

*Hrvoje Šimović**
*Tomislav Ćorić***
*Milan Deskar-Škrbić****

UDK 336.143:336.2(497.5)
 JEL Classification E62, H50, H20
 Prethodno priopćenje

MOGUĆNOSTI I OGRANIČENJA FISKALNE POLITIKE U HRVATSKOJ****

U radu se analiziraju mogućnosti i ograničenja fiskalne politike u Hrvatskoj. Prvo se analiziraju brojna ograničenja fiskalne politike u Hrvatskoj od (ne)koordinacije fiskalne s monetarnom politikom, lošeg proračunskog planiranja, trendova u kretanju javnih prihoda, problem postojeće visine i strukture javnih rashoda te problem financiranja deficita. U središnjem dijelu analize ispituju se mogućnosti stabilizacijske uloge fiskalne politike kroz analizu utjecaja prihoda i rashoda opće konsolidirane države na kretanje BDP-a. U tu svrhu razvijen je strukturni VAR model kojim se ispituje koje komponente javnih prihoda i rashoda najviše doprinose ekonomskom rastu u Hrvatskoj. Nadalje, mogućnosti fiskalne politike sintetiziraju se kroz prijedlog mjera tzv. pametne fiskalne konsolidacije kao temelja za učinkovito stabilizacijsko djelovanje fiskalne politike.

Ključne riječi: fiskalna politika, multiplikatori javnih rashoda, porezni multiplikatori, ekonomski rast, pametna fiskalna konsolidacija, Hrvatska

* H. Šimović, izvanredni profesor na Ekonomskom fakultetu Sveučilišta u Zagrebu. (E-mail: hsimovic@efzg.hr)

** T. Ćorić, docent na Ekonomskom fakultetu Sveučilišta u Zagrebu. (E-mail: tcoric@efzg.hr)

*** Milan Deskar-Škrbić, mag. oec., makroekonomski analitičar, Erste i Steiermarkische Banka d.d. (E-mail: mdskrbic@erstebank.com)

**** Rezultati istraživanja izneseni u ovome radu temelje se na studiji koju su sufinancirale Hrvatska udruga banaka, Hrvatska zaklada za znanost projektom IP-2013-11-8174 i Sveučilište u Rijeci projektom 13.02.1.2.02. Autori se zahvaljuju anonimnim recenzentima na korisnim sugestijama i komentarima.

1. Uvod

U uvjetima ekonomske krize često se preispituju mogućnosti i ograničenja stabilizacijske fiskalne politike. Rasprava se posebno intenzivira u vrijeme donošenja državnog proračuna, odnosno rebalansa. S obzirom na učestale rebalanse državnog proračuna u Hrvatskoj kao i negativne projekcije ekonomskog rasta, za očekivati je da će fiskalna politika još neko vrijeme biti predmet rasprave kako u znanstvenoj i stručnoj, tako i u široj javnosti. Tome će posebno doprinijeti članstvo u Europskoj uniji (EU) i procedura prekomjernog deficita.

Teza od koje se polazi u ovom radu jest da i uz brojna ograničenja fiskalna politika u Hrvatskoj ima određene mogućnosti stabilizacijskog djelovanja koje se mogu postići promjenom strukture javnih rashoda i prihoda. Kako bi se istražile mogućnosti fiskalne politike potrebno je izračunati koji segmenti javnih rashoda i javnih prihoda imaju najveći multiplikativni učinak na BDP. Osnovni je cilj rada procijeniti veličinu multiplikatora pojedinih komponenti javnih rashoda i javnih prihoda u Hrvatskoj, što je prema uvidu u postojeću literaturu prvi takav pokušaj. Također, cilj rada je analizirati ograničenja fiskalne politike u Hrvatskoj koja su brojna i kompleksna te će imati značajan utjecaj na formuliranje diskrecijskih mjera fiskalne politike u predstojećem srednjoročnom razdoblju.

Kako bi se ostvarili ciljevi istraživanja, nakon uvoda, u drugom dijelu rada daje se iscrpan pregled dosadašnjih istraživanja o fiskalnoj politici u Hrvatskoj. U trećem dijelu rada analizirana su ograničenja fiskalne politike kroz razdoblje od 2004. do 2012. godine, koje najbolje ocrtava posljednji ekonomski ciklus (prvo visoke i stabilne stope rasta BDP-a, te kasnije recesija). Četvrti dio rada predstavlja središnji dio istraživanja u kojem se analiziraju mogućnosti fiskalne politike. U ovom dijelu predložene su konkretne promjene u strukturi javne potrošnje odnosno mjere tzv. pametne fiskalne konsolidacije. Posljednji dio je zaključak.

2. Pregled literature o fiskalnoj politici u Hrvatskoj

U Hrvatskoj postoji relativno velik broj radova vezanih uz fiskalnu politiku. Stvaranjem određenih preduvjeta (izgradnja baza podataka, duljina vremenskih serija itd.), posljednjih godina intenzivirao se broj ali i kvaliteta istraživanja. Ovisno o području, postojeća istraživanja o fiskalnoj politici mogu se svrstati u nekoliko skupina. U Tablici 1. dan je sažet pregled istraživanja primarno empirijskih radova, ovisno o području istraživanja, s tim da je potrebno napomenuti kako određeni radovi sadrže doprinos u više segmenata djelovanja fiskalne politike.

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; 2014), 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), Čorić et al. (2013, 2014)	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)	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 (ekspanzivna) uloga fiskalne politike u Hrvatskoj uvjetovana 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 utječe fragmentiranost vlade. Izvršna vlast ima odlučujuću ulogu u proračunskom procesu.

Izvor: autori.

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 i 2014.). 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) na temelju panel analize Hrvatske i novih zemalja članica EU-12. Također, ukazuje se na problem hirovitosti fiskalne politike koja u pogledu državnih investicija može također negativno djelovati na rast (Dalić, 2013a).

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 da 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 koja potkrijepljuju takav zaključak (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 ostvarivanja 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).

Kada 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; Čorić et al., 2014). Uglavnom prevladavaju pregledni radovi koji analiziraju interakciju monetarne politike s politikom javnog zaduživanja (Babić et al., 2001; Raspudić Gomeljić, 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).

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. I u tom kontekstu postoje radovi koji negativno promatraju postojeći koncept monetarne i fiskalne politike (Zdunić, 2010), kao i radovi koji vide prostor u mogućnosti zajedničkog djelovanja monetarne i fiskalne politike u jačanju konkurentnosti hrvatskog gospodarstva (Čorić et al., 2013).

Kada 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. Potrebno je napomenuti da je većina tih radova nastala tijekom globalne ekonomske i financijske krize čiji se negativan utjecaj 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 strukturne 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 i nedostaci 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

U domaćoj ekonomiji je tijekom posljednjih 20 godina generiran čitav niz anomalija koje u velikoj mjeri onemogućavaju značajniji doprinos monetarne poli-

tike 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 prošlog stoljeća u najvećoj mjeri prodan stranim vlasnicima. U uvjetima relativno slabe domaće likvidnosti i nastojanja središnje banke da kontrolira novčanu masu, domaće banke okrenule su se inozemnim izvorima sredstava. 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 funkcija 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. Na žalost, 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 Čorić et al., 2014).

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 deficitarnim 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? 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.¹ 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).

3.2. Proračunsko planiranje, projekcije rasta i kretanje javnih prihoda i rashoda

Jedna od temeljnih pretpostavki za vođenje odgovorne i kredibilne fiskalne politike je proračunsko planiranje i značajno pridržavanje 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.² Također, i u tekućoj 2014. godini nije izostao rebalans, 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).

¹ Za teorijsku analizu i kritiku interakcije fiskalne i monetarne politike u Hrvatskoj vidjeti Drezgić (2011).

² 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 državni proračun za 2012. izglasan tek krajem veljače 2012.

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 (2013b: 67; 2014a: 69), IMF (2013: 59 i 157), HNB (2013: 4), EIZ (2014).

Već je jasno da će Hrvatska 2013. godinu, odnosno petu godinu zaredom, završiti s negativnom stopom rasta BDP-a, a u 2014. godini očekuje se stagnacija ili blagi rast. Ono što je važno analizirati jest na kojim činjenicama Vlada RH bazira svoj optimizam. Najveći doprinos rastu u razdoblju od 2014. do 2016. godine Vlada vidi u rastu bruto investicija u fiksni kapital. S druge strane, Europska komisija ne očekuje takav doprinos rastu kroz povećanje investicija već primarno kroz blagi oporavak domaće potražnje. 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, 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 financija, odnosno da učini javni dug održivim (npr. vidjeti procjene kod Sopek (2009, 2010 i 2011)).

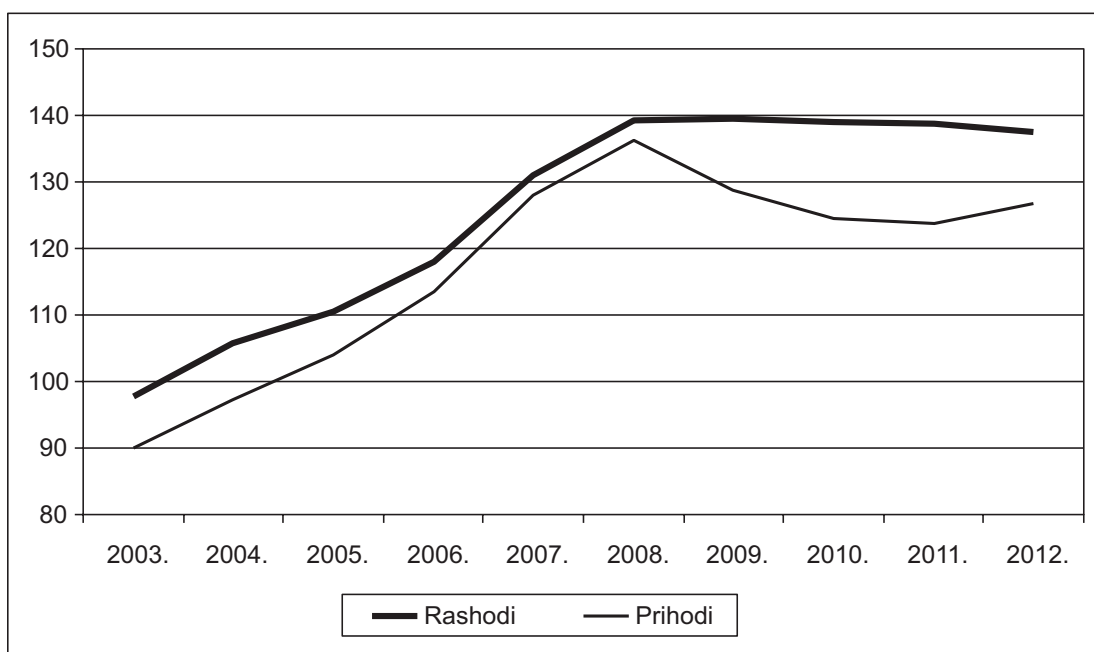
S obzirom na postojeće projekcije rasta BDP-a te očekivani doprinos rastu pojedinih kategorija BDP-a, može se zaključiti kako bi moglo doći do problema u ostvarivanju pojedinih planiranih stavki, prije svega, na prihodnoj strani proračuna (na svim razinama vlasti). Na Slici 1. prikazano je kretanje prihoda i rashoda na razini opće države od 2003-2012. godine.

Kad se promatraju javni prihodi na razini opće države, najveći doprinos smanjenju javnih prihoda je ostvaren kroz pad prihoda od PDV-a (nominalno 4,3 mlrd kuna u 2012. 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. 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 rastu javnih prihoda. Uslijed 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.

Slika 1.

PRIHODI I RASHODI OPĆE DRŽAVE (U MLRD. KUNA)



Napomena: Ukupne prihode čine prihodi poslovanja i prihodi od prodaje nefinancijske imovine. Ukupne rashode čine rashodi poslovanja i rashodi za nabavku nefinancijske imovine.

Izvor: autori na temelju Ministarstvo financija (2014)

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. Sukladno već dokazanoj praksi (procikličnost fiskalne poli-

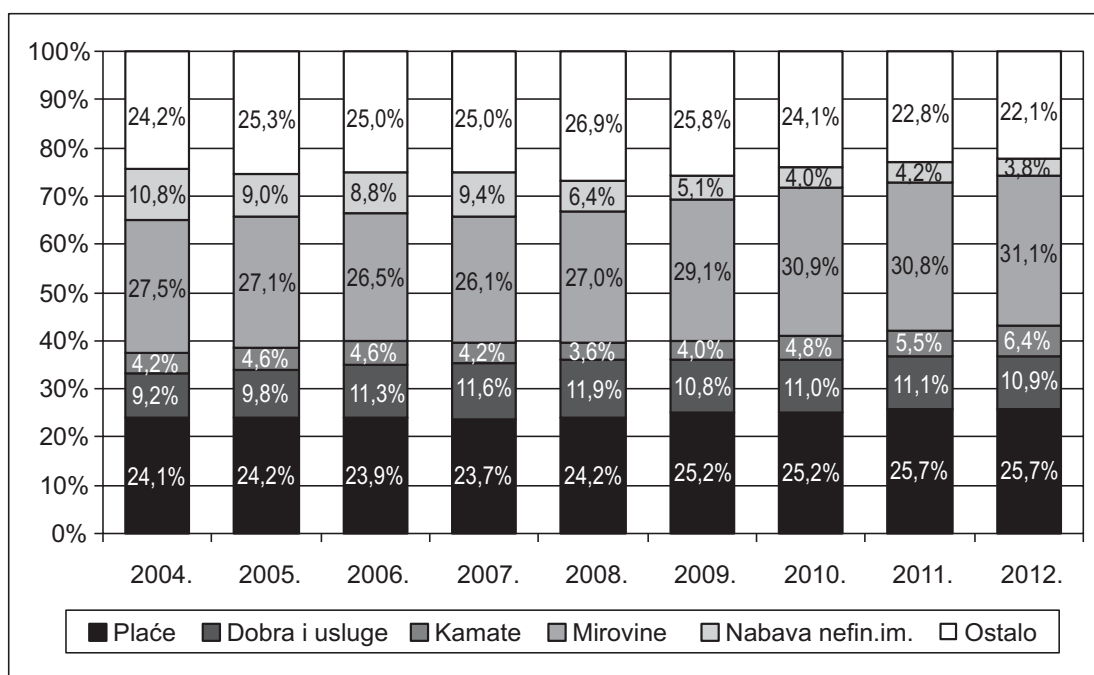
tike), u pretkriznom razdoblju gotovo sve kategorije javnih rashoda bilježe rast. Doprinos rastu daju upravo kategorije rashoda koje imaju najveći udio u javnim rashodima kao što su plaće, mirovine i izdaci za dobra i usluge. Nastupanjem krize ni jedna kategorija tekućih rashoda ne bilježi značajniji pad već stagnaciju. Jedina kategorija koja bilježi značajnije smanjenje su kapitalni rashodi, odnosno rashodi za nabavku nefinancijske imovine. Nadalje, jedina kategorija rashoda koja bilježi kontinuirani rast 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.

3.3. 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

Slika 2.

STRUKTURA RASHODA OPĆE DRŽAVE (EKONOMSKA KLASIFIKACIJA)



Izvor: obrada autora prema Ministarstvu financija (2014)

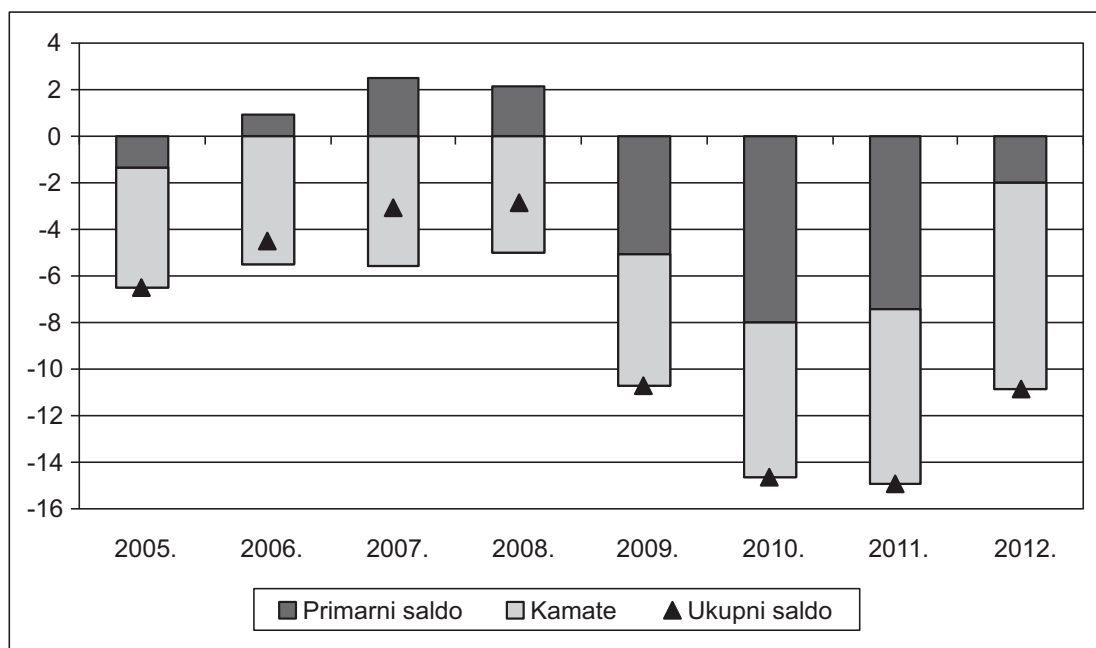
ekonomskoj ali i funkcijskoj klasifikaciji. Na Slici 2. prikazana je struktura rashoda opće države prema ekonomskoj klasifikaciji za razdoblje od 2004. do 2012. godine.

Iz priloženog je razvidno kako se struktura javne potrošnje u promatranom razdoblju samo pogoršava, odnosno zanemaruje se razvojni aspekt 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 (kapitalni izdaci) s 10,8% u 2004. na 3,8% u 2012. godini. 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 3. 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.

Slika 3.

PRIMARNI SALDO I RASHODI ZA KAMATE (GFS, U MILIJARDAMA KUNA)

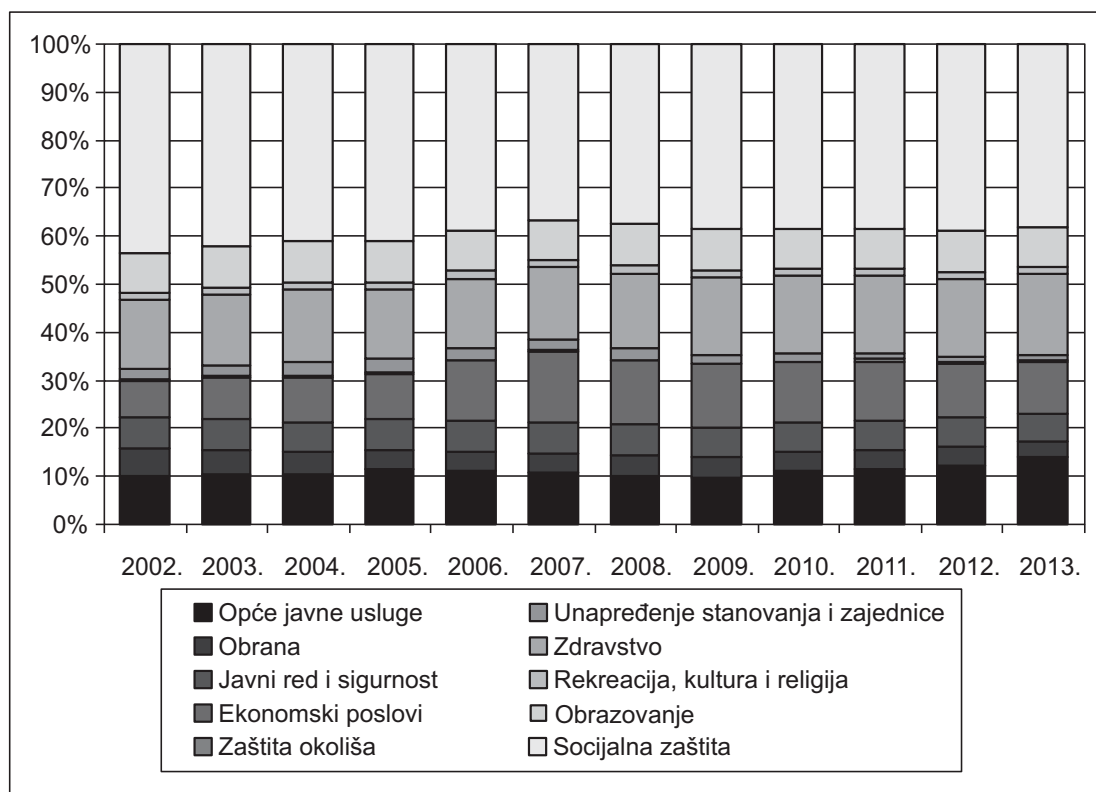


Izvor: Izračun autora prema podacima Ministarstva financija (2014).

Utvrđivanje konkretne namjene pojedinih rashoda zahtijeva analizu funkcijske klasifikacije javnih rashoda.³ Na Slici 4. prikazana je funkcijska klasifikacija državnog proračuna za razdoblje od 2004. do 2013. godine. 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.

Slika 4.

STRUKTURA RASHODA DRŽAVNOG PRORAČUNA (FUNKCIJSKA KLASIFIKACIJA)



Izvor: obrada autora prema Ministarstvo financija

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

³ Funkcijska klasifikacija javnih rashoda dostupna je samo na razini državnog proračuna.

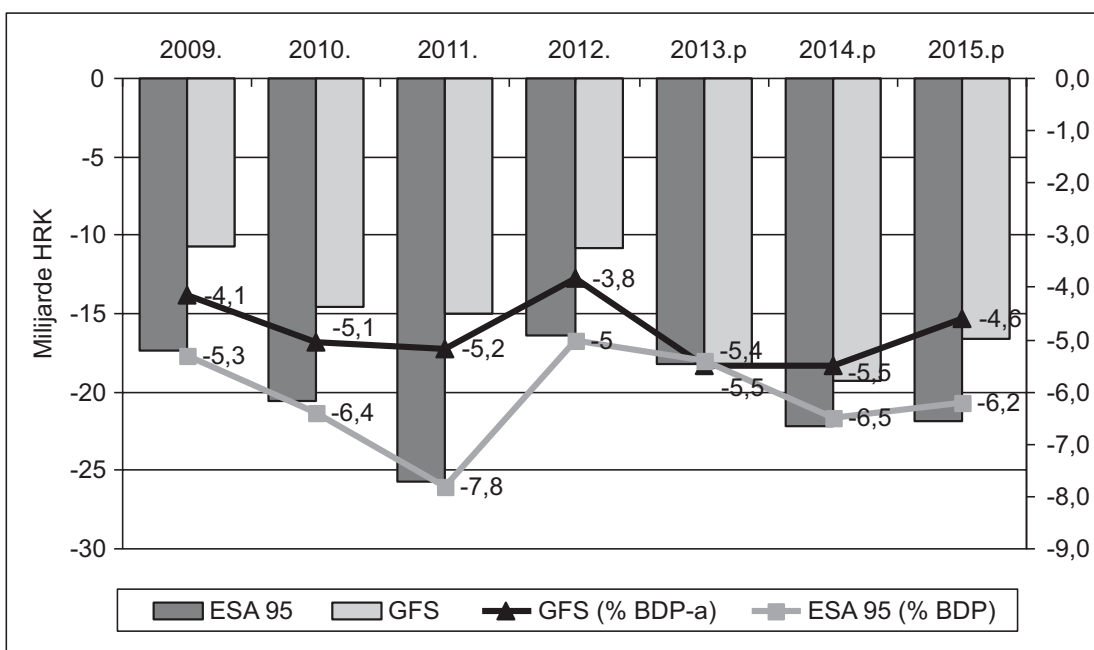
slučaju Hrvatske, radi se o relativno velikom udjelu države u gospodarstvu, no očekivani učinak na ekonomsku aktivnost i stopu rasta je izostao jer su u promatranom razdoblju kod rashoda za ekonomske poslove dominirale uglavnom subvencije neefikasnim sektorima kao što su promet (cestovni 3,25 mlrd. kuna, željeznički 1,17 mlrd. kuna) i poljoprivreda (3,4 mlrd. kuna).

3.4. Dug i deficit opće države

Politika deficitarnog financiranja pretežno tekuće 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 prora-

Slika 5.

DEFICIT OPĆE DRŽAVE PREMA GFS I ESA 95
(U MILIJARDAMA KUNA I % BDP-A)

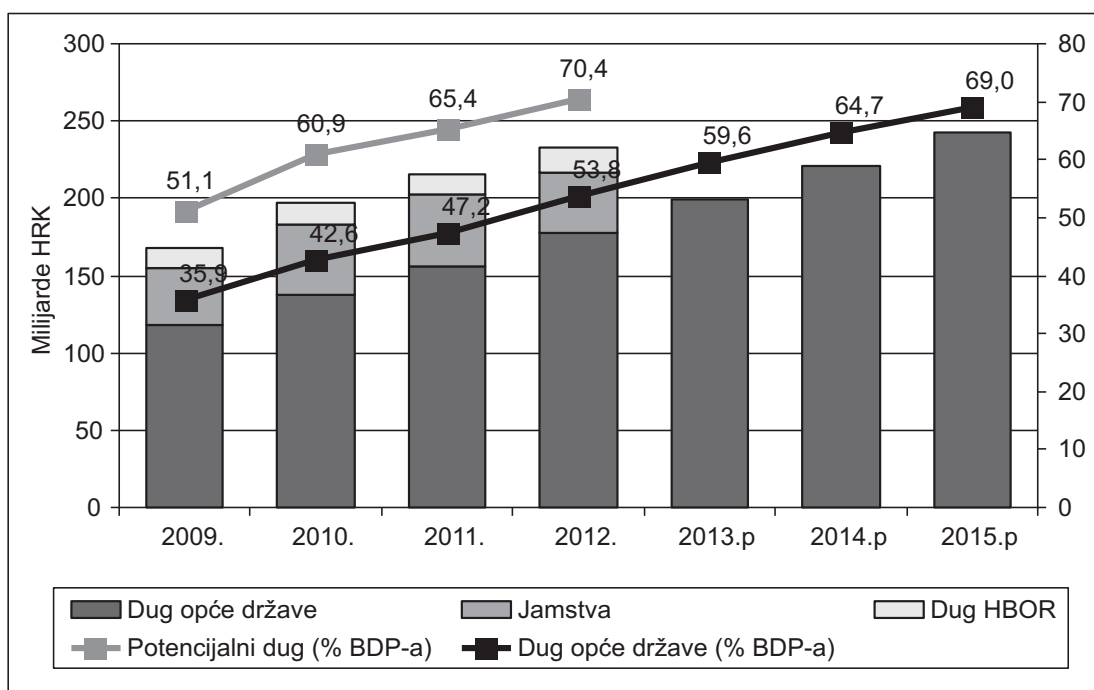


Izvor: Ministarstvo financija i Eurostat

čunskog deficita, neovisno o metodologiji njegova izračuna.⁴ Na Slici 5. prikazano je kretanje deficita opće države prema obje metodologije te procjena do 2015. godine, dok Slika 6. prikazuje kretanje duga opće države i procjenu za isto razdoblje.

Slika 6.

DUG OPĆE DRŽAVE PREMA (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).

⁴ 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 95. Za razliku najbolje vidjeti European Commission (2014b).

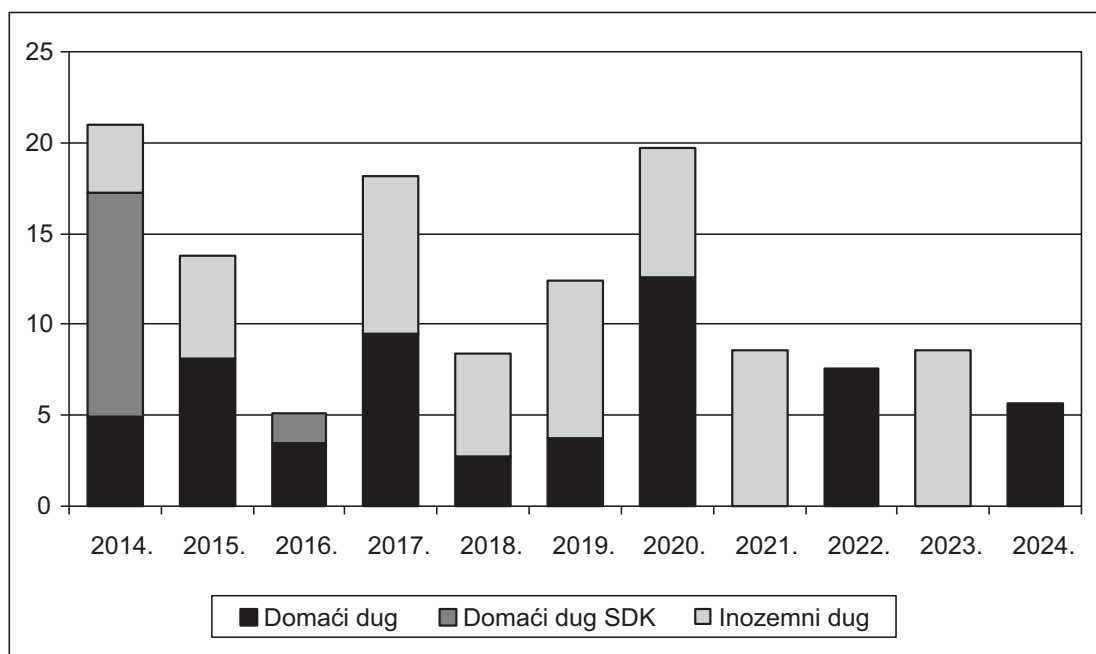
Također, važno je spomenuti tzv. potencijalni javni dug koji se krije u državnim jamstvima i dugu HBOR-a za kojeg također garantira država. Krajem 2012. godine jamstva i dug HBOR-a iznosili su preko 55 milijardi kuna, što je pridodano postojećem javnom dugu premašivalo 70% BDP-a

3.5. *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 7. prikazano je dospelje 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 7.

DOSPIJEĆE DUGOROČNOG DUGA (STANJE STUDENI 2013., U MLRD. KUNA)



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% (izračun autora).⁵

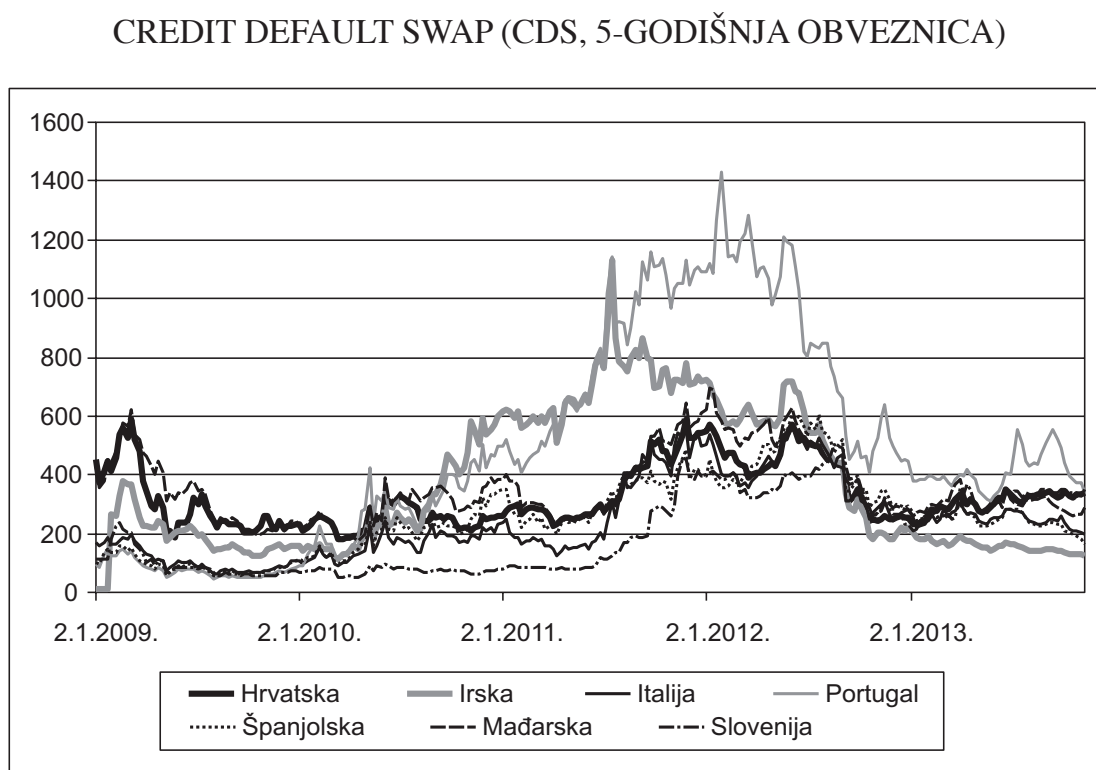
Nadalje, percepcija Hrvatske na međunarodnom financijskom tržištu uopće nije povoljna. Kao pokazatelj rizika neplaćanja dospjelih obveza često se uzima

⁵ 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 dospjeća 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.

CDS (Credit Default Swap), koji ujedno služi kao dobra podloga za usporedbu rizičnosti među pojedinim zemljama. Na Slici 8. 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 su 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.

Uslijed 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.

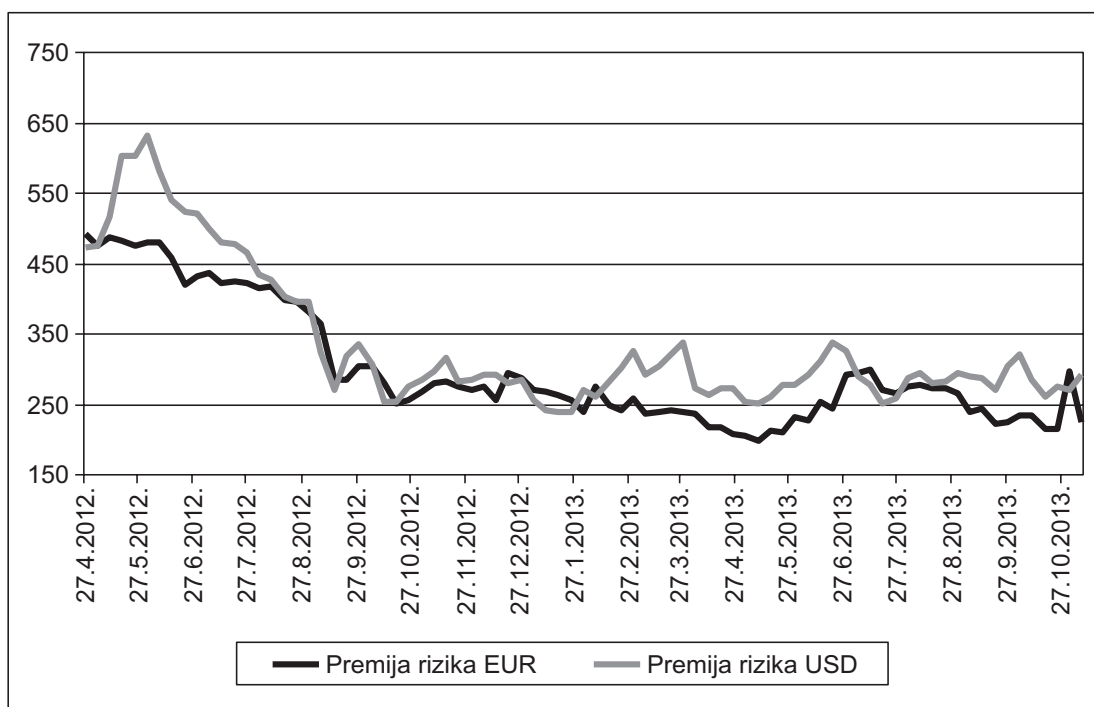
Slika 8.



Izvor: izračun autora i Bloomberg

Slika 9.

PREMIJA RIZIKA (RAZLIKA PRINOSA)



Izvor: izračun autora i Bloomberg

Od 2009. godine čak je šest izdanja obveznica bilo 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 duga i povećanja valutnog rizika. To se vidi iz Slike 9. 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. U promatranom razdoblju ta razlika prinosa je u prosjeku bila veća za 35 baznih bodova, što ukazuje na to da je premija rizika na dug u američkim dolarima veća nego na dug u eurima.

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). 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

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 prikazani 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
Objašnjavajuće varijable	Prihodi opće konsolidirane države	-	Originalni podaci izraženi u tekućim cijenama i tisućama kuna deflacionirani 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*	+		
	Inozemna potražnja	+	Varijabla je konstruirana kao ponderirani zbroj BDP-a Njemačke, Austrije, Slovenije i Italije pri čemu se kao ponderi koriste ponderi koje koristi Hrvatska narodna banka za izračun Indeksa realnog efektivnog tečaja kune	Eurostat; National accounts

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

Izvor: autori

Model od kojeg polazimo u analizi je reducirani oblik multivarijantnog⁶ 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 logaritmizirane 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 $u_t \sim (0, \Sigma_u)$.⁷

Nakon identifikacije SVAR modela pristupa se njegovoj procjeni i 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 10 i 11.

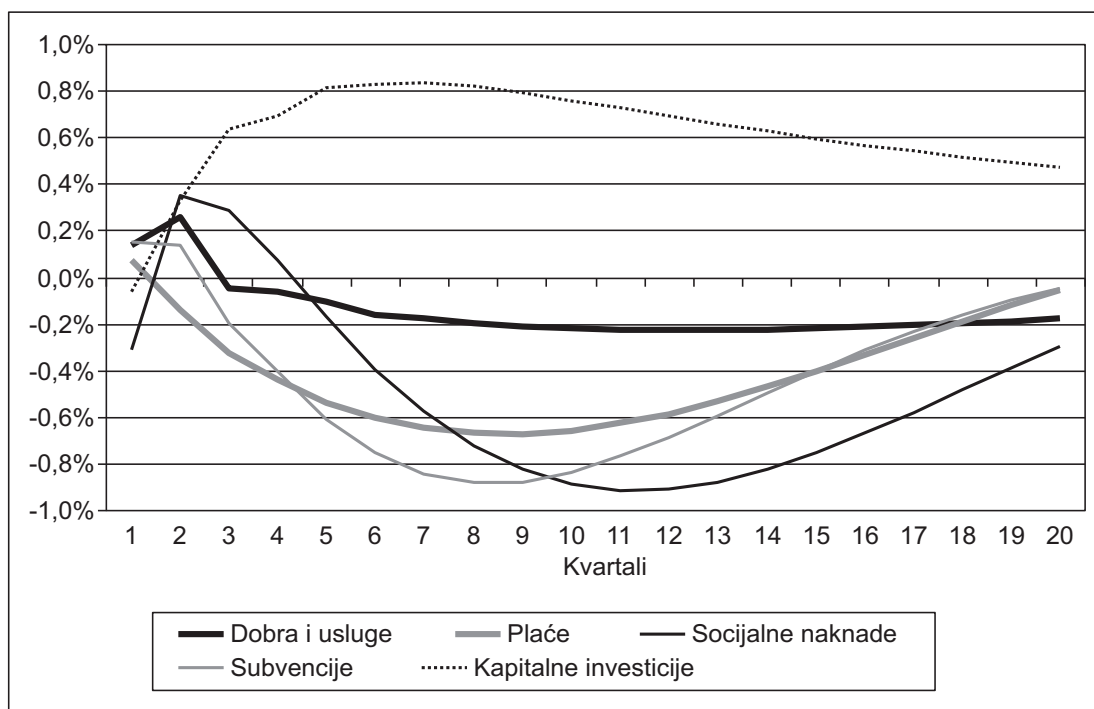
Funkcije impulsnog odziva na Slici 10. pokazuju kako fiskalni šok povećanja izdataka na dobra i usluge kratkoročno povećava BDP u prva tri kvartala nakon nastanka šoka, nakon čega ostaje negativan do iščezavanja šoka. Šok povećanja plaća vrlo je blago pozitivan u trenutku nastanka šoka, nakon čega utjecaj postaje dominantno negativan do iščezavanja. Impulsni odziv na šok povećanja socijalnih naknada pokazuje da 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. Zanimljivo je zamijetiti da socijalne naknade, prema rezultatima analize, imaju i najniži minimum od svih rashoda, tj. dugoročno imaju najizraženiji negativan utjecaj na BDP. 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 poziti-

⁶ Zbog ograničene veličine uzorka u radu se provodi zasebna analiza učinaka javnih prihoda i javnih rashoda.

⁷ SVAR metodologija temelji se identifikaciji prema Blanchard-Perotti (2002). Za detalje o specifikaciji modela vidjeti Šimović i Deskar-Škrbić (2013: 229-232). Također, zbog ekstenzivnosti ispisa svi su testovi stabilnosti modela te heteroskedastičnosti, autokorelacije i normalnosti reziduala dostupni na zahtjev.

Slika 10.

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

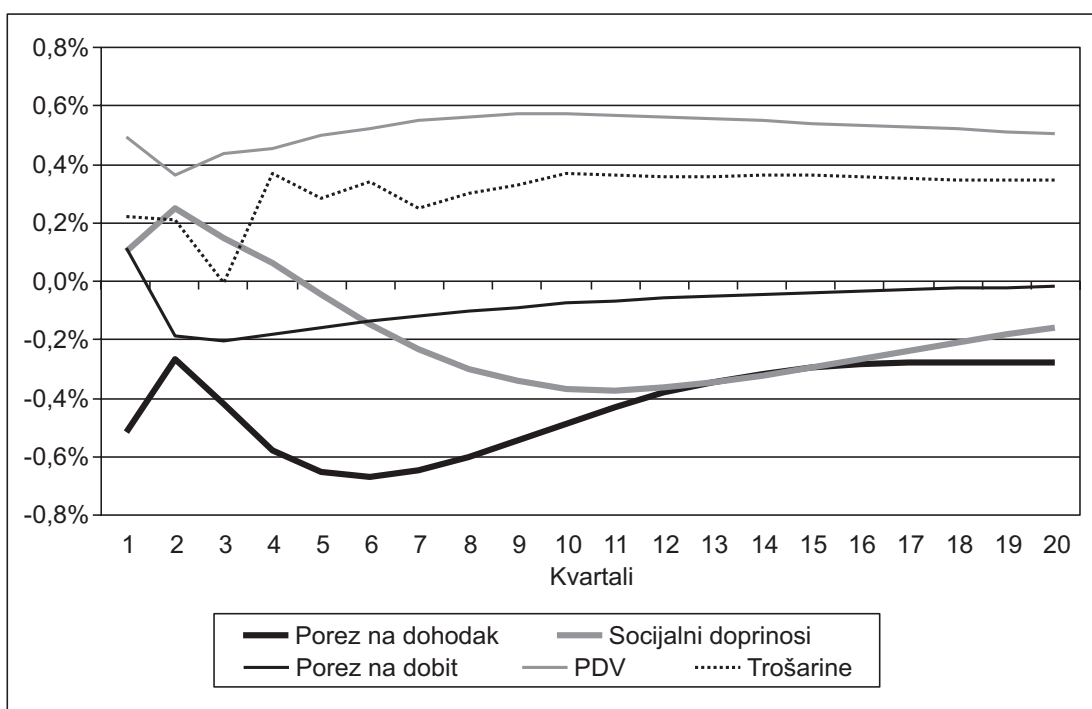
van učinak na BDP. Maksimalan utjecaj na BDP kapitalne investicije ostvaruju u sedmom kvartalu, nakon čega on počinje iščezavati.

Na Slici 11. su prikazane funkcije impulsnog odziva koje prikazuju reakciju BDP-a na šokove u komponentama prihoda opće konsolidirane države. Mogućnosti porezne politike o pozitivnom učinku na BDP 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, porez na dohodak ima negativan učinak na kretanje BDP-a u cijelom promatranom razdoblju, a minimum (najveći negativan učinak) dosežu u šestom kvartalu. Socijalni doprinosi kratkoročno povećavaju BDP u prva tri kvartala nakon čega efekti njihovog povećanja

postaju negativni do iščezavanja. Prema rezultatima analize upravo ove dvije komponente prihoda proračuna opće države imaju najnepovoljniji učinak na kretanje BDP-a. Šok povećanja poreza na dobit ima negativan učinak na BDP od prvog kvartala nakon nastanka šoka, ali taj učinak najbrže iščezava.

Slika 11.

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

Iznenadjujući rezultati analize odnose se na indirektno poreze, PDV i trošarine. Funkcije impulsnog odziva za ove dvije kategorije prihoda pokazuju da 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 приходima 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 aktivnosti⁸. 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.

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). Posljednje, 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. 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. 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) i dodatnog povećanja porezne presije.

Ostvarivanje ciljeva fiskalne konsolidacije u kratkom roku, bez prethodno učinjenih priprema (strukturne reforme), izaziva određene rizike i prijete daljnjim produblivanjem krize. Već je prije dokazano da je karakter fiskalne politike u

⁸ Iako VAR metodologija rješava određene probleme endogenosti, nije moguće u potpunosti ukloniti problem reverzne kauzacije.

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 za razvijene zemlje ali i za 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 uloga 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.

Sukladno proučenoj literaturi i rezultatima empirijske analize može se istaknuti nekoliko skupina mjera. Prije svega, svakako bi bilo uputno zadržati postojeću razinu javne potrošnje (nikako smanjenje), s time da je potrebno mijenjati njezinu strukturu. Pritom je nužno orijentirati se na produktivne javne rashode s najvećim multiplikativnim učincima (kapitalni i investicijski rashodi). Nikakva hirovitost, odnosno naglo povećanje ili smanjenje, u pogledu navedenih investicija neće doprinijeti rastu BDP-a. Nasuprot tome, najmanje bi se trebalo težiti tekućim rashodima jer imaju najmanje multiplikativne učinke i najmanje su produktivni u duljem roku. 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. Strukturne reforme vezane uz javnu upravu i zdravstvo prije bi trebale biti usmjerene ka povećanju učinkovitosti nego smanjenju plaća. Nadalje, uz reformu javne uprave potrebno je provesti reformu lokalne samouprave te težiti optimalnoj fiskalnoj decentralizaciji, što konkretno podrazumijeva učinkovitiji i pravedniji sustav fiskalnog izravnjanja. Također, mirovinski sustav u pogledu kapitalizirane štednje (II. stup) treba postepeno jačati, prije svega

zbog negativnih demografskih trendova i prisutnog raslojavanja stanovništva. Ne treba bježati od procesa privatizacije u svim sektorima u kojima ne postoji određeni stupanj monopola ili javnog dobra, te unaprijediti određene modele javno-privatnog partnerstva, posebice na lokalnoj razini.

Drugo, 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.⁹ 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 i 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 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, potrebno je dodatno istaknuti osiguravanje dugoročne kredibilnosti fiskalne politike. Uz prethodno napomenuto (EDP i planiranje) ne treba bježati od potencijalnih aranžmana s MMF-om koji bi dugoročno osigurali provedbu reformi ali i bitno smanjili 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 pravila¹⁰ 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, 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, 2012; Drezgić, 2009), gdje bi adekvatni oblik poreza na imovinu mogao pozitivno djelovati.

⁹ Konkretno prijedloge u pogledu upravljanja javnim dugom vidjeti Bajo i Primorac (2013: 6-7).

¹⁰ 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.

Peto, svaka porezna reforma ne bi trebala biti ishitrena (krpanje proračunskih rupa) nego dobro utemeljena, raspravljena, najavljena te na koncu donijeta kroz paket zakona. Empirijska analiza pokazala je na pretežno negativan učinak poreza na BDP, te lažan dojam koji ostavljaju indirektni porezi. U uvjetima smanjenja ekonomske aktivnosti svaki 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).

Prethodno iznesene mjere primarno se odnose na kratki i 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 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 smanjivanju države, odnosno javnog sektora u BDP-u, ali osigurati snažan regulatorni i institucionalni okvir za uklanjanje potencijalnih neuspjeha tržišta.

5. Zaključak

Ograničenja fiskalne politike u Hrvatskoj su 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 prethodno formulirane kao mjere pametne fiskalne konsolidacije. S obzirom da se Hrvatska nalazi pred šestom godinom recesije i stagnacije, svako značajnije 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 onih 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). Također, 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 (razni 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, dok pozitivne učinke indirektnih poreza treba promatrati s dozom opreza.

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. 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.

LITERATURA

- Auerbach, J.A. & Gorodnichenko, Y. (2012.). “Measuring the Output Responses to Fiscal Policy”, *American Economic Journal: Economic Policy*, (4), 2: 1-27.
- Babić, A., Bajo, A., Bubaš, Z. i Švaljek, S. (2001.). “Javni dug u Republici Hrvatskoj”, *Financijska teorija i praksa*, (25), 1: 1-97.
- 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.
- 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>
- Baldacci, E., Gupta, S. & Mulas-Granados, C. (2013.). “Debt Reduction, Fiscal Adjustment, and Growth in Credit-Constrained Economies”, *IMF Working Paper*, WP/13/238.

- Belullo, A. & Dužman, T. (2011.). "Relations among government revenues and gross domestic product (GDP) of the Republic of Croatia", *Ekonomika istraživanja*, (24), 4: 143-152.
- Benazić, M. (2006.). "Fiskalna politika i gospodarska aktivnost u Republici Hrvatskoj: model kointegracije", *Ekonomski pregled*, (57), 12: 882-917.
- 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>
- Blanchard, O. & Liegh, D. (2013.). "Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers", *IMF Working Paper*, WP/13/1.
- 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.
- Bokan, N., Grgurić, L., Krznar, I., Lang, M. (2010.). "Utjecaj financijske krize i reakcija monetarne politike u Hrvatskoj", *HNB Istraživanja*, I-25 (veljača 2010.). Dostupno na: <http://www.hnb.hr/publikac/istrazivanja/i-025.pdf>
- Bratić, V. (2004.). "Uloga parlamenta u proračunskom procesu: primjer Hrvatskog sabora", *Financijska teorija i praksa*, (28), 1: 7-23.
- 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
- 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
- Ćorić, T., Šimović, H. & Deskar-Škrbić, M. (2014.). "Monetary and fiscal policy mix in a small open economy: Case of Croatia", *unpublished*.
- Ćorić, T., Šimović, H. & Deskar-Škrbić, M. (2013.). "Restoring International Competitiveness in Croatia: the Role of Fiscal and Monetary Policy", *Economic Annals*, (58), 199: 39-55.
- 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.
- Dalić, M. (2013b.). "Cyclical properties of fiscal policy in new member states of the EU", *Post-Communist Economies*, (259), 3: 289-308.
- Darvas, Z. (2009.). "The Impact of the Crisis on Budget Policy in Central and Eastern Europe", *OECD Journal on Budgeting*, (10), 1: 1-42.
- 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).

- Drezgić, S. (2009.). "Porez na imovinu lokalnih jedinica", u: D. Vašiček (ur.), *Hrvatski javni sektor - u aktualnim gospodarskim uvjetima*. Zagreb: HZRFD, str. 70-90.
- 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, str. 205-225.
- 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.
- Družić, G. (1998.). "Fiskalna politika i njezin utjecaj na kretanja u hrvatskom gospodarstvu", *Ekonomski pregled*, (49), 4-5: 381-398.
- Družić, G. (1999.). "Utjecaj javnih prihoda i rashoda na gospodarstvo Hrvatske", *Ekonomski pregled*, (50), 12: 1986-2009.
- Družić, G. i Krtalić, S. (2006.). "Kakvu ulogu treba imati fiskalna politika u Republici Hrvatskoj?", *Ekonomija*, (13), 1: 67-85.
- EIZ (2014), *Croatian Economic Outlook Quarterly*, br. 57, siječanj 2014.
- 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
- European Commission (2013a.). "Croatia – Ongoing procedure", Dostupno na: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/deficit/countries/croatia_en.htm (13.12.2013.)
- European Commission (2013b.). *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
- European Commission (2014a.). *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
- European Commission (2014b.). "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
- 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>

- Grdović Gnip, A. (2011.). "Discretionary Measures and Automatic Stabilizers in Croatian Fiscal Policy", *Ekonomiska istraživanja*, (24), 3: 44-74.
- 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>
- Grdović Gnip, A. (2014.), "The power of fiscal multipliers in Croatia", *Financial theory and practice*, 38(2), 173-219.
- Grjurek, M. & Vidaković, N. (2009.). "Usklađenost fiskalne i monetarne politike u RH", *Ekonomija/Economics*, (16), 2: 395-428.
- HNB (2013.). *Bilten HNB-a*, br. 198. (Prosinac 2013). Dostupno na: <http://www.hnb.hr/publikac/bilten/arhiv/bilten-198/hbilt198.pdf>
- Ilzetzki, E., Mendoza, E.G. & Vegh, C.A. (2011.). "How Big (Small?) are Fiscal Multipliers?", *IMF Working Paper*, WP/11/52.
- Ilzetzki, Ethan and Carlos A. Vegh (2008.). "Procyclical Fiscal Policy in Developing Countries: Truth or Fiction?", *NBER Working Paper*, No. 14191.
- 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: 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.
- Klašnja, M. (2008.). "Electoral rules, forms of government and political budget cycles in transition countries", *Panoeconomicus*, (55), 2: 185-218.
- Kolev, G. & Matthes, J. (2013.). *Smart Fiscal Consolidation: A Strategy for Achieving Sustainable Public Finances and Growth*. Brussels: Centre for European Studies.
- Kraft, E. i Stučka, T. (2002.). "Fiskalna konsolidacija, inozemna konkurentnost i monetarna politika: odgovor WIIW-u", *Pregledi - Hrvatska narodna banka*, P-13 rujan 2002.
- Krtalić, S. (2005.). "Proračunski deficit: Koliki je težak teret gospodarstvu?", *Ekonomija/Economics*, (12), 1: 221-248.
- Krznar, I. (2002.). "Analiza održivosti fiskalne politike u RH", *Financijska teorija i praksa*, (26), 4: 813-835.
- Leeper, E.M. (2010.). "Monetary Science, Fiscal Alchemy", *NBER Working paper*, No. 16510.

- Mačkić, V. (2014.). "Analysis of Political Budget Cycles at Municipal Level in Croatia", *Financial Theory and Practice*, 38(1), forthcoming.
- Mates, N. (2011.). "Fiscal Policy: Lessons from the Global Crisis", *Croatian Economic Survey*, (13): 5-56.
- Mihaljek, D. (2003.). "Analiza održivosti javnog i vanjskog duga Hrvatske pomoću standardnih financijskih pokazatelja", *Privredna kretanja i ekonomska politika*, (13), 97: 29-75.
- 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.
- Ministarstvo financija (2013.). *Smjernice ekonomske i fiskalne politike za razdoblje 2014.-16*. Zagreb: Ministarstvo financija.
- Ministarstvo financija (2014.). "Vremenske serije podataka", dostupno na: <http://www.mfin.hr/hr/vremenske-serije-podataka>
- Ministarstvo financija (razna godišta). *Smjernice ekonomske i fiskalne politike*, dostupno na: <http://www.mfin.hr/hr/smjernice-ekonomske-i-fiskalne-politike>
- 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/>
- Myles, G.D. (2000.). "Taxation and Economic Growth", *Fiscal Studies*, (21), 1: 141-168.
- Pivac, S. & Jurun, E. (2002.). "Effect of Fiscal Policy under Rational Expectations", *Operational Research Proceedings KOI*, Croatia, Trogir, 175-183.
- Radošević, D. (2012.). "Fiscal Policy in Crisis: Rethinking Austerity", *Zagreb International Review of Economics & Business*, (15), 2: 45-60.
- Raspudić Golomejić, A. (2007.). "Koordinacija upravljanja javnim dugom i vođenja monetarne politike u Hrvatskoj", *Financijska teorija i praksa*, (31), 2: 151-179.
- Raspudić Golomejić, A. (2012.). "Coordination between the monetary and public debt management policies in Croatia", *Financial Theory & practice*, (36), 2: 109 – 138.
- 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.
- 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.

- Sever, I. (2002a.). "Fiskalna politika kao bitan činitelj koncepcije i strategije gospodarskog i socijalnog razvoja", *Ekonomija/Economics*, (9), 3: 583-596.
- Sever, I. (2002b.). "Socijalna neravnoteža zahtijeva ekonomsko-fiskalnu politiku državnog intervencionizma", *Ekonomija/Economics*, (9), 4: 769-791.
- 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.
- 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.
- 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.
- 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
- Sopek, P. (2009.). "Utjecaj financijske krize na primarni proračunski deficit i javni dug Hrvatske", *Financijska teorija i praksa*, (33), 3: 277-302.
- Sopek, P. (2010.). "Proračunski deficit i javni dug", *Newsletter IJF*, br. 49 (lipanj 2010.). Dostupno na: <http://www.ijf.hr/newsletter/49.pdf>.
- Sopek, P. (2011.). "Testing the sustainability of the Croatian public debt with dynamic models", *Financial Theory & practice*, (35), 4: 413 – 442.
- 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.
- Šimović, H. (2009.). "Međuovisnost oporezivanja i gospodarskog rasta u Hrvatskoj", *Ekonomski istraživanja*, (22), 1: 33-46.
- Šimović, H. (2012.). "Razvoj poreza na dohodak u Hrvatskoj: reforme i promišljanja", *Revija za socijalnu politiku*, (19), 1: 1-24.
- Škare, M. & Škrtić, D. (2002.). "Može li aktualna fiskalna politika potaknuti gospodarski rast u Hrvatskoj?", *Ekonomski pregled*, (53), 1-2: 122-143.
- Škreb, M. (1998.). "Iskustvo tranzicije u Hrvatskoj: Pogled iznutra", *HNB Pregledi*, rujan 1998. Dostupno na: <http://www.hnb.hr/publikac/pregledi/tranzhr.pdf>
- Švaljek, S. (2003.). "Utjecaj fiskalnog stanja na vođenje monetarne politike", u: *Analitičke osnove za vođenje monetarne politike tijekom procesa pridruživanja Europskoj uniji*, Zagreb: Ekonomski institut, str. 148-185.
- Švaljek, S. (2009.). "Projekcija prihoda državnog proračuna u Hrvatskoj: zašto nastaju greške?", *Privredna kretanja i ekonomska politika*, (18), 119: 53-68.

- Švaljek, S., Vizek, M., i Mervar, A. (2009.). "Ciklički prilagođeni proračunski saldo: primjer Hrvatske", *Privrednja kretanja i ekonomska politika*, (18), 120: 49-81.
- Tkalec, M. & Vizek, M. (2009.). "The Impact of Macroeconomic Policies on Manufacturing Production in Croatia", *Privredna kretanja i ekonomska politika*, (19), 121: 61-92.
- 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.
- Vučković, V. (2011.). "Političko-poslovni ciklusi: postoje li u Hrvatskoj?", *Privredna kretanja i ekonomska politika*, (20), 125: 61-88.
- Zakon o fiskalnoj odgovornosti, *Narodne novine*, br. 139/10.
- 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>

POSSIBILITIES AND LIMITATIONS OF FISCAL POLICY IN CROATIA

Summary

This paper analyzes the possibilities and limitations of fiscal policy in Croatia. Firstly, we analyze important limitations of fiscal policy such as lack of coordination of fiscal and monetary policy, inadequate budget planning, increasing tax pressure, the size and structure of public expenditures and deficit financing problems. In the central part of the analysis we empirically estimate the possibilities of stabilizing role of fiscal policy by analyzing the impact of general government revenues and expenditures on GDP growth. For this purpose we develop a structural VAR model to evaluate the impact of various components of public expenditures and revenues on economic growth in Croatia. Further, fiscal policy possibilities are synthesized through the proposed measures of so-called "smart fiscal consolidation" which is the foundation for achieving the stabilizing role of fiscal policy.

Key words: Fiscal policy, expenditure multipliers, tax multipliers, economic growth, smart fiscal consolidation, Croatia