

Izvorni naučni članak

UDK: 336.1/5:339.923(061.1EY)
doi:10.5937/ekonhor2001017G

FISKALNA KONSOLIDACIJA U EU-28: VIŠEGODIŠNJE EPIZODE VERSUS HLADAN TUŠ

Olgica Glavaški* i Emilija Beker Pucar

Ekonomski fakultet u Subotici, Univerzitet u Novom Sadu

U periodu nakon Globalne recesije, intenzivirano je pitanje potreba za fiskalnim konsolidacijama sa ciljem smanjenja budžetskog deficita i javnog duga, a da mere koje se primenjuju ne utiču dodatno na usporavanje privredne aktivnosti u ekonomijama Evropske Unije (EU). Predmet istraživanja u ovom radu su epizode fiskalnih konsolidacija u periodu 1990-2015, u 28 ekonomija EU, u kontekstu diferencijacije višegodišnjih nasuprot jednogodišnjih (hladan tuš) epizoda i njihovih efekata, pre i nakon Globalne recesije. Identifikovane su epizode fiskalnih konsolidacija koje rezultiraju uspešnim (smanjenje ciklično prilagođenog primarnog budžetskog deficita) i ekspanzivnim efektima (rast BDP-a), čime je empirijski potvrđeno postojanje ne-Kejnzijanskih efekata. Navedeno afirmiše ideju da borba za uspostavljanje fiskalne održivosti merama austerije ne znači nužno kontrakcije u ekonomijama, kao i da je razvoj fiskalne arhitekture u EU, uspostavljanjem komplementarnosti između supranacionalnih i nacionalnih fiskalnih aranžmana u post-kriznom periodu, od izuzetne važnosti.

Ključne reči: fiskalna konsolidacija, ekonomije EU, fiskalna pravila, ne-Kejnzijanski efekti

JEL Classification: H30, H62, F15

UVOD

U periodu nakon Globalne ekonomske i finansijske recesije, intenzivirano je pitanje potreba za fiskalnim konsolidacijama, sa ciljem smanjenja budžetskog deficita i javnog duga, a da mere koje se primenjuju ne utiču dodatno na usporavanje privredne aktivnosti ekonomija Evropske Unije (EU). S tim u vezi, analiza kanala fiskalnog prilagođavanja i implementiranih epizoda fiskalnih konsolidacija, u periodu pre i

nakon recesije, može pružiti saznanja o efektima sprovedenih mera i u širem kontekstu o uspešnosti diskrecione fiskalne politike.

Epizoda fiskalne konsolidacije je period fiskalnog prilagođavanja, koji može biti usmeren na redukciju javne potrošnje i (ili) rast poreza, sa ciljem smanjenja ciklično prilagođenog primarnog budžetskog deficita, a indirektno i na smanjenje javnog duga. Specifičnosti svake epizode fiskalne konsolidacije određene su dužinom trajanja (višegodišnje gradualne epizode naspram hladnog tuša), kompozicijom javne potrošnje/javnih prihoda, efektima (ekspanzivni naspram kontrakcioni i uspešni naspram neuspešni),

* Korespondencija: O. Glavaški, Ekonomski fakultet u Subotici, Univerzitet u Novom Sadu, Segedinski put 9-11, 24000 Subotica, Republika Srbija; e-mail: olgicai@ef.uns.ac.rs

ali i periodom primene (recesija nasuprot ekspanziji). Heterogenost mera fiskalnog prilagođavanja u EU proizlazi iz nepostojanja jedinstvene fiskalne politike na nivou EU. Ugovori iz perioda pre Globalne recesije, Ugovor iz Mastroihta (1992) i Pakt za stabilnost i rast (1997), i dalje su ostavljali prostor za potencijalnu fiskalnu neodgovornost u ekonomijama EU. Dva ključna pravila u vezi sa javnim finansijama iz Mastroihtskog ugovora, da budžetski deficit ne sme preći 3% BDP-a, a javni dug 60% BDP-a, pokazali su se nemoćnim da zagarantuju fiskalnu održivost. Nakon prelivanja efekata Globalne recesije na fiskalnu sferu u EU, definisan je i oštriji fiskalni okvir (*two-pack*, *six-pack*, Fiskalni sporazum 2012, Evropski stabilizacioni mehanizam 2012), sa jasnim preventivnim, ali i kaznenim delovanjem, kao i intencijom uvođenja supranacionalnih pravila u nacionalno zakonodavstvo.

Navedeni ugovori i okolnosti, koje dodatno intenziviraju važnost proučavanja fiskalnih konsolidacija u EU, odnose se na gubljenje nacionalnih monetarnih politika kao instrumenata za makroekonomsku stabilizaciju u monetarnoj uniji (Beker Pucar & Glavaski, 2019). Uprkos fleksibilnosti nacionalnih fiskalnih politika, uz definisan okvir fiskalne politike u EU, sprovedene mere se nisu pokazale sposobnim da apsorbuju asimetrične šokove koji su se u recesionim uslovima generisali, premda su epizode fiskalnih konsolidacija, nedvosmisleno, ukazivale na borbu za uspostavljanjem fiskalne održivosti merama austerije.

S tim u vezi, predmet istraživanja u ovom radu su epizode fiskalnih konsolidacija, u periodu 1990-2015, u 28 ekonomija EU, u kontekstu diferencijacije višegodišnjih nasuprot izdašnjih jednogodišnjih (hladan tuš) epizoda, pre i nakon Globalne recesije i njihovi efekti.

Cilj istraživanja je usmeren ka identifikaciji da li su hladni tuševi, ili višegodišnje epizode fiskalnih konsolidacija bili uspešniji u smanjenju ciklično prilagođenog primarnog budžetskog deficita i da li su imali ekspanzivne ili kontrakcione efekte pre i nakon Globalne recesije. Iako je u literaturi relativno često predmet analize fiskalna konsolidacija u pred-recesionom periodu, uz izvođenje lekcija za post-

recesioni period (Barrios, Langedijk & Pench, 2010), u ovom radu se jaz u literaturi ispunjava komparacijom realno implementiranih epizoda i njihovih efekata u periodu pre, ali i nakon Globalne recesije, sublimiranjem sveobuhvatnih mera u fiskalnoj sferi u periodu nakon Globalne recesije.

Osnovna istraživačka hipoteza u radu je:

H1: Postoje uspešni i ekspanzivni efekti hladnog tuša i gradualnih epizoda fiskalne konsolidacije pre i nakon Globalne recesije.

Naime, na ovaj način se polazi od pretpostavke o postojanju ne-Kejnzijanskih efekata u ekonomijama EU, obezbeđujući preporuke kreatorima ekonomske politike da ne rezultiraju sve mere austerije kontrakcionim efektima. Dodatno, testira se hipoteza:

H2: Postoje razlike u dužini trajanja, strukturi i efektima fiskalnih konsolidacija pre i nakon Globalne recesije.

U radu se primenjuje naučno-istraživački instrumentarijum zasnovan na metodi analize i sinteze, deskriptivnoj statističkoj analizi i metodi komparacije.

Struktura rada je definisana na sledeći način. U prvom delu je prikazan referentni diskurs na temu vremena, načina i efekata epizoda fiskalnih konsolidacija. U drugom delu je predstavljen teorijski okvir kanala putem kojih se ispoljavaju efekti sprovedenih mera na strani tražnje i ponude. Treći i četvrti deo fokusira specifičnosti fiskalnog okvira EU - u trećem delu su sublimirana osnovna fiskalna pravila u EU, dok su u četvrtom delu empirijski testirani efekti epizoda fiskalnih konsolidacija pre i nakon recesije. Poslednji deo rada sintetizuje osnovne zaključke.

PREGLED LITERATURE

Fiskalna konsolidacija podrazumeva meru fiskalnog prilagođavanja, sa ciljem smanjenja budžetskog deficita i javnog duga kroz smanjenje javne potrošnje ili rast poreza, uzimajući u obzir troškove usporavanja ekonomske aktivnosti. Postavlja se pitanje, koja je bolja strategija smanjenje javne potrošnje ili porast

poreza kako bi se stabilizovao budžetski deficit i javni dug, a recesija izbegla? Nakon Globalne recesije, pogotovo, ekonomije su bile suočene sa potrebom za drastičnijim rezanjem budžetskog deficita i javnog duga, uz uvažavanje okolnosti da fiskalna konsolidacija može uzrokovati novu recesiju. Međutim, u post-recesionom periodu, većina ekonomija EU su sprovele mere fiskalne konsolidacije, ali da li su uradile najbolju stvar, uzimajući u obzir nalaze autora A. Alesina, O. Barbiero, C. Favero, F. Giavazzi i M. Paradisi (2015a); i dalje nije sasvim jasna.

Osnovna pitanja koja se tiču fiskalne konsolidacije, u teorijskoj i empirijskoj literaturi, mogu se svesti na sledeća:

- vreme sprovođenja fiskalne konsolidacije,
- način sprovođenja fiskalne konsolidacije, i
- efekti fiskalne konsolidacije.

Odgovor na pitanje vremena sprovođenja fiskalne konsolidacije je endogeno. Naime, kada se kriza desi, ona automatski iziskuje mere za izlazak iz krize, pa se fiskalno prilagođavanje najčešće uvodi tokom recesije, te dobija prociklični karakter. Iskustva pokazuju da se oštri porast javnog duga i budžetskog deficita lakše leči, nego akumulirani i prolongirani problemi u javnim finansijama. Ohrabrujućim se može smatrati i odgovor (Alesina, 2010), da postoje epizode fiskalne konsolidacije (pogotovo one sprovedene na strani smanjenja javne potrošnje), koje nisu prouzrokovale recesije. Naime, autor relativizira neophodnost postojanja *trade-off*-a između stabilizacione funkcije i fiskalne konsolidacije. G. Corsetti, K. Kuester, A. Meier i C. Muller (2010) objašnjavaju da smanjenje javne potrošnje povećava ekspanzivne efekte, usled anticipacije nižeg inflatornog pritiska i stabilne dugoročne kamatne stope. A. Alesina i S. Ardagna (2010) su, koristeći *ex post* analizu fiskalnih konsolidacija, otkrili da je smanjenje javne potrošnje sa ciljem smanjenja budžetskog deficita bilo ređe povezano sa recesijama, nego sa ekspanzijama. Ovi rezultati upućuju na postojanje ne-Kejnzijanskih efekata, odnosno, da smanjenje javne potrošnje sa ciljem umanjenja budžetskog deficita može imati pozitivne efekte u kontekstu privrednog rasta kroz specifične transmisionne mehanizme. Radovi u kojima autori tvrde da postoje ne-Kejnzijanski efekti su F.

Giavazzi i M. Pagano (1990), A. Alesina i R. Perotti (1998), A. Alesina i S. Ardagna (1998, 2010), dok drugi smatraju da su ne-Kejnzijanski efekti veoma neuobičajeni (Guajardo, Leigh & Pescatori, 2011; Yang, Fidrmuc & Ghosh, 2015).

U vezi sa načinom sprovođenja fiskalne konsolidacije, A. Alesina, G. Azzalini, O. Favero, C. Giavezzi i A. Miano (2017) su pokazali da bez obzira na to da li fiskalna konsolidacija počinje u recesiji ili u ekspanziji, ukoliko je bazirana na permanentnom rastu poreskih stopa, skuplja je u smislu gubitaka u *output*-u u kratkom roku, u odnosu na fiskalnu konsolidaciju zasnovanu na permanentnom smanjenju javne potrošnje. Navedeno je potvrđeno i u radovima J. Von Hagen, A. Hughes Hallett i R. Straush (2002), R. Maroto i C. Mulas-Granados (2007), European Commission (2007), M. Kumar, D. Leigh i A. Plekhanov (2007).

Potencijalno objašnjenje dala je Evropska Komisija (2007): smanjenje javne potrošnje je, najčešće, povezano sa povećanjem efikasnosti u javnom sektoru, te može poslati signale finansijskim tržištima u vezi sa dugoročnom fiskalnom održivošću. Dodatno, iako je naučna javnost saglasna u vezi sa većim troškovima u slučaju fiskalne konsolidacije zasnovane na permanentnom rastu poreskih stopa, postavlja se pitanje kompozicije javne potrošnje i javnih prihoda, čiji efekti se potencijalno mogu smatrati ne-Kejnzijanskim. Raspoloživa istraživanja na ovu temu (Alesina, Favero & Giavazzi, 2015b) idu u pravcu razdvajanja javne potrošnje na dve komponente:

- potrošnja i investicije - obuhvata sve javne izdatke od kojih država očekuje pozitivan prinos, finansijski ili u smislu porasta blagostanja (u šta je uključena potrošnja javnih dobara, plate u javnom sektoru, doprinosi za osiguranje, izdaci za školstvo, zdravstvo, rekonstrukcija puteva, železnica, bolnica, komercijalnih i industrijskih građevina) i;
- transferi - obuhvataju sve javne izdatke od kojih država ne očekuje direktnu ekonomsku korist (socijalna zaštita, socijalni benefiti u gotovini ili u naturi, stipendije, subvencije).

S druge strane, razdvajanje javnih prihoda odvija se putem:

- direktnih poreza - obuhvataju sve javne prihode koji mogu imati distorzivne efekte u smislu preferiranja dokolice u odnosu na rad (dohodak, profit, kapitalni dobiti, porez na imovinu (Tanasić, 2019);
- indirektnih poreza - obuhvataju sve javne prihode koji nemaju distorzivne efekte (porez na dodatu vrednost, porez na promet, takse, registracije, porez na profit prirodnih monopola).

Empirijske studije (na primeru zemalja OECD-a, A. Alesina *et al* (2015b) ukazuju da ne postoji značajna razlika u efektima direktnih od indirektnih poreza na privredni rast i smanjenje deficita i javnog duga, dok transferi, takođe, imaju slične (kontraktione) efekte. Različite efekte imaju samo potrošnja i investicije, koje najčešće nemaju kontraktione efekte, odnosno, postoje ne-Kejnzijanski efekti u kratkom roku - smanjenje javne potrošnje u delu potrošnje i investicija, ne znači uvek smanjenje privrednog rasta u kratkom roku. Konačno, pitanje načina sprovođenja fiskalne konsolidacije, tiče se odluke da li se ona sprovodi kao jednogodišnja mera (*cold shower*, hladan tuš) ili gradualno, u smislu višegodišnjih mera. A. Alesina *et al* (2015b) pokazali su da su ne-Kejnzijanski efekti svojstveni uslovima u kojima se sprovode višegodišnje mere, pre nego *stop and go* (jednogodišnje) promene u javnoj potrošnji i porezima.

U vezi sa efektima fiskalne konsolidacije, oni mogu biti ispoljeni u formi uspešni/neuspešni i ekspanzivni/kontraktioni efekti. Uspešnost je određena efektima po budžetski deficit i javni dug, dok je ekspanzivnost determinisana efektima po *output*. Prema radu A. Alesina i S. Ardanga (2010), period fiskalne konsolidacije je onaj u kom je rast ciklično prilagođenog primarnog budžeta najmanje 1,5% BDP-a. Fiskalna konsolidacija se smatra uspešnom ukoliko je kumulativno smanjenje javnog duga u BDP vrednost veća od 4,5% BDP-a, tri godine nakon što su uvedene mere fiskalne konsolidacije. U obrnutom slučaju, fiskalna konsolidacija je neuspešna. Fiskalna konsolidacija se smatra ekspanzivnom ukoliko je

prosečan privredni rast u periodu sprovođenja mera, i dve godine nakon toga, veći od vrednosti 75% ranga privrednog rasta tokom svih epizoda fiskalnog prilagođavanja. Ukoliko navedeno nije realizovano, fiskalna konsolidacija ima kontraktione efekte.

U ovom radu će primenom komparativnog pristupa biti prikazani rezultati jednogodišnjih u odnosu na višegodišnje epizode fiskalne konsolidacije u kontekstu njihove uspešnosti (neuspešnosti) i ekspanzivnih (kontraktionih) efekata u periodu pre i nakon Globalne recesije.

TEORIJSKI OKVIR: KANALI FISKALNE KONSOLIDACIJE

Sa ciljem detaljnije analize mehanizama putem kojih epizode fiskalne konsolidacije imaju ekspanzivne/kontraktione efekte i koliko su uspešne u procesu smanjenja ciklično prilagođenog budžetskog deficita, posebno su prezentovani kanali uticaja na strani tražnje i na strani ponude. Ekspanzivni efekti fiskalnog prilagođavanja mogu teći sa obe strane kanala (Alesina & Ardagna, 2010). Sa strane tražnje, fiskalno prilagođavanje može biti ekspanzivno ukoliko pojedinci veruju da je fiskalno zatezanje rezultat velikih promena u vođenju fiskalne politike, koje se trenutno dešava, a koje eliminiše potrebu da u perspektivi budu preduzete nove mere fiskalnog zatezanja. Rast poreza ili smanjenje javne potrošnje, koje se percipira kao manje loš scenario, od onog da u perspektivi postoji opasnost da fiskalno zatezanje bude još dublje, može dovesti do pozitivnih efekata na blagostanje. Potrošači smatraju da ovaj scenario nosi sa sobom manje troškove, pa im je indirektno i raspoloživi dohodak veći (da se moraju primeniti mere jačeg fiskalnog zatezanja, ti troškovi bi bili realnost za potrošače, a ovako nisu). Veći dohodak znači veću privatnu potrošnju, koja je određena postojanjem ili nepostojanjem likvidnosnog ograničenja (*liquidity constrained*) potrošača.

Da li će se potrošači ponašati u skladu sa Kejnzijanskim recesionim očekivanjima prilikom

fiskalne konsolidacije, ili će postojati ne-Kejnzijanski efekti, zavisi i od nivoa javnog duga (Sutherland, 1997). Fiskalno prilagođavanje dovodi do očekivanja nižih budućih poreza. Međutim, ukoliko su nivoi javnog duga relativno niski, potrošači ne očekuju značajno manje poreze u budućnosti stvarajući uobičajene Kejnzijanske efekte (smanjuju tekuću potrošnju, pa u kratkom roku dolazi do negativnih efekata na *output*). U slučaju visokih nivoa javnog duga i većih rezova u javnoj potrošnji, pojedinci se ponašaju u skladu sa ne-Kejnzijanskim efektima, smatrajući da će u budućnosti plaćati manje poreze, povećavaju tekuću potrošnju, indukujući rast.

Drugi kanal koji se stvara je posledica očekivanja u vezi sa kamatnom stopom. Ukoliko u privatnom sektoru veruju da je fiskalno prilagođavanje kredibilno i da utiče na smanjenje javnog duga, moguće je da će doći do smanjenja kamatne stope na državne obveznice. Privatna tražnja može da poraste ukoliko se smanji realna kamatna stopa za privatni sektor, kao posledica smanjenja realne kamatne stope na državne obveznice. Smanjenje realne kamatne stope na državne obveznice može uticati na rast vrednosti obveznica, što na kraju povećava finansijsko blagostanje pojedinaca, čime može da izazove bum u potrošnji, odnosno, investicijama. Dakle, u nekim slučajevima, očekivanja u vezi sa promenom režima fiskalne politike može imati pozitivne efekte na blagostanje, kroz smanjenje dugoročnih kamatnih stopa. Kredibilitet kreatora ekonomske politike, takođe, predstavlja ključni momenat, odnosno, treći kanal.

Na strani ponude, efekti fiskalne konsolidacije se kreću kroz tržište rada i efekte koje porast poreza i (ili) smanjenje javne potrošnje imaju na individualnu ponudu rada. Ukoliko dolazi do smanjenja javne potrošnje, to znači smanjenje broja zaposlenih u javnom sektoru, koji teško pronalaze posao u privatnom sektoru. Oni koji su ostali zaposleni u javnom sektoru, suočavaju se sa smanjenim zaradama. Oba efekta mogu pozitivno uticati na privatni sektor, tako što veća ponuda radne snage omogućuje smanjenje zarada zaposlenima i u privatnom sektoru, te rast investicija, profita, kao i konkurentnosti. Drugi

kanal, kroz povećanje poreza, konkretno poreza na dohodak, dolazi do većeg opterećenja za poslodavca i manje neto zarade za zaposlene. Navedeno može potisnuti profit i investicije, kao i konkurentnost i imati negativne efekte na blagostanje.

Ukoliko se posmatra kompozicija fiskalnog prilagođavanja, konkretno, javna potrošnja kroz potrošnju, investicije i transfere, a porezi kroz direktne i indirektno poreze, postoje kanali kojima ove izdvojene mere deluju na recesiju/ekspanziju. Smanjenje državne potrošnje i investicija će delovati u različitom stepenu na privredni rast, u zavisnosti od produktivnosti u javnom sektoru. Smanjenje javne potrošnje i investicija dovodi do toga da potrošači očekuju smanjenje poreza u budućnosti, pa se menja relativni odnos cena javnih u odnosu na privatna dobra, s obzirom na pretpostavku da su javna i privatna dobra supstituti. Očekivanja da će javna dobra biti relativno jeftinija, dovode do veće potrošnje i generisanja rasta. Smanjenje transfera umanjuje raspoloživi dohodak domaćinstava, umanjujući i potrošnju. Očekivanja u vezi sa budućim manjim porezima ostaju na snazi, kao i kod smanjenja potrošnje i investicija. Rast direktnih i indirektnih poreza se prema efektima na privredni rast razlikuje samo u distorzivnim efektima, tačnije, indirektni porezi nemaju distorzivne efekte, jer ne utiču na promenu marginalne stope supstitucije.

Opisani kanali smatraju se dovoljno važnim da mogu objasniti ekspanzivne ili kontrakcione efekte preduzetih mera fiskalne konsolidacije. A. Alesina, S. Ardagna, R. Perotti i F. Schiantarelli (2002) empirijski su pokazali da je veličina fiskalnog šoka usled fiskalne konsolidacije dovoljno velika da izazove pozitivne efekte u smislu privatne potrošnje, a negativne usled rasta poreza na investicije. Koji efekti su veći u konkretnoj ekonomiji, u zavisnosti od kompozicije mera, rezultiraju ekspanzivnim ili kontrakcionim efektima na privredni rast. Trka između kanala očekivanja i kanala tržišta radne snage se prilikom fiskalnog prilagođavanja konstantno odvija, u kojoj češće pobeđuje kanal tržišta radne snage (Ardagna, 2004).

FISKALNA PRAVILA U EU

Fiskalna pravila, na supranacionalnom nivou EU, građena su gradualno, pa su tako postupno i pooštravana, a posebno u periodu nakon Globalne recesije. Sa ciljem ispunjenja sve strožijih fiskalnih pravila i obezbeđenja fiskalne održivosti, fiskalna konsolidacija postaje akutna tema u mnogim ekonomijama.

Ugovori iz perioda pre Globalne recesije, Ugovor iz Mastrihta i Pakt za stabilnost i rast, ostavljali su i dalje prostor za potencijalnu fiskalnu neodgovornost u ekonomijama EU. Dva ključna pravila u fiskalnoj sferi iz Mastrihtskog ugovora, da budžetski deficit ne sme preći 3% BDP-a, a javni dug 60% BDP-a, pokazali su se nemoćnim da zagarantuju fiskalnu održivost. Stoga je Pakt za stabilnost i rast (zajedno sa reformom iz 2005), poštujući principe demokratičnosti, ali i fleksibilnosti, zadržao fiskalne politike u suverenim okvirima, uz pretežno preventivni karakter. S obzirom na potrebu za kolektivnom disciplinom, Pakt za stabilnost i rast nije nametao disciplinu uz odricanje od suverenosti, nego je svoje okvire zadržao na nivou koordinacije, koristeći dve vrste mera. Preventivna mera podrazumeva jačanje nadzora nad budžetskim pozicijama i koordinacijom ekonomskih politika, a odvracajuće mere podrazumevaju definisanje postupka u slučaju prekomernog deficita. Eskalacija Globalne recesije i kršenje reformisanog Pakta za stabilnost i rast, uslovalo je uvođenje novih mehanizama upravljanja, sa fokusom na mehanizmima finansijske stabilizacije u zemljama sa fiskalnim problemima. Mehanizmi bi se pokretali samo uz stroga pravila i ukoliko bi Evrozona bila ugrožena, i predstavljaju širi okvir delovanja, uključujući fiskalnu sferu u značajnoj meri. Prvo, obrazovan je Evropski semestar (2010), kao deo mehanizma upravljanja i koordinacije fiskalnih politika u EU. Zatim, osnovan je privremeni Evropski mehanizam za finansijsku stabilnost (*European Financial Stabilisation Mechanism* - EFSM), kao i Evropski fond za finansijsku stabilnost, koji je privatni subjekat (*European Financial Stability Facilities* - EFSF). U 2012, osnovan je Evropski stabilizacioni mehanizam (*European Stability Mechanism* - ESM), definisan međunarodnim sporazumom između

članica Evrozone, sa ukupnim kapacitetom finansiranja od 700 milijardi evra. ESM ima za cilj da pruži ekonomijama preventivnu pomoć, da dodali zajmove, da kupuje obveznice članica Evrozone na primarnom i sekundarnom tržištu, da pruža kredite Vladama, da vrži dokapitalizaciju. Navedeni mehanizmi spasavanja (*bail-out*), podržali su ekonomije koje su, usled fiskalnih kriza, imale otežan pristup međunarodnim tržištima kapitala, ili su u potpunosti izgubile pristup, kao što su Grčka, Portugalija, Irska, Kipar, Španija. ESM je, konačno, zamenio prethodno definisana dva programa EFSM i EFSF, pa se novi program spasavanja u Evrozoni sprovodi isključivo preko ESM.

U kontekstu fiskalnih pravila, definisan je čvršći fiskalni okvir putem *six-pack* i *two-pack* reforme i, konačno, Fiskalnog sporazuma (2012). Prema Fiskalnom sporazumu, zemlje članice se obavezuju da održavaju budžetsku ravnotežu ili suficit, pri čemu se limit za fiskalni deficit prepisuje prema strukturnom deficitu koji ne sme preći 0,5% BDP, odnosno, 1% BDP ukoliko je javni dug ispod 60% BDP. Ako zemlja ne potpiše Fiskalni sporazum, ne može da prima pomoć na osnovu Evropskog stabilizacionog mehanizma. Dodatno, definisana je inicijativa da se limit za strukturni deficit od 0,5% BDP uvede u nacionalna zakonodavstva, odnosno, da bude određeno Ustavom (Bova, Kinda, Muthoora & Toscani, 2015). Većina zemalja je upravo to i učinila, ali neke sa zakašnjenjem (Belgija, Grčka), dok su druge uvele ove odredbe, doduše, na zakonodavnom, a ne na Ustavnom nivou kao što je bila preporuka.

Postojeće zakonodavstvo je unapredilo nadzor nad budžetskim politikama zemalja članica, ali se sve više potencira potreba za jačanjem fiskalnog kapaciteta i daljih koraka u konvergenciji fiskalnih politika zemalja Evrozone, ali i EU. S tim u vezi, javljaju se novi predlozi za razvoj zakonodavnog okvira (Bova, Kinda, Muthoora, & Toscani, 2015), na čelu sa Evropskom investicionom stabilizacionom funkcijom (*European Investment Stabilization Function* - EISF). EISF je definisan kao deo finansijske perspektive 2021-2027, sa ciljem uspostavljanja makroekonomske stabilizacije i jačeg odgovora na asimetrične šokove, kao i sprečavanje preliivanja kriza. Dakle, novi okvir

fiskalnih pravila usmeren je ka stabilizacionoj funkciji (Schaechter, Kinda, Budina & Weber, 2012), kao i većoj konvergenciju fiskalnih politika zemalja EU.

HLADAN TUŠ *VERSUS* VIŠEGODIŠNJE EPIZODE U EU PRE GLOBALNE RECESIJE

Uzimajući u obzir postojeću arhitekturu fiskalnih pravila u EU, kao i prezentovan teorijski okvir kanala putem kojih dolazi do efekata fiskalne konsolidacije, empirijski su analizirane epizode fiskalne konsolidacije u ekonomijama EU, u periodu pre i nakon Globalne recesije.

Na osnovu dužine trajanja fiskalne konsolidacije, postoji jednogodišnje fiskalno prilagođavanje, kada se u nekoj godini budžetski deficit smanji od 1 do 2% BDP, a često se poistovećuje sa izrazom fiskalni šok ili hladan tuš (*cold shower*). Objašnjenje za ovakvu definiciju je da promena budžetskog deficita u takvoj razmeri ne može biti posledica uobičajenog kretanja u ekonomiji, nego se ovaj vanredni rezultat povezuje automatski sa merama fiskalne politike. Konkretno, u radu A. Alesina i S. Ardanga (2009), jednogodišnji period fiskalne konsolidacije se smatra onim u kom je prirast u ciklično prilagođenoj primarnoj budžetskoj ravnoteži najmanje 1,5% BDP. Fiskalna konsolidacija se smatra uspešnom ukoliko je došlo do kumulativnog smanjenja udela javnog duga u BDP za iznos veći od 4,5% BDP, tri godine posle uvođenja mera fiskalnog prilagođavanja. Efekti fiskalne konsolidacije se smatraju ekspanzivnim ukoliko je prosečan privredni rast u periodu sprovođenja mera i dve godine nakon toga veći od vrednosti 75% ranga privrednog rasta tokom svih epizoda fiskalnog prilagođavanja. Navedena dva kriterijuma su povezana, jer fiskalno prilagođavanje uz brži privredni rast znači veću verovatnoću da će efekti fiskalne konsolidacije biti ekspanzivni, a posledično i uspešni. Dakle, hladan tuš podrazumeva relativno velike promene preduzete u kratkom vremenskom periodu, za razliku od gradualnih promena, koje su manje, ali preduzete u dužem vremenskom periodu. Konkretno, jedna višegodišnja epizoda fiskalne konsolidacije, prema A. Alesina-i i S. Ardanga-u (2015) je:

- period od 2 godine, u kojima se ukupno poboljšava pozicija ciklično prilagođenog primarnog budžetskog deficita za 2% BDP, kao i da postoji poboljšanje u obe godine posebno;
- period od 3 godine, u kojima se ukupno poboljšava pozicija ciklično prilagođenog primarnog deficita za 3% BDP, kao i da postoji poboljšanje u sve tri godine posebno.

Kada je reč o višegodišnjim epizodama, fiskalna konsolidacija se smatra uspešnom ukoliko je udeo javnog duga u BDP niži dve godine nakon epizode fiskalne konsolidacije, u odnosu na njegovu vrednost poslednje godine epizode. Fiskalna konsolidacija je ekspanzivna ukoliko je rast BDP tokom perioda fiskalnog prilagođavanja veći u odnosu na period pre epizode.

Jednogodišnje fiskalne konsolidacije - hladan tuš, zabeležene su u većini ekonomija EU u analiziranom periodu pre Globalne recesije, od 1990. do 2007. Komparativni pregled fiskalnih konsolidacija prikazan je u Tabeli 1, koristeći alternativne metode:

- *ex-post*, na osnovu promena u ciklično prilagođenom primarnom budžetskom deficitu, obrađen u radu M. Larch i A. Turrini (2008) i u radu A. Alesina i S. Ardanga (2015), i
- narativni metod, primenjen u radu P. Devries, J. Guajardo, D. Leigh i A. Pescaroti (2011).

Oba metoda prepoznaju hladan tuš u određenim godinama, osim u slučaju Bugarske (koja stoga nije prikazana u Tabeli 1), dok za Grčku relevantni podaci za ceo period nisu dostupni. Dinamizam sprovođenja epizoda fiskalnog prilagođavanja, kao i njihova uspešnost se razlikuje u analiziranom vremenskom periodu. U prvoj analiziranoj dekadi, u periodu 1990-2000, u ekonomija EU je implementirano čak 100 jednogodišnjih epizoda fiskalnog prilagođavanja. Međutim, njihova uspešnost je bila veća u periodu 1995-2000, u odnosu na period 1990-1995, kao posledica definisanog fiskalnog okvira na nivou EU i procesa konvergencije u okviru EMU. Period 2000-2007, karakteriše zamor od fiskalnih konsolidacija, koji se reflektuje u smanjenom broju implementiranih

Tabela 1 Godišnja fiskalna prilagođavanja (hladan tuš) i višegodišnje epizode fiskalne konsolidacije u EU-28, do Globalne recesije

	Hladan tuš																	Višegod. Episode	
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1990-2007
AT							+	+				+	+						96-97
BE	+			+	+	+	+	+	+	+	+	+					+		96-98
CY											+				+	+			
CZ															+				
DE		+	+	+	+	+	+	+	+	+	+			+	+	+	+	+	92-94 96-00 03-07
DK						+									+	+			03-05
EE											+			+					
ES	+		+	+	+	+	+	+											94-97
FR			+	+	+	+	+	+	+										94-01 04-06
FI	+	+			+	+	+	+	+	+	+								93-94 96-98
GB					+	+	+	+	+	+	+								
HU										+				+					
IT	+	+	+	+	+	+	+	+	+						+	+	+	+	95-97 06-07
IE							+	+	+						+				91-94 96-98
LV							+				+								03-05
LT									+	+									
LU				+				+											94-96
MT										+					+	+			00-02
NL		+	+	+			+	+	+	+	+				+	+			96-00 04-05
PL																+			
PT			+		+	+					+		+	+		+	+	+	94-95 02-03 06-07
RO								+	+	+									
SE				+	+	+	+	+	+						+	+			93-98 03-05
SI													+						
SK									+			+		+					
UK							+	+	+		+								94-00

+ Označava godišnja i višegodišnja fiskalna prilagođavanja, koja su utvrđena u radovima Larch i Turrini, 2008; Alesina i Ardanga, 2010; Devries, Guajardo, Leigh i Pescaroti, 2011

Izvor: Autori

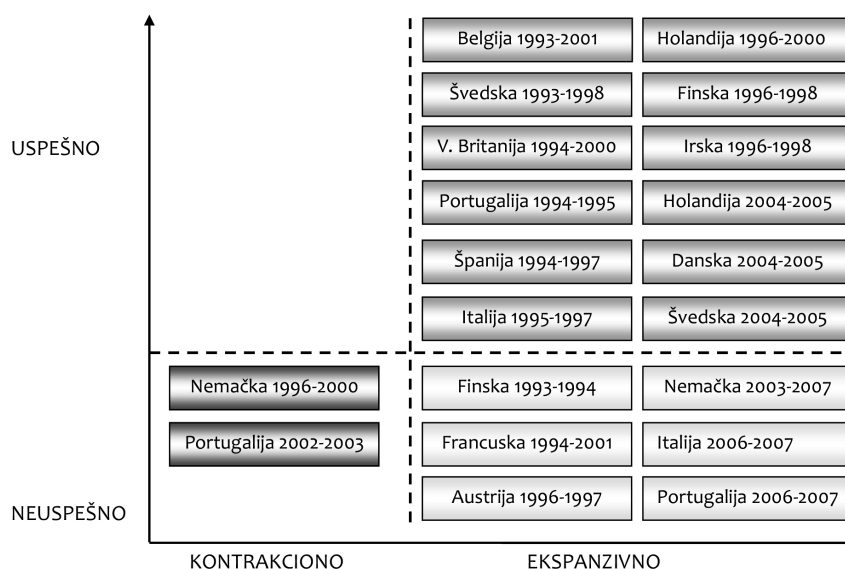
hladnih tuševa u zemljama EU (36 jednogodišnjih epizoda), čija je uspešnost u većini slučajeva bila upitna. Navedeno se može pripisati usporavanju privredne aktivnosti i recesiji, koja se ispostavila da je duža i dublja nego što se moglo očekivati, pa su i efekti fiskalnih konsolidacija bili pod udarom ponavljajućih negativnih stopa rasta.

Analizirajući sve godine u kojima je sprovedena fiskalna konsolidacija u EU ekonomijama do Globalne recesije, ispostavlja se da je hladan tuš češće implementiran u odnosu na višegodišnju fiskalnu konsolidaciju. U 70% jednogodišnjih fiskalnih konsolidacija, zabeležen je prirast GDP-a za više od 1,5%, upućujući na ekspanzivnost mera, dok je među ekonomijama EU u razvoju i usponu 30% fiskalnih konsolidacija zasnovanih na hladnom tušu, rezultiralo rastom od više od 3% BDP-a (Larch & Turrini, 2008). Naime, u pretpristupnom i pristupnom periodu, nove ekonomije EU su imale značajne i povoljne rezultate sprovedenih mera fiskalne konsolidacije.

Pored identifikacije višegodišnjih epizoda fiskalnih konsolidacija, od interesa je utvrditi njihovu uspešnost u kontekstu smanjenja ciklično prilagođenog

primarnog budžetskog deficita, kao i ekspanzivnost nasuprot kontrakcionim efektima fiskalnih konsolidacija. Iako postoji pretpostavka u ekonomskoj teoriji u smislu očekivanja kontrakcionih efekata u slučaju smanjenja javne potrošnje ili povećanja poreza pri sprovođenju fiskalne konsolidacije, u radu A. Alesina i S. Ardanga (2015) je pokazano da su češće fiskalne konsolidacije neuspešne nego što imaju kontrakzione efekte. Dakle, češći je problem nemogućnost smanjenja ciklično prilagođenog budžetskog deficita, nego što mere konsolidacije dovode do kontrakcija BDP-a (Slika 1).

Slika 1 pokazuje da samo dve višegodišnje epizode fiskalne konsolidacije, u Nemačkoj 1996-2000. i u Portugaliji 2002-2003, mogu biti okarakterisane kao neuspešne i kontrakzione. Sve ostale identifikovane epizode su rezultirale ekspanzivnim efektima, čime je empirijski potvrđeno postojanje ne-Kejnzijanskih efekata, kao i prva istraživačka hipoteza. Dodatno, rezultati empirijskih analiza ukazuju da su mere fiskalnog prilagođavanja, zasnovane na smanjenju javne potrošnje, češće povezane sa ekspanzivnim efektima, i sa uspehom u smanjenju javnog duga



Slika 1 (Ne)uspešne i kontrakzione/ekspanzivne epizode fiskalnog prilagođavanja

Izvor: Autori, na osnovu Alesina i Ardagna, 2010.

i budžetskog deficita, nego one mere koje su zasnovane na smanjenju poreza. S druge strane, među najuspešnijim višegodišnjim epizodama fiskalne konsolidacije treba izdvojiti Švedsku, u periodu 1993-1998, kada je fiskalnom konsolidacijom umanjeno ciklično prilagođeni budžetski deficit za 14%, Veliku Britaniju u periodu 1994-2000, kada je umanjeno iznosilo 11% i Holandiju u periodu 1996-2000, sa topljenjem ciklično prilagođenog budžetskog deficita u iznosu od 8,8%.

FISKALNA KONSOLIDACIJA POSLE GLOBALNE RECESIJE

Nakon Globalne recesije, ekonomije EU su počele da sprovode kompleksne reforme na području fiskalne politike, koje nisu obuhvatale samo fiskalnu konsolidaciju u ekonomijama sa prekomernim budžetskim deficitom. Naime, neke zemlje su ušle u proceduru prekomernog deficita (*Excessive Deficit Procedure* - EDP), a realizovani su i programi podrške. Ulaskom u EDP proceduru, Evropska Komisija je preuzimala nadgledanje javnih finansija u ekonomijama, pri čemu je Velika Britanija ušla 2008, a Španija, Grčka, Irska, Francuska, Nemačka, Italija, Portugalija, Holandija, Belgija i Austrija 2009. Međutim, i dalje su najugroženije bile zemlje periferije koje su već imale oslabljene javne finansije, a čije je probleme Globalna recesija intenzivirala (javni dug u odnosu na BDP u Italiji je u 2008. iznosio 106%, dok je Grčkoj dostigao vrednost od 100%). U tim zemljama su implementirani programi podrške, sa ciljem smanjenja budžetskog deficita i javnog duga, ali i jačanje bankarskog sektora i obezbeđenje privrednog rasta. Konačno, ideja je bila da se ponovo zadobije poverenje investitora. Dobijanje finansijske pomoći je određeno veličinom fiskalne krize konkretne ekonomije i potencijalne opasnosti po Evrozonu, a podrazumeva da Vlade moraju potpisati Memorandum o razumevanju (*Memorandum of Understanding* - MoU), kao i Fiskalni sporazum, kako bi se obezbedila konsolidacija javnih finansija. Definirano je pet različitih programa za spasavanje, a koji od njih je realizovan, zavisilo je od odluke Trojke.

Evropski mehanizam za finansijsku stabilnost (EFSM) je finansiran zaduživanjem Evropske Komisije na međunarodnim finansijskim tržištima, pri čemu je garancija bila sam budžet EU. U Tabeli 2, prikazani su realizovani program finansijske stabilizacije. U periodu 2011-2014, 22,5 milijarde evra je pruženo Irskoj, a 24,3 milijarde evra Portugaliji, dok je 2015, Grčkoj odobren kratkoročni kredit u iznosu od 7,16 milijardi evra. Iz programa EFSF, u periodu 2011-2013, isplaćeno je 17,7 milijardi evra, sa periodom otplate 2029-2042, dok je Portugaliji, u periodu 2011-2014, isplaćeno 26 milijardi evra sa periodom otplate 2025-2040, dok je Grčka primila 141,8 milijarde evra iz EFSF, u periodu 2012-2015, (izvor podataka je ESM). Pregled realizovanih programa, pod okriljem EFSF, EFSM i ESM, prikazan je u Tabeli 2. Pored navedenih zemalja, indirektno je pomoć dobila i Italija, čije su obveznice otkupljivane od strane Evropske centralne banke u iznosu od 102,8 milijardi evra. Slično, u slučaju Irske, ECB je otkupila 14,2 milijarde evra, u Grčkoj 33,9, u Španiji 44,3 i Portugaliji 22,8 milijardi evra. Ispostavlja se da su primenjeni hitni programi podrške doprineli oporavku ekonomija i preventivno delovali na sprečavanje prerastanja duboke recesije u depresiju.

Tabela 2 prikazuje dubinu budžetskog deficita pre i posle sprovođenja programa finansijske stabilizacije. Međutim, navedeno poboljšanje nije samo posledica značajne finansijske pomoći, nego i sprovedenih fiskalnih konsolidacija u ekonomijama EU. Permanentne epizode fiskalnih konsolidacija su sprovedene u većini ekonomija EU, a pogotovo su bile neophodne u krhkim zemljama, sa visokim budžetskim deficitom i javnim dugom pre perioda recesije - pretežno ekonomije periferije EU (Janković, 2019). Međutim, neophodnost fiskalne konsolidacije se ispoljila i u starim članicama EU, pa je, tako, prva višegodišnja epizoda fiskalne konsolidacije nakon Globalne recesije trajala u periodu 2010-2013, a druga u periodu 2014-2015, u Austriji, Danskoj, Nemačkoj, Irskoj, Italiji, Portugaliji, Španiji, Velikoj Britaniji. S druge strane, Finska, Holandija i Švedska su implementirale jednu višegodišnju fiskalnu konsolidaciju u periodu 2010-2015. Time je potvrđena hipoteza da postoje razlike u dužini trajanja, strukturi i efektima fiskalnih konsolidacija, pre i nakon Globalne recesije.

Tabela 2 Realizovani programi finansijske stabilizacije

	Izvor finansiranja	Trajanje	Iznos	Budžet pre	Budžet posle
Grčka	EFSF, EFSM, ESM, MMF	2011-2019.	256 milijardi evra	-15.1% BDP u 2009.	1,1% BDP u 2018.
Portugalija	EFSF, EFSM, MMF	2011-2014.	78 milijardi evra	-11.2% BDP u 2010.	0,5% BDP u 2018.
Irska	EFSF, EFSM	2010-2013.	85 milijardi evra	-32.1% BDP u 2010.	0% BDP u 2018.
Španija	ESM	2012-2013.	41,3 milijardi evra	-11% BDP u 2009.	-2,5% BDP u 2018.
Kipar	ESM, MMF	2012-2016.	10 milijardi evra	-9% BDP u 2014.	-4,8% BDP u 2018.

Izvor: Autori

Efekte implementiranih fiskalnih konsolidacija nakon Globalne recesije se reflektuju kroz umanjeње vrednosti tekućih varijabli (ciklično prilagođenog budžetskog deficita). Međutim, manje su se pokazale uspešnim pri redukciji stak varijabli (akumuliranog javnog duga). Naime, prema B. Pierluigi-ju i D. Sondermann-u (2018), u prvoj dekadi EMU makroekonomske neravnoteže u tekućim varijablama su korigovane u značajnom stepenu, dok su makroekonomske neravnoteže u stak varijablama ostale. Stoga, noviji mehanizmi upravljanja, jačanje fiskalnog okvira uspostavljanjem čvršćih supranacionalnih fiskalnih pravila sa njihovom primenom u nacionalnim zakonodavstvima postaje od izuzetne važnosti (Debrun, Moulin, Turrini, Ayuso-i-Casals & Kumar, 2008).

ZAKLJUČAK

Globalna recesija je naglasila sve mane nedovršenog projekta Evropske unije, jer uz jedinstvenu monetarnu politiku, heterogena fiskalna politika se nije pokazala

sposobnom da apsorbuje asimetrične šokove koji su se u kriznim uslovima generisali, uprkos fleksibilnosti nacionalnih fiskalnih politika. Stoga se u radu kompariraju epizode fiskalnog prilagođavanja u 28 ekonomija EU, u periodu pre i nakon recesije (1990-2007. i 2010-2015, respektivno), uzimajući u obzir dužinu trajanja fiskalne konsolidacije (hladan tuš *versus* višegodišnje epizode), kao i efekte primenjenih fiskalnih konsolidacija (uspešnost/neuspešnost u smanjenju/rastu ciklično prilagođenog primarnog budžetskog deficita i ekspanzivni/kontraktioni efekti u kontekstu rasta/pada BDP-a).

Dinamizam sprovođenja epizoda fiskalnog prilagođavanja, kao i njihova uspešnost se razlikuje u analiziranom vremenskom periodu. Postavljena istraživačka hipoteza je potvrđena ukazujući da postoje uspešni i ekspanzivni efekti hladnog tuša i graduelnih epizoda fiskalne konsolidacije pre i nakon Globalne recesije. U pre-recesionom periodu, broj implementiranih jednogodišnjih epizoda je veći u odnosu na post-recesioni period, kada su pretežno implementirane višegodišnje epizode fiskalnih konsolidacija. Generalno je uspešnost hladnog tuša zabeležena u 70% realizovanih fiskalnih konsolidacija, dok se posebno izdvajaju fiskalne konsolidacije ekonomija EU u razvoju i usponu. U vezi sa potencijalnom ekspanzivnošću fiskalnih konsolidacijama, podaci ukazuju da su samo dve višegodišnje epizode, u Nemačkoj 1996-2000. i u Portugaliji 2002-2003, okarakterisane kao neuspešne i kontraktione. Sve ostale identifikovane epizode su rezultirale ekspanzivnim efektima, čime je empirijski potvrđeno postojanje ne-Kejnzijskih efekata. Implikacije empirijskih analiza, koje kreatori ekonomskih politika trebaju sagledati, ukazuju da su mere fiskalnog prilagođavanja zasnovane na smanjenju javne potrošnje češće povezane sa ekspanzivnim efektima, i sa uspehom u smanjenju javnog duga i budžetskog deficita, nego one mere koje su zasnovane na smanjenju poreza.

Nakon Globalne recesije, ekonomije EU su počele da sprovode kompleksne reforme na području fiskalne politike, koje nisu obuhvatale samo fiskalnu konsolidaciju u ekonomijama sa prekomernim budžetskim deficitom. Neke zemlje su ušle u EDP

proceduru, a neke su bile deo realizovanih programa podrške u kontekstu Evropskih stabilizacionih mehanizama. Permanentne epizode fiskalnih konsolidacija su sprovedene u većini ekonomija EU, počevši od 2010, a pogotovo su bile neophodne u krhkim zemljama sa visokim budžetskim deficitom i javnim dugom pre perioda recesije. Stoga se ispostavlja da je jačanje fiskalnog okvira, uspostavljanjem komplementarnosti između supranacionalnih i nacionalnih fiskalnih aranžmana u post-recesionom period, od izuzetne važnosti.

Iako istraživanje pruža odgovore o efektima implementiranih fiskalnih konsolidacija nakon Globalne recesije, koje se reflektuje kroz smanjenje vrednosti ciklično prilagođenog primarnog budžetskog deficita (tekuće varijable), ostaje otvoreno pitanje koliko su se mere fiskalne konsolidacije pokazale uspešnim pri redukciji akumuliranog javnog duga (stok varijable). Stoga bi buduća istraživanja trebala biti usmerena ka multikointegracionoj analizi u okviru modela panela, koja bi pri analizi efekata fiskalnih konsolidacija obuhvatila vezu između varijabli toka i stoka u ekonomija EU.

REFERENCE

- Alesina, A., & Perotti, R. (1998). Fiscal adjustments in OECD countries: Composition and macroeconomic effects. *IMF Staff Papers*, 44(2), 210-248. doi.org/10.2307/3867543
- Alesina, A., & Ardagna, S. (1998). Tales of fiscal adjustment. *Economic Policy*, 13(27), 487-545. doi.org/10.1111/1468-0327.00039
- Alesina, A., Ardagna, S., Perotti, R., & Schiantarelli, F. (2002). Fiscal policy, profits, and investment. *American Economic Review*, 92(3), 571-589. doi:10.1257/00028280260136255
- Alesina, A. (2010, April). *Fiscal adjustments: Lessons from recent history*. Paper presented at the ECOFIN meeting in Madrid.
- Alesina, A., & Ardagna, S. (2010). Large changes in fiscal policy: Taxes versus spending. *Tax policy and the economy*, 24, 35-68. doi.org/10.1086/649828
- Alesina, A., Barbiero, O., Favero, C., Giavazzi, F., & Paradisi, M. (2015a). Austerity in 2009-2013. *Economic Policy*, 30(83), 383-437. doi:10.1093/epolic/eiv006
- Alesina, A., Favero, C., & Giavazzi, F. (2015a). The Output Effects of Fiscal Consolidation Plans. *Journal of International Economics*, 96(S1), S19-S42. doi.org/10.1016/j.jinteco.2014.11.003
- Alesina, A., Azzalini, G., Favero, C., Giavazzi, F., & Miano, A. (2017). Is it the "How" or the "When" that Matters in Fiscal Adjustments? *IMF Economic Review*, 66(1), 144-188. doi:10.1057/s41308-017-0047-z
- Ardagna, S. (2004). Fiscal Stabilizations: When do they work and why. *European Economic Review*, 48(5), 1047-1074. doi:10.1016/j.euroecorev.2003.09.010
- Barrios, S., Langedijk, S., & Pench, L. R. (2010). EU fiscal consolidation after crisis: Lessons from past experiences. *European Economy - Economic Papers 2008-2015, No 418*. doi:10.2765/42879
- Beker Pucar, E., & Glavaski, O. (2019). Monetary stages and frameworks of emerging EU members. *Economic Horizons*, 21(1), 29-42. doi:10.5937/ekonhor1901029B
- Bova, E., Kinda, T., Muthoor, P., & Toscani, F. (2015). Fiscal rules at a glance. *Working Paper 12/273*, International Monetary Fund.
- Corsetti, G., Kuester, K., Meier, A., & Muller, G. J. (2010). Debt consolidation and fiscal stabilization of deep recessions. *American Economic Review*, 100(2), 41-45. doi:10.1257/aer.100.2.41
- Debrun, X., Moulin, L., Turrini, A., Ayuso-i-Casals, J., & Kumar, M. S. (2008). Tied to the Mast? The Role of National Fiscal Rules in the European Union. *Economic Policy*, 23(54), 297-362.
- Devries, P., Guajardo, J., Leigh, D., & Pescaroti, A. (2011). A new action-based dataset on fiscal consolidation. *Working Paper WP/11/128*, International Monetary Fund.
- European Commission. (2007). *Public finance in EMU 2007*. European Commission.
- European Commission. (2018). *Proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on the establishment of a European Investment Stabilisation Function*. Brussels.
- Giavazzi, F., & Pagano, M. (1990). Can severe fiscal contractions be expansionary? Tales of two small European countries. *NBER Macroeconomic Annual 1990*, 5, 75-122. doi:10.2307/3585133
- Guajardo, J., Leigh, D., & Pescaroti, A. (2011). Expansionary austerity: New international evidence. *Working Paper 11/158*, International Monetary Fund.

- Janković, M. (2019). Impact of financial structure on economic growth: Example of Serbia, Croatia and Slovenia. *Anali Ekonomskog Fakulteta u Subotici*, 55(42), 147-162. doi:10.5937/AnEkSub1942147J
- Kumar, M., Leigh, D., & Plekhanov, A. (2007). Fiscal adjustments: Determinants and macroeconomic consequences. *Working Paper No. 07/178*, International Monetary Fund.
- Larch, M., & Turrini, A. (2008). Received wisdom and beyond: Lessons from fiscal consolidation in the EU. *National Institute Economic Review* 217(320), European Commission. doi:10.2139/ssrn.1284378
- Maroto, R., & Mulas-Granados, C. (2007). What makes fiscal policy sustainable? A survival analysis of fiscal consolidation in Europe. *Public Choice*, 134(3), 147-161. doi:10.1007/s11127-007-9211-8
- Pierluigi, B., & Sondermann, D. (2018). Macroeconomic imbalances in the euro area: Where do we stand? *Occasional Paper Series No 211*, European Central Bank.
- Schaechter, A., Kinda, T., Budina, N., & Weber, A. (2012). Fiscal rules in response to the crisis - toward the "next-generation" rules. A New Dataset. *Working Paper, 12/187*, International Monetary Fund.
- Sutherland, A. (1997). Fiscal crises and aggregate demand: can high public debt reverse the effects of fiscal policy? *Journal of Public Economics*, 65(2), 147-162. doi.org/10.1016/S0047-2727(97)00027-3
- Tanasić, L. (2019). Comparative overview of transfer pricing tax regulation in the World. *Anali Ekonomskog Fakulteta u Subotici*, 55(42), 111-127. doi:10.5937/AnEkSub1942111T
- Von Hagen, J., Hughes Hallet, A., & Straush, R. (2002). Budgetary institutions for sustainable fiscal policies. In M. Buti, J. Von Hagen, and C. M. Mongay (Eds.). *The Behaviour of Fiscal Authorities: Stabilization, Growth and Institutions* (pp. 94-110). London, UK: Palgrave Macmillan.
- Yang, W., Fidrmuc, J., & Ghosh, S. (2015). Macroeconomic effects of fiscal adjustment: A tale of two approaches. *Journal of International Money and Finance*, 57, 31-60. doi.org/10.1016/j.jimonfin.2015.05.003

Primljeno 16. februara 2020,
nakon revizije,

prihvaćeno za publikovanje 13. aprila 2020.

Elektronska verzija objavljena 24. aprila 2020.

Olgica Glavaški je docent na Ekonomskom fakultetu u Subotici Univerziteta u Novom Sadu. Doktorirala je na Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Beogradu, iz naučne oblasti Ekonomija. Izvodi nastavu iz predmeta Makroekonomija EU, Ekonomija javnog sektora, Makrometrija, Politička ekonomija evropskih integracija, na osnovnim, master i doktorskim akademskim studijama. Ključne oblasti naučnoistraživačkog interesovanja su ekonomske politike, fokus na fiskalnu politiku i održivost javne potrošnje.

Emilija Beker Pucar je vanredni profesor na Ekonomskom fakultetu u Subotici, Univerziteta u Novom Sadu, gde je doktorirala iz naučne oblasti Opšta ekonomska teorija i politika. Izvodi nastavu iz predmeta Međunarodna ekonomija, Međunarodne finansije, Makrometrija, Međunarodna makroekonomija na osnovnim, master i doktorskim akademskim studijama. Ključne oblasti naučnoistraživačkog interesovanja su ekonomske politike, sa fokusom na monetarnu politiku i režime deviznog kursa.

FISCAL CONSOLIDATION IN THE EU-28: MULTIYEAR VERSUS COLD-SHOWER EPISODES

Olgica Glavaski and Emilija Beker Pucar

Faculty of Economics in Subotica, University of Novi Sad, The Republic of Serbia

In the aftermath of the global recession, the need for fiscal consolidation in order to reduce budget deficits and the public debt has intensified, but with the aim to make the measures applied not affect the further slowdown of the economic activity in the European Union (EU) economies. In this paper, the episodes of the fiscal consolidation in the period from 1990 to 2015 in the 28 EU economies are analyzed, differentiating the multiyear episodes against the one-year (i.e. cold shower) episodes and their effects before and after the global recession. The episodes of the fiscal consolidation that result in successful (a reduction in the cyclically-adjusted primary budget deficit) and expansionary effects (the GDP growth) are identified, thus empirically confirming the existence of non-Keynesian effects. The stated affirms the idea that the achievement of fiscal sustainability by using austerity measures does not necessarily imply contractions in economies and that the development of a fiscal architecture in the EU by establishing complementarity between the national and supranational fiscal rules is of extraordinary importance in the post-crisis period.

Keywords: fiscal consolidation, EU economies, fiscal rules, non-Keynesian effects

JEL Classification: H30, H62, F15