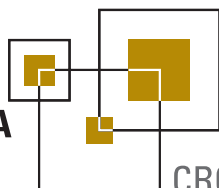


Mogućnosti i ograničenja fiskalne politike u Hrvatskoj

HRVATSKA UDRUGA BANAKA



CROATIAN BANKING ASSOCIATION

Sadržaj

Popis tablica i slika	3
1. Uvod	4
2. Pregled literature	5
3. Ograničenja fiskalne politike u Hrvatskoj	8
3.1. 'Policy mix' i uloga monetarne politike	8
3.2. Proračunsko planiranje i projekcije rasta	10
3.3. Prihodi i rashodi proračuna opće države	12
3.4. Struktura javnih rashoda i primarni saldo	15
3.5. Dug i deficit opće države	17
3.6. Financiranje deficita	19
4. Mogućnosti fiskalne politike u Hrvatskoj	22
4.1. Empirijski pristup procjeni učinaka fiskalne politike na ekonomski rast u Hrvatskoj	22
4.1.1. Podaci	22
4.1.2. Metodologija	24
4.1.3. Rezultati	26
4.2. Pametna fiskalna konsolidacija	29
5. Zaključak	32
Literatura	35

Popis tablica i slika

Tablice

1. Empirijska istraživanja o fiskalnoj politici u Hrvatskoj	6
2. Projekcije rasta BDP – a za Hrvatsku	11
3. Dugoročna ocjena Hrvatske za dug u inozemnoj	20
4. Opis korištenih podataka	23
5. Elastičnost pojedinih komponenti javnih prihoda na kretanje BDP – a	26

Slike

1. Doprinos rastu BDP – a (EK)	12
2. Doprinos rastu BDP – a (Vlada RH)	12
3. Kretanje prihoda opće države (doprinos rastu)	13
4. Kretanje rashoda opće države (doprinos rastu)	14
5. Struktura rashoda opće države (ekonomska klasifikacija)	15
6. Primarni saldo i rashodi za kamate (GFS, u milijardama kuna)	16
7. Struktura rashoda državnog proračuna (funkcijska klasifikacija)	17
8. Deficit opće države prema GFS i EDP (u milijardama kuna i BDP – a)	18
9. Dug opće države prema (u milijardama kuna i BDP – a)	18
10. Dospijeće dugoročnog duga (stanje studeni 2013.)	19
11. Credit Default Swap (CDS, 5 – godišnja obveznica)	21
12. Premija rizika (razlika prinosa)	21
13. Impulsna reakcija BDP – a na strukturni šok u rashodima opće države (%) *	26
14. Impulsna reakcija BDP – a na strukturni šok u prihodima opće države (%) *	28

1. Uvod¹

Istovremenim prijedlogom rebalansa državnog proračuna² te prijedlogom državnog proračuna za 2014. godinu Hrvatska Vlada je u studenom 2013. godine započela novu proračunsku Odiseju. Iako se tehnički gledano radi o dva zasebna dokumenta, s aspekta fiskalne politike potrebno ih je promatrati zajedno. Rebalansom proračuna Vlada je de facto priznala loše planiranje, odnosno povećanje proračunskog deficita s 10,2 na 16,2 milijarde kuna. Plan proračuna za 2014. godinu svojevrsna je preslika rebalansa, jer Vlada u 2014. godini planira deficit od 17,4 milijarde kuna uz neznatan gospodarski rast i sličnu visinu i dinamiku proračunskih prihoda i rashoda³. U kontekstu donesenih odluka, već tijekom prosinca 2013. godine stiže hladni tuš iz Europske komisije koja je u svojem mišljenju i preporukama⁴ želi da deficit na razini opće države bude niže od planiranog od strane Vlade (Vlada RH, 2013b) i to za 0,9% BDP-a u 2014., 1,1% BDP-a u 2015. i 0,8% BDP -a u 2016. godini. Grubom računicom dolazi se do oko 3 milijarde kuna razlike u 2014. godini. S obzirom na to da se glavnina neto zaduživanja odvija preko državnog proračuna, za očekivati je da će se najveći dio ušteda odvijati upravo preko državnog proračuna. Na žalost, to znači još jedan rebalans državnog proračuna, koji je najavljen u veljači 2014. godine.⁵

Prema proračunskim planovima Vlade teško je bilo očekivati zaokret i/ili promjenu postojeće fiskalne politike. Ipak, pritisci Europske komisije vezani uz proceduru prekomjernog deficita daju nam pravo očekivati konkretnije poteze u kontekstu postizanja fiskalne konsolidacije, prije svega u svrhu ispunjavanja ciljeva procedure prekomjernog deficita. Unatoč svemu, pozitivna okolnost je činjenica da je, kao što je Vlada i planirala, Hrvatskoj dano razdoblje prilagodbe od tri godine (do 2016.) da deficit proračuna opće države svede na razinu ispod 3% BDP-a. To ostavlja određene mogućnosti fiskalnoj politici za adekvatnu prilagodbu ali i adekvatan smjer u poticanju ekonomske aktivnosti. Osnovni cilj ovog rada je analizirati mogućnosti i ograničenja fiskalne politike u Hrvatskoj, s posebnim osvrtom na predstojeće

¹ Autori zahvaljuju Hrvatskoj udruzi banaka, dr.sc. Željku Ivankoviću i dr.sc. Zoranu Bohačeku, na pozivu i financijskoj potpori projektu te anonimnim recenzentima i dr.sc. Martini Dalić na korisnim sugestijama

² Radi se o drugom po redu rebalansu državnog proračuna u 2013. godini. Prvi rebalans bio je u travnju 2013. godine. Za detalje vidjeti Ministarstvo financija (2013) i Vlada RH (2013a i 2013b).

³ Radi se o tri različita dokumenta od 10.12. 2013. vezano uz proceduru prekomjernog deficita.

⁴ Vidjeti European Commission (2013).

⁵ U trenutku pisanja ovog članka još nije došlo do najavljenog rebalansa državnog proračuna. Na kraju 2014. godine proveden je još jedan rebalans proračuna.

srednjoročno razdoblje. Nakon uvoda, u drugom dijelu rada daje iscrpan pregled dosadašnjih istraživanja o fiskalnoj politici u Hrvatskoj. U trećem dijelu rada analizirana su ograničenja fiskalne politike koja se ogledaju kroz postojeći 'policy mix' i koordinaciju s monetarnom politikom, kontinuirano loše proračunsko planiranje i nepovoljne projekcije gospodarskog rasta, trendove u kretanju javnih prihoda, problem postojeće visine i strukture javnih rashoda te problem financiranja deficita i nepostojećeg sustava upravljanja javnim dugom. Ograničenja fiskalne politike pretežno se promatraju kroz razdoblje od 2004. do 2012. godine, koje najbolje ocrta posljednja dva ekonomska ciklusa (prvo visoke i stabilne stope rasta BDP - a, te kasnije recesija) Četvrti dio radi predstavlja središnji dio istraživanja u kojem se analiziraju mogućnosti fiskalne politike. Razvijen je strukturni VAR model kojim se ispituje koje komponente javnih prihoda i rashoda najviše doprinose ekonomskom rastu u Hrvatskoj. U ovom dijelu predložene su konkretne promjene u strukturi javne potrošnje odnosno mjere tzv. pametne fiskalne konsolidacije. Posljednji dio je zaključak.

2. Pregled literature

U Hrvatskoj postoji relativno velik broj radova vezanih uz fiskalnu politiku. Stvaranjem određenih preuvjeta (izgradnja bazi podataka, duljina vremenskih serija itd.), posljednjih godina intenzivirao se broj ali i kvaliteta istraživanja. Dio koji slijedi predstavlja pregled literature, s naglaskom na provedena empirijska istraživanjima.

Ovisno o području, postojeća istraživanja o fiskalnoj politici mogu se svrstati u nekoliko skupina. U Tablici 1. dan se sažet prikaz istraživanja, ovisno o području istraživanja, s tim da je potrebno napomenuti kako određeni radovi sadrže doprinos u više od jednog segmenta djelovanja fiskalne politike.

Prvu skupinu čine radovi koji prema različitim metodologijama istražuju učinke djelovanja fiskalne politike. Najbrojniji su radovi koji koriste VAR (ili VEC) metodologiju (uključujući i SVAR). Iako postoje određene razlike u rezultatima istraživanja, svi radovi ukazuju na određene pozitivne mogućnosti djelovanja fiskalne politike na ekonomski rast. Uglavnom se javni rashodi ističu kao ključni instrument fiskalne politike koji ima pozitivan učinak na gospodarski rast, i to uglavnom u kratkom roku. Slično vrijedi i za poreze, pri čemu je njihov utjecaj na ekonomski rast pretežno negativan (Benazić, 2006; Rukelj, 2009; Belullo i Dužman, 2013; Šimović i Deskar-Škrbić, 2013, Grdović Gnip, 2013.). No, postoje i radovi koji nude bitno drukčije rezultate, što ukazuje na potrebu opreza pri interpretaciji podataka (Šimović, 2009; Ravnik i Žilić, 2011). Nadalje, Tkalec i Vizek (2011) primjenom višestruke regresijske analize pokazuju da državna potrošnja ima signifikantan učinak na prerađivačku industriju u Hrvatskoj, pogotovo na sektore s niskom razinom tehnologije.

Na sličan zaključak vezano uz smjer djelovanja ukupnih prihoda i rashoda upućuju i radovi koji se dominantno bave strukturom javnih prihoda i rashoda. Sever et al. (2011) VAR analizom utvrdili su da su kapitalni rashodi ti koji i u dugom i u kratkom roku imaju pozitivan učinak na gospodarski rast, dok su rashodi za dobra i usluge te subvencije značajni tek u kratkom roku. Tekući rashodi i rashodi za plaće nemaju pozitivan učinak na BDP (Sever et al., 2011). Slične zaključke iznosi i Dalić (2013a) koja primjenom panel analize ukazuje na pozitivno djelovanje produktivnih rashoda (uglavnom investicijski rashodi), odnosno negativno djelovanje neproduktivnih rashoda (tekući rashodi) na ekonomski rast u novim zemljama članicama

EU pa tako i Hrvatskoj. Analiza uključuje i utjecaj poreza, pri čemu se posebno naglašava da financiranje povećanja produktivnih rashoda povećanjem poreza (bilo distorzivnih ili nedistorzivnih) može imati negativne posljedice za ekonomski rast. Također, ukazuje se na problem hirovitosti fiskalne politike koja u pogledu državnih investicija može također negativno djelovati na rast (Dalić, 2013a).

Tablica 1. Empirijska istraživanja o fiskalnoj politici u Hrvatskoj

Područje istraživanja	Reference	Rezultati
Učinci fiskalne politike na ekonomski rast ili (pojedinu) ekonomsku aktivnost	Pivac i Jurun (2002), Benazić (2006), Rukelj (2009), Šimović (2009), Darvas (2010), Ravnik i Zilić (2011), Tkalec i Vizek (2011), Šimović & Deskar-Škrbić (2013), Grdović Gnip (2013), Deskar-Škrbić et al. (2014)	Pretežno se radi o pozitivnim kratkoročnim učincima javnih rashoda i negativnim učincima poreza na gospodarski rast.
Utjecaj strukture javnih rashoda (i prihoda)	Sever et al. (2011), Dalić (2013a)	Uglavnom kapitalni rashodi su ti koji imaju pozitivne dugoročne i kratkoročne učinke. Tekući rashodi (pojedine kategorije) mogu imati tek kratkoročne pozitivne učinke. Porezi uglavnom negativni.
Karakter fiskalne politike	Jurković (2002), Švaljek (2003), Švaljek et al. (2009), Grdović Gnip (2011), Dalić (2013b)	Uglavnom procikličnog karaktera, iako postoje razdoblja promjenjivog karaktera fiskalne politike. Djelovanje automatskih stabilizatora relativno slabo.
Koordinacija monetarne i fiskalne politike (ili nekih elemenata fiskalne politike, npr. upravljanje javnim dugom)	Švaljek (2003), Babić et al. (2001), Rukelj (2009), Grgurek i Vidaković (2009), Mihaljek (2009), Zdunić (2010, 2011), Čorić et al. (2013a, 2013b)	Uglavnom se ističe problem slabe koordinacije ili nikakve koordinacije fiskalne i monetarne politike, te rizika kojim fiskalna politika (zaduživanje) može ugroziti stabilnost cijena (cilj monetarne politike).
Održivost fiskalne politike (i javnog duga)	Švaljek (1997), Babić et al. (2001), Krznar (2002), Sever (2005), Babić et al. (2003), Mihaljek (2003, 2009), Sopek (2009, 2010, 2011)	Uglavnom neodržive projekcije postojećeg modela fiskalne politike i zaduživanja. Ograničena (ekspanzivnu) uloga fiskalne politike u Hrvatskoj uvjetovanju ograničenjima u visini javnog i/ili vanjskog duga.
Politička ekonomija i fiskalna politika	Bratić (2004), Klašnja (2008), Vučković (2011), Vučković i Basarac Sertić (2013), Mačkić (2014)	Utjecaj na rast rashoda i deficita prije izbora, posebno socijalnih izdataka (oportunistički ciklusi). Na rast rashoda utječu fragmentiranost vlade. Izvršna vlast ima odlučujuću ulogu u proračunskom procesu.

Izvor: autori.

Bez obzira na visinu i strukturu javnih prihoda i rashoda, važno je napomenuti da je Hrvatska mala otvorena ekonomija te da otvorenost privrede i učinak izlivanja dodatno umanjuju eventualne pozitivne učinke fiskalne politike na ekonomski rast (Deskar-Škrbić et al., 2014).

Također, treba uzeti u obzir kako je fiskalna politika u zemljama u razvoju ali i tranzicijskim zemljama prociklična (Ilzetski & Vegh, 2008). To se posebice odnosi na pojedine kategorije javnih rashoda koji daju dodatni impuls rastu (npr. kapitalni rashodi). Iako u Hrvatskoj istraživanja tek parcijalno ukazuju na procikličnosti fiskalne politike (Švaljek et al., 2009;

Grdović Gnip, 2011), naša zemlja je uključena u neka šira istraživanja iz kojih se takav zaključak može sa sigurnošću iznijeti (Darvas, 2010; Dalić, 2013b).

Kad je riječ o karakteru fiskalne politike, Jurković (2002) nudi prvu značajniju analizu za razdoblje od 1994. do 2000. godine. Prema autoru, fiskalna politika u tom razdoblju bila je prije svega podređena punjenju proračuna i financiranju često preambiciozno utvrđenih prava i nerealnih aspiracija, a sve to nauštrb ostvarivanju stabilizacijskih i razvojnih ciljeva. Na taj način, fiskalna politika je uglavnom neutralno djelovala na očekivanu stopu gospodarskog rasta. Dojam je da se u tom razdoblju utvrđeni obrazac fiskalne politike do danas nije promijenio.

Kasnija ekonometrijska istraživanja preko procjene ciklički prilagođenog proračunskog salda omogućuju izvođenje pokazatelja fiskalnog stanja koji upućuju na karakter fiskalne politike. U razdoblju od 1996. do 2008. godine može se govoriti o izmjenjivanju razdoblja procikličke i anticikličke fiskalne politike, pri čemu posljednjih godina prevladava restriktivna i prociklička politika (Švaljek et al. 2009). Nadalje, Grdović Gnip (2011) analizira u kojoj mjeri automatski stabilizatori odnosno diskrecijske mjere doprinose uravnoteženju poslovnog ciklusa. Rezultati ukazuju na relativno slabo djelovanje automatskih stabilizatora u odnosu na zemlje EU i OECD-a, odnosno da je stabilizacijsko djelovanje fiskalne politike potpomognuto diskrecijskim mjerama što je u Hrvatskoj dovelo do destabilizacije ekonomske aktivnosti u procikličnom smjeru (Grdović Gnip, 2011).

Kad se govori o koordinaciji fiskalne i monetarne politike u Hrvatskoj, ne postoji velik broj empirijskih radova (SVAR) koji izravno analiziraju interakciju monetarne i fiskalne politike (Rukelj, 2009; Ćorić et al., 2013). Uglavnom prevladavaju pregledni radovi koji analiziraju interakciju monetarne politike s politikom javnog zaduživanja (Babić et al., 2001; Raspudić Golomejić, 2007 i 2012). Bez obzira na aspekt analize, prevladavaju stavovi o slaboj ili nikakvoj koordinaciji fiskalne i monetarne politike u Hrvatskoj, ili pak potpune koordiniranosti u slučaju obostranog procikličkog djelovanja (Grgurek i Vidaković, 2009). Pojedinačne mjere fiskalne ili monetarne politike ne mogu ostvariti ciljeve ekonomske politike (stabilnost cijena i ekonomski rast), već je za njihovo ostvarenje potrebna koordinacija politika, koja je u ovim trenucima ugrožena različitim strukturnim obilježjima hrvatske ekonomije. Također, uloga monetarne politike često se propitkuje (Jakovčević et al., 2011), ali se od strane kritičara često zaboravlja da se na Hrvatsku kao malu otvorenu ekonomiju mogu primijeniti predikcije Mundell-Fleming modela odnosno tzv. nemoguće trojstvo makroekonomskih ciljeva (engl. impossible trinity), što implicira nemogućnost istovremenog održavanja fiksnog deviznog tečaja, slobodu kretanja kapitala i nezavisnost monetarne politike (Ćorić et al., 2013). I u tom kontekstu postoje radovi koji negativno promatraju postojeći koncept monetarne i fiskalne politike (Zdunić, 2010, 2011), kao i radovi koji vide prostor u mogućnosti zajedničkog djelovanja monetarne i fiskalne politike u jačanju konkurentnosti hrvatskog gospodarstva (Ćorić et al., 2013b).

Kad se govori o održivosti fiskalne politike, riječ je području u kojem je kod dosadašnjih istraživanja prisutna najveća razina usklađenosti rezultata istraživanja. Uglavnom se već više od jednog desetljeća upozorava na neodrživi koncept fiskalne politike, pogotovo u segmentu deficitarnog financiranja potrošnje, što samo dodatno ograničava potencijalno (ekspanzivno) djelovanje fiskalne politike u Hrvatskoj (Tablica 1.).

Ključ neuspjeha i nelogičnosti u provedbi fiskalne politike u Hrvatskoj najbolje se može objasniti kroz prizmu političke ekonomije. Na žalost, broj i opseg empirijskih istraživanja u tom području vrlo su ograničeni. Svakako je potrebno spomenuti kako na rast državne potrošnje značajan utjecaj ima fragmentiranost vlade (koalicije) (Vučković i Basarac Sertić, 2013), zatim oportunistički političko-poslovni i političko-proračunski ciklusi na središnjoj i lokalnoj razini prije i poslije izbora (Klašnja, 2008; Vučković, 2010; Mačkić, 2014), čemu svakako doprinosi veći utjecaj izvršne vlasti (Vlade) u odnosu na zakonodavnu (Sabor) u proračunskom procesu (Bratić, 2004).

Ne bi bilo korektno ne spomenuti čitav niz radova i teorijskih rasprava koji su značajno doprinijeli znanstvenoj raspravi o ulozi fiskalne politike u Hrvatskoj (npr. Dalić, 1999; Kesner-Škreb, 1999; Švaljek, 1999). Potrebno je napomenuti kako je većina tih radova nastala tijekom globalne ekonomske i financije krize čiji se negativan u Hrvatskoj još uvijek osjeti. Upravo je stabilizacijska funkcija fiskalne politike postala primarni fokus istraživanja u Hrvatskoj, što nije bio toliki slučaj prije krize (Jurčić, 2010; Mates, 2011), kao i kritika politike fiskalne konsolidacije i štednje (Radošević, 2012). Naprotiv, radovi o fiskalnoj politici u Hrvatskoj prije krize ukazivali su na iscrpljivanje fiskalnog kapaciteta, nužnost konsolidacije i smanjivanja javne potrošnje, nužnost intervencije u preraspodjeli dohotka te poticanju ekonomskog rasta i razvoja kroz strukture elemente i poticanje ponude (Družić, 1999; Škare i Škrtić, 2002; Kraft i Stučka, 2002; Krtalić, 2005; Družić i Krtalić, 2006). Nadalje, u čitavom nizu istraživanja upozorava se na neusklađenost fiskalne i drugih ekonomskih politika te nužnost izgradnje primjerenijih socijalnih odnosa, kao i realokaciju državne potrošnje infrastrukturnim i kapitalnim rashodima (Družić, 1998; Sever, 2002a i 2002b; Sever et al., 2009; Drezgić, 2009 i 2011).

3. Ograničenja fiskalne politike u Hrvatskoj

Ograničenja fiskalne politike u Hrvatskoj su brojna. Ona se ogledaju kroz (ne)koordinaciju fiskalne s monetarnom politikom, kontinuirano loše proračunsko planiranje i nepovoljne projekcije gospodarskog rasta, trendove u kretanju javnih prihoda, problem postojeće visine i strukture javnih rashoda te problem financiranja deficita i nepostojećeg sustava upravljanja javnim dugom. Svako ograničenje može biti zasebno područje istraživanja, ali u kontekstu ovog rada promatra se kroz prizmu stabilizacijskog djelovanja fiskalne politike.

3.1. 'Policy mix' i uloga monetarne politike

Postojeću ulogu monetarne politiku u Hrvatskoj u posljednjih dvadeset godina potrebno je analizirati isključivo imajući na umu okolnosti o kojima je domaći monetarni sustav nastao. Prije svega misli se na problem visoke i kronične inflacije još iz vremena Jugoslavije, ali i nakon osamostaljenja koja je tijekom 1992. i 1993. godine prešla granicu od 1000%. U takvim okolnostima, provedba snažnog antiinflacijskog programa iz 1994. bila je nužna. Nositelj prve faze programa bila je središnja banka koja je cjenovnu stabilnost odlučila postići strategijom sidra deviznog tečaja (Škreb, 1998). Devizni tečaj kao indirektni cilj monetarne politike postao je najkontroverznija makroekonomska varijaba u Hrvatskoj. Unatoč tome što je tečajna stabilnost bila preduvjet stabilnosti i razvoja ekonomije u drugoj polovici devedesetih godina kao i ulasku stranog kapitala u zemlju, dio kritičara aktualne monetarne politike smatra politiku snažnog i stabilnog tečaja kune glavnim razlogom deindustrijalizacije, smanjenje konkurentnosti i njezine uvozne ovisnosti te dulje vrijeme poziva na napuštanje tečajnog sidra monetarne politike (Jakovčević, Lovrinović i Radošević, 2011).

U domaćoj ekonomiji je tijekom posljednjih 20 godina generiran značajan broj anomalija koje u velikoj mjeri onemogućavaju značajniji doprinos monetarne politike ukupnoj ekonomskoj politici (valutna klauzula, neslužbena dolarizacija/euroizacija, nepovjerenje u domaću valutu itd.). Nadalje, značajan utjecaj na razvoj sustava imala je činjenica da je domaći bankarski sektor krajem 90-ih godina u najvećoj mjeri prešao u vlasništvo inozemnih banaka. U uvjetima relativno slabe domaće likvidnosti i nastojanja središnje banke da kontrolira

novčanu masu, domaće banke okrenule su se inozemnim izvorima sredstava. 'Jeftini' novac koji je stizao iz inozemstva alocirao se prvenstveno u kreditiranje osobne potrošnje. Iz istog izvora financiran je i razvoj građevinskog sektora koji je rezultirao napuhavanjem balona na tržištu nekretnina. U okolnostima stalnog jeftinog novčanog priljeva iz inozemstva, središnja banka je u potpunosti ignorirana kao „posljednje utočište“. Njezine kamatne stope bile su i ostale nereferentne. Unatoč rastu BDP-a, negativni trendovi rasta vanjskog duga i deficita bilance plaćanja, s vremenom su postajali sve veći problem. Pokušaji središnje banke da uspori vanjsko zaduživanje banaka stigli su relativno kasno. Njezina funkcije emisije novca svela se na instrument deviznih aukcija, dok su operacije na otvorenom tržištu kao osnovni instrument moderne monetarne politike bile i jesu od sekundarnog značaja.⁶ Doprinos središnje banke suzbijanju negativnih trendova i više je nego ograničen jer je postojeće stanje u monetarnoj sferi ekonomije gotovo nemoguće značajnije izmijeniti (vidjeti više Ćorić et al., 2013).

U takvom režimu monetarne politike, koja se zasniva na stabilnom tečaju, središnja banka je znatno ograničena u suzbijanju utjecaja inozemnih šokova i stimuliranju gospodarske aktivnosti u realnom sektoru. Smanjivši regulatorno opterećenje i povećavši time likvidnost banaka središnja banka je djelomično uspjela samo neutralizirati negativan utjecaj vanjskih šokova. Također, središnja banka je jednim dijelom uspjela spriječiti državu u istiskivanju realnog sektora s tržišta kredita, koji je nastao zbog povećanih potreba za deficitnim financiranjem države (Bokan et al., 2009).

Takva reakcija monetarne politike je bila jedina moguća, ali nedovoljna da se preokrenu ekonomski trendovi. Zbog postojećih ograničenja monetarne politike, u fiskalnoj se politici često vidi jedina mogućnost značajnijeg djelovanja u uvjetima krize. Posebno se od HNB-a ističe potreba za jačom fiskalnom prilagodbom i konsolidacijom, što je razumljivo jer bi se time prije svega olakšala pozicija HNB-a u provedbi monetarne politike. S druge strane, ako se štedi u uvjetima krize kakva je onda uloga fiskalne politike u poticanju (održavanju) ekonomske aktivnosti. Zbog toga, u cijelom razdoblju krize postavlja se pitanje da li bi zbog kreditnih ograničenja (visok i rastući javni dug i deficit, pad kreditnog rejtinga, poskupljenje tržišnih izvora financiranja) ekspanzivna fiskalna politika u Hrvatskoj bila učinkovita, odnosno koliko bi umanjila fiskalnu održivost i financijsku stabilnost posebno ako se uzme u obzir ulazak u proceduru prekomjernog deficita (engl. Excessive deficit procedure - EDP). Budući da su diskrecijske mjere fiskalne politike u domeni političkog procesa donošenja odluka, pravovremeno djelovanje fiskalne politike, bez obzira na moguća ekonomska ograničenja, često se svodi na domenu „magije“, dok je monetarna politika ostala u domeni „znanosti“ (prema Leeper, 2010). Navedena Leeper-ova (2010) hiperbola najbolje oslikava postojeći „policy mix“, odnosno (ne)koordinaciju fiskalne i monetarne politike u Hrvatskoj. Zbog navedenih ograničenja postojeća interakcija se svodi na primarno prilagođavanje fiskalne politike monetarnoj politici, iako bi po logici problema u uvjetima krize trebalo biti obrnuto (Leeper, 2010). Postojeći fiskalno-monetarni režim svakako predstavlja ograničenje u vođenju ne samo fiskalne nego ekonomske politike općenito.⁷ U tom kontekstu, mogućnosti fiskalne politike zasigurno su ograničene, ali je potrebno istražiti koji je najbolji način za iskorištenje ograničenog prostora fiskalne intervencije.

⁶ Operacije na otvorenom tržištu ne provode se od 2009. godine. O nereferentnosti domaćih kamatnih stopa vidjeti npr. Galac (2003). O kretanju kredita stanovništvu i poduzećima te njihovom odnosu vidjeti publikacije HNB-a npr. Bilten i/ili Financijska stabilnosti.
⁷ Za teorijsku analizu i kritiku interakcije fiskalne i monetarne politike u Hrvatskoj vidjeti Drezgić (2011).

3.2. Proračunsko planiranje i projekcije rasta

Jedna od temeljnih pretpostavki za vođenje odgovorne i kredibilne fiskalne politike je proračunsko planiranje i značajno ne odstupanje od zacrtanih planova u srednjoročnom razdoblju koje planira kroz Smjernice ekonomske i fiskalne politike. Na žalost, Hrvatska je u razdoblju od 1995. do 2009. godine gotovo svake godine imala minimalno jedan rebalans državnog proračuna, iznimka su davne 1996. i 1997. godina (Beš i Ott, 2010; Švaljek, 2009). Od 2010. do 2013. godine ta se praksa nastavlja, odnosno u posljednje četiri godine jedino u 2011. godini nije bilo rebalansa dok su u 2013. godini bila čak dva rebalansa državnog proračuna.⁸ Također, i u tekućoj 2014. godini nije izostao rebalans (vjerojatno ožujak), nadamo se jedini u ovoj godini. U skladu s lošim proračunskim planiranjem ali i negativnim ekonomskim kretanjima nakon 2008. godine, sve srednjoročne projekcije fiskalne politike uglavnom se nisu ostvarile (vidjeti Ministarstvo financija, razna godišta).

Temelj za svako proračunsko planiranje, odnosno za planiranje fiskalne politike u narednom razdoblju su projekcije rasta BDP-a u srednjem roku. U Tablici 2. prikazane su projekcije rasta BDP-a za Hrvatsku od strane Vlade RH, Ekonomske komisije, Međunarodnog monetarnog fonda (MMF), Hrvatske narodne banke (HNB) i Ekonomskog instituta Zagreb (EIZ).

Tablica 2. Projekcije rasta BDP-a za Hrvatsku

	2012	2013p	2014p	2015p	2016-18
Vlada RH (prosinac 2013.)	-2,0	0,2	1,3	2,2	2,5 (2016)
Vlada RH (ožujak 2014.)	-2,0	?	?	?	?
MMF	-2,0	-0,6	1,5	-	2,5 (2018)
Europska komisija (Jesen 2003)	-2,0	-0,7	0,5	1,2	-
Europska komisija (Zima 2014)	-2,0	-0,7	0,5	1,2	-
HNB	-2,0	-0,8	0,7	0,9	-
EIZ	-2,0	-0,7	0,0	1,0	-

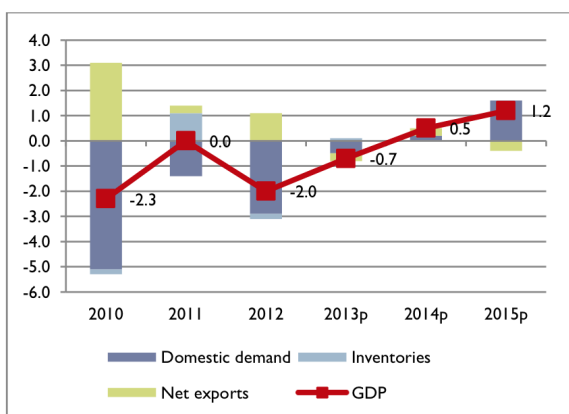
Izvor: Ministarstvo financija (2013: 12), European Commission (2013: 67; 2014: 69), IMF (2013: 59 i 157), HNB (2013: 4), EIZ (2014).

Većina projekcija objavljuje se krajem tekuće godine, dok je jedino Ekonomski institut Zagreb objavio svoju prognozu početkom 2014. Već je jasno da će Hrvatska 2013. godinu, odnosno petu godinu zaredom, završiti s negativnom stopom rasta BDP-a. Jedino je hrvatska Vlada u svojim planovima u prosincu 2013. godine očekivala rast BDP-a od 0,2%. Pod pritiskom procedure prekomjernog deficita, i rebalansom proračuna u veljači 2014. godine ta je prognoza korigirana kao i prognoze u narednim godinama. Ono što je s aspekta fiskalne politike važnije jest da se u 2014. godini, ali i narednim godinama očekuje blagi oporavak ekonomske aktivnosti. Za 2014. godinu Ekonomski institut predviđa da će BDP stagnirati (0%), dok Europska komisija očekuje blagi rast BPD-a od 0,5%. Za očekivati je da će stvarni rast BDP-a biti u u navedenom rasponu, bez obzira na (optimistične) projekcije Vlade čije se korekcije očekuju novim rebalansom u ožujku 2014.

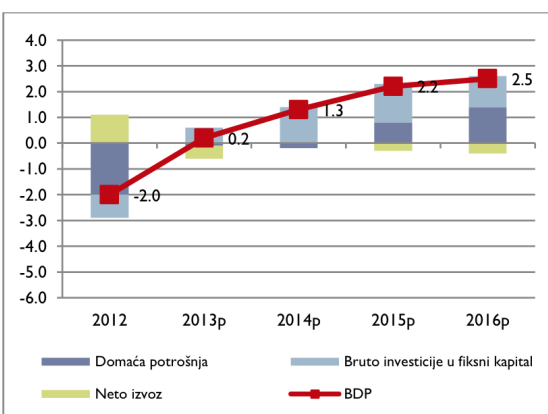
⁸ Važno je napomenuti kako je u 2012. godini, uz rebalans u studenom 2012., zbog parlamentarnih izbora bilo tzv. privremeno financiranje za prvo tromjesečje tako da je državno proračun za 2012. izglasan tek krajem veljače 2012.

Ono što je važno analizirati jest na kojim činjenicama Vlada RH bazira svoj optimizam. Najveći doprinos rasti u razdoblju od 2014. do 2016. godine Vlada detektira u rastu bruto investicija u fiksni kapital (Slika 2). S druge strane, Europska komisija ne očekuje takav doprinos rasti kroz povećanje investicija već primarno kroz blagi oporavak domaće potražnje (Slika 1). Na neki način to je i očekivano jer je upravo najveći doprinos padu ekonomske aktivnosti posljedica pada domaće potražnje, prije svega osobne potrošnje koja čini najveći udio u hrvatskom BDP-u. Također, proračunsko planiranje i srednjoročna fiskalna politika na osnovu krivih pretpostavki i planiranja ekonomskog rasta vjerojatno će prouzročiti nov(e) rebalans(e) proračuna i proračunsku neizvjesnost, prije svega u procjeni poreznih prihoda.

Slika 1. Doprinos rasti BDP-a (EK)



Slika 2. Doprinos rasti BDP-a (Vlada RH)



Izvor: Ministarstvo financija (2013) i European Commission (2013).

Također, potrebno je spomenuti kako su sve navedene projekcije rasta BDP-a skromne. Čak i najviša predviđena stopa rasta BDP-a od 2,5% ne može biti dovoljna da okrene trendove u javnim financijama, odnosno da učini javni dug održivim (npr. vidjeti procjene kod Sopek (2009, 2010 i 2011)).

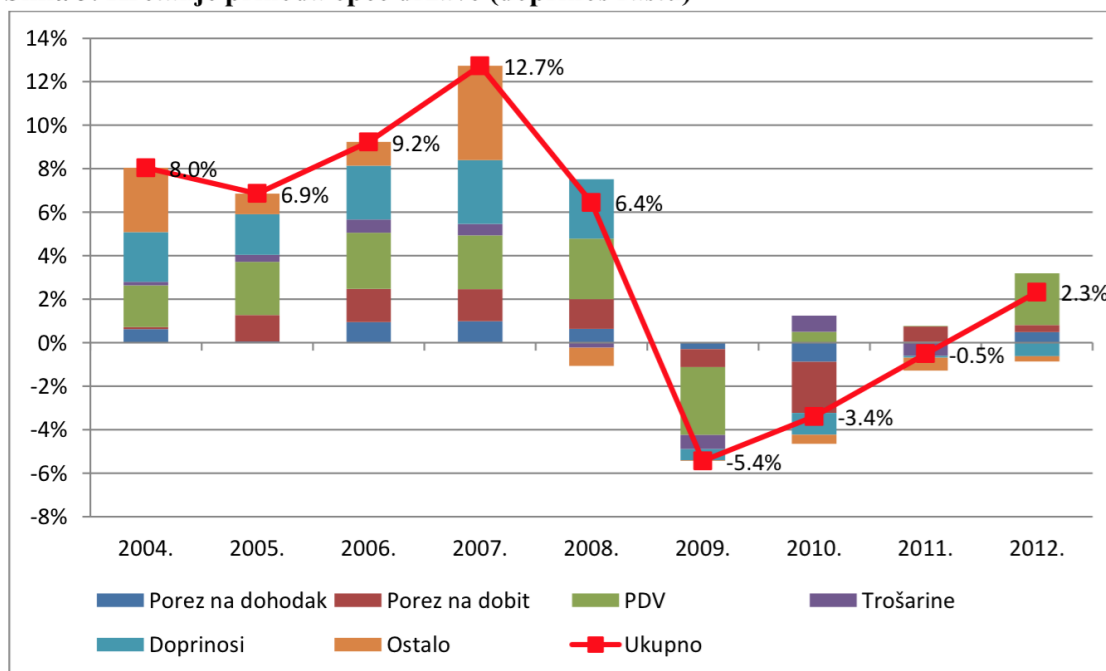
Sobzirom na postojeće projekcije rasta BDP-a te očekivani doprinos rasti pojedinih kategorija BDP-a, može se zaključiti kako bi moglo doći do problema u ostvarivanju pojedinih planiranih stavki, prije svega, na prihodnoj strani proračuna. Rebalansi državnog proračuna u studenom 2013. godine najbolji je pokazatelj lošeg planiranja. Prihodi od poslovanja (uglavnom porezi i doprinosi) državnog proračuna smanjeni su na 110,3 milijardi kuna, odnosno za 2,5 milijardi kuna manje od prvo planiranog. S druge strane, plan prihoda državnog proračuna za 2014. godinu predviđa njihovo povećanje na 112,8 milijardi kuna odnosno za 2,5 milijardi kuna. To je povećanje od 2,3%, dok BDP prema navedenim projekcijama neće ni približno toliko rasti. Nadalje, pripadajuće makroekonomske osnovice na kojima se temelje projekcije poreznih prihoda također ne bilježe veće stope rasta pa se ni od pojedinih kategorija poreza ne može očekivati značajniji porast.

3.3. Prihodi i rashodi proračuna opće države

Kako bi se donijela adekvatna (pr)ocjena kretanja javnih prihoda i rashoda, potrebno je izvršiti kratku analizu prihoda i rashoda na razini proračuna opće države⁹ Na Slici 3. prikazano je ukupno kretanje prihoda opće države (stopa promjene) te doprinos rastu pojedinih kategorija javnih prihoda u razdoblju od 2004. do 2012. godine. Radi jednostavnosti, podjela prihoda izvršena je na najznačajnije porezne oblike.

Promatrano razdoblje se može podijeliti u dva dijela, prije i poslije krize. U razdoblju prije krize kada su postojale relativno visoke i stabilne stope rasta BDP-a¹⁰ vidljivo je kako postoje i stabilne stope rasta javnih prihoda. Padom BDP-a i smanjenjem ekonomske aktivnosti došlo do značajnog smanjenja javnih prihoda, čak 5,4% u 2009. godini. Naravno, najveći doprinos smanjenju javnih prihoda je ostvaren kroz pad prihoda od PDV-a (nominalno čak za 4,3 mlrd kuna u odnosu na 2008. godinu), što je posljedica pada osobne potrošnje ali i uvoza kao temeljnih makroekonomskih osnovica za ubiranje PDV-a. Oporavak prihoda od PDV-a u narednim godinama posljedica je prije svega u dva navrata povećanja stope PDV-a (prvo na 23% pa na 25%), a tek onda slabog i neznačajnog oporavka osobne potrošnje. Stoga, dok se ne oporavi osobna potrošnja ne može se očekivati značajniji pomaku u rastu BDP-a, a pri tome ni prihoda na temelju potrošnih poreza (PDV i trošarine).

Slika 3. Kretanje prihoda opće države (doprinos rastu)



Izvor: obrada autora prema Ministarstvo financija (2014)

⁹ Proračun opće države uz državni proračun sadrži proračune jedinica lokalne i područne (regionalne) samouprave te izvanproračunskih korisnika. Analiza na razini opće države daje kompletnu sliku javnog sektora financiranu iz javnih izvora (proračuna na različitim razinama vlasti), a služi kao podloga za naknadnu analizu javnog duga i deficita. Bez obzira što je državni proračun dominantan u udjelu opće države (visok stupanj fiskalne centralizacije), kod pojedinih poreznih prihoda koji su djelomično i/ili u potpunosti prihod lokalnih jedinica (npr. porez na dohodak), analizu je jedino moguće sprovesti na razini opće države.

¹⁰ Od 2004. do 2008. godine prosječno 4,1%.

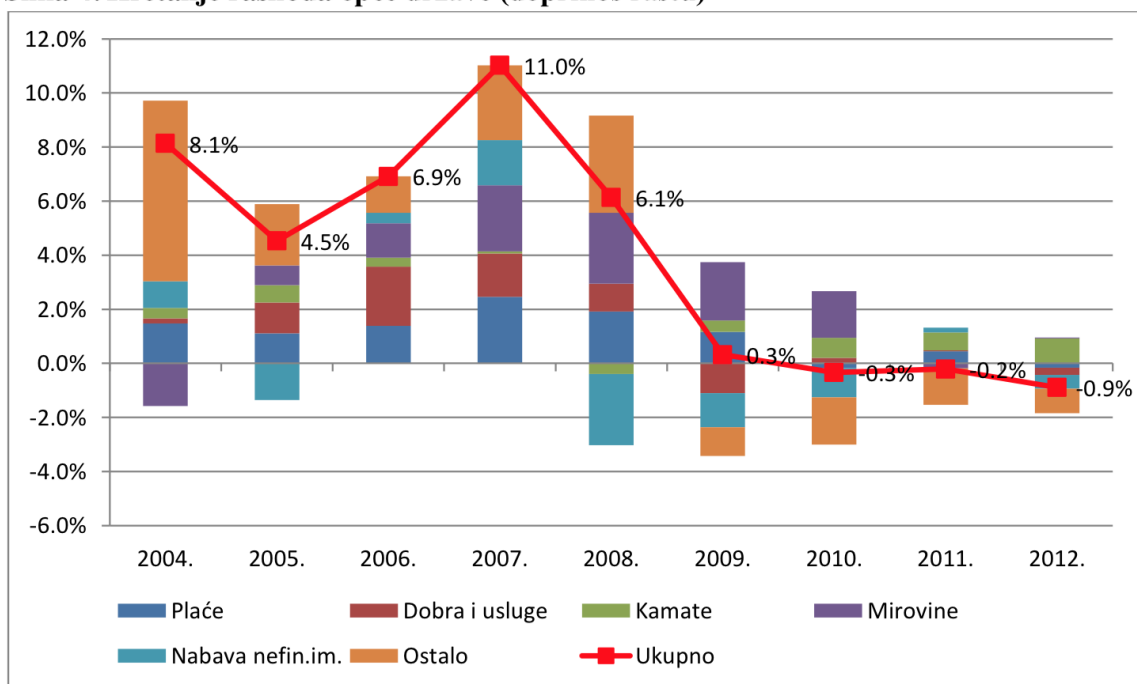
Uz PDV, socijalni doprinosi su najznačajniji javni prihod, a zajedno čine preko 60% ukupnih javnih prihoda. U razdoblju prije krize doprinosi su davali najveći doprinos rasu javnih prihoda. Usljed smanjenja mase plaća (bruto plaća i broja zaposlenih) u razdoblju nakon 2008. godine, prihodi od doprinosa bilježe konstantan pad. U tom kontekstu, bez značajnijeg oporavka bruto dohotka i/ili broja zaposlenih ne može se očekivati rast javnih prihoda na temelju doprinosa.

Slično vrijedi i za ostale porezne oblike. Prihodi od poreza na dohodak također ovise o masi plaća, koja je uvjetovana brojem zaposlenih i visinom bruto plaća. Budući da se porez na dobit u tekućoj godini plaća na temelju poslovanja poduzetnika prethodne godine, očekuje se pad poreznih prihoda po osnovi ovog poreza s obzirom na negativnu stopu rasta BDP-a u proteklih pet godina. Eventualni rast poreznih prihoda, kao što je i slučaj u kriznim godinama, može se temeljiti isključivo na rastu porezne presije i/ili uvođenju novih poreznih oblika (npr. porez na nekretnine).

Za razliku od javnih prihoda, rashodi na razini opće države nisu doživjeli značajniji pad, odnosno zadržani su na pretkriznoj razini, a što se kasnije odrazilo na rast javnog duga. Na Slici 4. prikazano je ukupno kretanje rashoda opće države (stopa promjene) te doprinos pojedinih kategorija javnih rashoda tom rastu u razdoblju od 2004. do 2012. godine. Radi jednostavnosti i isticanja pojedinih kategorija rashoda, podjela rashoda izvršena je tako da su se istaknule pojedine najvažnije (i najproblematičnije) kategorije javnih rashoda.

Sukladno već dokazanoj praksi (procikličnost fiskalne politike), u pretkriznom razdoblju gotovo sve kategorije javnih rashoda bilježe rast. Doprinos rastu daju upravo kategorije

Slika 4. Kretanje rashoda opće države (doprinos rastu)



Izvor: obrada autora prema Ministarstvo financija (2014)

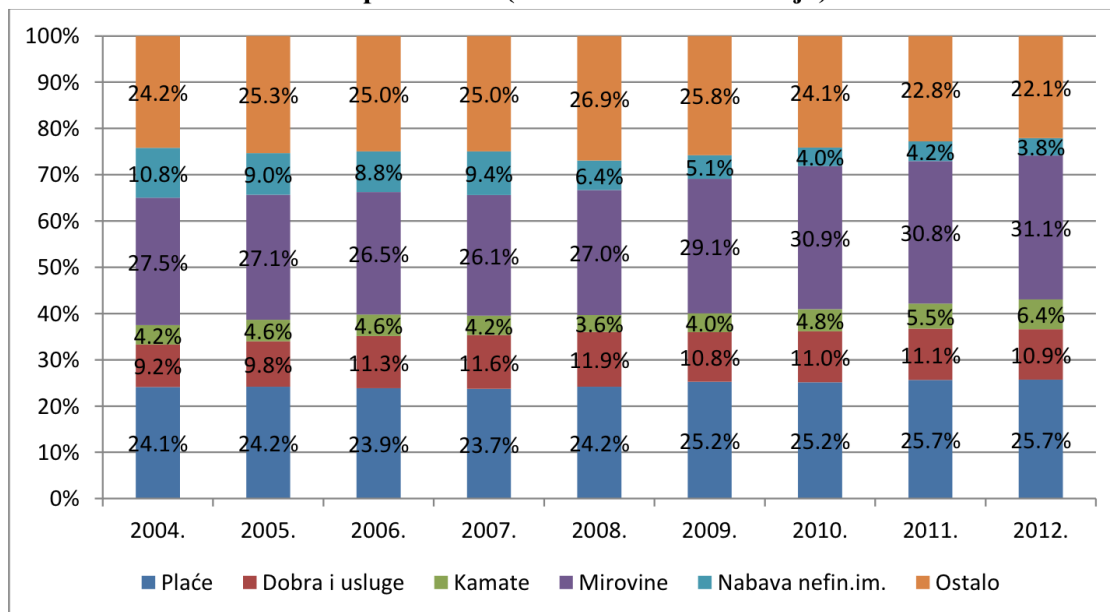
rashoda koje imaju najveći udio u javnim rashodima kao što su plaće, mirovine i izdaci za dobra i usluge. Nastupanjem krize zbog već navedenih razloga (socijalna osjetljivost, kolektivni ugovori itd.) ni jedna kategorija tekućih rashoda ne bilježi značajniji pad već stagnaciju. Jedina kategorija koja bilježi značajnije smanjenje su kapitalni rashodi, odnosno rashodi za nabavku nefinancijske imovine, što je paradoksalno jer upravo ti rashodi generiraju najveći i usluge. Nastupanjem krize zbog već navedenih razloga (socijalna osjetljivost, kolektivni ugovori itd.) ni jedna kategorija tekućih rashoda ne bilježi značajniji pad već stagnaciju. Jedina kategorija koja bilježi značajnije smanjenje su kapitalni rashodi, odnosno rashodi za nabavku nefinancijske imovine, što je paradoksalno jer upravo ti rashodi generiraju najveći i impuls za poticanje gospodarskog rasta u odnosu na ostale kategorije javnih rashoda.

Nadalje, jedina kategorija rashoda koja bilježi kontinuirani rast, od čak prosječno 9,4% u promatranom razdoblju, su rashodi za kamate. Kontinuirano deficitarno financiranje, posebno u posljednjim kriznim godinama, generiralo je visoku razinu javnog duga. Pad kreditnog rejtinga te uvjeti na financijskim tržištima poskupili su zaduživanje države. Posljedično, rashodi za kamate nakon 2009. godine prosječno godišnje rastu preko 15,2%. Za očekivati je da će se taj trend nastaviti i u narednim godinama, što značajno umanjuje prostor za djelovanje ekspanzivne fiskalne politike.

3.4. Struktura javnih rashoda i primarni saldo

Prethodno je spomenuto kako su javni rashodi generator neučinkovite fiskalne politike. Zbog toga je potrebno detaljnije proučiti strukturu javnih rashoda prema ekonomskoj ali i funkcijskoj klasifikaciji. Na Slici 5. prikazana je struktura rashoda opće države prema ekonomskoj klasifikaciji za razdoblje od 2004. do 2012. godine.

Slika 5. Struktura rashoda opće države (ekonomska klasifikacija)



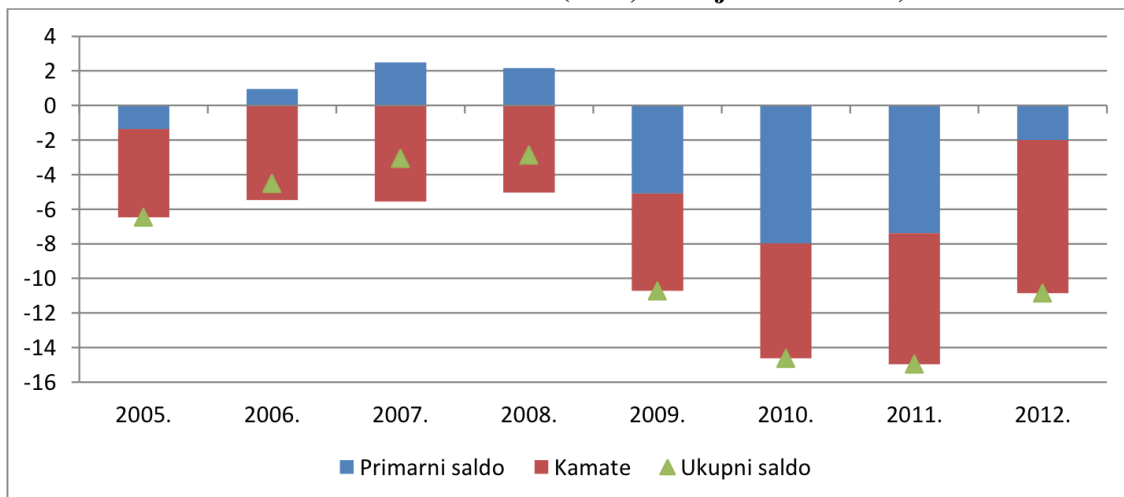
Izvor: obrada autora prema Ministarstvo financija (2014)

Iz priloženog je razvidno kako se struktura javne potrošnje u promatranom razdoblju u biti nije promijenila, poglavito ne u razvojnom aspektu javne potrošnje kojom se uglavnom financira tekuća potrošnja. Najveći udio u rashodima opće države čine plaće i mirovine što je ukupno u 2012. godini iznosilo 56,8%. Nadalje, taj se udio povećao u promatranom razdoblju za 5,2 postotna boda godišnje i to najviše u segmentu mirovina, prije svega zbog rasta broja korisnika mirovina.

U prethodnom dijelu je već navedeno a grafički prikaz potvrđuje konstantan pad udjela izdataka za nabavku nefinancijske imovine s 10,8% u 2004. na 3,8% u 2012. godini. Radi se o izravnom smanjenju razvojnog aspekta javnih rashoda jer se u biti radi o kapitalnim rashodima. S druge strane, raste udio rashoda za kamate koji se, prema podacima iz 2012. godine, povećao za 50% u odnosu na početak promatranog razdoblja. Koliko izdaci za kamate umanjuju prostor za djelovanje fiskalne politike pokazuje Slika 6. na kojoj su prikazani primarni saldo i rashodi za kamate. Primjerice, Hrvatska je od 2006. do 2008. bilježila primarni suficit, ali zbog rashoda za kamate ukupni saldo je bio u deficitu. Danas smo došli u situaciju da smo tekuće prihode i rashode sveli u ravnotežu, ali povećani rashodi za kamate jednostavno istiskuju prostor za produktivnije deficitarno financiranje i fiskalnu ekspanziju.

S obzirom na to da ne postoji razvojni karakter javnih rashoda i fiskalne politike općenito, smjer i karakter fiskalne politike uopće se nije mijenjao. Izvjesno je samo da rast plaća, mirovina i izdataka za kamate svake godine dodatno istiskuje prostor za kapitalne rashode.

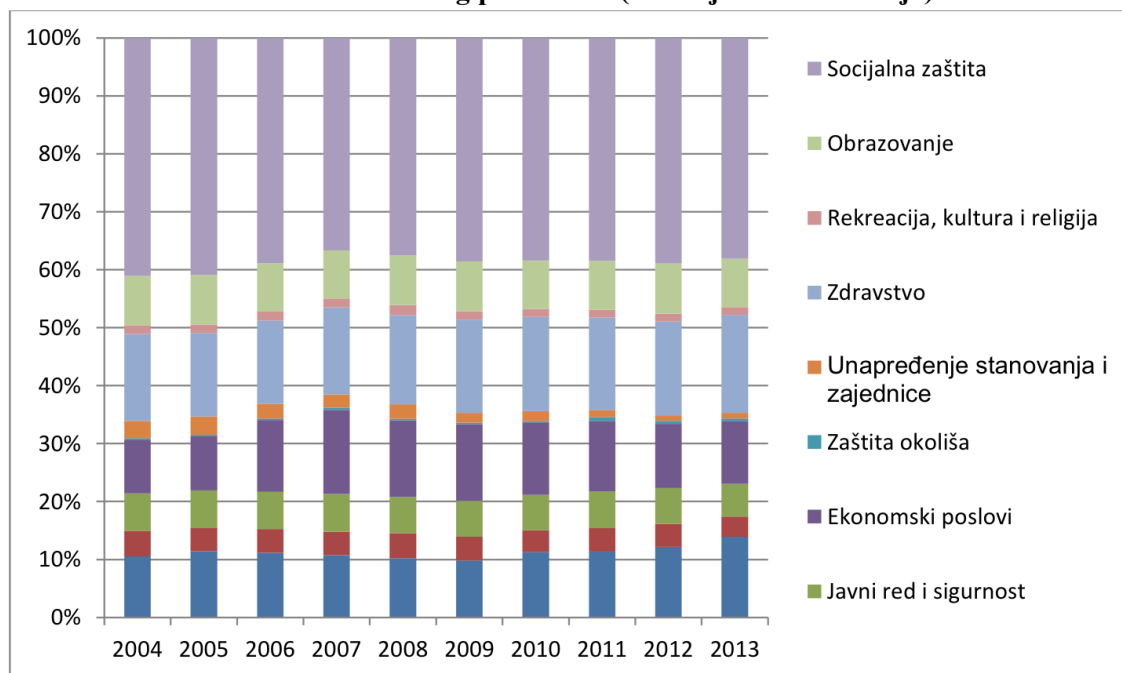
Slika 6. Primarni saldo i rashodi za kamate (GFS, u milijardama kuna)



Izvor: Izračun autora prema podacima Ministarstva financija (2014).

Utvrđivanje konkretne namjene pojedinih rashoda zahtijeva analizu funkcijske klasifikacije javnih rashoda.¹¹ Na Slici 7. prikazana je funkcijska klasifikacija državnog proračuna za razdoblje od 2004. do 2013. godine.

¹¹ Funkcijska klasifikacija javnih rashoda dostupna je samo na razini državnog proračuna.

Slika 7. Struktura rashoda državnog proračuna (funkcijska klasifikacija)

Izvor: obrada autora prema Ministarstvo financija

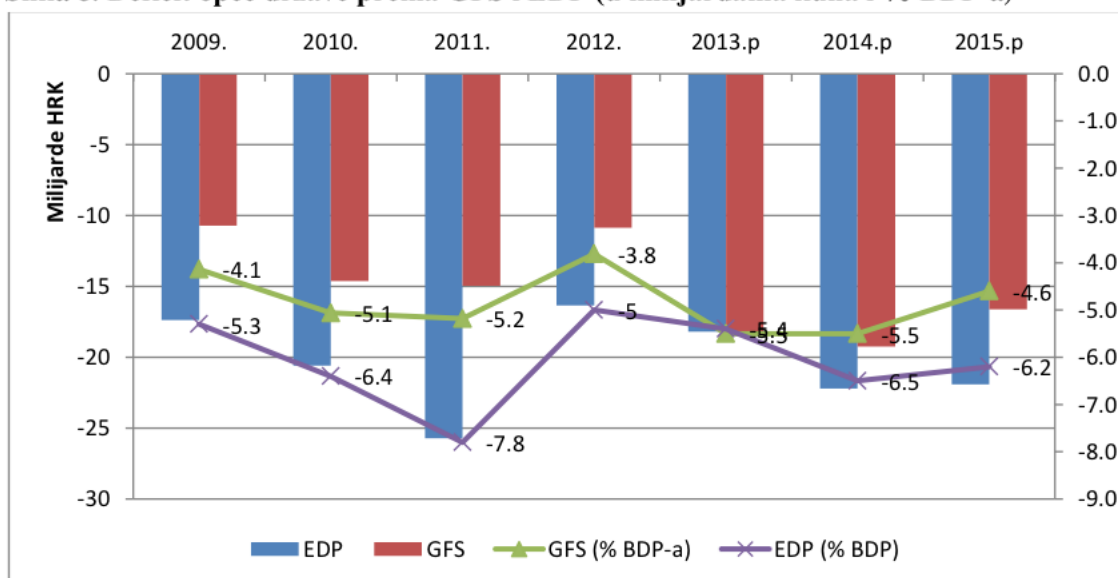
Slično kao i kod ekonomske klasifikacije, iz analize funkcijske klasifikacije je jasno kako država trenutno preko 55% proračunskih sredstava troši na socijalnu zaštitu (38,1%) i zdravstvo (16,9%). Radi se o tekućim rashodima čiji udio raste u promatranom razdoblju.

Nakon općih javnih usluga, najveći udio rashoda države odnosi se na ekonomske poslove (10,8% ili 13,7 mlrd. kuna). Oni predstavljaju rashode sa značajnim dodatnim impulsom ekonomskoj aktivnosti kao mjera fiskalne politike. U slučaju Hrvatske, radi se o relativno velikom udjelu države u gospodarstvu, no očekivani učinak na ekonomsku aktivnost i stopu rasta je izostao jer su u promatranom razdoblju kod rashoda za ekonomske poslove dominirale uglavnom subvencije relativno neefikasnim sektorima kao što su promet (cestovni 3,25 mlrd. kuna, željeznički 1,17 mlrd. kuna) i poljoprivreda (3,4 mlrd. kuna). S druge strane, rashodi za istraživanje i razvoj kod ekonomskih poslova iznosili su samo oko 116 milijuna kuna u 2013. godini što je manje od 1 promila (0,084%) u ukupnim rashodima državnog proračuna. Samo za usporedbu, u pretkriznoj 2008. godini taj je iznos bio 299,1 milijun kuna, dok je 2012. pao čak na 84,6 milijuna kuna, a riječ je o vrsti rashoda koji imaju pozitivne multiplikativne učinke na jačanje konkurentnosti zemlje.

3.5. Dug i deficit opće države

Politika deficitarnog financiranja pretežno tekućeg potrošnje posljednjih 15 godina utjecala je na kumuliranje visoke razine javnog duga. Izuzev 1998. godine, Hrvatska je od svoje samostalnosti svake godina imala deficit proračuna opće države. Kao što je prethodno prikazano, u kriznim godinama dolazi do značajnog smanjivanja prihoda, a rashodi se uopće nisu smanjivali. Sve to utječe na eksploziju proračunskog deficita, neovisno o metodologiji njegova izračuna. Ministarstvo financija koristi metodologiju MMF-a (GFS – Government Finance Statistics 2001), dok Europska komisija, odnosno Eurostat za potrebe procedure prekomjernog deficita (EDP – Excessive Deficit Procedure) primjenjuje metodološke standarde ESA 95¹². Na Slici 8. Prikazano je kretanje deficita opće države prema obje metodologije te procjena do 2015. godine, dok Slika 9. prikazuje kretanje duga opće države i procjenu za isto razdoblje.

Slika 8. Deficit opće države prema GFS i EDP (u milijardama kuna i % BDP-a)

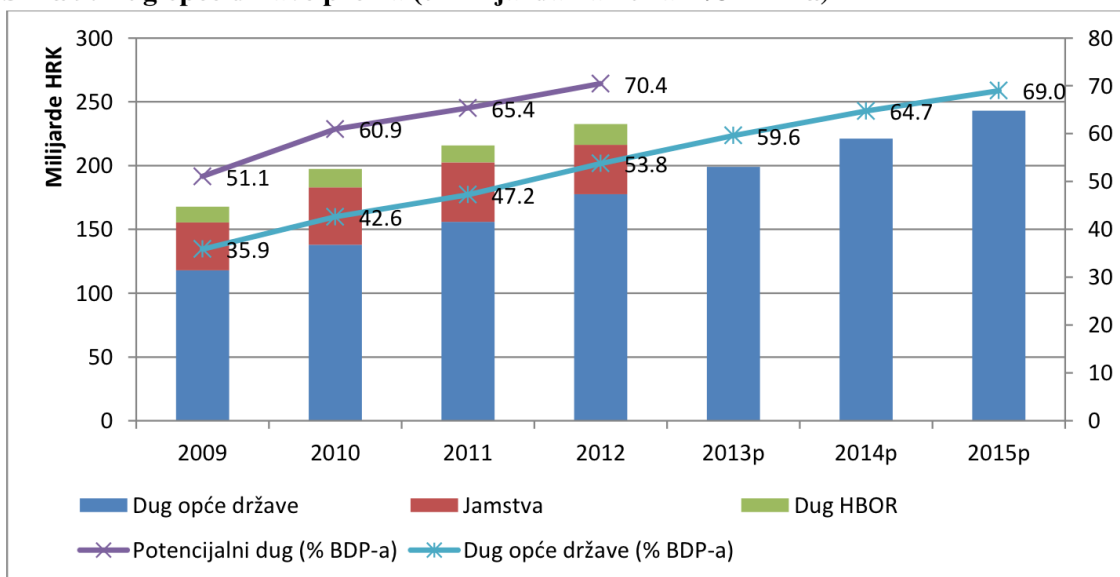


Izvor: Ministarstvo financija i Eurostat

Krajem 2008. godine razina javnog duga bila je oko 100 milijardi kuna, dok se krajem 2013. godine očekuje da će doseći razinu od 200 milijardi kuna. Udvostručenje javnog duga u petogodišnjem razdoblju rezultat je eksplozije deficita tijekom krize. Ovako snažna dinamika rasta javnog duga sigurno će se nastaviti i naredne tri godine jer je procedurom prekomjernog deficita predviđeno da deficit opće države bude iznad 3% BDP-a sve do 2016. godine, kada će razina javnog duga biti već preko 70% BDP-a (European Commission, 2013). Također, važno je spomenuti tzv. potencijalni javni dug koji se krije u državnim jamstvima i dugu HBOR-a za kojeg također garantira države. Krajem 2012. godine jamstva i dug HBOR-a iznosili su preko 55 milijardi kuna, što je pridodano postojećem javnom dugu premašivalo 70% BDP-a

¹² Za razliku najbolje vidjeti European Commission (2014).

Slika 9. Dug opće države prema (u milijardama kuna i % BDP-a)

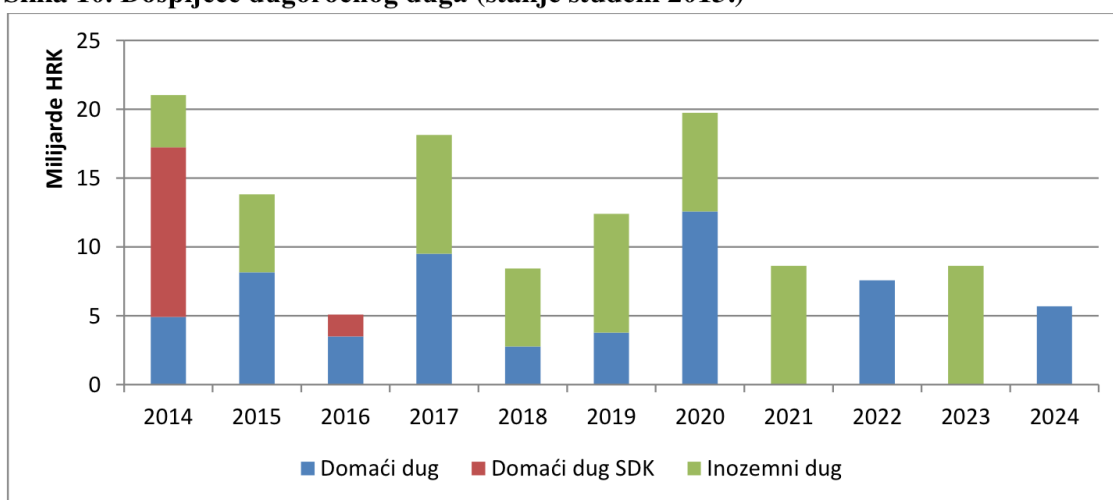


Izvor: Ministarstvo financija i Eurostat

3.6. Financiranje deficita

Prethodno analizirana kretanja i trendovi u iznosu javnog duga ukazuju na izazov financiranja deficita i u narednim godina. Na žalost, u Hrvatskoj ne postoji sustav upravljanja javnim dugom i gotovo svako izdanje državnih obveznica predstavlja tek refinanciranje dospjelih dugova. Na Slici 10. prikazano je dospijeće dugoročnog duga u razdoblju od 2014. do 2024. godine. Većinu dugoročnog duga predstavljaju obveznice izdane na domaćem ili međunarodnom financijskom tržištu. Iznimka su sindicirani devizni krediti kod domaćih banaka koja dopijevaju većinom u 2014. godini.

Slika 10. Dospijeće dugoročnog duga (stanje studeni 2013.)



Napomena: SDK –sindicirani devizni krediti.

Izvor: izračun autora

U 2014. godini dospijeva preko 21 milijarda kuna dugoročnog duga. Osim 2016. godine, u predstojećem srednjoročnom razdoblju intenzivirat će se potreba i aktivnosti za refinanciranjem postojećih dugova. Uzimajući u obzir i novo kreirani dug u vidu planiranih deficita (Slika 7.) bruto potreba za kreiranjem novog duga premašivati će i 40 milijardi kuna na godišnjoj razini.

Postavlja se pitanje pod kojim uvjetima možemo refinancirati dospjeli dug i kakva je percepcija Hrvatske na financijskim tržištima. Pri tom treba uzeti u obzir činjenicu da je našoj zemlji u posljednjih godina u nekoliko navrata smanjivan kreditni rejting (Tablica 3.), a izgledi za servisiranje duga prognozirani su kao negativni.

Tablica 3. Dugoročna ocjena Hrvatske za dug u inozemnoj valuti

Godina	Moody's Investors Service	Standard & Poors	Fitch Ratings
2009	Baa3/stabilan	BBB/stabilan	BBB-/negativan
2010	Baa3/stabilan	BBB-/negativan	BBB-/negativan
2011	Baa3/stabilan	BBB-/negativan	BBB-/negativan
2012	Baa3/negativan	BB+	BBB-
2013	Ba1/negativan	BB+	BB+ /stabilan
2014		BB/stabilan	BB+/negativan

Izvor: web stranice navedenih rejting agencija.

Bez obzira na kreditni rejting, u prvim godinama krize uvjeti na međunarodnim financijskim tržištima općenito su bili nepovoljni za (re)financiranje. Sve je to utjecalo na rast kamatnih stopa. Prije krize u razdoblju od 2004-08. godine Hrvatska se na domaćem tržištu prosječno (dugoročno) zaduživala po kamatnoj stopi od 4,97%, a na inozemnom tržištu od 5,00%. Nakon krize, odnosno u razdoblju od 2009-13. godine prosječna kamatna stopa na domaćem financijskom tržištu iznosila je 6,04%, a na inozemnom 6,23%.¹³

Nadalje, percepcija Hrvatske na međunarodnom financijskom tržištu uopće nije povoljna. Kao pokazatelj rizika neplaćanja dospjelih obveza često se uzima CDS (Credit Default Swap), koji ujedno služi kao dobra podloga za usporedbu rizičnosti među pojedinim zemljama. Na Slici 11. prikazan je CDS na petogodišnju obveznicu za odabrane zemlje EU koje su posljednjih godina imale određenih problema u financiranju javnog duga i prema rizičnosti slične Hrvatskoj. Prema ovom pokazatelju, Hrvatska je među najrizičnijim zemljama u EU. Krajem 2013. godine CDS na hrvatsku petogodišnju obveznicu iznosio je oko 340 bodova. Sličnu razinu rizičnosti ima Slovenija i Portugal, s time da Portugal ima silazni trend. Najgore razine rizičnosti u EU imaju Grčka i Cipar (preko 1000), ali zbog preglednosti nisu uvrštene na grafikon.

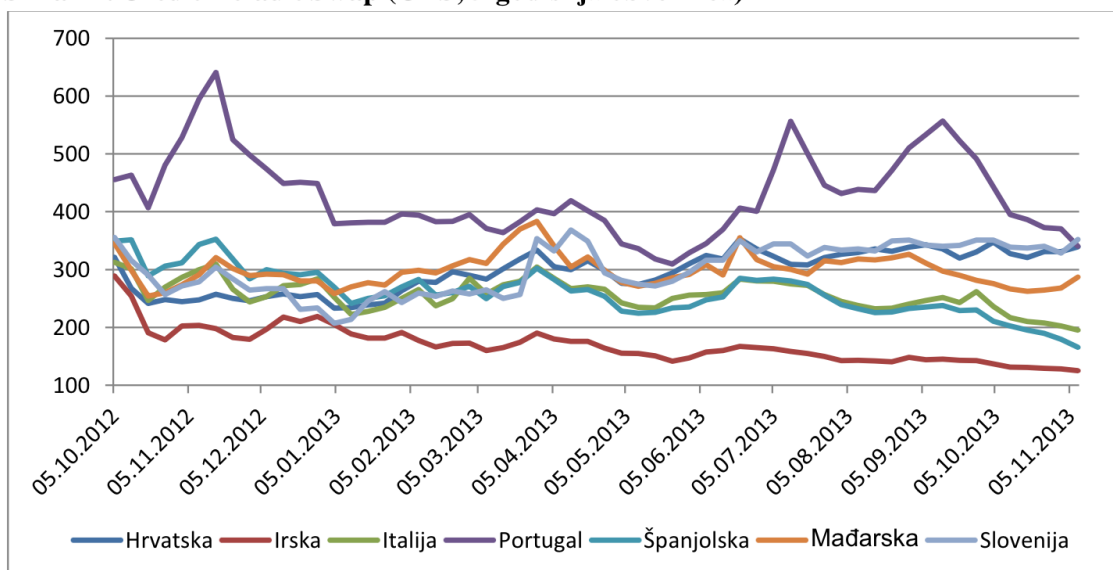
Usljed negativnih makroekonomskih pokazatelja i daljnjeg pada kreditnog rejtinga, buduće refinanciranje i novo zaduživanje Hrvatske pratit će vjerojatno još lošiji uvjeti od dosadašnjih, što predstavlja dodatni pritisak na rast rashoda za kamate i sužava mogućnost za ekspanzivno djelovanje fiskalne politike.

Od 2009. godine čak je šest izdanja obveznica bilo je na američkom financijskom tržištu. Razlog tome su nešto povoljniji uvjeti nego na europskom tržištu, te izbjegavanje domaćeg tržišta kako bi se izbjeglo istiskivanje privatnih investicija. Takvo zaduživanje ima i svoje lošije strane, jer je proizvelo narušavanje valutne strukture duga¹⁴ i povećanja valutnog rizika. To se vidi iz Slike 12. na kojoj je s jedne strane prikazana razlika prinosa između referentne američke obveznice i hrvatske obveznice izdane u SAD-u, a na drugoj između referentne njemačke obveznice i hrvatske euro-obveznice. Tijekom 2013. godine ta razlika prinosa je u prosjeku bila veća za 36,3 baznih bodova, što ukazuje na to da je premija rizika na dug u američkim dolarima veća nego na dug u eurima.

¹³ Važno je napomenuti kako se ovdje radi uglavnom o nominalnim kuponskim kamatnim stopama na izdanjima obveznica. Često su obveznice izdane uz određeni diskont pa je prinos do dospelja uglavnom bio viši od kamatne stope. Također, postoje i razni drugi troškovi koji nastaju prilikom izdanja obveznice (npr. agencijske naknade, valutni swap-ovi ako se ugovaraju i sl.) koje efektivno mogu poskupiti zaduživanje.

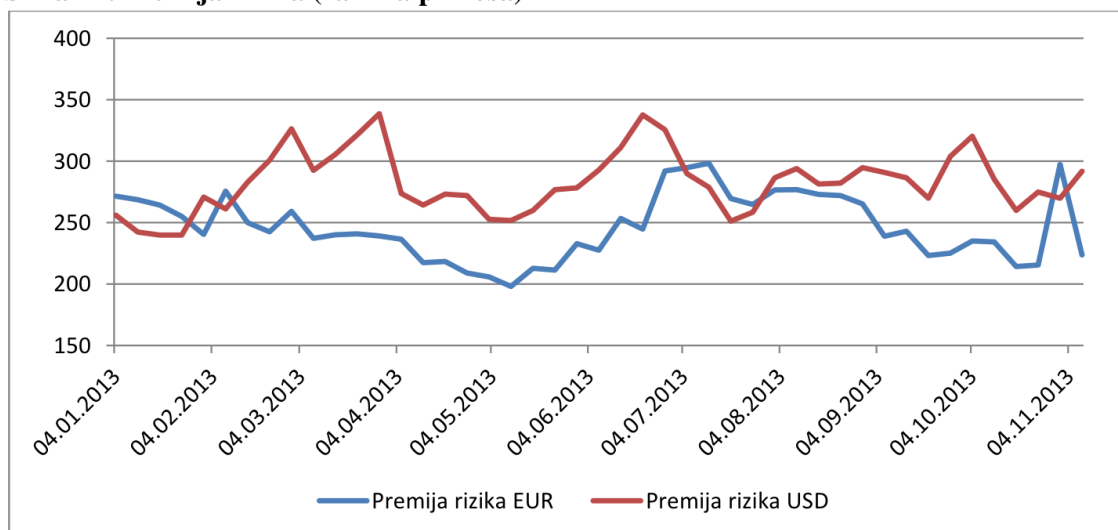
¹⁴ Više o valutnoj i kamatnoj strukturi te strukturi javnog duga prema razinama vlasti i instrumentima zaduživanja vidjeti Šimović (2012a).

Slika 11. Credit Default Swap (CDS, 5-godišnja obveznica)



Izvor: izračun autora i Bloomberg

Slika 12. Premija rizika (razlika prinosa)



Izvor: izračun autora i Bloomberg

4. Mogućnosti fiskalne politike u Hrvatskoj

Bez obzira na prethodno iznesena ograničenja, iz pregleda literature predstavljenog u prvom dijelu rada naziru se određene mogućnosti fiskalne politike u Hrvatskoj. Važno je još jednom naglasiti kako se mogućnosti fiskalne politike promatraju u kontekstu postojećeg polito- ekonomskog okvira (donošenje diskrecijskih mjera fiskalne politike od strane Vlade) te makroekonomskog modela u Hrvatskoj (uloga HNB-a i ciljevi monetarne politike ostaju nepromijenjeni). Imajući na umu navedeno, postavlja se pitanje koji je najbolji način za iskorištavanje ograničenog prostora fiskalne intervencije? Mogućnosti djelovanja ogledaju se prije svega kroz promjenu strukture javnih rashoda te davanju naglaska na onim rashodima koji imaju najveće multiplikativne učinke na rast BDP-a u Hrvatskoj. U skladu s time u nastavku se provodi ekonometrijsko istraživanje kojim se nastoji ispitati koji segmenti javnih rashoda i javnih prihoda imaju najveći multiplikativni učinak na BDP. Preciznije, u nastavku rada se ispituju mogućnosti stabilizacijske uloge fiskalne politike i javnih financija kroz analizu utjecaja prihoda i rashoda opće konsolidirane države na kretanje bruto domaćeg proizvoda (BDP). Zbog izražene međuovisnosti navedenih varijabli, strukturnog karaktera teorijskih modela na kojima se istraživanje temelji te potrebe za ekonomskom interpretacijom inovacijske analize u radu se koristi model strukturne vektorske autoregresije (SVAR). SVAR modeli u posljednjih su desetak godina postali standardni „alat“ u analizi učinaka fiskalne politike, a u Hrvatskoj, u trenutku pisanja ovog rada, postoje samo dva objavljena rada temeljena na sličnoj metodologiji (Ravnik i Žilić, 2011; Šimović i Deskar-Škrbić, 2013). Nadalje, u radu se analizira tzv. pametna fiskalna konsolidacija kao temelj za stvaranje određenog prostora za djelovanje mjera fiskalne politike.

4.1. Empirijski pristup procjeni učinaka fiskalne politike na ekonomski rast u Hrvatskoj

4.1.1. Podaci

Empirijska analiza se provodi na kvartalnim podacima u razdoblju od trećeg kvartala 2004. do trećeg kvartala 2013. godine, što čini uzorak od 37 opservacija. Zbog malog uzorka rezultati koji će biti prezentirani u nastavku rada moraju biti uzeti s dozom opreza budući

da veličina uzorka značajno utječe na osnovne pretpostavke regresijske analize (koja je u osnovi VAR metodologije). Razlog za odabir ovog uzorka je dostupnost podataka na stranicama Ministarstva financija koje, zbog promjene GFS metodologije, podatke o prihodima i rashodima opće konsolidirane države objavljuje od trećeg kvartala 2004. godine. Opća konsolidirana država je u fokusu ovog rada jer se pretpostavlja da se mogućnosti fiskalne politike u Hrvatskoj najbolje mogu procijeniti ako se u analizu uključi zajedničko djelovanje središnjeg proračuna, izvanproračunskih korisnika te jedinica lokalne i regionalne samouprave. Zavisna varijabla u modelima koji će se prikazati u nastavku je bruto domaći proizvod, pri čemu se pretpostavlja da, osim „domaćih“ objašnjavajućih fiskalnih varijabli, na njegovo kretanje značajan učinak ima i inozemna potražnja, budući da je Hrvatska mala otvorena ekonomija, sve snažnije integrirana u tržište Europske unije. Detaljan opis podataka nalazi se u Tablici 4.

Tablica 4. Opis korištenih podataka

Kategorija	Naziv varijable	Očekivani utjecaj na zavisnu varijablu	Opis varijable	Izvor podataka
Zavisna varijabla	BDP	n/a	Bruto domaći proizvod u stalnim cijenama iz 2005. godine	Državni zavod za statistiku; Nacionalni računi
	Prihodi opće konsolidirane države	-	Originalni podaci izraženi u tekućim cijenama i tisućama kuna deflacijirani su Indeksom potrošačkih cijena HNB-a s bazom 2005. i preračunati u jedinicu milijun kuna	Ministarstvo financija; Vremenske serije podataka; Konsolidirana opća država
Porez na dohodak	+/-			
Porez na dobit	-			
PDV	-			
Trošarine	-			
Socijalni doprinosi	-			
Rashodi opće konsolidirane države	+/-			
Plaće	+/-			
Dobra i usluge	+			
Subvencije	+/-			
Socijalne naknade	+/-			
Kapitalne investicije*	+			
Objašnjavajuće varijable	Inozemna potražnja	+		

Napomena: *Varijabla kapitalne investicije je konstruirana kao zbroj kapitalnih rashoda i nabave nefinancijske imovine
Izvor: autori

4.1.2. Metodologija

Model od kojeg polazimo u analizi je reducirani oblik multivarijantnog¹⁵ VAR modela:

$$X_t = \alpha + \sum_{i=1}^p A_i X_{t-i} + u_t, \quad (1)$$

$$X_t = \begin{bmatrix} F_t \\ BDP_t \\ BDPf_t \end{bmatrix}; u_t = \begin{bmatrix} f_t \\ bdp_t \\ bdpf_t \end{bmatrix}, u_t \sim (0, \Sigma_u)$$

u kojem vektor $X_t = [F_t, BDP_t, BDPf_t]$ uključuje deflacionirane, sezonski prilagođene i logaritmirane vrijednosti pojedine fiskalne varijable (F_t), bruto domaćeg proizvoda (BDP_t) i ponderiranog BDP-a glavnih trgovinskih partnera Hrvatske ($BDPf_t$), koji služi kao proxy varijabla za inozemnu potražnju. Vektor $u_t = [f_t, bdp_t, bdpf_t]'$ je vektor reziduala iz reduciranog VAR modela (RF), pri čemu se pretpostavlja da je $u_t \sim (0, \Sigma_u)$. Broj vremenskih pomaka (lagova) u pojedinom modelu je određen na temelju Akaike informacijskog kriterija (AIC), pri čemu je broj lagova najčešće određen na 2. Veći broj lagova ne bi bio poželjan ni zbog male veličine uzorka, a i s obzirom na frekvenciju vremenske serije (kvartali) odabir 2 laga ima uporište i u ekonomskoj intuiciji.

Na temelju procijenjenog reduciranog oblika modela (1) dobivaju se informacije o RF inovacijama i njihovoj matrici varijanci-kovarijanci. RF inovacije nemaju suvislu ekonomsku interpretaciju jer predstavljaju linearnu kombinaciju strukturnih šokova (za dokaz vidjeti Bahovec i Erjavec, 2009), što se može zapisati u obliku:

$$f_t = a_1 bdp_t + a_2 bdpf_t + \beta_1 e_t^f \quad (2)$$

$$bdp_t = b_1 f_t + b_2 bdpf_t + \beta_2 e_t^{bdp}, \quad (3)$$

$$bdpf_t = c_1 f_t + c_2 bdp_t + \beta_3 e_t^{bdpf}, \quad (4)$$

gdje e_t^f , e_t^{bdp} , e_t^{bdpf} predstavljaju međusobno nekorelirane strukturne inovacije fiskalnih varijabli, bruto domaćeg proizvoda i inozemne potražnje. Testovi stabilnosti modela te heteroskedastičnosti, autokorelacije i normalnosti reziduala pokazuju da su procijenjeni modeli adekvatni za inovacijsku analizu¹⁶.

Iz jednadžbe (2) je vidljivo kako se pretpostavlja da promjene fiskalnih varijabli unutar

¹⁵ Zbog ograničene veličine uzorka u radu se provodi zasebna analiza učinaka javnih prihoda i javnih rashoda.

¹⁶ Zbog ekstenzivnosti ispisa svi su testovi dostupni na zahtjev.

kvartala mogu biti posljedica tri faktora: reakcije na neočekivane promjene domaćeg i indirektno stranog BDP-a te reakcije na strukturne šokove u samim fiskalnim varijablama, tj. rashodima ili prihodima. Jednadžba (3) pokazuje kako do neočekivanih promjena u BDP-u može doći zbog neočekivanih promjena u fiskalnim varijablama, neočekivanih promjena u inozemnoj potražnji te strukturnih šokova u samom BDP-u. Konačno, kako će kasnije biti objašnjeno, pretpostavlja se da inozemna potražnja unutar kvartala ne može reagirati na promjene u domaćem BDP-u i fiskalnim varijablama male otvorene ekonomije, već samo na strukturne šokove u samoj inozemnoj potražnji. Strukturni šok e_t^f , primjerice, može predstavljati šok povećanja porezne stope ili diskrecijske odluke o povećanju ili smanjenju javnih zadataka, dok strukturni šokovi e_t^{bfp} i e_t^{bdp} mogu predstavljati egzogeni tehnološki šok, definiran kao u RBC-teoriji realnih poslovnih ciklusa (Caldara, 2011).

$$\begin{pmatrix} 1 & a_1 & a_2 \\ b_1 & 1 & b_2 \\ c_1 & c_2 & 1 \end{pmatrix} \begin{pmatrix} f_t \\ bdp_t \\ bdpf_t \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} \beta_1 & 0 & 0 \\ 0 & \beta_2 & 0 \\ 0 & 0 & \beta_3 \end{pmatrix} \begin{pmatrix} e_t^f \\ e_t^{bdp} \\ e_t^{bdpf} \end{pmatrix} \quad (5)$$

što daje model oblika $Au_t = Be_t$. Kako bi se ovakav sustav identificirao potrebno je postaviti $2K^2 - K - 1/2 K(K+1)^{17}$ ograničenja (Lutkepohl, 2005), za koje je poželjno da imaju čvrsto uporište u ekonomskoj teoriji. Budući da je broj endogenih $k=3$, nakon normalizacije dijagonale matrice A, potrebno je postaviti dodatnih 9 ograničenja. Šest je implicirano početnim oblikom modela (vrijednosti 0 u matrici B), izraženog jednadžbama (2)-(4). Dakle, potrebno je postaviti još 3 ograničenja.

U identifikaciji fiskalnih SVAR modela kvartalne frekvencije podataka imaju gotovo ključno značenje. Važnost proizlazi iz pretpostavke da nositelji ekonomske politike ne mogu reagirati na eksterne šokove unutar jednog kvartala. Preciznije, postoje različite administrativne i proceduralne prepreke reakciji ekonomske politike na promjenu ekonomske aktivnosti u tako kratkom periodu. Prepreke proizlaze iz prirode statističkih izvješća o kretanju BDP-a, koja se objavljuju s gotovo dva kvartala zakašnjenja. Čak i kada bi se statistike objavljivale trenutačno, postoje proceduralne prepreke u smislu legislativnih procedura kroz parlament. Dakle, reakcija fiskalnih varijabli na promjene u ekonomskoj aktivnosti može biti jedino automatskog karaktera (Blanchard i Perotti, 2002). Ta činjenica omogućava postavljanje ograničenja u SVAR modelu utemeljenih na empirijskoj procjeni egzogenih elastičnosti fiskalnih varijabli u odnosu na promjene u BDP-u.

Prema Blanchard i Perotti (2002) u identifikaciji modela s javnim rashodima, svi koeficijenti vezani uz jednadžbu reducirane inovacije državne potrošnje trebali bi imati vrijednost nula ($\alpha_1 = 0$), jer se pretpostavlja da je državna potrošnja u potpunosti pod kontrolom ekonomske politike, koja ne može reagirati unutar istog perioda. U modelu s komponentama javnih prihoda ograničenje α_1 predstavlja egzogene elastičnosti pojedinih komponenti na kretanje poreznih baza. U ovom se radu koriste elastičnosti pojedinih prihoda proračuna u odnosu na dohodak iz rada Ravnik i Žilić (2010), a njihove su veličine prikazane u Tablici 5¹⁸. Preostala dva ograničenja proizlaze iz pretpostavke da fiskalna politika i kretanje domaće potražnje unutar kvartala ne mogu utjecati na kretanje inozemne potražnje pa se prema tome pretpostavlja da je $c_1 = c_2 = 0$.

¹⁷ Budući da su na dijagonali matrice A jedinice.

¹⁸ U Tablici 5 su također prikazane elastičnosti pojedinih komponenti prihoda u odnosu na adekvatne baze iz rada Švaljek et al. (2009) koje se koriste u testu robustnosti.

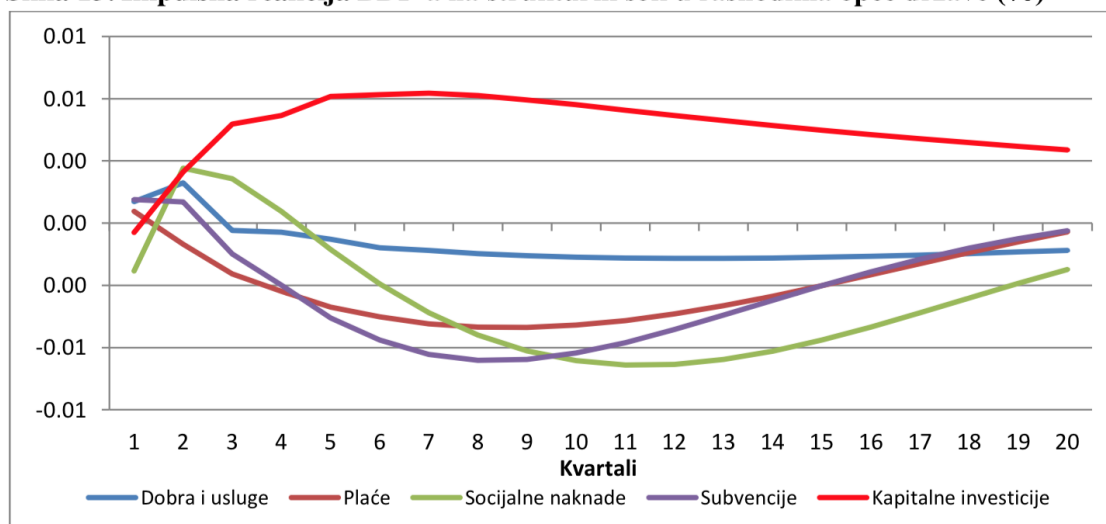
Tablica 5. Elastičnost pojedinih komponenti javnih prihoda na kretanje BDP-a

Vrsta prihoda	Ravnik i Žilić (2011)	Švaljek et al. (2009)
Porez na dohodak	2,05	2,32
Porez na dobit	2,20	2,12
PDV	0,89	1,13
Trošarine	0,40	0,50
Socijalni doprinosi	0,50	0,62

Izvor: Ravnik i Žilić (2010); Švaljek et al. (2009)

4.1.2. Metodologija

Nakon identifikacije SVAR modela pristupa se njegovoj procjeni te analizi funkcija impulsnog odziva temeljenoj na strukturalnoj dekompoziciji. Funkcije impulsnog odziva u ovako postavljenom modelu prikazuju reakciju BDP-a u % na promjenu pojedine fiskalne varijable u %, a prikazane su na Slikama 13 i 14.

Slika 13. Impulsna reakcija BDP-a na strukturni šok u rashodima opće države (%)*

Napomena: *zbog preglednosti na slici nisu prikazani intervali pouzdanosti (68%) pa je potrebno istaknuti da efekti povećanja dobara i usluga nisu statistički signifikantni u navedenom periodu; efekti plaća su statistički signifikantni od petog do desetog kvartala; socijalnih naknada od desetog do dvanaestog kvartala; subvencija od sedmog do desetog kvartala te kapitalnih investicija od trećeg do sedmog kvartala

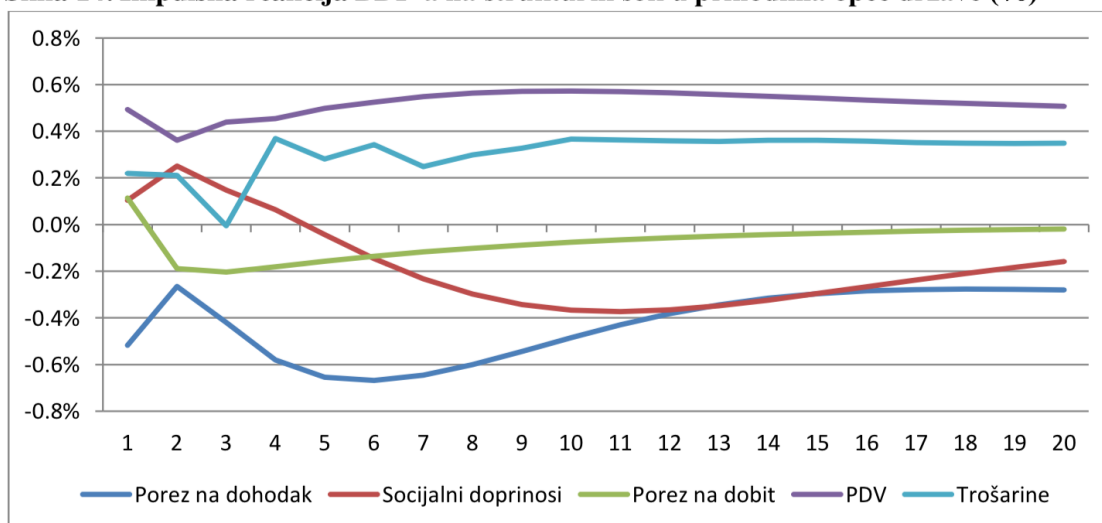
Izvor: izračun autora

Funkcije impulsnog odziva na Slici 13 pokazuju kako fiskalni šok povećanja izdataka na dobra i usluge državnih kratkoročno ima pozitivan utjecaj na BDP u prva tri kvartala nakon nastanka šoka, nakon čega ostaje negativan do iščezavanja šoka. Šok povećanja plaća vrlo je blago pozitivan u trenutku nastanka šoka, nakon čega utjecaj postaje dominantno negativan do iščezavanja. Impulsni odziv na šok povećanja socijalnih naknada pokazuje kako one kratkoročno imaju pozitivan učinak na BDP (s vremenskim odmakom od jednog kvartala), međutim nakon četvrtog kvartala utjecaj postaje negativan i doseže svoj minimum u jedanaestom kvartalu, nakon čega počinje iščezavati. Šok povećanja subvencija kratkoročno povećava BDP, u trajanju od dva kvartala nakon čega utjecaj postaje negativan i intenzivno

se pojačava do osmog kvartala nakon kojeg počinje iščezavati. Kapitalne investicije su jedina kategorija javnih rashoda koja prema rezultatima ima dugotrajno pozitivan učinak na BDP. Maksimalan utjecaj na BDP kapitalne investicije ostvaruju u sedmom kvartalu, nakon čega on počinje iščezavati. Navedeni rezultati se mogu sistematizirati na sljedeći način:

- Šok povećanja izdataka za dobra i usluge, socijalne naknade i subvencije imaju pozitivan utjecaj na BDP u prvih nekoliko kvartala nakon nastanka šoka, nakon čega njihov utjecaj postaje negativan.
- Šokovi povećanja izdataka za subvencije i socijalne naknade dugotrajno imaju negativan utjecaj na BDP, što se može tumačiti niskom razinom efikasnosti izdataka za ove kategorije rashoda.
- Šokovi plaća imaju negativan utjecaj na kretanje BDP-a u cijelom promatranom razdoblju.
- Kapitalne investicije su jedina komponenta javnih rashoda u analizi čiji šokovi u cijelom promatranom razdoblju imaju pozitivan utjecaj na kretanje BDP-a.

Navedeni rezultati djelomično odgovaraju zaključcima rada Sever et al. (2011), koji je trenutačno jedini dostupan rad do sada u kojem su se VAR modelom ocjenjivao utjecaj komponenti javnih rashoda na ekonomski rast (BDP) u razdoblju od trećeg kvartala 2004. do prvog kvartala 2011. godine, ali na razini konsolidirane središnje države. Autori zaključuju da su kapitalne investicije jedina komponenta javnih rashoda koja u kratkom i dugom roku pozitivno utječe na ekonomski rast. Također, ističu kako izdaci za tekuću potrošnju, subvencije i socijalne naknade u dugom roku negativno utječu na ekonomski rast. Ova dva zaključka odgovaraju zaključcima naše analize. Jedina razlika nastaje u zaključcima o učincima izdataka za dobra i usluge koji prema navedenim autorima dugoročno pozitivno utječu na ekonomski rast, dok je u našem modelu njihov učinak negativan. Potrebno je također istaknuti da, iako se temelji na metodologiji panel analize, Dalić (2013a) također pronalazi negativne učinke pojedinih kategorija „neproduktivnih“ rashoda na ekonomski rast u novim zemljama članicama EU. Ovi rezultati idu u prilog literaturi o „ne-kejnezijskim“ učincima fiskalne politike ili teorije „ekspanzivne fiskalne konsolidacije“ (npr. Alesina et al, 2002; Afonso, 2006; Guajardo et al, 2011; Alesina i Ardagna, 2010 itd.). Pregledom navedene literature mogu se identificirati određeni kanali preko kojih fiskalna ekspanzija u kratkom i/ili dugom roku može djelovati negativno na ekonomsku aktivnost: (i) u visoko zaduženim zemljama povećanje državne potrošnje ili smanjenje poreza ekonomskim agentima u privatnom sektoru može signalizirati da će u budućnosti biti povećani porezi pa apstiniraju od potrošnje i investicija; (ii) financiranje potrošnje zaduživanjem u zemljama s nestabilnim javnim financijama dovodi do povećanja troška kapitala za državu, a posljedično i za privatni sektor; (iii) kratkoročni snažniji rezovi mogu signalizirati smanjenu potrebu za dugotrajnom konsolidacijom i povećanjem poreznog opterećenja što u srednjem roku dovodi do jačanja ekonomske aktivnosti (primjer Latvije u krizi 2009.); (iv) smanjenje plaća u javnom sektoru može dovesti do efekta „prelijevanja“ na privatni sektor koji smanjenjem troška rada postaje konkurentniji; (v) uspješna fiskalna konsolidacija povećava povjerenje domaćih i stranih investitora u kredibilitet vlade što povoljno djeluje na investicijsku aktivnost. Međutim, važno je napomenuti da se pozitivni učinci fiskalne konsolidacije najčešće prepoznaju u srednjem roku te da se u većini slučajeva fiskalna konsolidacija podupire različitim strukturnim mjerama, poput fleksibilizacije, liberalizacije i privatizacije kako bi se anulirali potencijalni negativni učinci.

Slika 14. Impulsna reakcija BDP-a na strukturni šok u prihodima opće države (%)*

Napomena: *zbog preglednosti na slici nisu prikazani intervali pouzdanosti (68%) pa je potrebno istaknuti da su efekti povećanja poreza na dohodak statistički signifikantni u prvom kvartalu; da efekti socijalnih doprinosa i poreza na dobit nisu signifikantni u promatranom razdoblju; da su efekti PDV-a i trošarina signifikantni u prvom kvartalu

Izvor: izračun autora

Osim izmjena na rashodnoj strani proračuna, nositelji politike mogu pokušati djelovati na ekonomsku aktivnost i izmjena na prihodnoj strani. Na Slici 14 su prikazane funkcije impulsnog odziva koje prikazuju reakciju BDP-a na šokove u komponentama prihoda opće konsolidirane države. Mogućnosti porezne politike da pozitivno djeluje na gospodarski rast mnogo su manje u odnosu na javne rashode, što je uostalom u skladu s recentnom teorijom i praksom (npr. vidjeti Myles, 2000). Prema rezultatima inovacijske analize šok poreza na dohodak ima negativan učinak na kretanje BDP-a u cijelom promatranom razdoblju, dok s njim usko vezani socijalni doprinosi kratkoročno povećavaju BDP u prva tri kvartala nakon čega efekti njihovog povećanja postaju negativni do iščezavanja. Šok povećanja poreza na dobit ima negativan učinak na BDP od prvog kvartala nakon nastanka šoka, ali taj učinak najbrže iščezava.

Iznenadjujući rezultati analize odnose se na indirektno poreze, PDV i trošarine. Funkcije impulsnog odziva za ove dvije kategorije prihoda pokazuju kako one u cijelom promatranom razdoblju imaju pozitivan učinak na kretanje BDP-a, što nije moguće objasniti standardnom ekonomskom teorijom. Međutim, Mirdala (2009), čiji su rezultati analize pokazali pozitivnu reakciju BDP-a na šokove u javnim prihodima u šest tranzicijskih zemalja središnje i jugoistočne Europe, ističe kako povećanje prihoda proračuna ne mora nužno biti posljedica povećanja poreznih stopa. Rast prihoda proračuna prirodna je posljedica intenziviranja ekonomske aktivnosti pa taj rast ne mora nužno značiti usporavanje ekonomske aktivnosti¹⁹. S obzirom na karakteristike poreznog sustava u Hrvatskoj, koji je potrošno orijentiran, PDV i trošarine su posebno osjetljivi na kretanje BDP-a pa bi ova činjenica mogla poslužiti kao potencijalno objašnjenje ovakvog kretanja impulsnih reakcija ovih kategorija prihoda.

¹⁹ Iako VAR metodologija rješava određene probleme endogenosti, nije moguće u potpunosti ukloniti problem reverzne kauzacije.

Temeljni zaključci ovog dijela analize mogu se sažeti na sljedeći način:

- Šokovi poreza na dohodak i socijalnih doprinosa imaju dugotrajno negativan učinak na kretanje BDP-a,
- Porez na dobit dugotrajno smanjuje BDP-a, ali njegov učinak relativno brzo iščezava,
- Indirektni porezi, PDV i trošarine, pomalo iznenađujuće, pozitivno djeluju na kretanje BDP-a.

Prije nastavka potrebno je istaknuti određena metodološka ograničenja prikazane empirijske analize. Prvo i vrlo važno ograničenje proizlazi iz vrlo kratke vremenske serije na kojoj je analiza provedena. Mali broj stupnjeva slobode može značajno utjecati na rezultate analize s obzirom da može narušiti centralni granični teorem i temeljne pretpostavke OLS-a, na kojem se temelji VAR metodologija. Drugo, kratka vremenska serija u ovom razdoblju u kontekstu hrvatske ekonomije rezultira činjenicom da je Hrvatska u gotovo 50% analiziranog perioda u recesiji, što može značajno utjecati na veličinu fiskalnih impulsa i njihovo kretanje. Također, zbog recesijskog šoka u svim serijama postoji značajan strukturni lom za koji se može reći da dijeli analizirani period na dva „ekonomska režima“ pa bi u budućnosti učinke fiskalnih šokova trebalo promatrati u okviru tzv. regime-switching modela (vidi Auerbach i Gorodnichenko, 2012). Treće, Caldara (2011) ističe kako su rezultati fiskalnih SVAR modela prilično osjetljivi na pretpostavke o veličini poreznih elastičnosti pa se u interpretaciji rezultata treba uzeti u obzir kako su u radu korištene porezne elastičnosti iz radova koji su ih procjenjivali na drugim razdobljima i na drugim razinama konsolidacije proračuna. I posljednje, kratka vremenska serija onemogućuje da se u analizu uključe dodatne „kontrolne“ varijable poput javnog duga, kreditnog rejtinga, mjera efikasnosti potrošnje i sl., koji bi mogli značajno utjecati na rezultate analize. Iz svih navedenih razloga rezultate treba tumačiti s dozom opreza.

4.2. Pametna fiskalna konsolidacija

Kad se govori o mogućnostima fiskalne politike, fiskalna konsolidacija često se spominje i zagovara u Hrvatskoj kao jedina preostala mjera. Bez obzira na tko i zašto zagovara takav smjer, potrebno je istaknuti određene rizike koje fiskalna konsolidacija sa sobom nosi. Tehnički gledano, fiskalna konsolidacija može se provesti na tri načina: a) realnim rastom BDP-a (bržeg od rasta javnih rashoda), b) realnim smanjivanjem javnih rashoda i/ili c) povećanjem porezne presije. Uzimajući u obzir prethodno analizirana ograničenja, jasno je da se u kratkom roku zadani koncept ne može sprovesti, izuzev nepopularnih političkih poteza na strani rezanja rashoda (plaće i mirovine) te dodatnog povećanja porezne presije. Ostvarivanje ciljeva fiskalne konsolidacije u kratkom roku, bez prethodno učinjenih priprema (strukturne reforme), izaziva određene rizike i prijeti daljnjim produblivanjem krize. Već je prije dokazano kako karakter fiskalne politike u Hrvatskoj uglavnom prociklički (vidjeti Tablicu 1.), što znači da bi svako značajnije smanjenje rashoda (i/ili povećanje poreza) vodilo padu ekonomske aktivnosti. Nadalje, u međunarodnoj literaturi postoji vrlo malo dokaza da fiskalna konsolidacija vodi oporavku u vrijeme krize. To vrijedi i za razvijene zemlje ali i zemlje u razvoju, posebno one s velikom kreditnim ograničenjima (Ghosh et al., 2009; Baldacci et al., 2013; Blanchard & Liegh, 2013).

Politika zadržavanje postojećeg stanja, odnosno „politika nečinjenja“, također bi izazvala probleme u ekonomskoj slici Hrvatske. To prije svega podrazumijeva stagnaciju (niske stope rasta), daljnje istiskivanje investicija i fiskalnu neodrživost (visok domaći i inozemni javni dug). Visoka razina nezaposlenosti jamči daljnje ubrzavanje procesa socijalnog raslojavanja stanovništva čemu već pridonosi regresivan porezni sustav (potrošno orijentiran) kao i nepovoljni monetarni uvjeti u zemlji (visoke kamatne stope).

Prethodno iznesena ograničenja nisu karakteristična samo za Hrvatsku. Više zemalja EU tijekom ove krize suočilo se s politikom fiskalne konsolidacija i politike štednje, što je u konačnici izazvalo negativne rezultate ali i sve veću kritiku takve politike (vidjeti npr. Butti & Carnot, 2013). S druge strane aktivnija uloge fiskalne politike zahtijeva određen prostor koji je teško ostvariti bez značajnih rezova. Pomirbu ova dva naočigled različita cilja najbolje utjelovljuje koncept tzv. pametne fiskalne konsolidacije (prema Kolev & Matthes, 2013). U okviru ovog koncepta, fiskalna konsolidacija ne prestaje biti cilj koji je potrebno postići kako bi fiskalna politika mogla učinkovito djelovati, ali su brzina, dinamika i vrijeme fiskalne prilagodbe te usmjerenost na veće multiplikativne učinke ključni u postizanju učinkovitosti fiskalne politike.

S obzirom na divergenciju među zemljama članicama EU (uzroci krize, veličina i struktura gospodarstva itd.), mjere pametne fiskalne konsolidacije obuhvaćaju mnogo širi spektar mjera nego što je pojedinoj zemlji potrebno (Kolev & Matthes, 2013). S obzirom na ograničenja fiskalne politike u Hrvatskoj, te provedeno empirijsko istraživanje, u nastavku će se pokušati sintetizirati što bi u Hrvatskoj predstavljala pametna fiskalna konsolidacija. Prije svega, u kratkom roku su svi multiplikatori javnih rashoda pozitivni pa bi bilo uputno zadržati postojeću razinu javne potrošnje dok se ne stvore uvjeti (reforme) za njezino smanjenje, jer bi jednostrano smanjenje rashoda u kratkom roku negativno utjecalo na BDP. U tom kontekstu u prvoj fazi bolje je mijenjati strukturu javnih rashoda. Pri tom je nužnoorijentirati se na produktivne javne rashode s najvećim multiplikativnim učincima (kapitalni i investicijski rashodi). Nasuprot tome, najmanje bi se trebalo težiti svim ostalim (primarno tekućim) rashodima jer imaju najmanje multiplikativne učinke i najmanje su produktivni (negativni) u duljem roku. Ipak, u srednjem i dugom roku smanjenje javne potrošnje je poželjno jer je većina multiplikatora javnih rashoda negativna u dugom roku. U dugom roku plaće, subvencije i socijalne naknade imaju najsnažniji negativan utjecaj na BDP, pa bi u tim područjima trebalo pristupiti reformama. Svaka reforma podrazumijeva smanjivanje troškova uz zadržavanje iste ili više razine učinkovitosti, ali nijedna navedena reforma ne može se provesti bez pripreme i proteka određenog vremena.

Pored navedenog, fiskalna prilagodba (konsolidacija) treba se provoditi postepeno. Svakako tu u prilog ide i postojeća procedura u slučaju prekomjernog deficita koja je Hrvatskoj ostavila dosta prostora i vremena za nužne reforme. U najkraćem mogućem roku potrebno je uspostaviti adekvatan sustav upravljanja javnim dugom jer on u Hrvatskoj uopće ne postoji.²⁰ Hrvatska će tijekom 2014. godine na razini opće države platiti 13,6 milijardi kuna kamata. S obzirom na to da se radi o velikom trošku te velikoj imovini s kojom nitko adekvatno ne upravlja (javni dug preko 60% BDP-a), samo na rashodima za kamate mogle bi se napraviti značajne uštede za proračun. Nadalje, proračunsko planiranje je ključno

²⁰ Konkretno prijedloge u pogledu upravljanja javnim dugom vidjeti Bajo i Primorac (2013: 6-7).

za provedbu fiskalne prilagodbe. Svaka godina bez rebalansa znači i manje uplitanje u promjene u poreznom sustavu te razne ad hoc intervencije na strani javnih rashoda. Realno proračunsko planiranje dodatno bi utjecalo na jačanje kredibilnosti fiskalne politike te bi svim potencijalnim investitorima slalo sliku kredibilne porezne politike.

Treće, uz promjenu strukture potrošnje i fiskalnu prilagodbu, osiguravanje dugoročne kredibilnosti fiskalne politike potrebno je dodatno istaknuti. Uz prethodno napomenuto (EDP i planiranje) ne treba bježati od potencijalnih aranžmana s MMF-om koji bi dugoročno osigurao provedbu reformi ali i bitno smanjio politički rizik vezan uz koalicijske vlade i zastupanje određenih interesnih skupina.

Četvrto, karakter i intenzitet fiskalne politike treba usmjeriti na kretanje strukturnog salda (deficita), a ne ukupnog fiskalnog salda. To bi doprinijelo jačanju fiskalne pozicije, smanjilo bi prociklički karakter fiskalne politike u Hrvatskoj te bi osiguralo kakvu takvu zaštitu od vanjskih šokova. To podrazumijeva i doradu postojećih fiskalnih pravila²¹ koja su se u uvjetima kriza pokazala dosta rigidna i restriktivna. U tom kontekstu treba jačati i analitičku podlogu Ministarstva financija (Zavod za makroekonomske analize). S obzirom na relativno slabo djelovanje automatskih stabilizatora (Grdović Gnip, 2011), a s ciljem bržeg djelovanja i povećanja učinkovitosti fiskalne politike potrebno je jačati automatske stabilizatore u Hrvatskoj. To znači reformu sustava socijalne zaštite ali i poreznog sustava gdje se treba osigurati veća progresivnost putem svih direktnih poreza (ne samo poreza na dohodak). To podrazumijeva širenje porezne osnovice na druge oblike dohotka i imovine (vidjeti Šimović, 2012b; Drezgić, 2009).

Nastavno na prethodno, porezni sustav se time treba iskoristiti jačanje domaće potražnje jer jača progresivnost znači realno povećanje poreza onima koji imaju nisku sklonost konzumiranju domaćih proizvoda (većinom bogati), te realno smanjivati poreze onima koji imaju veliku sklonost konzumiranju domaćih proizvoda (većinom siromašni). Jednim djelom taj se učinak može postići i povećanjem trošarina na luksuzne proizvode, odnosno ponovnim uvođenjem navedenog poreza i proširenjem osnovice prilikom definiranja luksuznih proizvoda.²² No, svaka porezna reforma ne bi trebala biti ishitrena (krpanje proračunskih rupa) nego dobro utemeljena, raspravljena, najavljena te na koncu donijeta kroz paket zakona.

Prethodno iznesene mjere primarno se odnose na kratki te srednji rok do pet godina. Potrebno je spomenuti i određene mjere koje se odnose na nešto dulju dimenziju djelovanja fiskalne politike (srednji i dulji rok). Svakako, još jednom valja naglasiti dugoročne pozitivne učinke produktivnih javnih investicija. U tom kontekstu potrebno je težiti smanjenju onih javnih rashoda koji se pokazuju neučinkovitima u dugom roku (npr. subvencije). Drugi segment tzv. „poželjnih rashoda“ jesu oni za zdravstvo i obrazovanje, jer se u literaturi uglavnom promatraju kao produktivni javni rashodi. S obzirom na to da je postojeća razina navedenih rashoda već visoka, treba kroz pojedine reforme težiti većoj kvaliteti (obrazovanje) i učinkovitosti (zdravstvo). S prihodovne strane, u dugom roku trebalo bi težiti poreznom

²¹ Fiskalna pravila se ogledaju kroz Zakon o fiskalnoj odgovornosti, Narodne novine 139/10. Trenutno se ta pravila, odnosno Zakon uopće ne poštuju pa se postavlja pitanje smislenosti uspostave takvih pravila koja se u uvjetima krize neće poštovati.

²² Vlada je od 2013. ukinula poseban porez na luksuzne proizvode, a pod luksuznim proizvodom su se u sklopu navedenog poreznog oblika podrazumijevao nakit, satovi, oružje, pirotehnika i sl.

rasterećenju rada, posebice onoga s nižim dohocima, čime bi se preko utjecaja na štednju dao dodatni impuls investicijama u privatnom sektoru. Također, to implicira prethodno spomenuto povećanje progresivnosti poreznog sustava i prebacivanja poreznog tereta s rada na kapital i imovinu. Općenito, treba težiti ka smanjivanju države kroz ekonomske poslove, ali osigurati snažan regulatorni i institucionalni okvir za uklanjanje potencijalnih neuspjeha tržišta te fiskalnu konsolidaciju poduprijeti strukturnim reformama usmjerenim na povećanje alokativne efikasnosti i iskorištenosti kapaciteta.

5. Zaključak

Istraživanje provedeno u sklopu ove studije ukazalo je na brojna ograničenja ali i određene mogućnosti fiskalne politike u Hrvatskoj. S obzirom na to da se u fiskalnu politiku, pogotovo u široj javnosti i medijima, gleda kao jedini segment ekonomske politike kojim se može djelovati na poboljšanje ekonomske slike u Hrvatskoj, smatramo potrebnim prvo se osvrnuti na mogućnosti fiskalne politike u Hrvatskoj.

S obzirom da na to da se Hrvatska nalazi pred šestom godinom recesije i stagnacije, svako značajnije i nepripremljeno (reforme) smanjenje javnih rashoda, a time i državne potrošnje, zasigurno će u kratkom roku negativno utjecati na BDP i prolongirati krizu. Rezultati empirijske analize ukazuju na potrebu promjene strukture javnih rashoda, odnosno davanja većeg značenja javnim rashodima koji u dugom roku pozitivno djeluju na BDP. Također, takva politika implicira relativno smanjenje svih ostalih rashoda koji u dugom roku nemaju pozitivan učinak na BDP, odnosno jačanje pratećih politika koje ne bi uvjetovale dugoročnu ovisnost pojedinih subjekata o državnom proračunu (npr. razne subvencije).

U navedenom kontekstu kapitalne investicije su jedina komponenta javnih rashoda za koje je analiza pokazala da u dugom i kratkom roku pozitivno djeluju na BDP. Paradoksalno, upravo su kapitalni rashodi i investicije bile najvažniji subjekt ušteda u kriznom razdoblju. Jednim dijelom to je razumljivo jer se ne radi o socijalnoj komponenti i snažnom političkim pritisku, već o najjednostavnijem i za političare najmanje bolnom rješenju u danom trenutku. Kako bi njihov učinak bio što značajniji, kapitalne investicije trebaju biti stabilne i dobro isplanirane kroz proračune na svim razinama vlasti. Nikakva hirovitost, odnosno naglo povećanje ili smanjenje, u pogledu navedenih investicija neće doprinijeti rastu BDP-a.

Izdaci za dobra i usluge, socijalne naknade i subvencije pozitivno utječu na BDP kratkom roku, nakon čega njihov utjecaj postaje negativan, dok izdaci za plaće negativno djeluju na kretanje BDP-a u cijelom promatranom razdoblju. Bez obzira na negativan učinak plaća, u dugom roku subvencije i socijalne naknade imaju najsnažniji negativan utjecaj na BDP, pa bi u tim područjima trebalo prije pristupiti reformama. Stabilizacijski učinak fiskalne politike u kratkom roku je izrazito značajan, stoga i u kratkom roku sve navedene kategorije rashoda ne bi se trebale (značajnije) smanjivati bez adekvatne pripreme odnosno reforma. Njihova

racionalizacija treba se očekivati provedbom već svima znanih strukturnih reformi, te bi u dugom roku njihovo sniženje doprinijelo efikasnijoj javnoj potrošnji a time i rastu BDP-a. Kad se govori o fiskalnoj politici, u javnosti se često mogu čuti prijedlozi raznih mjera u domeni porezne politike prije svega zbog političke popularnosti određenih poreznih mjera (razne poticaji i olakšice, snižene stope i sl.). Empirijska analiza je pokazala kako direktni porezi, posebno porez na dohodak i doprinosi, imaju dugotrajno negativan i snažan učinak na kretanje BDP-a. Porez na dobit ima određen pozitivan učinak u kratkom roku, ali dugotrajno smanjuje BDP-a te njegov učinak relativno brzo iščezava.

Rezultati istraživanja su pomalo iznenađujuće pokazali kako indirektni porezi, PDV i trošarine, pozitivno djeluju na kretanje BDP-a. S obzirom da teorijska objašnjenja i karakter indirektnih poreza, takvi rezultati se prije mogu pripisati velikoj osjetljivosti PDV-a i trošarina na kretanje BDP-a, što je posljedica potrošno orijentiranog poreznog sustava. Uostalom, analiza ograničenja fiskalne politike (poglavlje 3.3.) ukazala je upravo na taj problem, odnosno preveliku osjetljivost najznačajnijih poreznih prihoda na pad ekonomske aktivnosti. Stoga, u uvjetima smanjenja ekonomske aktivnost svaka oblik poreznog poticaja kod indirektnih poreza (npr. snižena stopa PDV-a) za određena dobra i usluge koje nisu socijalnog karaktera apsolutno je neopravdan. Takvi potezi samo značajno smanjuju porezne prihode, povećavaju proračunski deficit, a ne djeluju na povećanje ekonomske aktivnosti (BDP-a).

Osim rezultata empirijskog dijela istraživanja, studija sadrži analizu niza ograničenja koja utječu na učinkovito vođenje fiskalne politike. Svakako je potrebno istaknuti relativno velika kreditna ograničenja i nepostojanje sustava upravljanja javnim dugom, te još gori trend u pogledu rasta javnog duga koji dodatno sužava prostor za djelovanje fiskalne politike u budućnosti. Nadalje, uvjeti financiranja deficita se pogoršavaju, a postojeća razina javnog duga uz je neodrživa. S obzirom na to da se u kratkom roku ne mogu očekivati visoke stope rasta BDP-a i/ili značajnije smanjenje troška zaduživanja, jedan od ključnih elemenata fiskalne politike u narednom srednjoročnom razdoblju odnositi će se na politiku upravljanja javnim dugom.

Sva ograničenja fiskalne politike u Hrvatskoj posljedica su tzv. „politike nečinjenja“, gdje se sustav javnog financiranja podredio kupovanju socijalnog mira i održavanju visoke razine neproduktivnih rashoda, što je uvelike utjecalo na prociklički karakter fiskalne politike u promatranom razdoblju. Pregled istraživanja o fiskalnoj politici u Hrvatskoj pokazao je kako je većina istraživanja ukazivala na iste ili slične probleme, te upozoravala na crne scenarije koje posljednjih godina proživljavamo. Da se nositelji ekonomske politike ne žele suočiti s problemima pokazuje i kontinuirana praksa prosječno više od jednog rebalansa državnog proračuna godišnje.

Na kraju, nije problematično zaključiti kako su ograničenja fiskalne politike u Hrvatskoj velika i brojna. S druge strane, empirijski je dokazano da mogućnost pozitivnog djelovanja fiskalne politike na BDP postoji, ali da bi fiskalna politika bila što učinkovitija trebalo bi se pridržavati nekoliko skupina preciznih mjera koje su formulirane kao mjere pametne fiskalne konsolidacije. Strukturna obilježja hrvatskog gospodarstva poput režima tečaja, stupnja zaduženosti (javnog i vanjskog duga), razvijenosti tržišta kapitala, percepcije investitora, otvorenosti ekonomije, članstva EU itd., ne bi trebala (više) biti opravdanje za inertnost nositelja ekonomske politike, a isto tako nije fiskalna politika ta koja može riješiti sve probleme

hrvatskog društva i gospodarstva. U tom kontekstu sve mjere fiskalne konsolidacije trebale bi biti praćene strukturnim mjerama usmjerenim na povećanje inovativne efikasnosti i iskorištenosti kapaciteta kako bi se postigli sinergijski efekti na ekonomski rast u srednjem i dugom roku.

Literatura

1. Afonso, A. (2006), Expansionary Fiscal Consolidation in Europe: New Evidence, ECB Working Paper Series, No. 675; dostupno na: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp675.pdf>
2. Alesina, A.; Ardagna, A.; Perotti, R.; Schiantarelli, F. (2002), Fiscal Policy, Profits and Investment, *American Economic Review*, 92(3), 571-589
3. Alesina, A.; Ardagna, S. (2010,) Large Changes in Fiscal Policy: Taxes versus Spending, *Tax Policy and the Economy*, Vol. 24
4. Auerbach, J.A. & Gorodnichenko, Y. (2012), Measuring the Output Responses to Fiscal Policy, *American Economic Journal: Economic Policy*, 4(2), 1-27.
5. Babić, A., Bajo, A., Bubaš, Z. i Švaljek, S. (2001), Javni dug u Republici Hrvatskoj, *Financijska teorija i praksa*, 25 (1), 1-97.
6. Babić, A.; Krznar, I.; Nestić, D. & Švaljek, S. (2003), Dinamička analiza održivosti javnog i vanjskog duga Hrvatske, *Privredna kretanja i ekonomska politika*, 13(97), 77-126.
7. Bahovec, V. i Erjaec, N. (2009), Uvod u ekonometrijsku analizu, *Element*, Zagreb
8. Bajo, A. i Primorac, M. (2013), Troškovi zaduživanja i prinosi na hrvatske državne obveznice, *IJF Newsletter*, br. 83. Dostupno na: <http://www.ijf.hr/upload/files/file/newsletter/83.pdf>
9. Baldacci, E., Gupta, S. & Mulas-Granados, C. (2013), Debt Reduction, Fiscal Adjustment, and Growth in Credit-Constrained Economies, *IMF Working Paper*, WP/13/238.
10. Belullo, A. & Dužman, T. (2011), Relations among government revenues and gross domestic product (GDP) of the Republic of Croatia, *Ekonomski istraživanja*, 24(4), 143-152.
11. Benazić, M. (2006), Fiskalna politika i gospodarska aktivnost u Republici Hrvatskoj: model kointegracije, *Ekonomski pregled*, 57(12), 882-917.
12. Beš, D. i Ott, K. (2010), Kratka povijest rebalansa hrvatskog državnog proračuna, *IJF Newsletter*, br. 50. Dostupno na: <http://www.ijf.hr/newsletter/50.pdf>
13. Blanchard, O. & Liegh, D. (2013), Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers, *IMF Working Paper*, WP/13/1.
14. Blanchard, O. & Perotti, R. (2002), An Empirical Characterization of the Dynamic Effects of Changes in Government Spending and Taxes on Output, *The Quarterly Journal of Economics*, 117(4), 1329-1368.

15. Bokan, N., Grgurić, L., Krznar, I., Lang, M. (2010), Utjecaj financijske krize i reakcija monetarne politike na u Hrvatskoj. HNB Istraživanja, 1-25 (veljača 2010.). Dostupno na: <http://www.hnb.hr/publikac/istrazivanja/i-025.pdf>
16. Bratić, V. (2004), Uloga parlamenta u proračunskom procesu: primjer Hrvatskog sabora, *Financijska teorija i praksa*, 28(1), 7-23.
17. Buit, M. & Carnot, N. (2013), The Debate on Fiscal Policy in Europe: Beyond the Austerity Myth, ECFIN Economic Brief No. 20. Dostupno na: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/economic_briefs/2013/pdf/eb20_en.pdf
18. Caldara, D. (2011) "The Analytics of SVARs: A Unified Framework to Measure Fiscal Multipliers", Institute for International Economic Studies, Stockholm University, Job Market Paper. Dostupno na: http://people.su.se/~dcald/JMP_Caldara.pdf
19. Ćorić, T., Šimović, H. & Deskar-Škrbić, M. (2013), Monetary and fiscal policy mix in a small open economy: Case of Croatia, Paper presented at 76th International Atlantic Economic Conference, Philadelphia, 10-13 October 2013.
20. Ćorić, T., Šimović, H. & Deskar-Škrbić, M. (2013b), Restoring International Competitiveness in Croatia: the Role of Fiscal and Monetary Policy, *Economic Annals*, 58(199), 39-55.
21. Dalić, M. (1999), Utjecaj veličine i strukture javnih rashoda na rast, *Privredna kretanja i ekonomska politika*, 9(73), 122-159.
22. Dalić, M. (2013a), Fiscal policy and growth in new member states of the EU: a panel data analysis, *Financial theory and practice*, 37(4), 335-360.
23. Dalić, M. (2013b), Cyclical properties of fiscal policy in new member states of the EU, *Post- Communist Economies*, 25(3), 289-308.
24. Darvas, Z. (2009), The Impact of the Crisis on Budget Policy in Central and Eastern Europe, *OECD Journal on Budgeting*, 10(1), 1-42. Dostupno na: <http://www.oecd.org/gov/budgeting/48168851.pdf>
25. Deskar Škrbić, M., Šimović, H. & Ćorić, T. (2014), Effects of Fiscal Policy in a Small Open Transition Economy: Case of Croatia, *Acta Oeconomica*, 64(SI).
26. Drezgić, S. (2009), Porez na imovinu lokalnih jedinica, u: D. Vašiček (ur.), *Hrvatski javni sektor - u aktualnim gospodarskim uvjetima*. Zagreb: HZRFD, 70-90.
27. Drezgić, S. (2010), Fiskalna politika europskih tranzicijskih zemalja u uvjetima recesije, u: D. Radošević (ur.) *Kriza i ekonomska politika - Politika i ekonomija razvoja Hrvatske*, Zagreb: Lijeva (s)kretanja, 205-225.
28. Drezgić, S. (2011), Interakcija hrvatske fiskalne i monetarne politike, u: D. Jakovčević et al. (ur.), *Novac i ekonomski rast: Monetarna politika ekonomskog rasta i zaposlenosti*. Zagreb: Ekonomski fakultet Zagreb, str. 149-167.
29. Družić, G. (1998), Fiskalna politika i njezin utjecaj na kretanja u hrvatskom gospodarstvu, *Ekonomski pregled*, 49(4-5), 381-398.
30. Družić, G. (1999), Utjecaj javnih prihoda i rashoda na gospodarstvo Hrvatske, *Ekonomski pregled*, 50(12), 1986-2009.
31. Družić, G. i Krtalić, S. (2006), Kakvu ulogu treba imati fiskalna politika u Republici Hrvatskoj?, *Ekonomija*, 13(1), 67-85.
32. EIZ (2014), *Croatian Economic Outlook Quarterly*, br. 57, siječanj 2014.
33. European Commission (2013), Analysis by the Commission services of the budgetary situation in Croatia, Commission Staff Working Document, SWD(2013) 523 final. Dostupno na: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/30_edps/other_documents/2013-12-10_hr_126-7_commission_-_swd_en.pdf

34. European Commission (2013), Croatia – Ongoing procedure, Dostupno na: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governancesgp/deficit/countries/croatia_en.htm (13.12.2013.)
35. European Commission (2013), European Economic forecast, Autumn 2013, chapter 11 Croatia: Fiscal challenges amidst weak growth outlook. Dostupno na: http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/forecasts/2013_autumn/hr_en.pdf
36. European Commission (2014), European Economic forecast, Winter 2014, chapter 11 Croatia: Muted growth prospects amid a high fiscal deficit and rising debt. Dostupno na: http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/forecasts/2014_winter/hr_en.pdf
37. European Commission (2014), Guidance on accounting rules for EDP and GFS, dostupno na: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government_finance_statistics/methodology/guidance_accounting_rules
38. Galac, T. (2003), Rezultati trećega HNB-ova anketiranja banaka: Hrvatski bankarski sektor u fazi konsolidacije i tržišnog pozicioniranja od 2000. godine do danas, HNB Pregledi, P-14, veljača 2003.
39. Ghosh, A.R., Chamon, M., Crowe, C., Kim, J.I. & Ostry, J.D. (2009), Coping with the Crisis: Policy Options for Emerging Market Countries, IMF Staff Position Note, SPN/09/08, April 23, 2009. Dostupno na: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2009/spn0908.pdf>
40. Grdović Gnip, A. (2011), Discretionary Measures and Automatic Stabilizers in Croatian Fiscal Policy, *Ekonomika istraživanja*, 24(3), 44-74.
41. Grdović Gnip, A. (2013), Empirical assessment of stabilization effects of fiscal policy in Croatia, EFZG Working Paper 13-06. Dostupno na: <http://web.efzg.hr/repec/pdf/Clanak%2013-06.pdf>
42. Grgurek, M. & Vidaković, N. (2009), Usklađenost fiskalne i monetarne politike u RH, *Ekonomija/Economics*, 16(2), 395-428.
43. Guajardo, J.; Leigh, D.; Pescatori, A. (2011), Expansionary Austerity: New International Evidence, IMF Working Paper Series, No. 11/158, dostupno na: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11158.pdf>
44. HNB (2013), Bilten HNB-a, br. 198. (Prosinac <http://www.hnb.hr/publikac/bilten/arhiv/bilten-198/hbilt198.pdf> 2013). Dostupno na:
45. Ilzetzki, E., Mendoza, E.G. & VĚgh, C.A. (2011), How Big (Small?) are Fiscal Multipliers?, IMF Working Paper, WP/11/52.
46. Ilzetzki, Ethan and Carlos A. VĚgh (2008), Procyclical Fiscal Policy in Developing Countries: Truth or Fiction?, NBER Working Paper, No. 14191.
47. IMF (2013), World economic outlook: Transition and Tensions, October 2013; Dostupno na: Jakovčević, D., Lovrinović, I. i Radošević, D. (ur.) (2011), *Novac i ekonomski rast*:
48. Monetarna politika ekonomskog rasta i zaposlenosti. Zagreb: Ekonomski fakultet Zagreb. Jurčić, Lj. (2010), Financijska kriza i fiskalna politika, *Ekonomski pregled*, 61(5-6), 317-334. Jurković, P. (2002), Fiskalna politika u Hrvatskoj u razdoblju 1994.-2000.g., *Ekonomija/Economics*, 9(2), 269-291.
49. Kesner-Škreb, M. (1999), Porezna politika i gospodarski rast, *Privredna kretanja i ekonomska politika*, 9(73), 62-121.
50. Klašnja, M. (2008), Electoral rules, forms of government and political budget cycles in transition countries, *Panoeconomicus*, 55(2), 185-218.
51. Kolev, G. & Matthes, J. (2013), *Smart Fiscal Consolidation: A Strategy for Achieving Sustainable Public Finances and Growth*. Brussels: Centre for European Studies.
52. Kraft, E. i Stučka, T. (2002), Fiskalna konsolidacija, inozemna

- konkurentnost i monetarna politika: odgovor WIW-u. Pregledi - Hrvatska narodna banka, P-13 rujan 2002.
53. Krtalić, S. (2005), Proračunski deficit: Koliki je težak teret gospodarstvu?, *Ekonomija/Economics*, 12(1), 221-248.
 54. Krznar, I. (2002), Analiza održivosti fiskalne politike u RH, *Financijska teorija i praksa*, 26(4), str. 813-835.
 55. Leeper, E.M. (2010), *Monetary Science, Fiscal Alchemy*, NBER Working paper, No. 16510. Dostupno na: <http://www.nber.org/papers/w16510>
 56. Lutkepohl, H. (2005), *New Introduction to Multiple Time Series Analysis*. Berlin: Springer. Mačkić, V. (2014), Analysis of Political Budget Cycles at Municipal Level in Croatia, *Financial Theory and Practice*, 38(1), 1-35.
 57. Mates, N. (2011), Fiscal Policy: Lessons from the Global Crisis, *Croatian Economic Survey*, 13, 5-56.
 58. Mihaljek, D. (2003), Analiza održivosti javnog i vanjskog duga Hrvatske pomoću standardnih financijskih pokazatelja, *Privredna kretanja i ekonomska politika*, 13(97), 29-75.
 59. Mihaljek, D. (2009), The global financial crisis and fiscal policy in Central and Eastern Europe: the 2009 Croatian budget odyssey, *Financial Theory and Practice*, 33(3), 239-272.
 60. Ministarstvo financija (2013), Smjernice ekonomske i fiskalne politike za razdoblje 2014.- 2016. Zagreb: MF. Dostupno na: <http://www.mfin.hr/adminmax/docs/Smjernice%20ekonomske%20i%20fiskalne%20politike%20za%20razdoblje%202014.%20-%202016.pdf>
 61. Ministarstvo financija (2013), Smjernice ekonomske i fiskalne politike za razdoblje 2014.-16. Zagreb: Ministarstvo financija.
 62. Ministarstvo financija (2014), Vremenske serije podataka, dostupno na: <http://www.mfin.hr/hr/vremenske-serije-podataka>
 63. Ministarstvo financija (razna godišta), Smjernice ekonomske i fiskalne politike, dostupno na: <http://www.mfin.hr/hr/smjernice-ekonomske-i-fiskalne-politike>
 64. Mirdala, R. (2009), Effects of Fiscal Policy Shocks in the European Transition Economies, MPRA Working Papers, No. 19481, dostupno na: <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/19481/>
 65. Myles, G.D. (2000), Taxation and Economic Growth, *Fiscal Studies*, 21 (1), 141-168. Papadimitriou D.B., Hanssgen, G., Nikiforos, M. & Zezza, G. (2013), *Rescuing the Recovery: Prospects and Policies for the United States*, Levy Economics Institute of Bard College, Strategic Analysis, October 2013. Dostupno na: http://www.levyinstitute.org/pubs/sa_10_13.pdf
 66. Pivac, S. & Jurun, E. (2002), Effect of Fiscal Policy under Rational Expectations, *Operational Research Proceedings KOI, Croatia, Trogir*, 175-183.
 67. Radošević, D. (2012), Fiscal Policy in Crisis: Rethinking Austerity, *Zagreb International Review of Economics & Business*, 15(2), 45-60.
 68. Raspudić Golomejić, A. (2007), Koordinacija upravljanja javnim dugom i vođenja monetarne politike u Hrvatskoj, *Financijska teorija i praksa*, 31 (2), 151-179.
 69. Raspudić Golomejić, A. (2012), Coordination between the monetary and public debt management policies in Croatia, *Financial Theory & practice*, 36(2), 109 – 138.
 70. Ravnik, R., & Žilić, I. (2011), The use of SVAR analysis in determining the effects of fiscal shocks in Croatia, *Financial Theory and Practice*, 35(1), 25-58.

71. Rukelj, D. (2009), Modelling Fiscal and Monetary Policy Interactions in Croatia Using Structural Vector Error Correction Model, *Privredna kretanja i ekonomska politika*, 19(121), 27-58.
72. Sever, I. (2002a), Fiskalna politika kao bitan činitelj koncepcije i strategije gospodarskog i socijalnog razvoja, *Ekonomija/Economics*, 9(3), str. 583-596.
73. Sever, I. (2002b), Socijalna neravnoteža zahtijeva ekonomsko-fiskalnu politiku državnog intervencionizma, *Ekonomija/Economics*, 9(4), str. 769-791.
74. Sever, I. (2005), Kreirani vanjski javni dug Hrvatske i njegova upotreba, u: B. Jelčić & J. Šimović (ur.) *Hrvatska pred vratima EU: fiskalni aspekt*, Zagreb: HAZU, 125-149.
75. Sever, I. et al. (2009), The starting points of new economic policy in the conditions of recession, *Zbornik radova Ekonomskog fakulteta u Rijeci*, 27(2), 217-262.
76. Sever, I., Drezgić, S., i Blažić, H. (2011), Budget spending and economic growth in Croatia: dynamics and relationship over the past two decades, *Zbornik radova Ekonomskog fakulteta u Rijeci*, 29(2), 291-331.
77. Sobel, R.S. & Holcombe, R.G. (1996), Measuring the growth and variability of tax bases over the business cycle, *National Tax Journal*, 49(4), 535-552
78. Sopek, P. (2009), Utjecaj financijske krize na primarni proračunski deficit i javni dug Hrvatske, *Financijska teorija i praksa*, 33(3), str. 277-302.
79. Sopek, P. (2010), Proračunski deficit i javni dug, *Newsletter IJF*, br. 49 (lipanj 2010.). Dostupno na: <http://www.ijf.hr/newsletter/49.pdf>.
80. Sopek, P. (2011), Testing the sustainability of the Croatian public debt with dynamic models, *Financial Theory & practice*, 35(4), 413 – 442.
81. Šimović, H. & Deskar-Škrbić, M. (2013), Dynamic effects of fiscal policy and fiscal multipliers in Croatia. *Zbornik radova Ekonomskog fakulteta u Rijeci*, 31(1), 55-78.
82. Šimović, H. (2009), Međuovisnost oporezivanja i gospodarskog rasta u Hrvatskoj, *Ekonomska istraživanja*, 22(1), 33-46.
83. Šimović, H. (2012a), Financiranje države zaduživanjem, u: N. Šimurina i H. Šimović (ur.), *Javne financije u Hrvatskoj*. Zagreb: Ekonomski fakultet, str. 193-214.
84. Šimović, H. (2012b), Razvoj poreza na dohodak u Hrvatskoj: reforme i promašaji, *Revija za socijalnu politiku*, 19(1), 1-24.
85. Škare, M. & Škrtić, D. (2002), Može li aktualna fiskalna politika potaknuti gospodarski rast u Hrvatskoj?, *Ekonomski pregled*, 53(1-2), str. 122-143.
86. Škreb, M. (1998). Iskustvo tranzicije u Hrvatskoj: Pogled iznutra. HNB Pregledi, rujanj 1998. Dostupno na: <http://www.hnb.hr/publikac/pregledi/tranzhr.pdf>
87. Švaljek, S. (1997), Granice javnog duga: pregled teorije i metoda ocjene održivosti politike zaduživanja, *Privredna kretanja i ekonomska politika*, 7(61), 34-65.
88. Švaljek, S. (1999), Utjecaj fiskalnog deficita i javnog duga na gospodarski rast, *Privredna kretanja i ekonomska politika*, 9(73), 160-190.
89. Švaljek, S. (2003), Utjecaj fiskalnog stanja na vođenje monetarne politike, u studiji *Analitičke osnove za vođenje monetarne politike tijekom procesa pridruživanja Europskoj uniji*, Zagreb: Ekonomski institut, str. 148-185.
90. Švaljek, S. (2009), Projekcija prihoda državnog proračuna u Hrvatskoj: zašto nastaju greške? *Privredna kretanja i ekonomska politika*, (119), 53-68.
91. Švaljek, S., Vizek, M., i Mervar, A. (2009), Ciklički prilagođeni proračunski saldo: primjer Hrvatske, *Privredna kretanja i ekonomska politika*, 18(120), 49-81.
92. Tkalec, M. & Vizek, M. (2009), The Impact of Macroeconomic Policies on Manufacturing Production in Croatia, *Privredna kretanja i ekonomska politika*, 19(121), pp. 61-92.

93. Vlada RH (2013a), *Obrazloženje prijedloga izmjena i dopuna državnog proračuna Republike Hrvatske za 2013. godinu*. Dostupno na: <http://www.vlada.hr/hr/content/download/277890/4101497/file/124.%20-%201.4.pdf>
94. Vlada RH (2013b), *Obrazloženje Nacrta prijedloga državnog proračuna Republike Hrvatske i financijskih planova izvanproračunskih korisnika za 2014. godinu, s prijedlogom projekcija za 2015. i 2016. godinu*. Dostupno na: <http://www.vlada.hr/hr/content/download/277903/4101614/file/124.%20-%203.4.pdf>
95. Vučković, V. & Basarac Sertić, M. (2013), *The effect of political institutions on the size of government spending in European Union member states and Croatia*, *Financial Theory & Practice*, 37(2), 161-179.
96. Vučković, V. (2011), *Političko-poslovni ciklusi: postoje li u Hrvatskoj?* *Privredna kretanja i ekonomska politika*, 20(125), 61-88.
97. *Zakon o fiskalnoj odgovornosti*, *Narodne novine*, br. 139/10.
98. Zdunić, S. (2010), *Hrvatski monetarni trokut, devizne klauzule i razvoj*. Rad prezentiran na znanstvenom skupu *Izazovi monetarne i fiskalne politike u uvjetima nestabilnosti financijskih tržišta*, *Ekonomski fakultet Zagreb*, 25.11.2010. Dostupno na: <http://web.efzg.hr/dok/FIN//Zdunić-Hrvatski%20monetarni%20trokut,%20devizne%20klauzule%20i%20razvoj.pdf>
99. Zdunić, S. (2011), *From the impossible monetary trinity towards economic depression*, *Zbornik radova Ekonomskog fakulteta u Rijeci*, 29(2), 395-422.