

Fiskalni multiplikatori i tranzicijske zemlje

Fiscal Multipliers and Transition Countries

ŽELJKO MARIĆ
Ekonomski fakultet
Sveučilište u Mostaru
Matice hrvatske bb
Bosna i Hercegovina
zeljko.maric@sve-mo.ba

Pregledni rad / *Review*

UDK / UDC: 336.2(497.6-83)

Primljeno / Received: 10. srpnja 2017. / July 10, 2017

Prihvaćeno za objavu / Accepted for publishing: 09. listopada 2017. / October 09, 2017

Sažetak: Bosna i Hercegovina nalazi se u stanju dugoročne recesije. U skladu s takvim uvjetima država bi umjesto neoklasične politike slobodnog tržišta trebala primijeniti keynesijansku ekonomsku politiku. To znači da država treba preuzeti ulogu glavnog pokretača ekonomskog razvoja kroz povećanje javne potrošnje i fiskalnu konsolidaciju. Pri tome je vrlo važno razumjeti i procijeniti fiskalne multiplikatore, jer o njima izravno ovisi uspjeh primijenjene keynesijanske politike.

Predmet ovoga rada je analiza fiskalnih multiplikatora, odnosno determinanti i ograničenja koja određuju visinu fiskalnih multiplikatora i njihov utjecaj na ekonomski razvoj. Cilj rada je nakon provedene analize determinanti i ograničenja fiskalnih multiplikatora u uvjetima tranzicijskih zemalja, dati smjernice kako treba voditi politiku javne potrošnje, uz prateću monetarnu politiku i strukturalne reforme kojima bi se smanjila moguća ograničenja djelovanja fiskalnih multiplikatora i time povećao njihov utjecaj na ekonomski razvoj. Analiza će se provesti na primjeru Bosne i Hercegovine.

Ključne riječi: multiplikator javne potrošnje, porezni multiplikator, efekt istiskivanja, efekt poticanja, tranzicijske zemlje

Abstract: Bosnia and Herzegovina is in a state of long-term recession. Under these conditions, the State would have to apply the Keynesian economic policy instead of the neoclassical free market policy. This means that the State should take on the role of the main driver of economic development by increasing public spending and the fiscal consolidation. In doing so, it is very important to understand and evaluate the fiscal multipliers, as the successful application of the Keynesian policy depends exclusively on them.

The aim of this paper is, after conducting an analysis of determinants and limitations of the fiscal multipliers within the conditions present in transition countries, to provide guidance on how to conduct the public spending policy, together with the monetary policy and structural reforms which would reduce the possible limitations regarding the effect of fiscal multipliers, thus increasing their impact on economic development. The analysis will be conducted on the example of Bosnia and Herzegovina.

Keywords: public spending multiplier, tax multiplier, extrusion effect, incentive effect, transition country

1 Pojam i izračunavanje fiskalnih multiplikatora

Pojam multiplikatora određuje zbroj izravnih i neizravnih utjecaja promjene neke egzogene komponente autonomne potrošnje (na primjer autonomne osobne potrošnje, investicija, državne potrošnje, autonomnih poreza, izvoza i uvoza) na ukupnu proizvodnju i zaposlenost. Ekonomsko tumačenje multiplikatora je da multiplikator pokazuje za koliko bi se, u uvjetima nezaposlenosti, trebao promijeniti narodni dohodak kada se neka od autonomnih komponenti potrošnje promijeni za jednu novčanu jedinicu. Polazište za izračunavanje bilo kojeg multiplikatora je jednadžba narodnog dohotka Y :

$$Y = C + I + G + E - M \quad (1)$$

gdje je: C – osobna potrošnja, I – investicije, G – državna potrošnja, E – izvoz i M – uvoz. Nakon uvođenja pojedinačnih funkcija osobne potrošnje C i uvoza M : $C = c_o + MPC \cdot (Y - T)$; (c_o – autonomna osobna potrošnja, MPC – granična sklonost potrošnji, T – porezi) $M = m_o + MP_m \cdot Y$; (m_o – autonomni uvoz, MP_m – granična sklonost vozu) dobiva se:

$$Y = c_o + MPC \cdot (Y - T) + I + G + E - m_o - MP_m \cdot Y \quad (2)$$

i nakon uvođenja funkcije poreza $T = T_o + MTR \cdot Y$ (T_o – autonomni porezi, MTR – granična porezna stopa¹) dobiva se jednadžba:

$$Y = c_o + MPC \cdot Y - MPC \cdot T_o - MPC \cdot MTR \cdot Y + I + G + E - m_o - MP_m \cdot Y \quad (3)$$

iz koje se izvodi jednadžba narodnog dohotka:

$$Y = \frac{1}{1 - MPC \cdot (1 - MTR) + MP_m} \cdot (c_o - MPC \cdot T_o + I + G + E - m_o) \quad (4)$$

čijom se derivacijom po bilo kojoj autonomnoj komponenti može izračunati multiplikator te autonomne komponente.

Utjecaj države na ekonomska kretanja provodi se fiskalnom politikom, odnosno politikom javnih izdataka i javnih prihoda. Porast javne (državne, budžetske) potrošnje, kao i sniženje poreza, utječe multiplicirano na povećanje narodnog dohotka jer se pokreće proces stvaranja opadajuće inducirane potrošnje. Vrijedi i obratno, smanjenje javne potrošnje, kao i povećanje poreza, utječe na multiplicirano smanjenje narodnog dohotka.

Fiskalni multiplikatori su multiplikatori javnih rashoda i multiplikatori javnih prihoda (porezni multiplikator). Fiskalni multiplikatori računaju se kao kvocijent promjene narodnog dohotka i egzogene promjene fiskalnog deficita (ΔG ili ΔT). Parcijalnim derivacijama jednadžbe (4) po G i T dobivaju se obrasci za multiplikacijske efekte egzogene promjene javne potrošnje i poreza na narodni dohodak.

Obrazac multiplikatora javnih rashoda ili fiskalni multiplikator m_G je sljedeći:

$$m_G = \frac{\Delta Y}{\Delta G} = \frac{1}{1 - MPC \cdot (1 - MTR) + MP_m} \quad (5)$$

¹ Granična porezna stopa je kvocijent promjene poreza i promjene dohotka $MTR = \frac{\Delta T}{\Delta Y}$ i pokazuje koji se dio dodatne jedinice dohotka oduzima u obliku poreza. MTR se primjenjuje za oporezivanje dohotka u najvišem poreznom razredu kada se porez na dohodak ubire progresivnim stopama. MTR ima vrijednost $0 < MTR < 1$ (uvjet stimulatvosti poreza) i umanjuje vrijednost fiskalnog multiplikatora.

Obrazac multiplikatora javnih prihoda ili poreznog multiplikatora m_T je sljedeći:

$$m_T = \frac{\Delta Y}{\Delta T_0} = - \frac{MPC}{1 - MPC(1 - MTR) + MP_m} \quad (6)$$

Kako je $0 < MPC < 1$, to znači da je $m_G > m_T$. Manja vrijednost multiplikatora autonomnih poreza proizlazi iz činjenice da sniženje ili ukidanje autonomnog poreza (npr. poreza na imovinu) utječe na povećanje raspoloživog dohotka, ali se to povećanje raspoloživog dohotka ne prenosi cijelim iznosom u povećanje potrošnje i proizvodnje (kao kod državne potrošnje), već se jedan dio troši, a drugi štedi, ovisno o graničnim sklonostima potrošnji i štednji.

S obzirom na vremensko razdoblje za koji se procjenjuju, fiskalni multiplikatori prema Spilimbergo et al. (2009, str. 2) mogu biti:

- statički multiplikator (engl. *impact multiplier*): $m_G = \frac{\Delta Y(t)}{\Delta G(t)}$
- multiplikator za određeno razdoblje N: $m_G = \frac{\Delta Y(t+N)}{\Delta G(t)}$
- maksimalni multiplikator (engl. *peak multiplier*) kroz neko razdoblje: $m_G = \max_N \frac{\Delta Y(t)}{\Delta G(t)}$
- ukupni multiplikator (engl. *cumulative multiplier*), definiran kao odnos ukupne promjene narodnog dohotka i ukupne promjene javne potrošnje u određenom periodu $j = 0, 1, \dots, N$:

$$m_G = \frac{\sum_{j=0}^N \Delta Y(t+j)}{\sum_{j=0}^N \Delta G(t+j)}$$

Iscrpniju analizu multiplikatora javne potrošnje treba provesti kroz podjelu na proizvodne i neproizvodne javne rashode. Proizvodni rashodi izravno (kapitalne investicije, državne kupovine dobara i usluga) i neizravno (znanost i obrazovanje, zdravstvo, istraživanje i razvoj – R&D) utječu pozitivno na veličinu narodnog dohotka, dok neproizvodni rashodi (troškovi administracije – plaće, mirovine, socijalna transferna plaćanja) utječu samo na preraspodjelu narodnog dohotka. Najveće multiplikacijsko djelovanje ima javna potrošnja u kapitalne investicije (ceste, energetska infrastruktura...), koje imaju dugoročan karakter i nisu konkurencija ili supstitucija domaćim investicijama i proizvodnji, već su komplementarno uvezane na načelima klaster industrija (engl. *cluster industry*) s drugim privatnim investicijama i granama u domaćem gospodarstvu. Javna potrošnja za tekuće kupnje dobara i usluga ima, ali manje i kraće multiplikacijsko djelovanje od kapitalnih investicija.

Konačno, javna potrošnja kroz neproizvodne rashode državne administracije i transfere (socijalna pomoć, naknada za nezaposlenost) nema nikakvo ili vrlo malo multiplikacijsko djelovanje na narodni dohodak. Plaće u administraciji i transferna plaćanja ne idu cijelim iznosom u potrošnju. Jedan dio se troši a drugi štedi, te mogu imati multiplikacijsko djelovanje samo zbog razlike između manje granične sklonosti potrošnji onih od kojih se naplaćuje porez i veće kod onih koji dobivaju plaće i transfere.²

Detaljnije razumijevanje multiplikatora javnih prihoda treba analizirati kroz podjelu poreza na izravne poreze (porez na dohodak, imovinu i dobit) i neizravne poreze na potrošnju (porez na dodanu vrijednost, carine i trošarine). Neizravni porezi (PDV, carine) imaju veći multiplikacijski utjecaj na narodni dohodak jer se njima oporezuje potrošnja, a time utječu na promjenu i dohotka namijenjenog potrošnji. Izravni porezi (na primjer porez na dohodak) oporezuju dohodak i imaju manji efekt jer se njima obuhvaća dohodak čiji je dio namijenjen potrošnji, a drugi štednji.

² Multiplikator javne potrošnje na transfere manji je od multiplikatora javne potrošnje na javne investicije i kupovinu roba i usluga. Izračunava se po formuli $m_{Tr} = \frac{\Delta Y}{\Delta G_{Tr}} = \frac{MPC}{1 - MPC(1 - MTR) + MP_m}$.

2 Odrednice fiskalnih multiplikatora i male tranzicijske zemlje

Pravilno razumijevanje odrednica i na temelju toga prognoziranje veličine multiplikatora od ključne je važnosti za vođenje ekonomske politike, jer od toga ovise efekti poduzetih mjera državnog intervencionizma. Ako se zna koliki je potencijalni i stvarni GDP, može se odrediti i recesijski jaz. Uz to, nužno je procijeniti multiplikator kako bi se ispravno odredilo povećanje javne potrošnje ili sniženje poreza za prevladavanje recesijskog jaza. Praktične procjene multiplikatora provode se na temelju vrlo složenih ekonometrijskih modela koje čine skupovi jednadžbi koje opisuju ekonomska kretanja u gospodarstvu na temelju prikupljenih empirijskih podataka. Ipak, takvi konvencionalni makroekonomski keynesijanski modeli procjene fiskalnih multiplikatora dosta su kritizirani jer se temelje na krutim pretpostavkama – makroekonomskim podacima ponašanja privrednih subjekata u prošlosti i adaptivnim očekivanjima, a zanemaruju činjenicu promjene ponašanja mikroekonomskih subjekata (potrošača i poduzeća) i financijskih tržišta kao reakciju na poduzete mjere makroekonomske politike (npr. povećanje državne potrošnje)³ Također, fiskalni multiplikatori najčešće se mjere u vrijeme recesije i djeluju kroz više razdoblja, kada se uz fiskalnu politiku za izlazak iz krize rabe i druge mjere ekonomske politike, pa je efekte nemoguće razlučiti.

Iz obrasca za izračun fiskalnog multiplikatora vidi se da će fiskalni multiplikator biti veći što je granična sklonost potrošnji MPC-u veća, a granična porezna stopa i granična sklonost uvozu manja. Drugim riječima, visina fiskalnog multiplikatora ovisit će o tome koliko će ljudi od dodatnog raspoloživog dohotka trošiti, a koliko štedjeti, hoće li se trošiti više na domaća ili uvozna dobra i koliko će se morati izdvojiti za fiskalne namete državi. Međutim, kolike će biti konkretne veličine MPC-a, MTR-a i MP_m -a ovisi o konkretnim ekonomskim i drugim uvjetima u zemlji i njezinu okruženju. Za procjenu fiskalnih multiplikatora nužno je razumjeti brojne poticajne ili ograničavajuće determinante koje se općenito odnose na tranzicijske zemlje: recesija i nezaposleni resursi, uvozna ovisnost i zaduženost, znatna valutna supstitucija, bitno ograničena mogućnost vođenja diskrecijske monetarne politike, ograničena devizno-tečajna politika, kretanja na financijskim tržištima, inozemne reperkusije, korupcija itd.

Općeprihvaćena činjenica je da fiskalni multiplikator bitno ovisi o stanju ekonomije i viši je u razdobljima recesije, kada je djelovanje monetarne politike ograničeno niskim ili nultim kamatnim stopama (zamka likvidnosti). Zemlje u tranziciji se, u pravilu, nalaze u stanju recesije i imaju relativno visoku nezaposlenost, kada se, zbog neizvjesnosti i rizika, smanjuje osobna i investicijska potrošnja, a povećava štednja. Smanjenje proizvodnje smanjuje i izvoz. U takvim uvjetima, zbog pada investicija, osobne potrošnje i izvoza, smanjenje narodnog dohotka jedino može nadomjestiti država autonomnim povećanjem javne potrošnje neovisne o narodnom dohotku. Promjena fiskalne pozicije u smjeru fiskalne ekspanzije trebala bi imati dobru efikasnost ekonomskog rasta zbog viših mogućnosti dodatnog investiranja i povećanja proizvodnje, a zbog niskih kamatnih stopa neće biti istiskivanja privatnih investicija i potrošnje. Međutim, male tranzicijske zemlje zbog ograničenosti domaćeg tržišta imaju relativno visoku otvorenost i uvoznu ovisnost, što značajno umanjuje vrijednost multiplikatora.⁴ Pri tome, zbog većeg multiplikatora javne potrošnje od poreznog multiplikatora, za prevladavanje recesijskog jaza tranzicijskih zemalja bolja opcija je povećati javnu potrošnju.

³ Nobelovac Robert Lucas 1976. godine dao je jednostavnu kritiku konvencionalnih makroekonomskih modela za prognozu smjera i veličine efekata mjera ekonomske politike (npr. povećanje ili rez državne potrošnje). Ponašanja privrednih subjekata i financijskih tržišta ne mogu se zasnivati samo na praćenju informacija njihova ponašanja u prošlosti. Naime, promjena ekonomske politike može promijeniti očekivanja i ponašanje aktera u ekonomiji i originalni makroekonomski model. Makroekonomski modeli, postavljeni na pretpostavkama koje se ne mijenjaju (tehnologije proizvodnje i preferencije potrošača), ne moraju točno predvidjeti efekte poduzetih mjera ekonomske politike. *Lucasova kritika* objašnjava kako konvencionalni keynesijanski modeli prognoziranja, nakon što mjere ekonomske politike promjene očekivanja i odnose između varijabli modela, neće dati validne procjene multiplikatora.

⁴ Prema istraživanju MMF-a, multiplikatori potrošnje (koristeći obrazac $\Delta Y/\Delta G$ i uz pretpostavku konstantne kamatne stope) za velike zemlje su u pravilu u rasponu između 1,5 i 1, od 1 do 0,5 za zemlje srednje veličine, a 0,5 ili manje za male otvorene zemlje. Niži multiplikatori (oko polovine navedenih iznosa) su kod poreza i transfera, a malo veći multiplikatori se mogu očekivati kod investicijske potrošnje (Spilimbergo et al., str. 4).

U uvjetima visoke uvozne ovisnosti, odnosno značajne granične sklonosti uvozu MP_m za male otvorene tranzicijske zemlje ne vrijedi teorem multiplikatora uravnoteženog proračuna. Naime, u uvjetima autarkičnih ekonomija, multiplikatori javne potrošnje i poreza računaju se po obrascima:

$$m_G = \frac{1}{MPS + MP_m} \text{ i } m_T = \frac{MPC}{MPS + MP_m}$$

pa je zbroj $m_G + m_T = 1$. Iz toga slijedi da je i u uvjetima autarkičnih ekonomija i uravnoteženog proračuna, odnosno kada je povećanje javnih rashoda jednako povećanju poreznih prihoda, učinak na narodni dohodak ekspanzivan u iznosu povećanja javnih rashoda (Haavelmova teorem).⁵

Za efikasnost ekspanzivne fiskalne politike vrlo je važno promatrati i strukturu javne potrošnje. Tranzicijske zemlje, zbog relativno visoke nezaposlenosti i siromaštva, relativno više troše na transfere i tekuću potrošnju, dok kapitalne investicije koje imaju najveći efekt na ekonomski razvoj imaju relativno manji udio.

Djelovanje automatskih stabilizatora fiskalne politike (ustrojstvo poreznih stopa), koji djeluju anticiklički, smanjuju djelovanje fiskalnih multiplikatora u vrijeme ekspanzije jer je uzimanje za poreze iz narodnog dohotka sve veće, dok je u uvjetima recesije djelovanje automatskih stabilizatora pozitivno, jer se za poreze uzima sve manje i ublažava pad narodnog dohotka. Ako je utjecaj automatskih stabilizatora manji, fiskalni multiplikatori su veći.

Također, u slučaju malih i otvorenih ekonomija, kakve su tranzicijske zemlje, monetarne vlasti su znatno ograničene u vođenju autonomne monetarne i devizno-tečajne politike, odnosno prinuđene su na politiku stabilnog ili fiksnog deviznog tečaja kao sidra. U uvjetima niske konkurentnosti tranzicijskih zemalja, pretjerane liberalizacije vanjske trgovine i fiksnoga deviznog tečaja dolazi do precijenjenosti valuta. Posljedično, zbog visoke granične sklonosti uvozu i precijenjenog tečaja, znatan dio povećanja narodnog dohotka troši se na uvoz i tako umanjuju multiplikativni efekti fiskalne politike.

U procjeni multiplikatora fiskalne politike treba imati i druge karakteristike tranzicijskih zemalja (korupcija, negativna psihološka očekivanja, izvore financiranja, kreditni rejting i troškove financiranja...), koje značajno mogu utjecati na bijeg kapitala i istjecanje dohotka izvan zemlje te tako umanjiti vrijednost multiplikatora ispod minimalne efikasnosti fiskalne politike, kada je vrijednost fiskalnog multiplikatora manja od 1 (Combes et al., 2016, str. 17). To znači da će se narodni dohodak povećati manje od početnog stimulansa povećanja javne potrošnje ili sniženja poreza, a moguće je da multiplikator bude i negativan što znači da ekspanzivna fiskalna politika umanjuje gospodarski rast.

3 Fiskalna politika i fiskalni multiplikator u Bosni i Hercegovini

Bosna i Hercegovina primjenjuje valutni odbor (engl. *currency board*) koji praktično onemogućuje vođenje diskrecijske monetarne politike. Zato antirecesijske mjere ekonomske politike za poticanje ekonomskog razvoja treba dominantno tražiti u okviru fiskalne politike. U uvjetima recesije, mjere fiskalne politike imaju ključnu ulogu u vođenju antirecesijske (anticikličke, stabilizacijske) keynesijanske ekonomske politike. Pri tome, efikasnost fiskalne politike najviše će ovisiti o primijenjenim mjerama fiskalne politike, fazi konjunktornog ciklusa, „istjecanjima“ dohotka, izvorima financiranja, strukturnim reformama, efektima monetarnih varijabli (kamatnih stopa, deviznog tečaja) itd.

⁵ Dobitnik Nobelove nagrade za ekonomiju 1989. godine, norveški ekonomist Haavelmo Trygve Magnus definirao je teorem o djelovanju multiplikatora troškova državnih izdataka – budžetski multiplikator.

Poticaji fiskalne politike trebaju poprimiti oblik potrošnje, a ne poreznih olakšica (osim za vrlo siromašne) jer bi se dio olakšica uštedio, a ne potrošio (Skidelski, 2011, str. 73). Sniženje poreznih stopa radi povećanja proizvodnje i investiranja, kao ekspanzivna mjera ekonomike ponude, ne može riješiti problem recesije zbog niske elastičnosti proizvodnje i investicija na sniženje poreznih stopa, posebno u kratkom roku.⁶

Uz to, porezna politika je manje efikasna i zbog administrativne prirode poreza, odnosno promjene poreznih zakona. Poseban problem neefikasnosti porezne politike u malim tranzicijskim zemljama, kao što je Bosna i Hercegovina, je siva ekonomija i evazija poreza kojom su u pravilu ove zemlje više opterećene nego razvijene zemlje.⁷ Naime, zemlje u tranziciji izložene su različitim procesima (promjena zakonske regulative, izgradnja tržišnih institucija, porezna reforma, privatizacija, korupcija...) koji omogućuju veće rizike za razvoj sive ekonomije.

Fiskalni poticaji u tranzicijskim zemljama trebaju se voditi kroz javne investicije. Pri tome je vrlo važna struktura investicija. Primjerice, investiranje u energetske sektor od države bi moglo imati značajne multiplikatorske efekte jer bi to pridonijelo i rastu privatnog investiranja koji je izravno ovisan o energetskom sektoru. Ono što ide u prilog snazi multiplikatora javne potrošnje je visoka nezaposlenost, jer javne investicije kroz porast agregatne potražnje i dohotka mogu pokrenuti proces multipliciranog rasta i poticanja privatnog investiranja (engl. *crowding in effects*). Ali za uvjete u Bosni i Hercegovini realno je pretpostaviti kako je visina fiskalnog multiplikatora niska, a time i slaba učinkovitost fiskalne politike, jer su „istjecanja“ (engl. *leakages*) novca iz makroekonomskih tijekova u obliku štednje, poreza i uvoza vrlo visoka. Bosna i Hercegovina nalazi se u kroničnoj recesiji. Zbog rizika i neizvjesnosti se ne investira, nego se povećava sklonost štednji, a novac se deponira u bankama koje su, zbog integriranosti u bankarski sektor Europske unije i sustava osiguranja depozita, stabilne i imaju povjerenje stanovništva.

No zbog opće nesigurnosti (političke, pravne...), manje osobne i investicijske potrošnje, precijenjenosti tečaja domaće valute koji potiče uvoz i destimulira investiranje, rast ukupne štednje ne pridonosi ukupnom razvoju Bosne i Hercegovine. Sve zajedno smanjuje snagu fiskalnih multiplikatora i pospješuje recesiju. Dolazi do apsurdna (tzv. zamka likvidnosti): kada su banke prelikvidne i kamatne stope opadaju, a tržište kapitala u krizi, tada povećanje štednje ne pridonosi većim investicijama već recesiji. U takvim uvjetima ekspanzivna monetarna politika pokazuje se neefikasnom.⁸

Osim toga Bosna i Hercegovina ima i golemu javnu neproizvodnu potrošnju s obzirom na njezinu vrlo složenu ustavno-pravnu strukturu. Sve razine vlasti (država, entiteti, kantoni i lokalne zajednice – gradovi i općine) zahtijevaju prikupljanje javnih prihoda i njihovu raspodjelu na različite, dominantno neproizvodne korisnike. Izravna posljedica visoke javne potrošnje su visoka fiskalna opterećenja, što je destimulirajuće za investitore.⁹

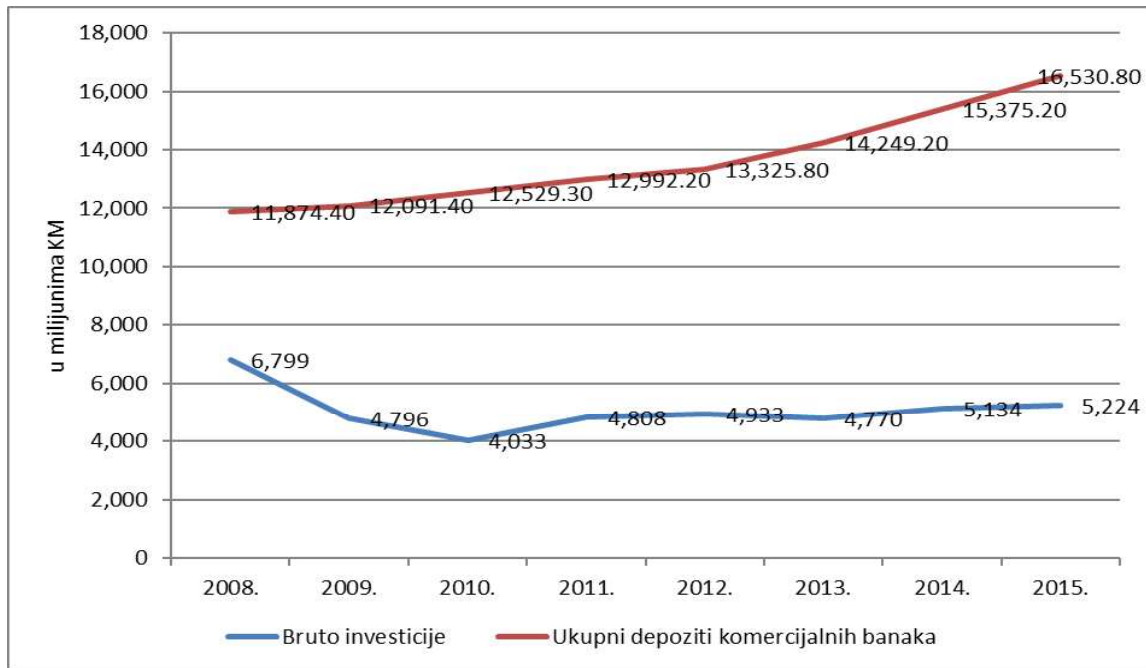
⁶ Poznati su primjeri, u SAD-u tijekom dva mandata (1981. – 1989.) predsjednika Ronalda Reagana i u Velikoj Britaniji za vrijeme predsjednice Margaret Thatcher (1989. – 1990.), kada se sniženje poreznih stopa usmjereno na poticanje proizvodnje i investiranja, kao glavna mjera teorije ekonomike ponude, pokazalo neefikasnim u rješavanju ekonomskih problema (proračunskih deficita, inflacije i nezaposlenosti) zbog niske elastičnosti proizvodnje.

⁷ Prema sveobuhvatnoj ekonometrijskoj procjeni, koju su provele kompanije MasterCard i Ernst & Young, udio sive ekonomije u Bosni i Hercegovini iznosio je 25,5 % GDP-a 2014. godine, od čega sektor hrane, pića i cigareta ima udio od 42 %. Pri tome, pasivna komponenta sive ekonomije, kada kupac plaća u gotovini punu cijenu a prodavač (npr. ugostiteljstvo, zubar, frizer, odvjetnik, ...) ne izdaje fiskalni račun, iznosi 21 % GDP-a (1,1 milijarda KM). Za razliku od pasivne, u kojoj profitira prodavač jer izbjegava plaćanje poreza, kod aktivne komponente sive ekonomije, korist imaju i kupac i prodavač, jer prodavač omogućuje kupcu da plati nižu cijenu za uslugu (npr. kod građevinskih radova ...) ako kupac ne traži izdavanje fiskalnog računa. <http://www.capital.ba/kartice-u-borbi-protiv-sive-ekonomije-u-bih/>

⁸ Centralna banka BiH donijela je odluku kojom se od 1. srpnja 2016. na sredstva iznad obvezne rezerve obračunava negativna kamatna stopa u iznosu od 50 % stope koju primjenjuje Europska središnja banka (ECB) na depozite komercijalnih banaka, želeći potaknuti kreditiranje stanovništva i poduzeća. Međutim, ta mjera nije dala pozitivne rezultate jer su poslovne banke, uz nedostatak potražnje za investicijskim kreditima zbog precijenjenosti valute, sredstva plasirale najviše u trezorske zapise i obveznice radi financiranja budžetske neproizvodne potrošnje.

⁹ Ukupna porezna opterećenja u Bosni i Hercegovini su oko 41 %, što je vrlo visoko, s obzirom na to da su, na primjer, u zemljama novim članicama Europske unije 35 %. Uzimajući u obzir i ostale parafiskalne namete, ukupno opterećenje na rad ide do 74 % u pojedinim općinama; Sporazum za rast i zapošljavanje u Bosni i Hercegovini, str. 5 (https://europa.ba/wp-content/uploads/2015/05/delegacijaEU_2014090816171626bos.pdf)

To znači da je granična porezna stopa visoka, pa bi se značajan dio dodatnog dohotka trošio na poreze i umanjivao snagu fiskalnih multiplikatora.¹⁰



Slika 1 Ukupna štednja komercijalnih banaka i bruto investicije

Izvor: Agencija za statistiku BiH, Centralna banka BiH (2017)

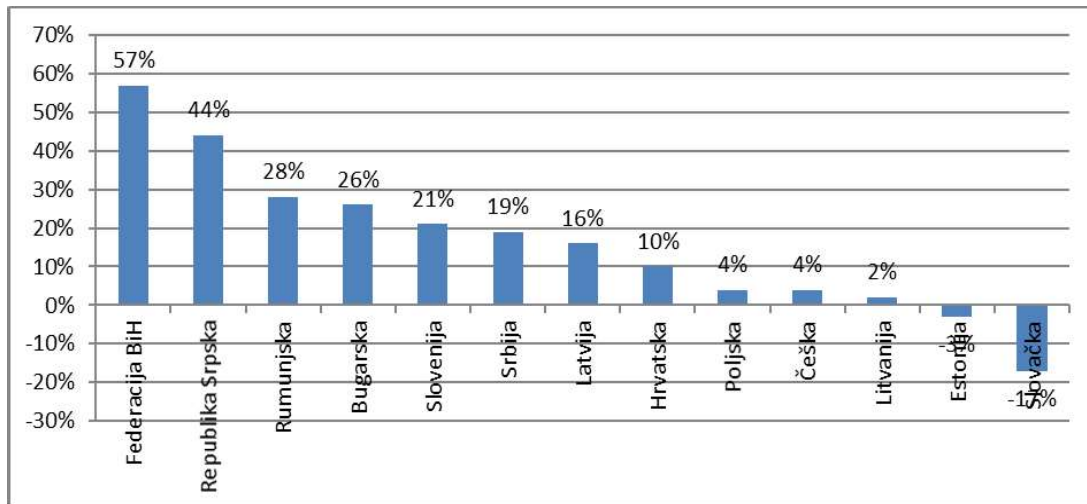
Zato treba provoditi efikasnu fiskalnu konsolidaciju u cilju povećanja visine fiskalnih multiplikatora. Fiskalna konsolidacija, u smislu smanjenja uk-upne javne potrošnje, može ali i ne mora biti dobro rješenje. U slučaju efikasnoga fiskalnog multiplikatora (većeg od 1), koji djeluje u obadva smjera, smanjenje javne potrošnje za jednu KM ili jednog uposlenog imat će za posljedicu smanjenje dohotka za više od jedne KM ili povećanje za više od jednog nezaposlenog. Kada je fiskalni multiplikator manji od 1, smanjenje javne potrošnje imat će manji utjecaj na smanjenje narodnog dohotka, te lakše omogućiti sniženje ukupnoga fiskalnog opterećenja i povećati efikasnost poslovnog okruženja. To bi u konačnici trebalo povećati visinu fiskalnih multiplikatora te broj poduzeća i pojedinaca koji plaćaju porez. Međutim, prema teoriji ekonomike ponude, a i iskustvima zemalja koje su tu politiku primijenile, sniženje poreznih opterećenja nije dovoljno poticajno za povećanje proizvodnje zbog niske elastičnosti, posebice u kratkom roku

Osim smanjenja udjela javne potrošnje u GDP-u, fiskalnu konsolidaciju u Bosni i Hercegovini treba još više voditi u smislu preusmjerenja neproizvodnih u proizvodne javne rashode (engl. *expenditure switching policy*), što predstavlja mjeru kojom se bez povećanja ukupnih javnih rashoda može voditi ekspanzivna fiskalna politika. To je posebice značajno za zemlje s velikim udjelom javne potrošnje i njezinoj nepovoljnoj strukturi.¹¹ Fiskalna konsolidacija, kojom bi se smanjila veličina neproizvodne

¹⁰ Da bi zaposlenik dobio neto plaću od 1.000 KM, ukupan trošak na ovu platu za poslodavca je 1.736,01 KM. Na neto plaću zaposlenika u iznosu od 1.000 KM, bruto plaća iznosi 1.562 KM, odnosno poslodavac državi odvaja ukupno 562 KM (484,22 KM za doprinose i 77,78 KM na porez na dohodak). Uz to, poslodavac je dužan za svojeg zaposlenika na ovaj iznos plaće platiti dodatnih 174,01 KM (na doprinose na plaću od ukupno 164,01 KM i dodatne doprinose od 10 KM). <https://www.posao.ba/#!salarycalculator:salary=1000;taxCoefficient=1.0;netToGross=true>

¹¹ Bosna i Hercegovina je zemlja u kojoj zbog preglomazne birokratske strukture (pet razina vlasti) i velikih transfernih plaćanja na socijalno ugrožene (nezaposleni, invalidi, siromašni...), javna potrošnja čini više od 40 % GDP-a, a više od 70 % proračuna ide na neproizvodnu javnu potrošnju koja ima relativno mali značaj za ekonomski razvoj. Izvor: Centralna banka BiH.

javne potrošnje i omogućilo smanjenje graničnoga poreznog opterećenja može povećati vrijednost multiplikatora, a kroz promjenu strukture javne potrošnje u smislu većega javnog investiranja u izvozno orijentirane sektore komplementarne privatnom sektoru, država treba potaknuti ekspanziju što bi raspoloživu štednju usmjerilo u investicije i eliminiralo negativni učinak štednje u recesiji (paradoks štednje).¹²



Slika 2 Postotak razlike prosječne plaće u javnoj administraciji i realnom sektoru

Izvor: Centri civilnih inicijativa, Stanje nacije II – Provedba Reformske agende u BiH, str. 28 (2017)

Međutim, ekspanzivna fiskalna politika samo kroz promjenu strukture javnih rashoda je ograničena i treba se provoditi i kroz druge oblike financiranja. Bosna i Hercegovina primjenjuje valutni odbor kao okvir monetarne politike koji zabranjuje kreditiranje države iz primarne emisije, odnosno javna potrošnja se može financirati isključivo porezima, doprinosima i instrumentima komercijalnog zaduživanja.

Povećanje proizvodne javne potrošnje ili javnih investicija kroz poreze povećava poreznu presiju i ima za posljedicu smanjenje raspoloživog dohotka, a time se umanjuju multiplikacijski ciklusi odnosno granična sklonost potrošnji. Također, ako se očekuje da će se povećanje javne potrošnje financirati većim porezima i doprinosima u budućnosti, to će imati za posljedicu smanjenje potrošnje, a veću sklonost štednji radi plaćanja poreza, što umanjuje vrijednost multiplikatora.

Ako Vlada povećane javne investicije financira zaduživanjem na financijskom tržištu, to dugoročno povećava javni dug, uzrokuje sniženje kreditnog rejtinga i rast kamatnih stopa, što posljedično, kao i u slučaju povećanja poreza i doprinosa, istiskuje privatno investiranje. Slabo razvijeno financijsko tržište ograničava mogućnost zaduživanja radi potrošnje i investiranja i to po relativno visokim kamatnim stopama što smanjuje vrijednost multiplikatora. Također, uz povećanje javnog duga, na smanjenje djelovanja fiskalnih multiplikatora mogu opet značajno utjecati i očekivanja rezidenata, koji smatraju da se time ugrožava fiskalna pozicija zemlje, očekuju povećanje fiskalnih nameta, te više okreću štednji a manje potrošnji. Učinak multiplikatora državnog investiranja može, zbog istiskivanja privatnih investicija i smanjenja potrošnje, kao i zbog visoke uvozne ovisnosti, znatno ili potpuno biti poništen. Uza sva ograničenja kod tranzicijskih zemalja, fiskalni multiplikatori mogu biti i negativni. Naime, fiskalna ekspanzija može djelovati i kontrakcijski ako se smanjuje povjerenje potrošača i

¹² U tom smislu je nastala i engleska izreka „Let George do it“ (Neka George to učini), što je značilo da država, odnosno George VI. koji je bio kralj Ujedinjenog Kraljevstva nakon velike ekonomske krize 1936. – 1952. treba pokrenuti investicije za izlazak iz krize.

investitora, jer smatraju da fiskalna ekspanzija ugrožava fiskalnu održivost (Spilimbergo et al., 2009, str. 3). Bosna i Hercegovina ima kontinuirani rast javne zaduženosti koja dominantno ide u državnu neproizvodnu potrošnju i osiguranje socijalnog mira, bez gospodarskog rasta. Uz to, zaduživanjem u inozemstvu, Bosna i Hercegovina mora plaćati i veću kamatnu stopu koja sadrži dio sistemskog i političkog rizika zbog vrlo niskog kreditnog rejtinga Bosna i Hercegovina u inozemstvu. To posljedično povećava i kamatnu stopu kojima banke kreditiraju stanovništvo te tako smanjuju zaduživanje i potrošnju stanovništva.

Uz štednju i plaćanje poreza, bitan razlog niskih fiskalnih multiplikatora, a vjerojatno i najvažniji, je odljev novca na uvoz, odnosno vanjskotrgovinske deficite. Bosna i Hercegovina ima proizvodnost rada oko 30 % u odnosu na Europsku uniju i izložena je sve većoj liberalizaciji u kontekstu europskih integracija (Sporazum o stabilizaciji i pridruživanju, CEFTA), što za posljedicu ima kontinuirane visoke deficite u vanjskoj trgovini. Uz fiksirani devizni tečaj monetarne politike *currency boarda*, nisku konkurentnost i pretjeranu liberalizaciju, Bosna i Hercegovina vodi sustavnu precijenjenost tečaja domaće valute koji dodatno potiče deficite vanjske trgovine, vanjsku zaduženost i opću deindustrijalizaciju domaćeg gospodarstva. S obzirom na izrazito velika istjecanja novca iz makroekonomskih tijekova u obliku štednje, poreza i uvoza, jasno je kako je snaga fiskalnih multiplikatora niska.

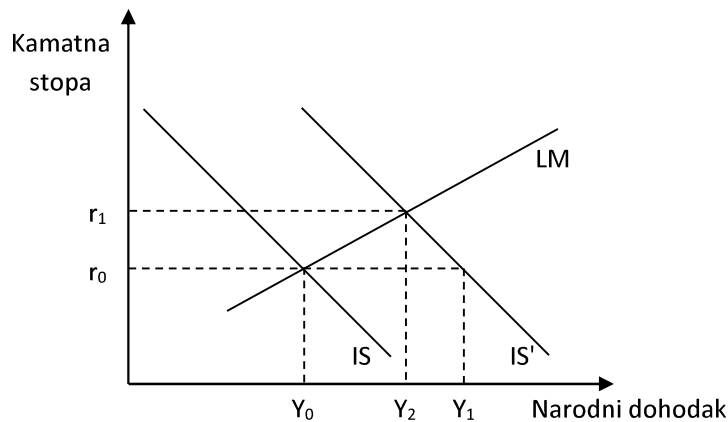
4 Fiskalni multiplikatori i politika *currency boarda*

Efikasnost fiskalnih multiplikatora u uvjetima primjene politike *currency boarda* u Bosni i Hercegovini ovisi o dva bitna monetarna utjecaja: nerealni precijenjeni tečaj i rast kamatnih stopa. Fiskalni poticaji – veća javna potrošnja i sniženje poreznih stopa, u uvjetima nepotpune zaposlenosti, imaju efekte poticanja (engl. *crowding in effect*) privatnog investiranja, što utječe na multiplicirani rast narodnog dohotka. Vrlo bitna determinanta visine fiskalnih multiplikatora i efikasnosti fiskalne politike Bosne i Hercegovine su ciklička kretanja u inozemstvu, prije svega u Europskoj uniji. Bosna i Hercegovina je visoko integrirana s Europskom unijom, kao najvažnijim trgovinskim partnerom, pa se visina fiskalnih multiplikatora i efikasnost fiskalne politike, odnosno efekti poticanja ukupnih ekonomskih kretanja u Bosni i Hercegovini mijenjaju u skladu s cikličkim kretanjima u gospodarstvu Europske unije. Pozitivna kretanja u gospodarstvu Europske unije djelovat će pozitivno na visinu fiskalnih multiplikatora kroz povećanu inozemnu potražnju, ali samo ako su i drugi, prije svega monetarni utjecajni faktori poticajni.

Kretanje monetarnih varijabli, precijenjenost tečaja domaće valute i rast kamatnih stopa, djeluju u smjeru istiskivanja privatnog investiranja i smanjuju visinu fiskalnih multiplikatora i efikasnost fiskalne politike.

Fiskalni stimulansi kroz porast proizvodnje i zaposlenosti povećavaju transakcijsku potražnju za novcem, što uz nepromijenjenu ponudu novca, povećava kamatne stope i istiskuje privatno investiranje (engl. *crowding out effect*). Uz to, rast kamatnih stopa, u uvjetima liberalizacije kretanja kapitala, privlači kapital iz inozemstva i stvara pritisak na aprecijaciju domaće valute. Ako središnja banka održava fiksni tečaj svoje valute, mora otkupljivati priljev deviza čime emitira primarni novac i potiče inflaciju, a to opet smanjuje neto izvoz. Dakle, autonomni porast državnog trošenja G povećava kamatne stope, istiskuje privatne investicije (engl. *crowding out*) i smanjuje neto izvoz, što smanjuje proizvodnju i povećava nezaposlenost. Na taj način se umanjuje visina fiskalnih multiplikatora i efekti fiskalne politike. To se može grafički prikazati pomoću IS-LM analize, koja objašnjava uzajamni utjecaj fiskalne i monetarne politike, odnosno odnos visine narodnog dohotka i kamatne stope u ostvarivanju ravnoteže na robnom i novčanom tržištu.¹³

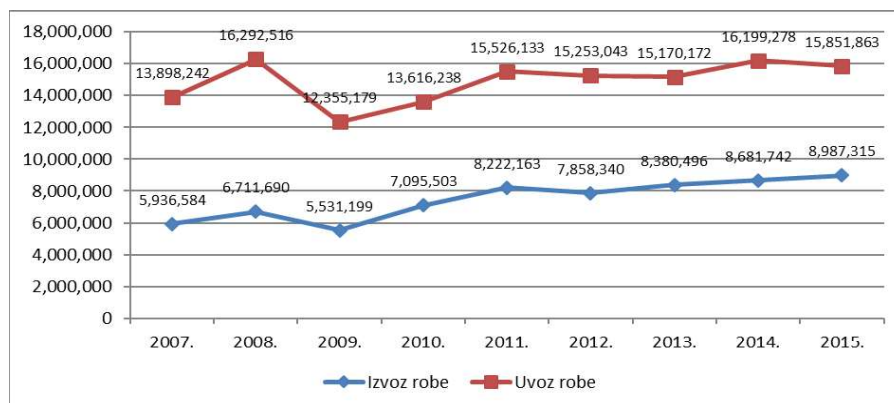
¹³ John Hicks dobio je Nobelovu nagradu za IS-LM model, koji je razvio 1937. godine, na analizi teorije J. M. Keynesa i njegove knjige „Opća teorija o zaposlenosti, kamati i novcu“ objavljenoj 1936. godine.



Slika 3 Efekti ekspanzivne fiskalne politike u uvjetima *currency boarda*
Izvor: izrada autora (2017)

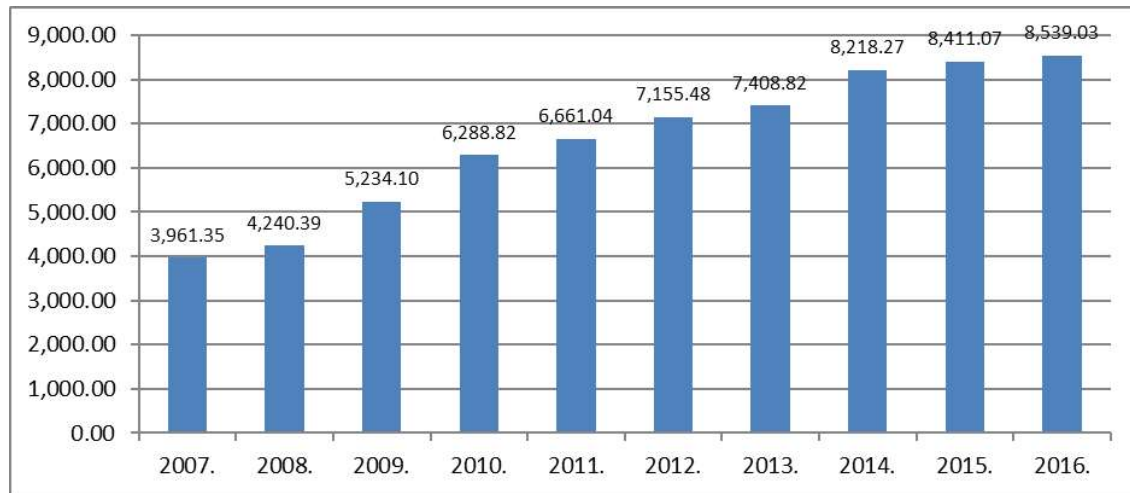
Ekspanzivna fiskalna politika pomiče krivulju IS udesno na IS' , što bi uz nepromijenjenu razinu kamatne stope r_0 povećalo narodni dohodak s Y_0 na Y_1 . Ali, bez prateće monetarne politike (krivulja LM ostaje nepromijenjena), nova ravnoteža se uspostavlja na nižoj razini narodnog dohotka Y_2 , jer zbog nepromijenjene ponude novca i rasta kamatne stope na novčanom tržištu s r_0 na r_1 , smanjuje se investicijska potrošnja na robnom tržištu i umanjuju multiplikativni efekti fiskalne politike. U konkretnoj situaciji Bosne i Hercegovine, s visokom nezaposlenosti i visokim viškovima likvidnosti komercijalnih banaka, efekti istiskivanja privatnog investiranja neće biti izraženi, barem u kratkom roku. U teoriji je to poznato kao situacija „zamke likvidnosti“ (engl. *Liquidity trap*, *Keynesian trap*) kada je efikasnost javnih investicija potpuna, bez istiskivanja privatnih investicija. Tek u duljem razdoblju, nakon iskorištavanja viška likvidnosti komercijalnih banaka i uz primjenu *currency boarda*, veće javne investicije mogu dovesti do rasta kamatnih stopa i istiskivanja privatnih investicija. Odnos efekta poticanja i efekta istiskivanja odredit će konačne efekte fiskalne politike, s tim da će, približavanjem stanju pune zaposlenosti, efekti istiskivanja biti sve izraženiji.

Uz potencijalni rast kamatnih stopa, bitna monetarna varijabla koja utječe na visinu fiskalnih multiplikatora je i visina realnog deviznog tečaja. Bosna i Hercegovina se, kroz Sporazum o stabilizaciji i pridruživanju, izložila liberalnoj međunarodnoj razmjeni, s vrlo niskom proizvodnosti rada (oko 30 % prosjeka Europske unije). To je dovelo do kontinuiranih visokih deficita vanjske trgovine i rasta vanjske zaduženosti, što uz fiksirani devizni tečaj stvara sve veću precijenjenost domaće valute.



Slika 4 Robni izvoz i uvoz Bosne i Hercegovine (u tisućama KM)
Izvor: Agencija za statistiku BiH (2017)

Precijenjeni devizni tečaj domaće valute može potpuno umanjiti efikasnost fiskalnih poticaja jer će se stvoreni narodni dohodak trošiti na jeftinija dobra iz uvoza i otplatu vanjskog duga.



Slika 5 Vanjska zaduženost Bosne i Hercegovine (u milijunima KM)
Izvor: Ministarstvo financija i trezora Bosne i Hercegovine (2017)

Domaća izvozno orijentirana poduzeća, uglavnom industrijska imaju troškove (plaće, električna energija, materijal, porezi...) u precijenjenoj domaćoj valuti, a prihod ostvaruju izvozom u podcijenjenoj stranoj valuti, uglavnom u eurima jer je Europskoj uniji glavni vanjskotrgovinski partner Bosna i Hercegovina. Precijenjenost domaće valute ima iste efekte kao i linearno nametanje izvozne carine na sve izvozno orijentirane domaće proizvođače, te sprječava profitabilno investiranje u tuzemstvu i izvoz, a stimulira uvoz. Precijenjeni tečaj domaće valute, uz ostalu neoliberalnu ekonomsku politiku (liberalizaciju, privatizaciju...) vodi promjeni gospodarske strukture u smjeru deindustrijalizacije, odnosno poticanja usluga (financijskih, trgovine) i smanjenja industrijske proizvodnje.¹⁴

Uz promjenu strukture GDP-a, gospodarstvo Bosne i Hercegovine se transformiralo iz proizvodno izvoznog u uvozno ovisno uslužno gospodarstvo. To je vrlo nepovoljno u dugom roku, jer mala zemlja kao što je Bosna i Hercegovina, zbog ograničenosti domaćeg tržišta za specijalizaciju i ekonomiju obujma, svoj razvoj mora temeljiti na izvozno orijentiranoj proizvodnji.

5 Fiskalni multiplikator i interno prilagođavanje

Iako je nezaposlenost u Bosni i Hercegovini vrlo visoka, većina determinanti (precijenjena valuta i uvozna ovisnost, deindustrijalizacija, vanjska zaduženost, porezni i drugi fiskalni nameti, sklonost štednji, korupcija itd.) ograničava fiskalne multiplikatore i umanjuje efikasnost fiskalne politike. Kako bi se povećala vrijednost fiskalnih multiplikatora i efikasnost fiskalne politike, moraju se smanjiti istjecanja novčanih tijekova za uvoz, poreze i štednju. Iako je politika tečaja dio monetarne politike, problem precijenjenosti tečaja domaće valute Bosna i Hercegovina ne može rješavati mjerama diskrecijske monetarne politike, odnosno devalvacijom. Naime, s obzirom na veličinu i otvorenost ekonomije, uvoznu ovisnost, vanjsku zaduženost, stupanj valutne supstitucije, integritet u

¹⁴ U Bosni i Hercegovini je 1990. godine bilo 1 026 254 zaposlenih, od čega 83,4 % u industriji, 14,7 % u uslužnim djelatnostima i 1,9 % u poljoprivredi, dok se 2016. godine broj zaposlenih smanjio na 801 000 od čega u industriji samo 31,3 %, u poljoprivredi 18 %, a u uslužnim djelatnostima 50,8 %. Izvor: Agencija za statistiku BiH (<http://www.bhas.ba/tematskibilteni/>)

međunarodni finansijski sustav, povjerenje u institucije itd., Bosna i Hercegovina nije u mogućnosti voditi autonomnu diskrecijsku monetarnu politiku, jer bi bila izložena velikim finansijskim nestabilnostima i troškovima devalvacije. U suvremenim uvjetima globalizacije, politici kvantitativnog popuštanja s ciljem smanjenja kamatnih stopa i deprecijacije tečaja pristupaju velika gospodarstva (SAD, EU, Kina, Japan...), kojima je sidro monetarne politike ciljana inflacija, uz znatnu slobodu fluktuiranja deviznog tečaja. S druge strane, male tranzicijske zemlje imaju puno manji manevarski prostor za takvu politiku te uvode nominalni fiksirani tečaj kao sidro preko kojega se osigurava stabilnost cijena kao glavni cilj monetarne politike.

Problem precijenjenosti tečaja Bosna i Hercegovina treba rješavati mjerama fiskalne politike i internim prilagođavanjem, gdje realno postoje puno veće mogućnosti. Naime, Bosna i Hercegovina treba pojednostaviti državnu strukturu i omogućiti smanjenje preglomaznoga javnog neproizvodnog sektora. Time bi se smanjio broj zaposlenih u neproizvodnoj javnoj potrošnji ili administraciji i ujednačio odnos plaća u javnom i realnom sektoru u skladu s kvalifikacijama. Smanjenje javnoga neproizvodnog sektora omogućilo bi veće javne investicije i smanjenje fiskalnih nameta. Manja fiskalna opterećenost smanjila bi troškove realnog sektora, što bi vodilo smanjenju precijenjenosti tečaja domaće valute i uvozne ovisnosti, manjem istjecanju kroz porezna plaćanja i profitabilniju privatnu proizvodnju. Profitabilnije proizvodne mogućnosti privukle bi i raspoloživu štednju u investicije. Fiskalni multiplikatori i javne investicije time bi postajali efikasniji.

Na veličinu fiskalnih multiplikatora i efikasnost fiskalne politike velik utjecaj ima i investicijska politika. Kada država ima dobar plan investiranja, s unaprijed predviđenim rokovima isplativosti, povezan s drugim poduzećima na načelima izgradnje klaster industrija i izvozno orijentiranim proizvodnjama zbog ograničenosti domaćeg tržišta, tada to značajno može povećati veličinu fiskalnih multiplikatora.

Zaključak

Ekonomska teorija i povijesna iskustva razvoja zemalja upućuju na to kako su autonomne javne investicije, izvozno orijentirane i komplementarne privatnom sektoru, glavni pokretač ekonomskog razvoja u uvjetima recesije. Međutim, iako je nezaposlenost proizvodnih faktora visoka, većina ekonomskih determinanti (precijenjeni tečaj i uvozna ovisnost, sklonost štednji, visoka fiskalna opterećenost, nerazvijeno finansijsko tržište, nizak kreditni rejting, valutni odbor...) i neekonomski ograničenja (siva ekonomija, korupcija...) upućuju na to kako će vrijednost fiskalnih multiplikatora javnih investicija biti niska. Efekti istjecanja dohotka kroz uvoz, štednju i plaćanje poreza i istiskivanja privatnog investiranja dominiraju nad efektima poticanja investiranja. Zato je prijeko potrebno poduzeti mjere ekonomske politike kojima će se povećati visina fiskalnih multiplikatora i efikasnosti fiskalne politike.

Bosna i Hercegovina nije u mogućnosti voditi diskrecijsku monetarnu politiku zbog niza razloga (malo i otvoreno gospodarstvo, uvozna ovisnost, vanjska zaduženost, euroizacija itd.), već rješenja mora tražiti u području fiskalne politike i konsolidacije. Monetarna politika ne može biti zamjena strukturalnim reformama. Strukturalne reforme nužno je provoditi radi smanjenja uvozne ovisnosti, porezne evazije i povećanja konkurentnosti, kako bi se smanjili svi oblici istjecanja novca (porezna plaćanja, štednja i uvoz) koji umanjuju vrijednost fiskalnog multiplikatora.

Literatura

Habib, A., Miller, S. (1999). Crowding-Out and Crowding-In Effects of the Components of Government Expenditure, Economics Working Papers. 199902 <raspoloživo na: http://digitalcommons.uconn.edu/econ_wpapers/199902> (pristupljeno 21. svibnja 2017.)

Blanchard, O. (2005). Makroekonomija, Mate, Zagreb.

Blanchard, O., Leigh, D. (2013). Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers, IMF Working Paper <raspoloživo na: <http://www.nber.org/papers/w18779>> (pristupljeno 20. svibnja 2017.)

Ilzetzki, E., Mendoza, E. G., Végh, C. A. (2011). How Big (Small?) are Fiscal Multipliers?, IMF Working Paper <raspoloživo na: <https://ideas.repec.org/p/imf/imfwpa/11-52.html>> (pristupljeno 20. svibnja 2017.)

Combes, J., Minea, A., Mustea, L., Yogo, U. T. (2016). Output effects of fiscal stimulus in Central and Eastern European countries, Journal Post-Communist Economies, Volume 28, 2016 - Issue 1 <raspoloživo na: <https://ideas.repec.org/p/pram/prapa/65623.html>> (pristupljeno 22. svibnja 2017.)

Skidelsky, R. (2011). Keynes: povratak velikana, Algoritam, Zagreb

Spilimbergo, A., Symansky, S., Schindler, M. (2009). Fiscal Multipliers, IMF staf position note, Washington, <raspoloživo na: <https://pdfs.semanticscholar.org/da5c/1d8bd946647a38c88c9a7a9ac7535a3ea546.pdf>> (pristupljeno 20. svibnja 2017.)

Spilimbergo, A., Symansky, S., Blanchard, O., Cottarelli, C. (2008). Fiscal Policy for the Crisis, IMF, Washington, <raspoloživo na: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2008/spn0801.pdf>> (pristupljeno 20. svibnja 2017.)