštuju, štite i ispunjavaju ljudska prava;

2. jednakost i nediskriminacija – države moraju posebno voditi računa o položaju pojedinih ranjivih grupa (kao što su deca, žene, osobe sa invaliditetom, starije osobe i migranti) čiji položaj može biti otežan zbog zaduživanja, strukturnih reformi, liberalizacije trgovine i sličnih politika. Države moraju voditi računa o rodnom uticaju smanjivanja javnih usluga, povlastica socijalne zaštite, usluga brige o deci, kao i o smanjivanja zapošljavanja u javnom sektoru, i da preduzimaju mere za sprečavanje osiromašenja žena;

3. države moraju osigurati da njihova prava i obaveze koje proističu iz ugovora o primanju i servisiranju zajma ne podrivaju progresivnu realizaciju ekonomskih, socijalnih i kulturnih prava;
4. države moraju osigurati da njihova prava i obaveze koje proističu iz ugovora o primanju i servisiranju zajma ne podrivaju minimum osnovnih obaveza koje imaju u pogledu ostvarivanja i zaštite ekonomskih, socijalnih i kulturnih prava;
5. princip neretrogresije – države moraju osigurati da njihova prava i obaveze koje proističu iz spoljnog duga i njegovog servisiranja ne dovode do umanjavanja stečenih ekonomskih, socijalnih i kulturnih prava;
6. dužnost međunarodne saradnje država;
7. deoba odgovornosti zajmodavca i zajmoprimca;
8. obezbeđenje nezavisnog procesa nacionalnog razvoja;
9. transparentnost, participacija i odgovornost.

Pored ovih osnovnih načela koja proističu iz međunarodnih standarda ljudskih prava, dokument sublimira i operativne principe koji se odnose na način realizacije tih standarda kao što su postojanje pravnog i institucionalnog okvira, donošenje odluka, pregovaranje, zaključivanje ugovora, korišćenje zajma, otpis i moratorijum duga. Prema ovim principima, država dužnik mora obezbediti da nivo servisiranja duga nije u toj meri nesrazmeran u odnosu na finansijsku moć države da negativno utiče na pružanje socijalnih usluga i obezbeđenje ekonomskih, socijalnih i kulturnih prava svim licima pod njenom jurisdikcijom. Štaviše, država dužnik mora da koristi svoje finansijske resurse na najbolji mogući način koji reflektuje primat ljudskih prava.

Istraživanja Nezavisnog eksperta proučavanje efekata spoljnog duga i drugih odnosnih međunarodnih finansijskih obaveza država na uživanje svih ljudskih prava, a naročito ekonomskih, socijalnih i kulturnih prava (u daljem tekstu: Nezavisni ekspert)²⁷² široko dokumentuju kontraefekte tereta spoljnog duga na realizaciju ljudskih prava kada države preusmeravaju svoje resurse namenjene finansiranju bazičnih socijalnih usluga za isplatu duga. Zahtevi za smanjivanjem ionako skromnih nacionalnih resursa i izdvajanja za obrazovanje, zdravstvenu zaštitu i infrastrukturu u značajnoj meri smanjuju mogućnosti zaduženih država da obezbeđuju osnovna ljudska prava, naročito ekonomska, socijalna i kulturna prava.²⁷³ Uslovi koje te države treba da ispune kako bi im se umanjili dugovi često se odnose na

of 18 July 2012, <https://documents-dds-ny.un.org/doc/RESOLUTION/GEN/G12/162/01/PDF/G1216201.pdf?OpenElement>, pristupljeno 22. 2. 2019.

²⁷² Savet UN za ljudska prava je definisao nadležnost Nezavisnog eksperta rezolucijom A/HRC/RES/25/16. Nezavisni ekspert sprovodi analitička istraživanja u ovoj oblasti, uključujući i tehničke misije državama, i o svojim nalazima podnosi godišnji izveštaj Savetu za ljudska prava i Generalnoj skupštini UN. Godišnji izveštaji Nezavisnog eksperta za proučavanje efekata spoljnog duga i drugih odnosnih međunarodnih finansijskih obaveza država na uživanje svih ljudskih prava, a naročito ekonomskih, socijalnih i kulturnih prava su dostupni na: <https://www.ohchr.org/EN/Issues/Development/IEDebt/Pages/AnnualReports.aspx>.

²⁷³ A/67/304

dodatno ograničavanje budžetskih izdvajanja za osnovne usluge, kao i na primenu mera ekonomskih reformi kao što su privatizacija i liberalizacija trgovine radi generisanja prihoda za servisiranje duga. Pod ovakvim uslovima ugrožena su osnovna ljudska prava većine stanovništva, naročito siromašnih, uključujući pravo na obrazovanje, zdravstvenu zaštitu, vodu, hranu, sanitarne uslove i odgovarajuće uslove stanovanja.²⁷⁴

3. RODNA DIMENZIJA SERVISIRANJA SPOLJNOG DUGA I POLITIKA ŠTEDNJE

Nezavisni ekspert je u više navrata u svojim izveštajima i studijama naglasio da efekti servisiranja dugova i uslovljavanja nisu rodno neutralni.²⁷⁵ Zbog svoje tradicionalne rodne uloge u društvu, kao i zbog izloženosti različitim oblicima diskriminacije, žene su u znatno većoj meri nego muškarci pogođene negativnim posledicama zaduženosti države i servisiranja duga. Razlog tome leži u preovlađujućem rodnom režimu. Uloga žene u porodici i domaćinstvu vezana je za brigu o deci, starijima i nemoćnim članovima porodice. Njen ekonomski i socijalni položaj dodatno pogoršavaju nezaposlenost i ograničen pristup finansijskim i drugim resursima, kao i zaposlenost u slabo plaćenim delatnostima i granama i u javnom sektoru, koji su najviše pod udarom kada država primenjuje rigoroznu politiku štednje.

O značaju i potrebi sagledavanja rodne dimenzije ekonomske politike, uključivši spoljnog duga, govori činjenica da je Nezavisni ekspert svoje obraćanje Generalnoj skupštini UN u 2018. godini u potpunosti posvetio uticaju ekonomskih reformi i spoljnog duga na ženska ljudska prava.²⁷⁶ U Izveštaju je naglasio i upozorio da restriktivna makroekonomska politika i smanjivanje budžetskih izdvajanja imaju devastirajuće posledice na ljudska prava i da žene nose najveći teret ovakvih mera i politika. Takva politika doprinosi jačanju strukturnih nejednakosti i diskriminacije žena, umesto da doprinosi unapređenju ženskih ljudskih prava. Nezavisni ekspert je istakao da analiza preovlađujućeg ekonomskog sistema iz perspektive ljudskih prava, kombinovana sa feminističkom ekonomskom analizom, pomaže da se razumeju, razobliče i razgrade skriveni rodni odnosi moći na kojima taj sistem počiva. Primera radi, feministička ekonomija je dokazala da se preovlađujuća ekonomija fokusira na novčane aspekte, ignorišući vrednost neplaćenog rada nege i brige. Ovaj neplaćeni, pretežno ženski rad u kući, doprinosi održavanju ekonomskog sistema i absorbuje posledice krize, s obzirom da njegova ukupna vrednost iznosi između 10 i 39% bruto nacionalnog proizvoda.²⁷⁷

Od dvadeset godišnjih izveštaja koje je Nezavisni ekspert objavio od 1999. godine do danas, dva²⁷⁸ su u celini posvećena efektima ekonomskih reformi i servisiranja spoljnog duga na ženska ljudska prava. Ovi izveštaji dokumentuju rodnu dimenziju servisiranja spoljnog duga, odnosno potvrđuju da mere stroge fiskalne konsolidacije, smanjivanja budžetskih izdvajanja za javne usluge i njihova privatizacija više pogađaju žene nego muškarce. Stoga je iKomitet UN za eliminaciju svih oblika diskriminacije žena

²⁷⁴ United Nations General Assembly, Report of the Independent expert on the effects of foreign debt and other related international financial obligations of States on the full enjoyment of all human rights, particularly economic, social and cultural rights, Sixty-seventh session, 13 August 2012, A/67/3014, str. 4.

²⁷⁵ United Nations General Assembly, Report of the Independent expert on the effects of foreign debt and other related international financial obligations of States on the full enjoyment of all human rights, particularly economic, social and cultural rights, Sixty-seventh session, 13 August 2012, A/67/3014, str. 4.

²⁷⁶ United Nations Human Rights Special Procedures, Statement by Mr. Juan Pablo Bohoslavsky, Independent Expert on the effects of foreign debt and other related international financial obligations of States on the full enjoyment of all human rights, particularly economic, social and cultural rights, 73rd session of the General Assembly, Item 74 (a-d), New York, 22 October 2018.

²⁷⁷ Op. cit. p. 3.

²⁷⁸ A/73/179, http://ap.ohchr.org/documents/dpage_e.aspx?si=A/73/179 pristupljeno 22. 1. 2019; A/67/304, <http://daccess-ods.un.org/access.nsf/Get?Open&DS=A/67/304&Lang=E>, pristupljeno 22. 1. 2019.

u svojim Zaključnim zapažanjima na periodične izveštaje Grčke,²⁷⁹ Ukrajine²⁸⁰ i Slovenije²⁸¹ ukazao na potrebu eliminisanja i prevencije ovih negativnih pojava. Na negativne efekte servisiranja spoljnog duga upozoravaju i pojedine države i mnoge nacionalne institucije za ljudska prava i organizacije civilnog društva²⁸². Međunarodna mreža Gender & Development Network (2018, 2–3) ističe, između ostalog, da se negativni efekti smanjivanja budžetskih izdvajanja za javne usluge drastično uvećavaju sa starenjem stanovništva. Istovremeno, oni prouzrokuju povećanje neplaćenog ženskog rada u kući i porodici, što doprinosi opstanku nepravičnog ekonomskog modela i perpetuiranju rodne neravnopravnosti. Rodna dimenzija politike stroge štednje i zaduživanja dokumentovana je i izveštajima Women`s International League for Peace & Freedom (2018), Women`s Budget Group (2018), Međunarodne konfederacije sindikata (International Trade Union Confederation, 2018), Center for Economic and Social Rights (2018) i drugih međunarodnih mreža organizacija civilnog društva koje su odgovorile na poziv Nezavisnog eksperta i dostavile izveštaje o ovoj problematici.

4. DUG I RODNI EFEKTI POLITIKE ZADUŽIVANJA I STROGE ŠTEDNJE U SRBIJI

Kretanje učešća javnog duga u BDP Republike Srbije na centralnom nivou vlasti u periodu od 2005. do 2018. godine pokazuje opadajući trend poslednje tri godine (tabela 1) i može se povezati sa prvim efektima neoliberalne finansijske konsolidacije koja je sprovedena od strane Vlade Republike Srbije i na osnovu preporuka Međunarodnog monetarnog fonda (Borišić, 2018, 50–64).

Tabela 1. Učešće javnog duga u BDP Republike Srbije: centralni nivo vlasti

Javni dug BDP %	Godina													Dec.2018
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
	47,6	33,9	27,9	26,8	30,9	39,5	42,8	52,9	56,0	66,2	70,0	67,8	57,9	

Izvor: Ministarstvo finansija Republike Srbije – Uprava za javni dug, *Stanje i struktura javnog duga – decembar 2018*, str. 5.

U periodu od 2008. do 2014. godine deficit države je drastično povećan uz istovremenu eksplozivnu putanju rasta javnog duga, pri čemu je odnos duga i BDP više nego udvostručen (Ministarstvo finansija, 2019, 19). S obzirom da mere do 2012. godine nisu dale rezultate uprkos oštrim merama štednje, krajem 2014. godine započet je novi program fiskalne konsolidacije koji je pored budžetske štednje predvideo sveobuhvatne strukturne reforme (Fiskalni savet, 2015, 2). Rast zaduženosti je doveo do toga da su troškovi za otplatu kamata u 2013. godini porasli za preko 50 % u odnosu na prethodu godinu i činili su preko 10% ukupnih rashoda države (Ministarstvo finansija, 2014, 32). Kao odgovor na rastući javni dug usledio je ambiciozan program fiskalne konsolidacije uz paket mera budžetske štednje koje su se bazirale na ograničenju rasta penzija, plata i zapošljavanja u javnom sektoru i prebacivanje tereta štednje na porodice i domaćinstva putem povećavanja niže stope PDV-a sa 8% na 10% (Ministarstvo finansija, 2014, 34). Otplata kamata na dugove ostala

²⁷⁹ Komitet je ocenio da su mere koje je država preduzela kao odgovor na finansijsku i ekonomsku krizu proizvele štetne efekte na žene u svim oblastima života, te da je veoma malo studija radeno radi nadziranja rodno specifičnih efekata finansijske krize. CEDAW Concluding Observations on the seventh periodic report of Greece (2013), UN Index CEDAW/C/GRC/CO/7; paragraph 6.

²⁸⁰ CEDAW Concluding Observations on Ukraine (2010), UN Index CEDAW/C/UKR/CO/7; paragraph 37.

²⁸¹ Komitet je zaključio da su mere štednje, usvojene radi stabilizacije javnih finansija, štetno uticale na žene u mnogim oblastima života. CEDAW Concluding Observations on the combined fifth and sixth periodic reports of Slovenia (2015), UN Index CEDAW/C/SVN/CO/5-6; paragraphs 33-34.

²⁸² United Nations Office of the High Commissioner for Human Rights, The impact of economic reform policies on women`s human rights, <https://www.ohchr.org/EN/Issues/Development/IEDebt/Pages/ImpactEconomicReformPoliciesWomen.aspx>, pristupljeno 25. 1. 2019.

je, ipak, preveliko opterećenje za državni budžet, a od novca koji Srbija pozamljuje više se troši na otplatu kredita nego na finansiranje deficita (Ministarstvo finansija, 2015; 17; Ministarstvo finansija, 2017, 16). Putanja duga je preokrenuta u 2016. godini, no samo u toj godini za otplatu kamata država je utrošila 3,1 % BDP (Vlada Republike Srbije, 2017, 30), što je tek malo manje od ukupne sume utrošene za obrazovni sistem (3,3%).

Efekti mera finansijske konsolidacije su doveli smanjenja javnog duga i deficita države, uz istovremeno smanjenje učešća rashoda za socijalnu zaštitu (za čak dva procentna poena), zdravstvo, obrazovanje i opšte javne usluge u BDP (tabela 2). U periodu 2014–2017, realni nivo rashoda za socijalnu pomoć i ostale transfere stanovništvu smanjen je za 2,7% kao posledica realnog smanjenja penzija, naknada nezaposlenim licima i smanjenih izdataka za socijalnu zaštitu (Vlada Republike Srbije, 2018, 17).

Tabela 2: Rashodi opšte države prema funkcionalnoj klasifikaciji, % BDP

	2014.	2015.	2016.	2017.
Opšte javne usluge	7,7	7,2	7,0	6,7
Obrana	1,5	1,4	1,5	1,5
Unutrašnja bezbednost	3,0	2,7	2,6	2,6
Ekonomski poslovi	6,0	6,0	5,8	5,6
Zaštita životne sredine	0,3	0,3	0,3	0,3
Stanogradnja i komunalne usluge	1,5	1,4	1,5	1,5
Zdravstvo	6,0	5,6	5,5	5,5
Rekreacija, kultura i religija	1,1	1,1	1,0	1,0
Obrazovanje	3,7	3,4	3,3	3,3
Socijalna zaštita	17,3	16,9	16,0	15,4
Ukupno	48,1	45,9	44,5	43,2

Izvor: Vlada Republike Srbije (2018), *Treći nacionalni izveštaj o socijalnom uključivanju i smanjenju siromaštva u Republici Srbiji*, Beograd: Vlada Republike Srbije, str. 60.

Politika stroge štednje prema javnom sektoru smanjila je mogućnosti države da ostvaruje i štiti prava na obrazovanje, zdravstvenu i socijalnu zaštitu i druga ekonomska i socijalna prava, što je u suprotnosti sa međunarodnim standardima ljudskih prava. Stopa rizika od siromaštva (25,5%) je ostala nepromenjena, ali posebno zabrinjava da značajan deo stanovništva živi u domaćinstvima koja ne mogu da priušte bazične potrebe, kao što je adekvatno zagrevanje stana (13,3%) i adekvatna ishrana (20,3%) (Vlada Republike Srbije, 2018: 23–25).

Imajući u vidu politekonomski imakroekonomski kontekst, kao i odnos države prema ekonomskim i socijalnim ljudskim pravima, procenjujemo da se uspeh u zaustavljanju povećanja zaduživanja države, neće pozitivno odražavati na nivo ostvarivanja i zaštite ovih kategorija ljudskih prava. Prema projekcijama servisiranja javnog duga, na plaćanje glavnica i kamata planira se suma koja znatno premašuje ukupna zbirna budžetska izdvajanja na zdravstvo i obrazovanje (tabela 3).

Tabela 3. Projekcije otplate kamata i glavnica do 2021. godine (% učešća u BDP)

	2018p	2019p	2020p	2021p
Glavnica, % BDP	9,4%	7,3%	7,9%	6,8%
Kamata, % BDP	2,1%	1,9%	1,7%	1,7%
Ukupno, % BDP	11,5%	9,2%	9,6%	8,5%

Izvor: Uprava za javni dug (2019), *Strategija upravljanja javnim dugom od 2019. do 2021. godine, str.4*

Važna pitanja za ekonomske i finansijske stručnjake, kao i za građanke i građane, jesu ko snosi teret finansiranja javnog duga, kao i načina kako se pozajmljena sredstva upotrebljavaju. Mere štednje su usmerene prevashodno prema stanovništvu i urušavaju finansijsku bezbednost građanki i građana i njihovih porodica, pogoršavaju nesigurnost uslova rada i zaoštavaju dohodovne i društvene nejednakosti, klasne i rodne razlike. Rodne dimenzije i efekti javnog duga se najčešće zanemaruju u ekonomskim analizama i raspravama, iako su rodne nejednakosti u ovoj oblasti itekako prisutne i značajne.

Feministička politekonomska perspektiva, imajući u vidu rastuću finansijalizaciju, odnosno dominaciju finansijskih institucija i njihovih interesa u globalnoj ekonomiji, kao i predatorsku praksu, prepoznaje njihov uticaj na rastuće ekonomske nejednakosti i na porast zaduženosti domaćinstava, naročito onih društvenih grupa koje su isključene sa kreditnih tržišta kao unapred ranjive (Fukuda-Parr, Heintz, Seguino, 2013). Rodne analize efekata dosadašnje neoliberalne stroge politike štednje, koja se preduzima sa ciljem smanjenja javnog duga, pokazuju zabrinjavajuće nisku socijalnu delotvornost i negativan uticaj na rodnu ravnopravnost u mnogim zemljama (Dennis, 2007). Rodni efekat ovih mera je uveliko prepoznat i objašnjen u feminističkoj ekonomskoj i drugoj literaturi (Elson and Cagatay, 2000). Kapitalistički odnosi društvene reprodukcije počivaju na neplaćenom radu žena u privatnoj sferi i generišu fleksibilnost radnih mesta u sve većem broju sektora i zanimanjai prekarne uslove rada, čije posledice nesrazmerno trpe žene. Kontekstualna politekonomska rodna analiza neoliberalne finansijalizacije kapitalizma u semiperiferijalnoj ekonomiji Srbije pokazuje da ženska opresija, koja je inherentna kapitalističkom načinu proizvodnje u svim fazama neoliberalizma (Vogel, 2013) itekako prisutna (Đurić, Kuzmanović, mimeo).

Prema oceni Vlade Srbije smanjenje zarada, zabrana zapošljavanja i racionalizacija broja zaposlenih u javnom sektoru su mere koje su najviše doprinele smanjenju rashoda i uspehu fiskalne konsolidacije (Beta, 2019). Država se, insistiranjem na tobožnjem kriterijumu ekonomske efikasnosti uveliko fokusirala na smanjivanje finansiranja i privatizaciju javnih servisa u oblasti zdravstva, obrazovanja i javnih dobara, smanjujući time i njihovu dostupnost. Rodna analiza efekata ovakve politike stroge štednje je pokazala da su u svim državama koje je primenjuju žene naročito pogođene. Razlog tome su ne samo smanjivanje budžetskih izdvajanja za socijalnu sferu, već i to što je veliki broj žena zaposlen u prosveti, zdravstvu, socijalnoj zaštiti, državnoj administraciji i drugim oblastima koje su pod udarom smanjenja zaposlenosti, plata i beneficija (Dokmanović, 2002, 77). Politika stroge štednje sprovedena prema preporukama Međunarodnog monetarnog fonda i cilju efikasnog servisiranja spoljnog duga doprinela je intenziviranju procesa koji predstavljaju pretnju onome što su i žene i muškarci ostvarili proteklih decenija u borbi protiv siromaštva i za jednak status i prava u porodici, lokalnoj i široj zajednici i državi. Ova kretanja se nadovezuju na negativne efekte postsocijalističke transformacije Srbije od 1990-ih godina u kojoj su žene uveliko prepoznate kao brojnije gubitnice u ovom procesu u odnosu na muškarce (Đurić Kuzmanović, Pajvančić Cizelj, 2018; Blagojević, 2012; Blagojević Hjuson, 2013, Dokmanović, 2016; Dokmanović, 2017; Dokmanović, 2018).

Poslednjih godina Republika Srbija je definisala indikatore kojima se prati napredak u ostvarivanju ciljeva socijalne uključenosti i smanjivanja siromaštva, a posebnim indikatorima (Indeks rodne ravnopravnosti)²⁸³ meri i napredovanje u ostvarivanju rodne ravnopravnosti. Usvajanjem Nacionalne stra-

²⁸³ Vidi opširnije u: Babović, M. (2018), Indeks rodne ravnopravnosti u Republici Srbiji: Merenje rodne ravnopravnosti u Republici Srbiji 2016. Beograd: Tim za socijalno uključivanje i smanjenje siromaštva Vlade Republike Srbije.

tegije za rodnu ravnopravnost (*Sl. glasnik RS*, br. 04/2016) država se opredelila da sistematski uvodi rodnu perspektivu u donošenje, sprovođenje i praćenje javnih politika. Mere za realizaciju ovog strateškog cilja uključuju obavezu staranja o tome da se rodna ravnopravnost uvodi u sve propise, strategije, programe i mere u svim oblastima, uz obezbeđenje ravnopravnog učešća žena i muškaraca u procesu njihovog planiranja, pripreme i izrade. Zakonom o budžetskom sistemu (*Sl. glasnik RS*, br. 54/2009, 73/2010, 101/2010, 93/2012, 63/2013 – ispr., 108/2013, 142/2014, 68/2015 – dr. zakon i 103/2015) uvedena je obaveza uključivanja rodne ravnopravnosti u budžetski process putem rodno odgovornog budžetiranja. Zakon o planskom sistemu (*Sl. glasnik RS*, br. 30/2018), čija je primena počela 29. oktobra 2018. godine, predviđa da se prilikom izrade i sprovođenja planskih dokumenata poštuju ljudska i manjinska prava i uzimaju u obzir efekti tih dokumentata, između ostalih, na osetljive kategorije stanovništva i rodnu ravnopravnost (čl. 3, t. 14). S obzirom da su ove mere tek počele da se primenjuju, njihov učinak će se tek pokazati.

5. ZAKLJUČAK

Prema njima, država mora da koristi svoje finansijske resurse na način koji reflektuje primat ljudskih prava, što Vlada Republike Srbije ne čini.

Odredene mere koje se preduzimaju radi unapređivanja rodne ravnopravnosti i prevencije negativnog uticaja javnih politika na ranjive grupe stanovništva, kao što su uvođenje rodno odgovornog budžetiranja i *ex ante* procene efekata tih politika, ohrabruju. Međutim, postizanje željenih pozitivnih društvenih promena zahteva korenit zaokret i u političkoj sferi i povezivanje ciljeva makroekonomske politike sa ostvarivanjem ljudskih prava i rodne i socijalne pravde.

REFERENCE

- Babović, M. (2018). Indeks rodne ravnopravnosti u Republici Srbiji: Merenje rodne ravnopravnosti u Republici Srbiji 2016. Beograd: Tim za socijalno uključivanje i smanjenje siromaštva Vlade Republike Srbije.
- Blagojević, M. (2012). *Žene i muškraci u Srbiji: šta nam govore brojevi?*. Beograd: UN Women.
- Blagojević, H., M. (2013). *Rodni barometar u Srbiji: razvoj i svakidašnji život*. Beograd: UN WOMEN.
- Borišić, J. (2018), Uloga i uticaj MMF-a u kreiranju ekonomske politike: primer Srbije. *Ekonomski izazovi*, godina 7, broj 13, str. 50–64.
- CEDAW Concluding Observations on the combined fifth and sixth periodic reports of Slovenia (2015). UN Index CEDAW/C/SVN/CO/5–6.
- Beta, „Skupština Srbije usvojila budžet za 2019. godinu“, 7. 12. 2018, dostupno na: <http://rs.n1info.com/Vesti/a442062/Skupstina-glasa-o-budzetu-za-2019.html> [prisupljeno 18. 3. 2019].
- CEDAW Concluding Observations on the periodic report of Ukraine (2010). UN Index CEDAW/C/UKR/CO/7.
- CEDAW Concluding Observations on the seventh periodic report of Greece (2013). UN Index CEDAW/C/GRC/CO/7.
- Center for Economic and Social Rights (2018). <https://www.ohchr.org/Documents/Issues/Development/IEDebt/WomenAusterity/CentreEconomicSocialRights.pdf> [prisupljeno 16. 2. 2019].
- Committee on Economic Social and Cultural Rights. *General Comment 2: Article 22: International Technical Assistance Measures* (1990). para. 9.

- Committee on Economic Social and Cultural Rights. *General Comment 3: The nature of States parties' obligations* (1990). para. 13–14.
- Committee on Economic Social and Cultural Rights. *General Comment 13: Article 13: Right to Education* (1999). para. 56.
- Dennis, S. (2007). The Gender Impacts of Debt and the IFIs. U: *Gender Toolkit For International FinanceWatchers: GenderAction*.
- Dokmanović, M. (2002). *New world order: Uticaj globalizacije na ekonomska i socijalna prava žena*. Subotica: Ženski centar za demokratiju i ljudska prava.
- Dokmanović, M. (2018). Rodna ravnopravnost u Srbiji: dostignuća, prepreke i perspective. u: Čičkarić, L. i Bošković, A. (ur.) *Ka evropskom društvu: ograničenja i perspektive*. Beograd: Institut društvenih nauka, str. 202–225.
- Dokmanović, M. (2016). *Gender Analysis for Serbia*, Delegation of European Union in Serbia, pp. 11–14, http://europa.rs/files/Gender_Equality/Gender-Analysis-Serbia-dec-2016.pdf.
- Dokmanović, M., Đurić Kuzmanović, T. (2012). *Smernice za uvođenje rodnog budžetiranja na nacionalnom nivou u Republici Srbiji*. Beograd: Uprava za rodnu ravnopravnost Ministarstva rada, zapošljavanja i socijalne politike.
- Dokmanović, M. (2017). *Uticaj neoliberalizma na ekonomska i socijalna prava*. Beograd: Institut društvenih nauka i Čigoja štampa.
- Doha Declaration on Financing for Development: outcome document of the Follow-up International Conference on Financing for Development to Review the Implementation of the Monterrey Consensus*, A/CONF.212/L/1/Rev.1, dostupno na: <https://www.globalpolicy.org/images/pdfs/1202dohadeclaration.pdf> [pristupljeno 10. 2. 2019].
- Đurić Kuzmanović, T. Ma već brinem o kući, Mizoginija u sitnom porodičnom preduzetništvu u Srbiji, mimeo.
- Đurić Kuzmanović, T., Pajvančić-Cizelj, A. (2018). Economic violence against women: Testimonies from the Women's Court in Sarajevo. *European Journal of Women's Studies*. <https://journals.sagepub.com/doi/full/10.1177/1350506818802425>, [pristupljeno 20. 3. 2019].
- Đurić Kuzmanović, T., Dokmanović, M. (2014). Programsko rodno budžetiranje u Srbiji – pouke i izazovi. *Poslovna ekonomija*, Vol. XV, br.2, str. 53–73.
- Elson, D. and Cagatau, N. (2000). The Social Content of macroeconomic Policies. *World Development Report*, Vol. 28, No 7.
- Fiskalni savet Republike Srbije (2015). Fiskalna konsolidacija 2012–2014. vs. 2015–2017: ovoga puta je drugačije?. <http://www.fiskalnisavet.rs> [pristupljeno 15.03.2019].
- Gender & Development Network, *Submission to the Independent Expert on foreign debt and human rights on the links and the impact of economic reforms and austerity measures on women's human rights*, March 2018, <https://www.ohchr.org/Documents/Issues/Development/IEDebt/WomenAusterity/GenderDevelopmentNetwork.pdf> [pristupljeno 14. 2. 2019].
- General Assembly resolution 69/313 *Addis Ababa Action Agenda of the Third International Conference on Financing for Development* (Addis Ababa Action Agenda) (27 July 2015), A/RES/69/313.
- Hughson, M. (2015). *Poluperiferija i rod: pobuna konteksta*. Beograd: Institut za kriminološka i sociološka istraživanja.
- Human Rights Council, Resolution adopted by the Human Rights Council (2014). *Mandate of the Independent Expert on the effects of foreign debt and other related international financial obligations of States on the full enjoyment of all human rights, particularly economic, social and cultural rights*, 15 April 2014, A/HRC/RES/25/16., <https://www.ohchr.org/EN/Issues/Development/IEDebt/Pages/IEDebtIndex.aspx> [pristupljeno 2. 2. 2019].

- International Trade Union Confederation (2018). *ITUC contribution to public consultation on the impact of economic policy reforms on women's human rights*, <https://www.ohchr.org/Documents/Issues/Development/IEDebt/WomenAusterity/ITUC.pdf> [pristupljeno 14. 2. 2019].
- Ministarstvo finansija Republike Srbije (2019). Uprava za javni dug, <http://www.javnidug.gov.rs/lat/default.asp?P=46&MenuItem=4>
- Ministarstvo finansija Republike Srbije – Uprava za javni dug (2018). *Stanje i struktura javnog duga – decembar 2018*.
- Ministarstvo finansija Republike Srbije (2014). *Vodič kroz budžet*, http://www.bep.rs/baza_znanja/documents/program-budgeting/Vodic%20kroz%20budzet.pdf [pristupljeno 16. 3. 2019].
- Ministarstvo finansija Republike Srbije (2015). *Vodič kroz budžet*, https://civilnodrustvo.gov.rs/upload/documents/Publikacije/2015/Gradjanski_vodic_kroz_budzet.pdf [pristupljeno 16. 3. 2019].
- Ministarstvo finansija Republike Srbije (2017). *Vodič kroz budžet*, [http://www.mfin.gov.rs/UserFiles/File/dokumenti/2017/Gradjanski%20vodic%20kroz%20budzet\(1\).pdf](http://www.mfin.gov.rs/UserFiles/File/dokumenti/2017/Gradjanski%20vodic%20kroz%20budzet(1).pdf) [pristupljeno 16. 3. 2019].
- Ministarstvo finansija Republike Srbije (2018) *Vodič kroz budžet*, <http://www.mfin.gov.rs/UserFiles/File/dokumenti/2018/Gradjanski%20vodic%20kroz%20budzet%202018.pdf> [pristupljeno 16.03.2019].
- Ministarstvo finansija Republike Srbije (2019). *Vodič kroz budžet*, http://www.mfin.gov.rs/UserFiles/File/dokumenti/2019/Gradjanski%20budzet%202019-05_03_2019.pdf [pristupljeno 16. 3. 2019].
- Monterrey Consensus on the International Conference on Financing for Development*, http://www.un.org/ga/search/view_doc.asp?symbol=A/Conf.198/11&Lang=E [pristupljeno 10. 2. 2019].
- Office of the United Nations High Commissioner for Human Rights (2005). *Economic, Social and Cultural Rights: Handbook for National Human Rights Institutions*, United Nations: New York and Geneva.
- Office of the United Nations High Commissioner for Human Rights, *International standards relevant to foreign debt and human rights*, <https://www.ohchr.org/EN/Issues/Development/IEDebt/Pages/InternationalStandards.aspx> [pristupljeno 05. 2. 2019].
- Office of the United Nations High Commissioner for Human Rights, *Resolutions and decisions of the Human Rights Council*, <https://www.ohchr.org/EN/Issues/Development/IEDebt/Pages/Resolutions.aspx> [pristupljeno 20.01.2019].
- Office of the United Nations High Commissioner for Human Rights, *Resolutions and decisions of the Human Rights Council*, <https://www.ohchr.org/EN/Issues/Development/IEDebt/Pages/Resolutions.aspx> [pristupljeno 20. 1. 2019].
- Fukuda-Parr, S., Heintz, J., Seguino, S. (2013). Critical Perspectives on Financial and Economic Crises: Heterodox Macroeconomics Meets Feminist Economics. *Feminist Economics*, vol. 19, issue 3, pp. 4–31.
- United Nations General Assembly, *Report of the Independent expert on on the effects of foreign debt and other related international financial obligations of States on the full enjoyment of all human rights, particularly economic, social and cultural rights*, Sixty-seventh session, 13 August 2012, A/67/3014.
- United Nations General Assembly, *Report of the Independent expert on on the effects of foreign debt and other related international financial obligations of States on the full enjoyment of all human rights, particularly economic, social and cultural rights*, Sixty-seventh session, 13 August 2012, A/67/3014.
- United Nations Human Rights Bodies, *Special Procedures of the Human Rights Council*, <https://www.ohchr.org/EN/HRBodies/SP/Pages/Welcompage.aspx> [pristupljeno 4. 2. 2019].

- United Nations Human Rights Council, *Guiding principles on foreign debt and human rights, Report of the Independent Expert on the effects of foreign debt and other related international financial obligations of States on the full enjoyment of all human rights, particularly economic, social and cultural rights, Cephias Lumina*, A/HRC/20/23 of 10 April 2011, <https://documents-dds-ny.un.org/doc/UNDOC/GEN/G12/128/80/PDF/G1212880.pdf?OpenElement> [pristupljeno 22. 2. 2019].
- United Nations Human Rights Council, Resolution 20/10 (2012). *The effects of foreign debt and other related international financial obligations of States on the full enjoyment of all human rights, particularly economic, social and cultural rights* A/HRC/RES/20/10 of 18 July 2012, <https://documents-dds-ny.un.org/doc/RESOLUTION/GEN/G12/162/01/PDF/G1216201.pdf?OpenElement> [pristupljeno 22. 2. 2019].
- United Nations Human Rights Special Procedures (2018). *Statement by Mr. Juan Pablo Bohoslavsky, Independent Expert on the effects of foreign debt and other related international financial obligations of States on the full enjoyment of all human rights, particularly economic, social and cultural rights*, 73rd session of the General Assembly, Item 74 (a-d), New York, 22 October 2018.
- United Nations Office of the High Commissioner for Human Rights, *Independent Expert on the effects effects of economic reform policies and foreign debt on the full enjoyment of all human rights, particularly economic, social and cultural rights, Overview of the mandate*, <https://www.ohchr.org/EN/Issues/Development/IEDebt/Pages/Overview.asp> [pristupljeno 5. 2. 2019].
- United Nations Office of the High Commissioner for Human Rights, *Evolution of the mandate*, <https://www.ohchr.org/EN/Issues/Development/IEDebt/Pages/Overview.aspx> [pristupljeno 17. 2. 2019]
- Uprava za javni dug (2019). *Strategija upravljanja javnim dugom od 2019. do 2021. godine*, <http://www.javnidug.gov.rs/upload/Strategija/2019/STRATEGIJA%20UPRAVLJANJA%20JAVNIM%20DUGOM%20ZA%202019.pdf> [pristupljeno 17. 3. 2019].
- UN Working Group on Discrimination Against Women in Law and Practice, (2014). *Discrimination against women in economic and social life, with a focus on economic crisis*, A/C/26/39 [27]–[31].
- Vlada Republike Srbije (2018). *Program ekonomskih reformi za period od 2019. do 2021. godine*, dostupno na: <http://www.mfin.gov.rs/UserFiles/File/strategije/2019/Program%20ekonomskih%20reformi%202019%20-%202021.pdf> [pristupljeno 15. 1. 2019].
- Vlada Republike Srbije (2017). *Program Vlade Republike Srbije kandidata za predsednika Vlade Ane Brnabić*. Narodna skupština Republike Srbije, 28. 6. 2017.
- Vlada Republike Srbije (2018). *Treći nacionalni izveštaj o socijalnom uključivanju i smanjenju siromaštva u Republici Srbiji: Pregled i stanje socijalne isključenosti i siromaštva za period 2014-2017. godine sa prioritetima za naredni period*. Beograd: Vlada Republike Srbije.
- Vogel, L. (2013). *Marxism and the Oppression of Women. Toward a Unitary Theory*. Chicago: Haymarket Books.
- Women's Budget Group (2018). *The impact of austerity on women in the UK*, <https://www.ohchr.org/Documents/Issues/Development/IEDebt/WomenAusterity/WBG.pdf> [pristupljeno 17. 12. 2019].
- Women's International League for Peace & Freedom (2018). *Submission to the Independent Expert on foreign debt and human rights' call for inputs on 'The impact of economic reform policies on women's human rights'*, 10 April 2018, <https://www.ohchr.org/Documents/Issues/Development/IEDebt/WomenAusterity/WILPFIE.pdf> [pristupljeno 13. 2. 2019].

GENDER PERSPECTIVE ON BORROWING COUNTRIES AND EXERCISE OF HUMAN RIGHTS – CASE OF SERBIAN

Mirjana DOKMANOVIĆ, Tatjana ĐURIĆ KUZMANOVIĆ

Summary

The subject of this paper is the analysis of the effects of the State indebtedness and the austerity policy of the Republic of Serbia through the perspective of the international standards of human rights and gender equality. The human rights standards unambiguously indicate that States should ensure that any and all of their activities concerning their borrowing decisions and debt servicing do not derogate the gained level of economic and social rights. State should pay particular attention to the gender impact of debt servicing and austerity measures. The case study of Serbia indicates that the human rights guiding principles with respect to borrowing policy has not been respected. The set of neoliberal and austerity measures that have been applied reduces the ability of citizens and citizens to secure basic human rights, especially economic and social rights, and undermine the standard of living of the majority. Strict financial consolidation and reduction of budget allocations for public services are particularly harmful to poor women, hampering their economic and social position. The aim of the paper is to point out the gender effect of the debt servicing and necessity of turning the macroeconomic policy towards a transparent and participatory model based on gender and social justice.

Keywords: economic and social rights, gender impact of foreign debt servicing, state indebtedness, financial consolidation, Republic of Serbia

MONETARNA POLITIKA I UPRAVLJANJE JAVNIM DUGOM

S a ž e t a k. – Javni dug i upravljanje javnim dugom je instrument ekonomske politike kojem se posvećuje posebna pažnja zbog pozitivnih i negativnih efekata na privredni i ekonomski razvoj, ali i zbog sve veće zaduženosti velikog broja zemalja. Upravljanje i servisiranje javnog duga zavisi od kamatnih stopa, valutne strukture javnog duga, namjene sredstava (da li se sredstva ulažu u proizvodnju ili se koriste za neproizvodne svrhe). Kreativnom upotrebom instrumenata monetarne politike u korelaciji sa drugim instrumentima i politikama moguće je značajno unaprijediti upravljanje javnim dugom.

Institucionalna struktura i definisana pravila regulacije u BiH u velikoj mjeri ograničavaju kreiranje monetarne politike na način koji bi djelotvorno doprinio ekonomskom razvoju, ali i efikasnijem upravljanju javnim dugom.

Ključne riječi: javni dug, upravljanje javnim dugom, monetarna politika, operacije na otvorenom tržištu

1. UVOD

Monetarna politika je izuzetno intrigantno područje za sučeljavanje različitih teorijskih i upravljačkih pristupa o ulozi i potencijalnom dejstvu monetarne sfere na društveni i ekonomski razvoj.

Klasična paradigma postulira značaj standardnih instrumenata monetarnog mehanizma na kreiranje razvojnih i ekonomskih politika ekonomskog razvoja afirmišući princip „neutralnog dejstva” monetarne politike na finansijski i realni sektor.

S druge strane, izuzetno referentni naučnici postularaju značaj i ulogu nestandardnih mjera monetarne politike kojima se daju „podsticaji” i intervencije finansijskom i realnom sektoru s ciljem saniranja recesija i kriza, što nailazi i na operativnu primjenu u velikom broju ekonomski najrazvijenijih zemalja.

Ono što je dozvoljeno velikim nije malim ekonomijama i državama tako da male zemlje ostaju „privržene” repertoaru standardnih mjera monetarne politike da bi se zaštitile od rizika inflacije i finansijske nestabilnosti.

Bosna i Hercegovina dodatno „robuje” sintagmi *Quod licet Iovi, non licet bovi* i zbog ograničenja nametnutih propozicijama *Currency Board* nije u poziciji da u cjelini primjenjuje ni standardne mjere monetarne politike.

2. DEFINISANJE JAVNOG DUGA I IMPLIKACIJE JAVNOG DUGA NA PRIVREDNI RAZVOJ

Javni dug je kumulirani iskaz sposobnosti države da servisira obaveze.

Prema Samuelsonu i Nordhausu državni ili javni dug je akumulirani iznos koji je država posuđivala kako bi finansirala prošle deficite.²⁸⁵

Rosen i Gayer definišu javni dug kao kumulativ prošlih budžetskih deficita i varijabla stanja u odnosu na budžetski deficit koji se definiše kao varijabla toka.²⁸⁶ Rosen i Gayer prave razliku između

²⁸⁴ Univerzitet Istočno Sarajevo, doktorand

²⁸⁵ Samuelson, A. P., Nordhaus, W. (1992). *Ekonomija*. Zagreb: Mate d.o.o. str.628

²⁸⁶ Rosen, H., Gayer, T. (2009). *Javne finansije*, Zagreb: Institut za javne finansije.

konceptata deficita i duga.²⁸⁷ Prema njima dug u određenom trenutku jeste zbir svih ranijih budžetskih deficita. Dug je kumulativan višak rashoda u odnosu na odgovarajuće prihode ostvarene u prošlosti.

Problem javnog duga je mnogo kompleksniji nego što se u prvi mah čini. Prva asocijacija na pojam javnog duga je obaveza i trošak.

S druge strane, javni dug je, direktno ili posredovano, izraz političke, institucionalne i ekonomske efektivnosti i efikasnosti koji u značajnoj mjeri odražava sadržaj i kvalitet sveukupnog društvenog, političkog, ekonomskog i socijalnog ambijenta, koji generiše mogućnosti ili ograničenja za razvoj, rast i bolji i sadržajniji život građana.

Nažalost, iskustvo velikog broja zemalja je pokazalo da jedno zaduživanje vodi drugom po još nepovoljnijim uslovima, što stvara „začaran krug” koji rezultira krizom zaduženosti. Generalna tendencija je da su se i razvijene i zemlje u razvoju suočile sa rastom budžetskog deficita i rastom javnog duga nekoliko decenija unazad. Zabrinjavajući rast dugova nastao je početkom 80-ih godina prošlog vijeka kada veliki broj zemalja nije mogao da izmiruje dospjele obaveze. Nesolventnost i nemogućnost država da uredno izmiruju obaveze, pozicionirala je krizu dugova u središte interesa svjetske javnosti i (politike).²⁸⁸ 1982. godine Meksiko je proglasio moratorijum na svoje inostrane dugove.²⁸⁹ Poslije zapadanja Meksika u dužničku krizu krajem 1986. godine oko 40 zemalja Latinske Amerike, Azije i u drugim dijelovima svijeta zapada u dužničku krizu zbog nemogućnosti otplate spoljnog duga.²⁹⁰

Uprkos mnogim posljedicama zaduživanja i danas su aktuelne rasprave o „dobrim” i „lošim stranama” javnog duga.

Diskusije za i protiv javnog duga šezdesetih godina dovele su do tzv. neoklasične sinteze koja pomiruje dva ekstremna stava²⁹¹: princip klasične ekonomije *laissez faire* koji automatski dovodi do stabilnosti i pesimizma iz 30-ih godina XX vijeka, po kome je tržište kao mehanizam nesposobno da koordinira ekonomsku aktivnost.

Kenedi je bio prvi predsjednik Amerike koji je napustio princip izbalansiranog budžeta. On je u stanju recesije američke privrede 1960. godine povećao deficit u interesu veće zaposlenosti i bržeg rasta.²⁹²

Veselin Vukotić smatra da stvaranje javnog duga, da bi se povećao ukupan državni kapital (društveno bogastvo), isto je tako opravdano kao i stvaranje privatnog duga da bi se stvorio koristan privatni kapital. Ovo je razlog što takav dug iza sebe ima aktivnu koja stvara prihode iz kojih se taj dug može platiti.²⁹³

Uticao javnog duga na privredni i ekonomski razvoj je višestruk. Komazec i Ristić djelovanje javnog duga klasifikuju u nekoliko osnovnih pravaca djelovanja²⁹⁴:

1. Monetarno djelovanje,
2. Razvojno ili konjuktorno djelovanje,
3. Stabilizaciono i
4. Specifično (uže) djelovanje uglavnom redistributivnog karaktera.

Komazec i Ristić smatraju da javni dug u zemljama u razvoju ne predstavlja razvijeno i snažno sredstvo stabilizacione i razvojne politike.

Problem zaduživanja nije u samom zaduživanju, već u njegovoj svrsishodnosti, tj. u neracionalnom, neproizvodnom i neproduktivnom trošenju sredstava.

²⁸⁷ Rosen, H., Gayer, T. (2014). Javne finansije. Beograd: Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta str.504.

²⁸⁸ Vidjeti detaljnije: Komazec, S., K., J., Ristić, Ž. (1993). Lavirinti dužničke ekonomije. Beograd: ABC GLAS, str.166.

²⁸⁹ Vidjeti detaljnije: <https://pescanik.net/lekcije-iz-juzne-amerike/>

²⁹⁰ Stakić, B., Barać, S. (2010). Medunarodne finansije. Beograd: Univerzitet Singidunum, str.284.

²⁹¹ Vukotić, V. (2001). Makroekonomski računi i modeli. Podgorica: CID, str. 395.

²⁹² Vidjeti detaljnije: Vukotić, V. (2001). Makroekonomski računi i modeli. Podgorica: CID, str. 394.

²⁹³ Vidjeti detaljnije: Vukotić, V. (2001). Makroekonomski računi i modeli. Podgorica: CID, str. 395.

²⁹⁴ Komazec, S., Ristić, Ž. Ekonomija kapitala i finansiranje razvoja. Beograd: Etno Stil

Neracionalno i neprizvodno trošenje sredstava utiče na smanjenje stope ekonomskog rasta, povećanje potrošnje, smanjenje investicija, porast inflacije i smanjenje konkurentnosti.

Utjecaj javnog duga na makroekonomske varijable zavisi od više faktora. Na primjer, da li se država zadužuje na domaćem ili inostranom tržištu. Ukoliko se država zadužuje na domaćem, a ne na inostranom tržištu, dolazi do takozvanog efekta istiskivanja privatnih investicija tj. *crowding out* efekta.

Zaduživanje države na domaćem tržištu povećava kamatne stope, što negativno utiče na rast privatnih investicija. U kojoj će mjeri doći do istiskivanja, zavisi o finansijskim tržištima i monetarnoj politici.²⁹⁵

Da ne bi došlo do istiskivanja investicija usljed povećanja državne potrošnje, neophodno je uskladiti dejstva monetarne i fiskalne politike. Ukoliko se sprovodi ekspanzivna fiskalna politika, monetarnom politikom se ne smije ograničavati porast ponude novca.

Ukoliko se država zadužuje na inostranom tržištu, moguće su sljedeće posljedice:

1. poremećaji na deviznom tržištu;
2. rast spoljnotrgovinskog deficit;
3. nelikvidnost prema inostranstvu;
4. rast zaposlenosti i potrošnje i
5. rast prihoda i uravnoteženje tekućeg bilansa.

Mjerama razvojne i tekuće politike uređene države sa stabilnim i funkcionalnim institucijama kreiraju upravljачke mehanizme i instrumente kojima se predupređuju rizici negativnih ishoda i implikacija na pojedine segmente i funkcionalna područja, uz podsticanje pozitivnog dejstva na stabilnost i rast ciljnih performansi.

U svemu tome od izuzetnog značaja je disciplina u realizaciji projektovanih programa i aktivnosti pošto dostupnost novca nerijetko generiše nenamjensko trošenje i nedisciplinu, čime se ugrožavaju mogućnosti ostvarenja projektovanih ciljeva i performansi.

Naprijed formulisana načela u značajnoj mjeri relativizuju nedoumice koje se javljaju u profesionalnim i političkim strukturama o rizicima i neetičkom odnosu prema budućim generacijama zbog prebacivanja tereta servisiranja uvećanog javnog duga.

2. ZNAČAJ USKLADENOSTI MONETARNE POLITIKE I POLITIKE UPRAVLJANJA JAVNIM DUGOM

Većina autora se slaže da je neophodno uspostaviti odgovarajuću koordinaciju i sinhronizaciju monetarne politike i politike upravljanja javnim dugom. Finansijska stabilnost, kao najvažniji cilj monetarne politike, determinisana je efikasnošću upravljanja javnim dugom. Državno deficitno finansiranje podstiče inflatorne procese kako u fazi depresije tako i u fazi razvoja.²⁹⁶

Efikasnom upotrebom instrumenata monetarne politike moguće je značajno unaprijediti upravljanje javnim dugom i uticati na njegovo smanjenje. Usklađenost ove dvije politike u najvećoj mjeri je određena razvojem finansijskog tržišta.

Instrumenti monetarne politike su: politika eskontne stope,²⁹⁷ politika obaveznih rezervi²⁹⁸ i politika operacija na otvorenom tržištu.

²⁹⁵ Ralašić, M. Javni ili državni dug. Finansijska praksa 17(4), 381–383, dostupno na: http://www.ijf.hr/pojmovnik/javni_dug.htm

²⁹⁶ Vidjeti detaljnije: Komazec, S., Ristić, Ž., Kovač, J. (1992). Inflacija i kriza. Beograd: Institut za finansije i razvoj. Beograd, str.133.

²⁹⁷ Diskontna stopa je kamatna stopa po kojoj centralna banka odobrava kredite poslovnim bankama. Ovom politikom Centralna banka utiče na formiranje kamatnih stopa na novčanom tržištu, na količinu novca u optjecaju i obim bankarskih kredita. Ukoliko se ovom politikom želi stimulisati privredna aktivnost banka će smanjiti diskontnu stopu i obrnuto.

²⁹⁸ Obavezne rezerve su iznos depozita koji banke moraju da izdvajaju i drže kod centralne banke. Povećanjem ili smanjenjem stope obaveznih rezervi centralna banka djeluje na kreditni potencijal banaka i time direktno utiče na smanjenje, odnosno povećanje količine novca u optjecaju.

Prema Mishkinu operacije na otvorenom tržištu najvažniji su instrument monetarne politike, jer predstavljaju primarnu determinantu promjena u kamatnim stopama i monetarnoj bazi, odnosno glavni uzrok fluktuacija novčane mase. Kupovine na otvorenom tržištu utiču na povećanje rezervi i monetarne baze, čime povećavaju novčanu masu i smanjuju kratkoročne kamatne stope, dok prodaje na otvorenom tržištu imaju suprotan efekat.²⁹⁹

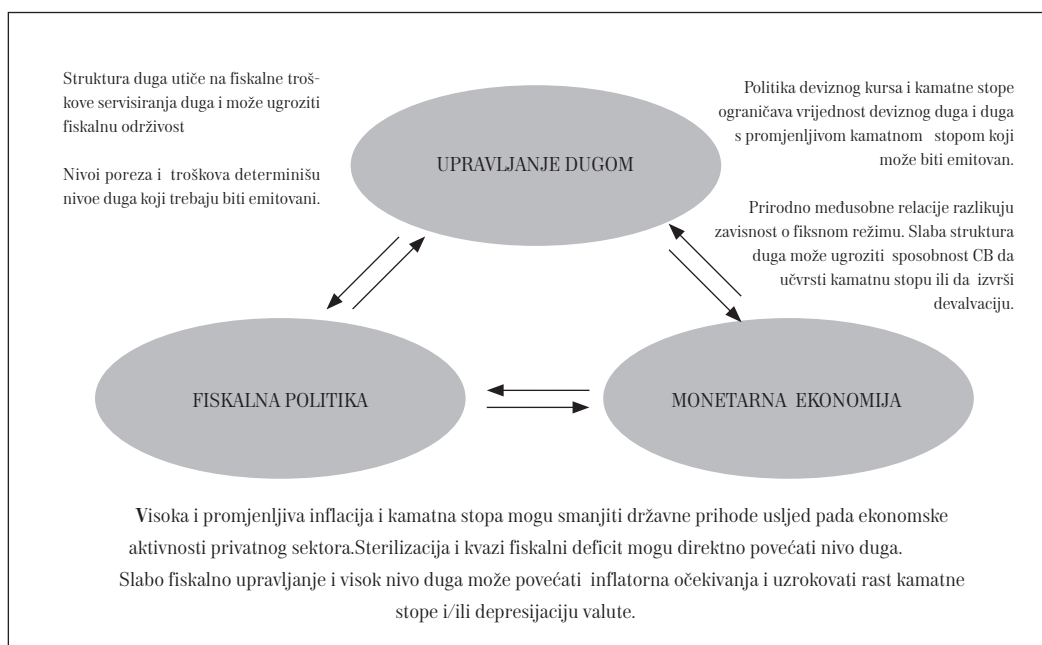
Centralne banke zavisno od cilja koji žele da postignu kupuju ili prodaju državne hartije od vrijednosti.

Čirović smatra da je za uspješno sprovođenje operacija na otvorenom tržištu neophodno ispuniti tri preduslova: razvijeno tržište hartija od vrijednosti, različiti tipovi hartija od vrijednosti s različitim rokovima dospijeca i tražnja za hartijama od vrijednosti.³⁰⁰

Operacije na otvorenom tržištu pozitivno utiču na mogućnost većeg i povoljnijeg zaduživanja države na domaćem tržištu i time djelimično supstituišu eksterno finansiranje tekućeg budžetskog deficita finansiranjem iz domaćih izvora.³⁰¹

Na primjer u Hrvatskoj, od uvođenja operacija na otvorenom tržištu kamatne stope su se smanjile i na međubankarskom tržištu, ali i na tržištu državnih hartija od vrijednosti i sve manje osciliraju.³⁰²

Prema Kozariću i Fabrisu odluke države o upravljanju dugom i depozitom imaju veliki uticaj na operacije na otvorenom tržištu, ponekad ih olakšavajući, a ponekad otežavajući.³⁰³



Slika 1. Međuzavisnost i politika razmjene između politika upravljanja dugom, fiskalne politike i monetarne politike

Izvor: Togo, Eriko: Coordinating Public Debt Management with Fiscal and Monetary Policies: An Analytical Framework, The World Bank Banking and Debt Management Department, 2007. dostupno na: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/7389>

²⁹⁹ Vidjeti detaljnije: Frederic, S.M. (2006). Monetarna ekonomija, bankarstvo i finansijska tržišta. Beograd: Data Status.

³⁰⁰ Vidjeti detaljnije: Čirović, M. (1995). Monetarna ekonomija. Beograd: Ekonomski fakultet.

³⁰¹ Rohatinski, Ž. Monetarna politika. Ekonomski pregled 55 (11–12) 1018–1023 (2004)

³⁰² Vidjeti detaljnije: Golomejić Raspudić, Z. Koordinacija upravljanja javnim dugom i vođenja monetarne politike u Hrvatskoj. Financijska teorija i praksa 31 (2) str. 151–179 (2007)

³⁰³ Kozarić, K., Faris, N. (2012). Monetarno kreditna politika. Štamparija Fojnica, str.114.

3. POSLJEDICE VOĐENJA PASIVNE MONETARNE POLITIKE U BIH NA UPRAVLJANJE JAVNIM DUGOM

Upravljanje javnim dugom u Bosni i Hercegovini otežava primjena *currency board*-a i nerazvijeno tržište hartija od vrijednosti.

Uvođenje *currency boarda* podrazumijevalo je gubljenje monetarnog suvereniteta, pasivnu i automatsku monetarnu politiku bez mogućnosti značajnijeg uticaja na poboljšanje makroekonomskih performansi.

Poznavajući principe na kojima se zasniva funkcionisanje *currency boarda* (nemogućnost sprovođenja nacionalne monetarne politike, konvertibilnost, fiksni devizni kurs, automatizam, rezerve) može se zaključiti u kojoj mjeri on ograničava i smanjuje koordinaciju monetarne politike i politike upravljanja javnim dugom u Bosni i Hercegovini.

Jedini instrument monetarne politike koji je na raspolaganju CB BiH su obavezne rezerve kojim ona utiče na ekonomske i privredne tokove. Nemogućnost korišćenja ostalih instrumenata monetarne politike dovodi CB Bosne i Hercegovine u pasivnu poziciju.

U Bosni i Hercegovini javni dug je posljedica rasta državne potrošnje i spoljnotrgovinskog deficita. U tabeli 1 prikazana je spoljnotrgovinska razmjena u Bosni i Hercegovini u periodu 1998–2017.

Currency board sprečava kreatore ekonomskih politika da mehanizmima dejstva deviznim kursom i monetarnim agregatima utiču na uslove privređivanja, konkurentnost privrede i rast izvoza.³⁰⁴

U Bosni i Hercegovini onemogućeno je da se mjerama devalvacije stimuliše izvoz i poboljša konkurentna pozicija zemlje.

Rast dugova u Bosni i Hercegovini generisan je neadekvatnom strukturom zaduživanja i pretežnom namjenom za subvencionisanje potrošnje uz visoku cijenu kapitala. Postkapitalizovanost finansijskog sektora generiše rokove finansiranja koji nisu u potrebnoj i dovoljnoj mjeri usklađeni sa karakterom poslovnih poduhvata i potrebama korisnika.³⁰⁵

Promjene postojećih okolnosti mogu se očekivati ako se poboljšaju uslovi zaduživanja u smislu rokova otplate i kamatnih stopa i ukoliko je primarni cilj zaduživanja ulaganje u investicije i razvoj.

Apsolutni iznos javnog duga bez njegovog posmatranja u odnosu na druge makroekonomske varijable nam ne govori mnogo o zaduženosti zemlje. Kako bi ocijenila zaduženost zemalja Svjetska banka posmatra odnos duga i BDP i odnos duga i izvoza. Prema kriterijumima Svjetske banke visoko zadužene su zemlje čiji je odnos duga i BDP veći od 80%, a odnos duga i izvoza veći od 220%.

Iako Bosna i Hercegovina, kao i Republika Srpska, po kriterijumima Svjetske banke ne spadaju u visoko zadužene zemlje, seriozno sagledavanje političkih, institucionalnih i ekonomskih performansi postojeći nivo duga i ukupan kontekst prije će adresirati kao stanje koje je zabrinjavajuće nego kao poziciju koja kreatorima politika može uliti nadu i izvjesnost i uspjeh.³⁰⁶

Tabela 1. Spoljnotrgovinska razmjena u Bosni i Hercegovini (u milionoma KM)

³⁰⁴ Tuševljak Spasoje, Rašević Jovana, „Zašto tranzicione ekonomije (ne)mogu propasti – Šta (ne)će opstati u BiH i Republici Srpskoj“, Zbornik radova – Međunarodni naučni skup IOR – EDA 2017. Izazovi održivog razvoja -ekonomski i društveni aspekt, Ekonomski fakultet Univerziteta u Prištini sa privremenim sjedištem u Kosovskoj Mitrovici, ISBN:978-86-80127-85-9; COBISS.SR-ID 249388556; str.47–70.

³⁰⁵ Tuševljak Spasoje, Rašević Jovana, „Zašto tranzicione ekonomije (ne)mogu propasti – Šta (ne)će opstati u BiH i Republici Srpskoj“, Zbornik radova – Međunarodni naučni skup IOR – EDA 2017. Izazovi održivog razvoja -ekonomski i društveni aspekt, Ekonomski fakultet Univerziteta u Prištini sa privremenim sjedištem u Kosovskoj Mitrovici, ISBN:978-86-80127-85-9; COBISS.SR-ID 249388556; str.47–70.

³⁰⁶ Tuševljak, S. (2016). Kako nerazvijene zemlje (ne)mogu kontrolisati seobu kapitala i ljudi, Zbornik Seobe i razvoj, Beograd: Institut društvenih nauka, Centar za ekonomska istraživanja, ISBN: 978-86-7093-164-0, COBISS.SR-ID 223311116, str. 214–229.

Godina	Izvoz robe	Uvoz robe	Neto izvoz robe	Pokrivenost uvoza izvozom u %
1998.	1.043	5.120	-4.077	20,4
1999.	1.376	6.048	-4.672	22,7
2000.	2.265	6.583	-4.318	34,4
2001.	2.256	7.331	-5.076	30,8
2002.	2.089	8.048	-5.958	26,0
2003.	2.323	8.319	-5.996	27,9
2004.	2.819	9.306	-6.487	30,3
2005.	3.783	11.179	-7.395	33,8
2006.	5.164	11.389	-6.224	45,3
2007.	5.937	13.898	-7.962	42,7
2008.	6.712	16.293	-9.581	41,2
2009.	5.530	12.348	-6.818	44,8
2010.	7.096	13.616	-6.521	52,1
2011.	8.222	15.525	-7.303	53,0
2012.	7.858	15.253	-7.395	51,5
2013.	8.380	15.170	-6.790	55,2
2014.	8.682	16.199	-7.518	53,9
2015.	8.987	15.852	-6.864	57,0
2016.	9.417	16.139	-6.723	58,3
2017.	11.054	18.134	-7.081	61,0

Izvor: <http://www.cbbh.ba>, Godišnji izvještaj za 2013., 2015., 2016., 2017. godinu

Tabela 2. Zaduženost Bosne i Hercegovine prema kriterijumima Svjetske banke

Godina	Dug/BDP	Dug/izvoz
2000.	37,85%	130,62%
2001.	36,39%	127,50%
2002.	33,44%	136,66%
2003.	27,67%	114,47%
2004.	25,53%	93,70%
2005.	25,30%	78,33%
2006.	20,81%	58,00%
2007.	17,95%	49,86%
2008.	16,97%	64,66%
2009.	21,53%	94,65%
2010.	25,26%	88,56%
2011.	25,84%	81,00%
2012.	27,71%	90,75%
2013.	28,17%	88,35%
2014.	30,51%	94,68%
2015.	29,84%	93,48%
2016.	28,09%	90,67%
2017.	25,09%	71,03%

Izvor: Proračun autora prema podacima: Ministarstvo finansija i trezora BiH, Informacije o stanju javne zaduženosti BiH, <http://mft.gov.ba/>, CB BiH, Godišnji izvještaji

ZAKLJUČAK

Bosna i Hercegovina je zemlja ograničenog ustavnog i monetarnog suvereniteta zbog prisustva Visokog predstavnika – OHR(Office of High Representative) i *currency boarda*.

Institucionalna i funkcionalna ograničenja *currency boarda* kao i nedovoljan stepen autonomije otežavaju koordinaciju monetarne politike i politike upravljanja javnim dugom.

Te okolnosti se izuzetno negativno odražavaju na kreiranje razvojnih i ekonomskih politika, što ima dodatne negativne implikacije jer je riječ o tranzicionoj zemlji gdje bi se posebna pažnja trebalo da posveti izgradnji novog društveno ekonomskog poretka, demokratizaciji društva, izgradnji stabilnih i funkcionalnih institucija, borbi protiv korupcije i organizovanog kriminala i afirmaciji vladavine prava, što su izuzetno kompleksni i zahtjevni ciljevi i procedure i za političke stabilne i ekonomski razvijene zemlje.

Kako god, Bosna i Hercegovina mora da se zadužuje da bi se razvijala, kao što mora da unaprijedi funkcionalnost institucija i izgradi političke i ekonomske odnose i institucionalne procedure koje će omogućiti da profesionalno i funkcionalno upravlja ekonomskim i finansijskim procesima, uključivši i procese upravljanja dugom.

REFERENCE

- Ćirović, M. (1995). *Monetarna ekonomija*. Beograd: Ekonomski fakultet.
- Golomejić, R. Z. (2007). Koordinacija upravljanja javnim dugom i vođenja monetarne politike u Hrvatskoj. *Financijska teorija i praksa* 31 (2) str. 151–179.
- Frederic, S.M. (2006). *Monetarna ekonomija, bankarstvo i finansijska tržišta*. Beograd: Data Status Beograd.
- Komazec, S., Kovač, J., Ristić, Ž. (1993). *Lavirinti dužničke ekonomije*. Beograd: ABC GLAS.
- Komazec, S., Ristić, Ž., Kovač, J. (1992). *Inflacija i kriza*. Beograd: Institut za finansije i razvoj.
- Komazec, S., Ristić, Ž. (2009). *Ekonomija kapitala i finansiranje razvoja*. Beograd: Etno Stil.
- Kozarić, K., Faris, N. (2012). *Monetarno kreditna politika*. Štamparija Fojnica.
- Rohatinski, Ž. (2004). Monetarna politika. *Ekonomski pregled* 55 (11-12) 1018–1023.
- Ralašić, M. Javni ili državni dug. *Financijska praksa*. Zagreb: Institut za javne financije, 17(4),381–383, dostupno na: http://www.ijf.hr/pojmovnik/javni_dug.htm
- Rosen, H., Gayer T. (2009). *Javne finansije*. Zagreb: Institut za javne finansije.
- Rosen, H., Gayer, T. (2011). *Javne finansije*. Beograd: Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta.
- Samuelson, A.P., Nordhaus, W. (1992). *Ekonomija*. Zagreb: Mate d.o.o.
- Stakić, B., Barać, S. (2010). *Medunarodne finansije*. Beograd: Univerzitet Singidunum, Beograd, str.284.
- Togo, E. (2007). *Coordinating Public Dept Management with Fiscal and Monetary Policies: An Analytical Framework The World Bank Banking and Dept Management Department*, dostupno na: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/7389>
- Tuševljak, S., Rašević, J. (2017). Zašto tranzicione ekonomije (ne)mogu propasti – Šta (ne)će opstati u BiH i Republici Srpskoj, Zbornik sa Medunarodnog naučnog skupa IOR – EDA *Izazovi održivog razvoja – ekonomski i društveni aspekt*. Ekonomski fakultet Univerziteta u Prištini sa privremenim sjedištem u Kosovskoj Mitrovici, ISBN:978-86-80127-85-9; COBISS.SR-ID 249388556
- Tuševljak, S. (2016). Kako nerazvijene zemlje (ne)mogu kontrolisati seobu kapitala i ljudi, Zbornik *Seobe i razvoj*. Beograd: Institut društvenih nauka, Centar za ekonomska istraživanja, ISBN: 978-86-7093-164-0, COBISS.SR-ID 223311116

Vukotić, V. (2001). *Makroekonomski računi i modeli*. Podgorica: CID.
<https://pescanik.net/lekcije-iz-juzne-amerike/>
Godišnji izvještaj za 2013; Godišnji izvještaj za 2015, 2016, 2017. <http://www.cbbh.ba>
Ministarstvo finansija i trezora BiH, Informacije o stanju javne zaduženosti BiH, <http://mft.gov.ba/>, CB BiH, Godišnji izvještaji.

MONETARY POLICY AND PUBLIC DEBT MANAGEMENT

Jovana RAŠEVIĆ

Summary

Public Debt and Public Debt Management is an instrument of economic policy that receives special attention due not only to the positive and negative effects on economic development, but also to the increasing indebtedness of a large number of countries. Public debt management and servicing depends on interest rates, the currency structure of the public debt, the purpose of the funds (whether the funds are invested in production or used for non-productive purposes). The creative use of monetary policy instruments in correlation with other instruments and policies makes it possible to significantly improve public debt management.

Institutional structure and defined rules of regulation in BiH to a large extent limit the creation of such monetary policy that would contribute effectively to economic development and more efficient public debt management.

Keywords: public debt, public debt management, monetary policy, open market operations

SPOLJNI DUG REPUBLIKE SRBIJE: AKTUELNA DUŽNIČKA POZICIJA, STRUKTURA I ODRŽIVOST SPOLJNOG DUGA

S a ž e t a k. – Od početka procesa tranzicije do danas, ekonomiju Republike Srbije opterećuju brojni problemi. Delom nastali kao tekovina nasleđa ekonomske istorije, delom kao rezultat procesa tranzicije, ti problemi oblikuju privredni ambijent Srbije i utiču na njen razvoj i makroekonomsku stabilnost. Nedostatak domaće akumulacije, precenjena domaća valuta, visok spoljno-trgovinski deficit, prezaduženost, samo su neki od problema koji su nastali tokom poslednje dve decenije prošlog veka. Ti problemi postaju vidljivi već u prvim godinama ovog veka, podstaknuti agresivnim i često stihijskim sprovođenjem postulata procesa tranzicije u okviru države koja je ekonomski oslabljena i nedovoljno pripremljena za krupne privrednosistemske promene.

Problem rastućeg spoljnog duga, kojim se autor bavi u ovom radu, nije odlika samo zemalja u tranziciji, već i zemalja koje su ekonomski daleko stabilnije i razvijenije. Sa njihovog aspekta, zaduživanje u inostranstvu je u funkciji privrednog razvoja, čime se stvara osnova za dugoročnu ekonomsku stabilnost i solventnost. Nasuprot tome, Srbija, na kraju druge decenije XXI veka spada u red zemalja čiji je ekonomski razvoj uslovljen prilivom inostranog kapitala, kako onoga koji dolazi u formi investicija, tako i onoga koji obezbeđuje kroz kreditne aranžmane sa međunarodnim institucijama. Domaća ekonomija, uprkos parametrima koji poslednjih godina govore o njenom oporavku, još uvek nije spremna da sopstvenim snagama servisira obaveze, već to čini refinansiranjem, odnosno reprogram aranžmanima, što produbljuje postojeću dužničku krizu. Aktuelnu dužničku poziciju Srbije u odnosu na Evropu i zapadnobalkanske zemlje u tranziciji u velikoj meri determiniše metodologija obračuna duga dok makroekonomska stabilnost, dinamika i kvalitet privrednog razvoja Srbije, čine determinante njene solventnosti i uslovljavaju njen potencijal za servisiranje postojećih dugova, ali i za buduća zaduživanja.

Ključne reči: spoljni dug, dužnička pozicija, solventnost, likvidnost, održivost

1. UVOD

Spoljni dug države predstavlja zbir svih dugova njenog javnog i privatnog sektora prema inostranim poveriocima. Sa razvojnog aspekta, zaduživanje u inostranstvu za većinu zemalja, čak i za one ekonomski najrazvijenije, predstavlja nužnost. Međutim, opravdanost i održivost spoljnog duga postoji samo ukoliko je država solventna, odnosno sposobna da u dugom roku izmiruje svoje dužničke obaveze bez kontinuiranog ulaska u aranžmane reprogramiranja dugova. Ukoliko to nije slučaj, država se može naći u dužničkoj krizi čiji epilog može biti širokog raspona: od urušavanja makroekonomske stabilnosti do bankrota koji ekonomsku krizu prevodi u druge kompleksnije oblike krize koji mogu imati velike posledice po privredu i društvo. Srbija danas spada u red visoko zaduženih zemalja. Prihvatanje procesa tranzicije i događaji koji su se odigrali u novijoj ekonomskoj istoriji, nametnuli su inostrani kapital kao neophodan uslov i generator privrednog rasta u Srbiji, bilo da se radi o kapitalu koji dolazi putem stranih direktnih investicija ili posredstvom zaduživanja u inostranstvu.

³⁰⁷ Univerzitet Singidunum

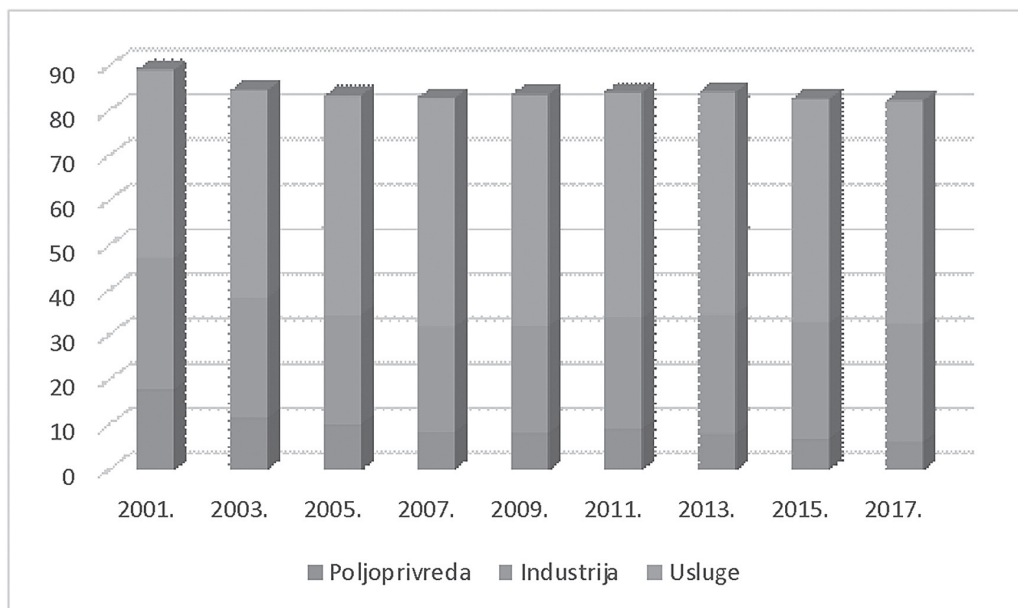
Kao i većina zemalja Centralne i Istočne Evrope, koje su se uhvatile u koštac sa izazovima promene privrednih sistema i Srbija se početkom veka našla pred brojnim problemima čija dubina i dinamika rešavanja će odrediti tempo i kvalitet njenog budućeg ekonomskog razvoja. Jedan od njih je bio nedostatak domaće akumulacije koji je zaduživanje u inostranstvu promovisao kao *modus vivendi*, koji može obezbediti razvoj na dugi rok. Dinamika otplate spoljnog duga odvijala se sporo i uz pomoć olakšica i aranžmana za refinansiranje aktuelnih dugova. Odstupanje dinamike otplate duga od osnovnih principa njegove opravdanosti i održivosti, bilo je odraz i posledica velikih makroekonomskih problema sa kojima se Srbija suočavala tokom prve decenije ovog veka, a koji su u izvesnoj meri i danas prisutni. Pad privredne aktivnosti, apresijacija kursa dinara i njome uslovljen visok spoljnotrgovinski deficit, inflacija i visok budžetski deficit, samo su neki od problema koji su uticali na politiku upravljanja dugom u Srbiji. Opšta klasifikacija Svetske banke, koja zemlje po stepenu spoljne zaduženosti svrstava u grupu nisko, umereno i visoko zaduženih, ima svoje analitičke nijanse, a odgovor na pitanje kojoj od njih Srbija pripada može biti različit u zavisnosti od metodologije koja se primenjuje pri obračunu zaduženosti. Ono što se često ističe i što je važno sa aspekta ukupne makroekonomske stabilnosti jeste da intenzitet dužničke krize u Srbiji, za sada, ne vodi ka finansijskom kolapsu države. Procena potencijala otplate spoljnog duga zasniva se na projekcijama dinamike oživljavanja privrednih aktivnosti, odnosno rastu BDP-a u narednim godinama. Ono što je izvesno, jeste da Srbija ima potrebu za zaduživanjem u inostranstvu, ali ne i kapacitete da samostalno servisira svoje dužničke obaveze. Ekonomska politika i privredni razvoj u narednim godinama mogu usloviti pozitivne promene na tom planu, poboljšanje solventnosti i u skladu sa tim promene eksterne dužničke pozicije Srbije.

2. PROMENE U STRUKTURI PRIVREDE SRBIJE I NJIHOV UTICAJ NA RAST BDP

Privreda predstavlja dinamičan sistem koji se, pod dejstvom velikog broja faktora iz internog i eksternog okruženja konstantno menja. Te promene, po obimu, kvalitetu i dinamici treba da budu usklađene sa kratkoročnim ciljevima ekonomske politike i da doprinose ekonomskom rastu zemlje. Istovremeno, one treba da budu u skladu sa postavljenim dugoročnim ciljevima i da budu u funkciji ekonomskog razvoja. Privreda Srbije je od ulaska u proces tranzicije do danas pretrpela brojne strukturne promene. One su bile generisane brojnim merama i aktivnostima ekonomskih politika koje su realizovane u dosadašnjem periodu tranzicije, a koje su bile odraz promena političkog i društvenog ambijenta. Postoji veliki broj indikatora strukturnih promena čiji se princip delovanja zasniva na merenju udela proizvodnje, investicija, zaposlenosti, bruto dodate vrednosti, izvoza i sl. u pojedinim sektorima, te se na osnovu analize kretanja tih udela donose zaključci o pravcu i kvalitetu nastalih promena u privrednoj strukturi. Od kvantitativnih analiza najčešću primenu ima praćenje podataka o učešću pojedinih sektora privrede u stvaranju BDP-a,³⁰⁸ (na čemu će saglasno temi rada biti akcenat) a zatim bruto dodate vrednosti i zaposlenosti.

³⁰⁸ Uredjenje privrednog sistema u bivšoj Jugoslaviji, do 1960. godine, nalagalo je da u formiranju DP-a učestvuju i prikazuju se samo proizvodne delatnosti. Od 1960. godine, metodologija obračuna DP se donekle menja i prilagodava metodologiji obračuna koja se koristi u zemljama OECD-a. U to vreme, OECD se javlja kao referentna institucija koja prikuplja podatke, vrši analizu i daje uporedne izveštaje o razvoju na godišnjem nivou. Iz tog razloga su sve zemlje morale biti usklađene u metodologiji obračuna DP sa zemljama članicama ove organizacije. Sistem sveobuhvatnog uključivanja proizvodnih i neproizvodnih delatnosti u stvaranju BDP pun zamah dobija u periodu tranzicije kada se neproizvodne delatnosti uključuju u tržišnu utakmicu, odnosno prestaje njihovo delimično ili potpuno finansiranje iz državnog budžeta i društvenih fondova. (Gnjatović, D. 2007, str.72–73).

Grafikon 1. Promene učešća određenih sektora u formiranju BDP-a u periodu od 2001. do 2017. godine (u %)

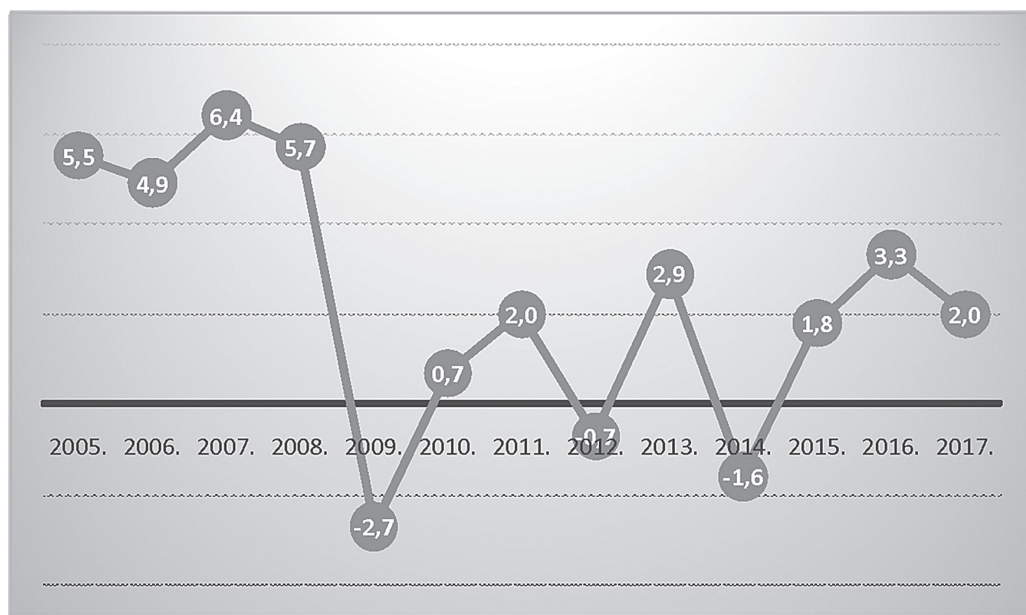


Izvor: <https://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=2&series=NV.IND.TOTL.ZS&country>

Strukturne promene koje su u Srbiji započete početkom veka i koje i danas traju, redefinisale su značaj pojedinih sektora u privredi i njihovo učešće u formiranju BDP-a. Osim na početku posmatranog perioda, kada učešće sektora usluga beleži dinamično povećanje na račun sektora poljoprivrede i industrije, te postoje i izvesna prilagodavanja u tom smislu, sektorska struktura BDP-a Srbije se, u periodu od 2007. do 2017. godine može opisati kao stabilna. U toj strukturi najveće učešće ima sektor usluga, zatim sektor industrije, čije se učešće poslednjih godina neznatno povećava zahvaljujući stranim ulaganjima, dok se učešće sektora poljoprivrede, tokom čitavog posmatranog perioda kreće u rasponu od 6% do 10%. Takva privredna struktura odraz je procesa tranzicije i u okviru nje sprovedene deindustrijalizacije uz istovremeno stimulisanje razvoja sektora usluga.³⁰⁹ Moć pojedinačnih sektora da utiču na promene privredne strukture nije velika s obzirom da se u okviru malog broja njih ostvaruju dinamične stope rasta. To su prerađivačka i prehrambena industrija, trgovina na veliko i malo, telekomunikacije, finansijske usluge i usluge osiguranja. Obim i intenzitet promena sektorske strukture privrede imaju implikacije na dinamiku, stepen i održivost njenog razvoja. U kratkom roku, te promene utiču na kretanje rasta BDP-a i projekcije kretanja ovog indikatora u kratkom i srednjem roku. Projektovane stope rasta BDP-a u budućnosti, uz projekcije investicione i izvozne aktivnosti, procenu stabilnosti bankarskog sistema, održivi rast privatne potrošnje i sl., predstavljaju veoma važan činilac u analizi aktuelne dužničke pozicije i analizi eksterne solventnosti. Metodologije obračuna stepena zaduženosti, koje su opšte prihvaćene i imaju široku primenu u osnovi imaju upravo odnos spoljnog duga i BDP-a. Dobijeni podaci predstavljaju veoma korisnu informaciju agencijama koje se bave analizom kreditnog rejtinga i u tom smislu predstavljaju referentnu tačku u odnosu na koju se određuju limiti u pogledu mogućnosti daljeg zaduživanja. Od početka procesa tranzicije u Srbiji do danas, dinamika privrednog rasta bila je uslovljena brojnim faktorima iz domaćeg i međunarodnog okruženja, te su u skladu sa tim i stope rasta BDP-a pokazivale veće ili manje oscilacije.

³⁰⁹ Srbija je danas pred izazovom da mora da obnavlja i restrukturira urušenu industriju istovremeno gradeći „pametnu“ infrastrukturu i uspostavljajući sistem kvalitetnih usluga za novo vreme. (Đukić, P. 2017). Prirodne pogodnosti kao pretpostavka održivog regionalnog i lokalnog društvenog razvoja, Ekonomski vidici XXII, br. 2–3, Beograd: Društvo ekonomista Beograda, str. 95)

Grafikon 2. Stope rasta BDP-a Srbije u periodu od 2005. do 2017. godine



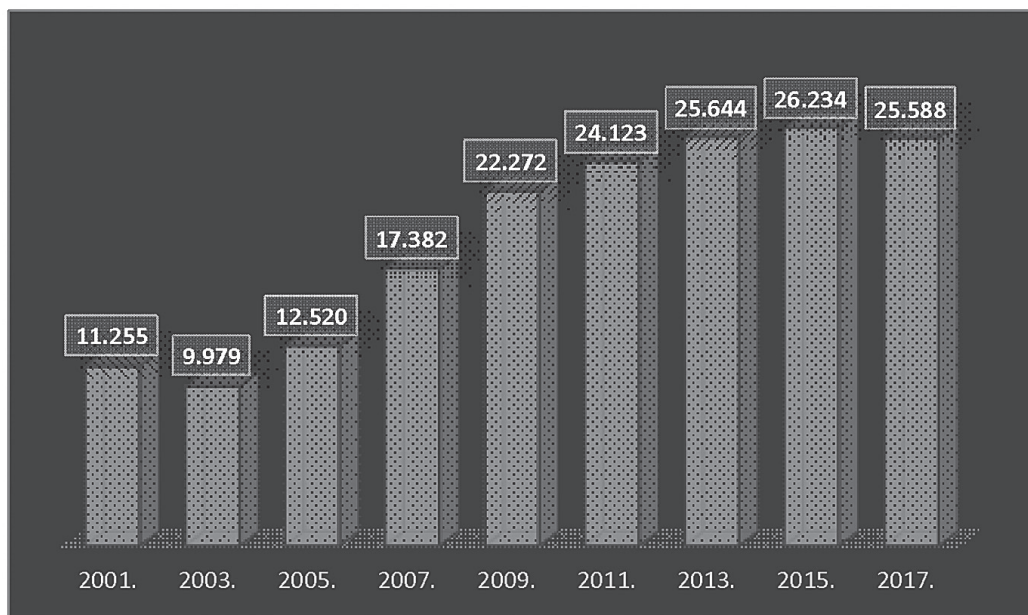
Izvor: <https://www.nbs.rs/internet/latinica/80/index.html> [januar 2019]

Trend relativno visokih stopa rasta BDP-a, koji je bio aktuelan početkom posmatranog perioda, prekinut je svetskom ekonomskom krizom, kada se prvi put beleže negativne stope rasta. Negativan rast se ponavlja u 2012. i 2014. godini, a pozitivne vrednosti koje se ostvaruju u ostalim godinama su značajno niže od onih sa početka perioda. To je delimično posledica ekonomskih kriza – globalne i domaće. Statistički, to je i posledica prevelikih očekivanja u projekcijama rasta BDP-a koje ne uzimaju u obzir činjenicu da se ostvareni rezultat za narednu godinu stavlja u odnos sa znatno nižom osnovicom od prvobitno projektovane iz prethodne godine.

3. KRETANJE SPOLJNOG DUGA REPUBLIKE SRBIJE OD 2000. GODINE DO DANAS: METODOLOGIJE OBRAČUNA

Analiza kretanja spoljnog duga Republike Srbije od početka veka do danas, pokazuje da postoji kontinuitet u rastu apsolutnog iznosa spoljnog duga i povećanju stepena zaduženosti zemlje. Rastući trend zaduživanja u inostranstvu, posledica je činjenice da je početkom veka, zakasnelim uključivanjem Srbije u proces tranzicije, spoljno zaduživanje bilo značajan pokretač privrednog razvoja, te su krediti od inostranih banaka i finansijskih institucija veoma olako uzimani, bez projekcija kapaciteta servisiranja obaveza na dugi rok. Prema podacima iz grafika 3, ekspanzija zaduživanja u inostranstvu zabeležena je od 2003. godine do početka svetske ekonomske krize. U post-kriznom periodu nastavlja se rast zaduživanja, ali daleko umerenijim tempom nego što je to ranije bio slučaj.

Grafikon 3. Kretanje spoljnog duga Srbije u periodu od 2005. do 2017. godine (u mil. evra)



Izvor: NBS statistika, dostupno na: <https://www.nbs.rs/internet/latinica/80/index.html> [januar 2019]

Uloga zaduživanja u inostranstvu je da poveća akumulaciju privrede, što je Srbiji, pogotovo na početku tranzicije bilo preko potrebno. Da bi zaduživanje imalo pune pozitivne efekte na razvoj privrede, važno je kako i u koje svrhe se sredstva koriste. Porast kreditne aktivnosti rezultirao je povećanjem agregatne tražnje, odnosno potrošačkim ili investicionim bumom, što je preko zavisnosti od prethodne platnobilansne pozicije i sklonosti uvozu izazvalo značajne platnobilansne probleme i pojavu valutne krize.³¹⁰ Imajući u vidu dug dužnički staž Srbije, dinamiku njenog zaduživanja u inostranstvu i visinu spoljnog duga, postoji bojazan da pod uticajem hroničnih tranzicionih problema domaće privrede i uticajima iz eksternog ekonomskog okruženja, u budućnosti može doći do pogoršanja likvidnosti što može biti uvod u dužničku krizu.³¹¹ S tim u vezi često se postavlja pitanje i vrše procene zone rizika u kojoj se nalazi Srbija po osnovu spoljnog duga. Rezultati koji se dobiju merenjem stepena zaduženosti mogu biti značajno različiti u zavisnosti od metodologije obračuna spoljnog duga. Analizom odnosa anuiteta spoljnog duga i BDP-a ili odnosa otplata prema izvozu roba i usluga dobijamo podatke o eksternoj likvidnosti.³¹² Problem likvidnosti se obično javlja u veoma kratkom roku usled bega kapitala,

³¹⁰ Hrustić, H. (2011). Uticaj zaduživanja Srbije kod međunarodnih finansijskih institucija na stanje njene privrede, *Međunarodni problemi* 1/2011, Beograd: Institut za međunarodnu politiku i privredu, str. 162

³¹¹ S tim u vezi profesor Mladen Kovačević daje objašnjenje navodeći dva pravila čijim doslednim poštovanjem zemlja neće ući u krizu: „(A) Sve dok je u stanju da podigne nove kredite u iznosu većem ili jednakom dospelim anuitetima, zemlja ne upada u nelikvidnost koja bi je sprečila da ispunjava svoje kreditne obaveze. (B) Dok je u stanju da se na opisani način dodatno zadužuje, moralo bi da sledi da i međunarodni kreditori procenjuju da njeno stanje nije dramatično, a to bi istovremeno moralo da znači da po njihovoj proceni nema krize.“

³¹² Na osnovu analize odnosa otplata duga prema BDP možemo zaključiti da zemlja ima problema sa eksternom likvidnošću ako je odnos otplata i BDP veći od godišnje stope rasta BDP. Odnos ukupnog servisiranja duga prema izvozu roba i usluga pokazuje ukupan teret servisiranja duga u odnosu na izvoz roba i usluga uključujući i tekuće transfere (devizne doznake, humanitarne pomoći, poklone i grantove). Ako je stopa rasta tekućih dužničkih obaveza veća od stope rasta izvoza, likvidnost zemlje u međunarodnim plaćanjima se dovodi u pitanje. Gornja granica ovog indikatora, uključujući u analizu i neto transfere iznosi 20%. Detaljnije: Jošić, H. (2013). *Comparative Analysis of External Debt Indicators in Croatia and Southeastern European Countries*, *Ekonomski misao i praksa dbk. God XXII BR. 1. str. 204. (197–220)*

smanjenja izvoznih prihoda, tj. eksternog šoka, značajnog povećanja uvoznih rashoda, promena deviznog kursa i kamatne stope itd.³¹³ Sa druge strane, kontinuirano povećanje javnog ili privatnog duga može biti uzrok smanjenja eksterne solventnosti. Do podataka o eksternoj solventnosti dolazi se merenjem odnosa stanja duga i BDP-a, odnosno vrednosti godišnjeg izvoza roba i usluga. Na bazi informacija o eksternoj likvidnosti i eksternoj solventnosti moguće je proceniti stepen zaduženosti zemlje.

Tabela 1. Pokazatelji eksterne likvidnosti i solventnosti Srbije u periodu od 2005. do 2017. godine

Odnos otplata prema BDP						
2005.	2007.	2009.	2011.	2013.	2015.	2017.
4,7	9,6	12,1	11,7	12,6	11,1	10,9
Odnos otplata prema izvozu roba i usluga						
2005.	2007.	2009.	2011.	2013.	2015.	2017.
19,8	37,5	48,8	37,3	33	25,2	22,2
Odnos stanja duga na kraju posmatranog perioda i BDP u tekućim cenama						
2005.	2007.	2009.	2011.	2013.	2015.	2017.
59,3	59	72,6	72,2	74,8	78,3	69,5
Odnos stanja duga na kraju posmatranog perioda i vrednosti godišnjeg izvoza roba i usluga						
2005.	2007.	2009.	2011.	2013.	2015.	2017.
234,9	214,3	276,9	216,5	184,0	166,8	132,5

Izvor: NBS statistika, dostupno na: <https://www.nbs.rs/internet/latinica/80/index.html>; [januar 2019]

U oceni stepena zaduženosti Srbije koristimo pokazatelje eksterne solventnosti Svetske banke, odnos spoljnog duga prema BDP-u i odnos spoljnog duga prema izvozu roba i usluga. Prema prvom pokazatelju, zemlja je visoko zadužena ukoliko odnos duga prema BDP-u na kraju posmatranog perioda iznosi više od 80%, srednje zadužena ukoliko se vrednosti tog pokazatelja kreću između 48% i 80%, a nisko zadužena ukoliko je odnos spoljnog duga i BDP manji od 48%.³¹⁴ Analizirajući vrednosti pokazatelja date u tabeli možemo zaključiti da se Srbija od početka svetske ekonomske krize, do kraja posmatranog perioda nalazi na granici visoke zaduženosti.³¹⁵

Što se drugog pokazatelja tiče, on pokazuje mogućnost otplate duga prihodom od izvoza roba i usluga. Prema kriterijumu Svetske banke, zemlja se ubraja u visokozadužene ako njen spoljni dug na kraju perioda premašuje za 220% vrednost izvoza roba i usluga.³¹⁶ Prema ovom kriterijumu, Srbija je do 2011. godine svrstavana u grupu prezaduženih zemalja. Priliv stranih investicija u sektor industrije, revitalizacija proizvodnih kapaciteta i povećanje izvoza do kraja posmatranog perioda su doprineli da Srbija popravi svoju dužničku poziciju i bude u grupi srednje zaduženih zemalja.

³¹³ Marčetić, M, Đurić, O. (2012). Analiza duga Republike Srbije i njegove metodološke odrednice, Časopis za ekonomiju i tržišne komunikacije/ Economy and Market Communication Review God./Vol. 2 Br./No. 2 Banja Luka, pp. 275

³¹⁴ NBS http://www.nbs.rs/export/sites/default/internet/english/90/90_0/external_debt_sustainability_doc.pdf

³¹⁵ Stavljanje u odnos spoljnog duga i BDP-a u tekućim cenama može dati netačan rezultat zato što je taj odnos značajno manji od onog koji bi se dobio ako bi se isključili efekti inflacije na rast BDP-a, kao i efekti vrednosti EUR ili USD stavljani u odnos sa BDP-om. Kovačević, M. (2007). Spoljni dug i stepen spoljne zaduženosti Srbije, Nova srpska politička misao, vol. 15, br. 3-4, str. 243.

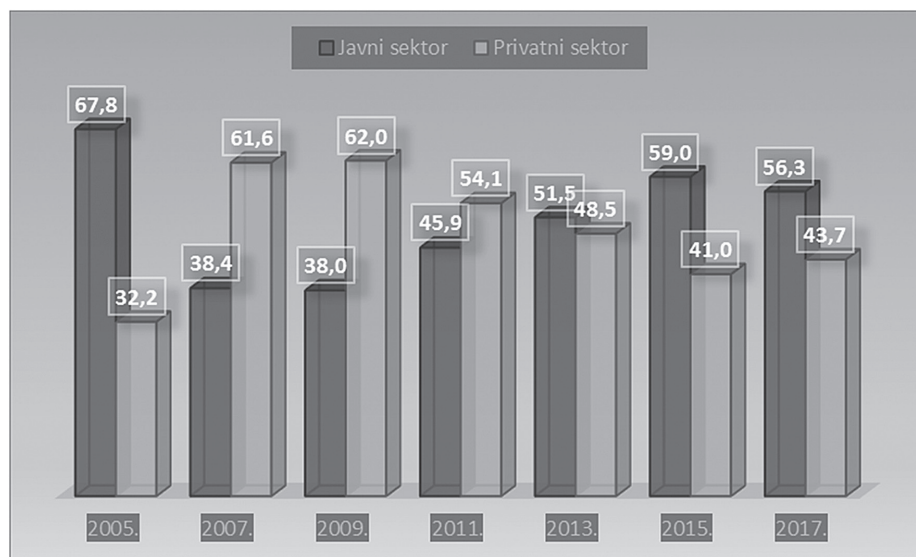
³¹⁶ NBS, isto

4. STRUKTURA I ODRŽIVOST SERVISIRANJA SPOLJNOG DUGA

Liberalizacija tokova kapitala koja je pod okriljem procesa globalizacije počela krajem prošlog, a svoj puni zamah doživela početkom ovog veka, za veliki broj zemalja predstavljala je šansu za ubrzanje ekonomskog razvoja, lakše rešavanje tekućih ekonomskih problema i bolje pozicioniranje u međunarodnoj trgovini i međunarodnim ekonomskim odnosima uopšte. Mogućnost intenzivnijeg priliva kapitala po osnovu stranih investicija i kreditnih zaduženja bila je posebno značajna za zemlje poput Srbije u kojima je nedostatak kapitala limitirajući faktor njihovog ekonomskog razvoja. Iako u osnovi predstavlja proces koji potencijalno generiše niz pozitivnih efekata, liberalizacija kapitala je pred zemlje, poput Srbije, postavila i niz izazova. Sa jedne strane, veća mogućnost eksternog zaduživanja doprinela je zadovoljenju domaće tražnje za kreditima. Pored toga, pojačano interesovanje inostranih banaka za razvojem poslovnih aktivnosti na tržištu Srbije, doprinela je poboljšanju uslova finansiranja i uslovlila jačanje konkurencije na tom tržištu. Sa druge strane, rast tražnje za kreditima javnog i privatnog sektora doveo je do izmene eksterne dužničke pozicije Srbije. Početkom ove decenije, prezaduženost je bila prepoznata kao jedan od gorućih ekonomskih problema u Srbiji. Tendencija ka pogoršanju njene dužničke pozicije bila je podstaknuta negativnim efektima globalne ekonomske krize i dugotrajnim dejstvom tranzicione krize.

Uvidom u dosadašnje trendove spoljnog duga u Srbiji dolazimo do zaključka da u strukturi spoljnog duga, posmatrano prema dužnicima, dominantno i rastuće učešće ima javni sektor. Odnos „dužničkih snaga“ između privatnog i javnog sektora, tokom poslednje decenije uslovljen je promenljivim uslovima zaduživanja na međunarodnom finansijskom tržištu i koncepcijom i načinom vođenja ekonomske politike zemlje.

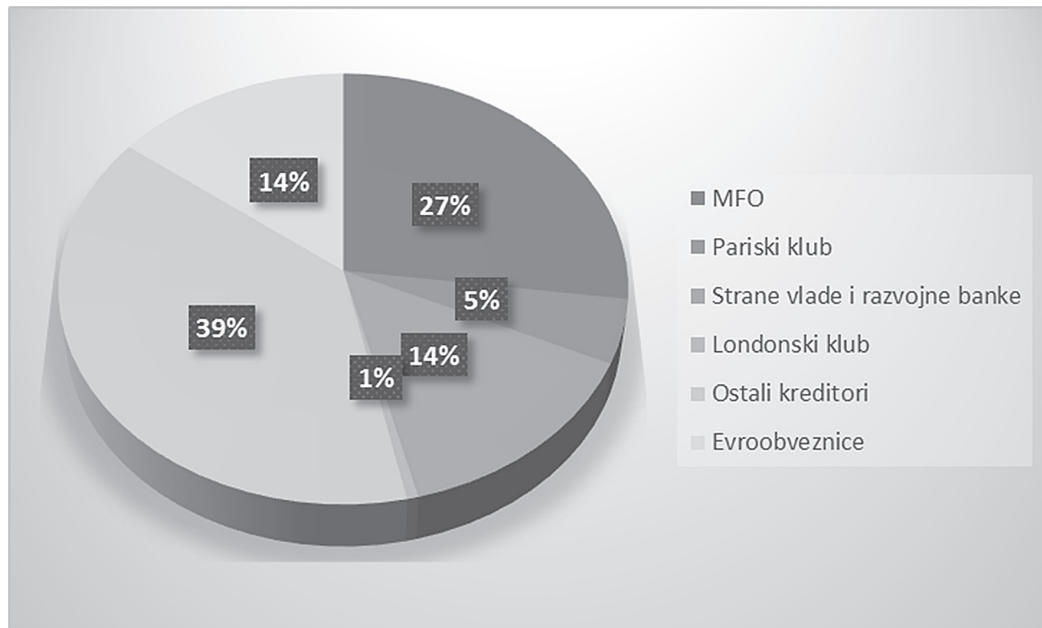
Grafikon 4. Struktura spoljnog duga Republike Srbije prema dužnicima u periodu od 2005. do 2017. godine (u %)



Izvor: Proračun autora na osnovu podataka NBS

Sa aspekta održivosti spoljnog duga, odnosno, mogućnosti zemlje da svoje obaveze servisira ažurno, oslanjajući se na sopstvene prihode, važno je identifikovati ukupan dug ovog sektora prema nerezidentima i strukturu duga prema kreditorima. Sa aspekta ročnosti, dugovi prema međunarodnim kreditorima se dele na dugoročne i kratkoročne, a u grafikonu 5 predstavljena je struktura inokreditora sa kojima Srbija ima ugovorene kreditne aranžmane na dugi rok. Kratkoročna kreditna zaduženja Srbije u inostranstvu, usled niske vrednosti, nisu razmatrana.

Grafikon 5. Struktura spoljnog duga Republike Srbije prema međunarodnim kreditorima 2017. godine (dugoročni krediti)



Izvor: Proračun autora na osnovu podataka NBS

U strukturi spoljnog duga dominantno učešće, kao poverioci imaju međunarodne finansijske organizacije. U strukturi međunarodnih finansijskih organizacija, koje imaju 27% učešća u prikazanoj ukupnoj strukturi spoljnog duga, među pet vodećih poverilaca spadaju: Evropska investiciona banka, Međunarodna banka za obnovu i razvoj, Evropska banka za obnovu i razvoj, Međunarodni monetarni fond i Međunarodna agencija za razvoj.³¹⁷ Strane vlade i razvojne banke i Evroobveznica u ukupnoj strukturi inostranih poverilaca učestvuju oko 30%, a ostali kreditori, zajedno sa Pariskim i Londonskim klubom poverilaca oko 40%.

Analiza kapaciteta zaduživanja, odnosno dugoročne solventnosti u izmirivanju dužničkih obaveza temelji se na projekcijama rasta BDP-a, izvoza i budžetskih (fiskalnih) prihoda. S obzirom da veliki udeo spoljnog duga predstavlja dug prema međunarodnim finansijskim organizacijama, koji je u stranoj valuti, neophodno je u analizi potencijala otplate posebnu pažnju pokloniti projekciji kretanja obima i vrednosti izvoza.³¹⁸ Ovim parametrima treba dodati i potencijalni priliv stranih direktnih investicija kao faktor koji generiše ekonomski rast i utiče na rast navedenih parametara, ali i faktor koji utiče na formiranje međunarodne dužničke investicione pozicije države.

³¹⁷ U okviru ove grupe poverilaca, Srbija je 2017. godine najviše zaduženja imala kod Evropske investicione banke (35,3%), zatim Međunarodne banke za obnovu i razvoj (31,7%), Evropske banke za obnovu i razvoj (14,9%), MMF-a (6,9%) i Međunarodne agencije za razvoj (4,9%).

³¹⁸ To je zbog činjenice da se dug u stranoj valuti mora finansirati u stranoj valuti koje se mogu prikupiti putem izvoza i doznaka, dok država prikuplja prihode u domaćoj valuti. Detaljnije: Jeločnik, M, Zubović, J i Đukić, M. (2011). Implications of Globalization on Growing External Debt in Eight Transition Economies. In: Global perspectives on trade integration and economies in transition. Information Science Reference, Hershey, PA, pp. 84.

Tabela 2. Projekcije odabranih makroekonomskih parametara za period 2018–2020. godine

	2017.	2018.*	2019.*	2020.*
BDP stopa rasta	2,0	3,5	3,5	4,0
Izvoz stopa rasta	10,0	8,8	8,4	7,9
Neto priliv SDI u mil. EUR	2,4	3,2	2,4	2,4
Učešće SDI u % BDP	6,2	7,4	5,3	4,9

Izvor: NBS Makroekonomska kretanja u Srbiji – februar 2019; dostupno na: https://www.nbs.rs/internet/latinica/18/18_3/prezentacija_invest.pdf [03/2019]

Prema iznetim projekcijama, u narednim godinama se očekuje blagi pad stope rasta izvoza. To je posledica tradicionalne strukture robnog izvoza Srbije koja odgovara strukturi izvoza kakvu imaju zemlje u razvoju, zatim niske konkurentnosti domaćih izvoznih proizvoda na inostranom tržištu i izvoznj orijentaciji prema tržištu Evropske unije. Očekuje se, takođe stabilan priliv stranih direktnih investicija uz smanjenje njihovog učešća u BDP. Sa aspekta aktuelne dužničke pozicije takav trend može biti pozitivan, ali samo ukoliko postoji mogućnost za jačanje domaće komponente kapitala.³¹⁹ Od početka procesa tranzicije do danas, mere ekonomske politike u Srbiji su bile usmerene ka pružanju podrške stranim investitorima i u čitavom dosadašnjem periodu nije umanjen razvojni značaj stranog kapitala za privredu Srbije. U narednom periodu, unapređenje investicione klime u Srbiji treba sprovesti tako da ona bude stimulaturna i sa aspekta domaćih investitora. Time bi bila smanjena zavisnost domaće privrede od inostranog kapitala, a takođe bi se smanjila potreba za dodatnim zaduživanjem na međunarodnom tržištu kapitala.

5. ZAKLJUČAK

U periodu tranzicije, zaduživanje u inostranstvu za većinu zemalja predstavlja potrebu i uslovljava dinamiku i kvalitet njihovog ekonomskog razvoja. Međutim, naličje zaduživanja jeste činjenica da ono može biti i posledica koja može ugroziti makroekonomsku stabilnost. Početkom druge decenije ovog veka, Srbija je pripadala grupi prezaduženih zemalja. Takvoj poziciji Srbije doprinela je dugotrajna tranziciona kriza čiji se negativni efekti ogledaju u niskoj konkurentnosti domaćih proizvoda na međunarodnom tržištu, izvoznj strukturi u kojoj dominiraju radnointenzivni proizvodi i proizvodi nižeg stepena finalizacije i proizvodnim kapacitetima u kojima dominira prevaziđena tehnologija. Period u kome se Srbija našla u zoni visoke zaduženosti poklapa se sa periodom u kome je veći deo sveta bio pogođen globalnom ekonomskom krizom, te se tadašnja međunarodna dužnička pozicija Srbije pripisuje i njenim negativnim efektima. U narednim godinama, zahvaljujući rastu izvoza, rastu BDP-a i budžetskih prihoda, došlo je do poboljšanja indikatora održivosti spoljnog duga i udaljavanja Srbije od rizične granice solventnosti i likvidnosti. Danas, prema klasifikaciji Svetske banke, Srbija spada u red srednje zaduženih zemalja. Dalje smanjenje spoljnog duga Srbije i popravljjanje njene dužničke pozicije biće uslovljeno tendencijom rasta BDP-a i smanjenjem spoljnotrgovinskog deficita, odnosno pove-

³¹⁹ Prisustvo stranog kapitala u Srbiji, u vidu SDI, portfolio investicija i dužničkog kapitala, formira njenu dužničku međunarodnu investicionu poziciju. Ekonomske krize mogu biti okidač za naglo povlačenje stranog kapitala što može ugroziti eksternu solventnost i likvidnost. Jačanje domaće komponente kapitala u zemlji najbolji je način da se izbegne neželjeni scenario eventualnog naglog povlačenja stranog kapitala. Detaljnije: Kovačević, R. (2016). Strane direktne investicije kao faktor stabilizacije platnog bilansa Srbije. Tematski zbornik radova: Strane direktne investicije i privredni rast u Srbiji, Beograd: Naučno društvo ekonomista Srbije za Akademijom ekonomskih nauka i Ekonomskim fakultetom u Beogradu, str. 65, 45–67.

ćanjem učešća robnog izvoza u BDP-u. To pretpostavlja zaokret sa ekonomije potrošnje i uvoza na ekonomiju u kojoj dominiraju proizvodnja i izvoz.

U tom smislu, u Srbiji je, kao i u ostalim zemljama u tranziciji, od ključnog značaja pitanje upravljanja spoljnim zaduživanjem i pitanje namene pozajmljenih sredstava. Zaduživanje u inostranstvu ima opravdanja ukoliko se koristi za podsticanje izvoza i jačanje konkurentnosti zemlje i podsticanje njene investicione aktivnosti. U slučaju drugačijeg načina trošenja sredstava, zaduživanje nema razvojni ekonomski motiv. Tada izostaju pozitivni ekonomski efekti, zemlja se može suočiti sa problemima urednog servisiranja spoljnog duga i nepovoljnijom međunarodnom dužničkom pozicijom. Dosadašnja istorija zaduživanja u Srbiji to potvrđuje i daje korisne preporuke za budućnost.

REFERENCE

- Gnjatović, D. (2007). Kapacitet otplate spoljnog duga Srbije, zbornik radova. Ekonomsko-finan-sijski odnosi Srbije sa inostranstvom. NDE sa AEN i Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu, str. 71–79.
- Hrustić, H. (2011). Uticaj zaduživanja Srbije kod međunarodnih finansijskih institucija na stanje njene privrede. Međunarodni problemi 1/2011, Beograd: Institut za međunarodnu politiku i privredu, str. 160–181.
- Jošić, H. (2013). Comparative Analysis of External Debt Indicators in Croatia and Southeastern European Countries, *Ekonomska misao praksa dbk. God XXII br. 1.* str. 197–220, dostupno na: <https://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=2&series=NV.IND.TOTL.ZS> country [januar/2019].
- Jeločnik, M., Zubović, J. i Đukić, M. (2011). Implications of Globalization on Growing External Debt in Eight Transition Economies. In: *Global perspectives on trade integration and economies in transition*. Information Science Reference, Hershey, PA, pp. 80-104.
- Kovačević, R. (2016). Strane direktne investicije kao faktor stabilizacije platnog bilansa Srbije. Tematski zbornik radova: *Strane direktne investicije i privredni rast u Srbiji*. Beograd: Naučno društvo ekonomista Srbije sa Akademijom Ekonomskih nauka i Ekonomski fakultet u Beogradu, str. 45–67.
- Madžar, Lj., Kovačević, M. (2013). *Političke institucije, politički akteri i ekonomske performanse: Slučaj Srbije*, priredio Aleksandar Prnjat, Beograd: Alfa Univerzitet, str. 247.
- Marčetić, M., Đurić, O. (2012). Analiza duga Republike Srbije i njegove metodološke odrednice. *Časopis za ekonomiju i tržišne komunikacije/ Economy and Market Communication Review* God./Vol. 2 Br./No. 2 Banja Luka, pp. 274–291.
- Kovačević, M. (2007). Spoljni dug i stepen spoljne zaduženosti Srbije. *Nova srpska politička misao*, vol. 15, br. 3–4, str. 239–267.
- NBS, dostupno na: http://www.nbs.rs/export/sites/default/internet/english/90/90_0/external_debt_sustainability_doc.pdf
- Đukić, P. (2017). Prirodne pogodnosti kao pretpostavka održivog regionalnog i lokalnog društvenog razvoja. *Ekonomski vidici* XXII, br. 2–3, Beograd: Društvo ekonomista Beograda, str. 89–106.

EXTERNAL DEBT OF THE REPUBLIC OF SERBIA: CURRENT DEBT POSITION, STRUCTURE AND SUSTAINABILITY OF EXTERNAL DEBT

Ivana BOŽIĆ MILJKOVIĆ

Summary

Since the beginning of the transition process to date, the economy of the Republic of Serbia is burdened with numerous problems. In part they were created as a heritage of the heritage of economic history, partly as a result of the transition process, these problems shape the economic environment of Serbia and influence its development and macroeconomic stability. The lack of domestic accumulation, overestimated domestic currency, high foreign trade deficit, over-indebtedness are just some of the problems that have arisen during the last two decades of the last century. These problems become apparent already in the first years of this century, encouraged by the aggressive and often stily implementation of the postulates of the transition process within a country that is economically weakened and insufficiently prepared for major economic changes.

The problem of the growing external debt, which the author deals with in this paper, is not only a matter of countries in transition, but also for countries that are economically far more stable and more developed. From their point of view, borrowing abroad is in the function of economic development, which creates the basis for long-term economic stability and solvency. By contrast, Serbia, at the end of the second decade of the 21st century, is among the countries whose economic development is conditioned by the inflow of foreign capital, both in the form of investments and the one that provides through credit arrangements with international institutions. The domestic economy, despite the parameters that it has been talking about in recent years about its recovery, is still not ready to service its obligations to its own forces, but rather by refinancing, or reprogramming arrangements, which deepens the existing debt crisis. The current debt position of Serbia in relation to Europe and the Western Balkan countries in transition is largely determined by the methodology of debt settlement, while macroeconomic stability, dynamics and quality of Serbia's economic development make determinants of its solvency and conditions its potential for servicing existing debts, but also for future borrowing.

Keywords: external debt, debt position, solvency, liquidity, sustainability

CIP - Каталогизacija y publikaciji
Народна библиотека Србије, Београд

339.72.053.1(082)
339.747(082)
338.23:336.74(082)

DUG i (ne)razvoj / [uređivački odbor Veselin Vukotić ... et al.], - Beograd : Institut društvenih nauka, Centar za ekonomska istraživanja, 2019 (Beograd : Razvojno-istraživački centar Grafičkog inženjerstva Tehnološko-metalurškog fakulteta). - graf. prikazi, tabele, 265 str. ; 24 cm

"Ovogodišnji tradicionalni naučni skup Centra za ekonomska istraživanja Instituta društvenih nauka u Beogradu održava se na temu 'Dug i (ne)razvoj'. Ovaj zbornik radova je 29. u tradiciji koja je počela daleke 1989. godine." --> predgovor. - Tiraž 150. - Str. 5-6: Predgovor / Danilo Šuković.
- Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Bibliografija uz svaki rad.

ISBN 978-86-7093-218-0

a) Државни дугови -- Зборници б) Финансијска криза -- Зборници в) Монетарна политика -- Зборници

COBISS.SR-ID 277258252