

FISKALNI RIZICI U HRVATSKOJ

Marko PRIMORAC*

Posljednja globalna ekonomska kriza pokazala je da fiskalni rizici mogu u kratkom roku značajno narušiti fiskalni položaj države. Tada je postalo jasno da su postojeći mehanizmi upravljanja javnim financijama nepotpuni i da ih treba unaprijediti. Unatoč tome, alati za upravljanje fiskalnim rizicima još uvijek se nedovoljno koriste u praksi. Iako je u Europskoj uniji upravljanje fiskalnim rizikom na nacionalnoj razini važno radi održavanja fiskalne stabilnosti, taj je segment upravljanja relativno nerazvijen i slabo zastupljen u fiskalnim zahtjevima EU-a. Akumuliranju fiskalnih rizika posebno su sklone nove države članice EU-a u kojima, prolaskom kroz proces tranzicije, vlade obično stoje iza privatiziranih tvrtki i financijskih institucija izloženih konkurenciji. U Hrvatskoj su do sada već analizirani pojedini izvori fiskalnih rizika poput državnih jamstava, obveza jedinica lokalne i područne (regionalne) samouprave, financijskog poslovanja i dugova javnih poduzeća, kao i fiskalnih rizika prirodnih nepogoda. Cilj je ovoga rada pružiti sveobuhvatnu analizu fiskalnih rizika u Hrvatskoj i usporedbu najznačajnijih fiskalnih rizika u Hrvatskoj s fiskalnim rizicima ostalih zemalja članica EU-a. Osim toga, cilj je identificirati dobre prakse i dati preporuke za unaprjeđenje sustava upravljanja fiskalnim rizicima u Hrvatskoj.

Ključne riječi: fiskalni rizici, održivost javnih financija, strategija upravljanja fiskalnim rizicima

1. Uvod

Fiskalni rizici prijetnja su stabilnosti i dugoročnoj održivosti javnih financija. Fiskalni troškovi jamstava i drugih potencijalnih obveza često eskaliraju upravo tijekom kriza kada su javne financije najranjivije (Ter-Minassian, 2005). Unatoč tome, alati za upravljanje fiskalnim rizicima još uvijek su nedovoljno istraženi i slabo se koriste u praksi. Fiskalni rizici mogu se općenito opisati kao mogućnost odstupanja fiskalnih rezultata od onoga što je očekivano u vrijeme pripreme proračuna (Cebotari et al., 2009). Izvori fiskalnih rizika uključuju šokove koji se odražavaju na makroekonomske varijable – ekonomski rast, kamatne stope ili tečaj, kao i potencijalne obveze – državna jamstva, dugove javnih poduzeća ili lokalnih jedinica (IMF, 2009).

Upravljanje fiskalnim rizikom u Europi relativno je nerazvijeno i slabo zastupljeno u fiskalnim zahtjevima EU-a. Podaci o potencijalnim obvezama i lošim zajmovima u državama članicama EU-a počeli su se na razini EU-a prikupljati i promatrati tek 2015. Iako je od tada sustav izvještavanja o potencijalnim obvezama zemalja članica napredovao, još uvijek postoji značajan prostor za unaprjeđenje sustava i povećanje usporedivosti prikupljenih podataka. U Europskoj uniji je upravljanje fiskalnim rizikom na nacionalnoj razini posebno važno kao

* doc. dr. sc. Marko Primorac, Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet
(E-mail: mprimorac@efzg.hr)

način održavanja fiskalne i opće ekonomske stabilnosti. Nove su države članice posebno sklone akumuliranju potencijalnih obveza i fiskalnih rizika (Polackova Brixl, 2004). Te zemlje dodatno su izložene fiskalnim rizicima jer se u tranzicijskim zemljama obično očekuje da vlade stoje iza privatiziranih tvrtki i financijskih institucija izloženih konkurenciji (Ter-Minassian, 2005). Promicanje transparentnosti fiskalnih rizika i njihovih potencijalnih troškova ključno je za smanjenje rizika i unaprjeđenje sustava upravljanja rizicima (Thobani, 1999).

U drugoj polovini 2014. Međunarodni monetarni fond predstavio je svoj novi Kodeks fiskalne transparentnosti (engl. *Fiscal Transparency Code*) – međunarodni standard za objavljivanje podataka o javnim financijama. Kodeks sadrži skup načela izgrađenih oko četiri stupa: (1) fiskalno izvještavanje; (2) fiskalno predviđanje i izrada proračuna; (3) analiza i upravljanje fiskalnim rizikom; i (4) upravljanje prihodima od resursa. Treći stup posvećen fiskalnim rizicima trebao bi osigurati otkrivanje, analiziranje i upravljanje rizicima javnih financija te koordinirano fiskalno odlučivanje u javnom sektoru (Primorac i Župančić, 2016)

On nalaže vladama objavljivanje, analiziranje i upravljanje rizicima s kojima su suočene njihove javne financije i osiguranje učinkovite koordinacije donošenja fiskalnih odluka. Vlade bi trebale objavljivati regularna skraćena izvješća o fiskalnim rizicima koja obuhvaćaju makroekonomske rizike, specifične fiskalne rizike te dugoročne projekcije i analizu fiskalne održivosti. Poseban je naglasak na specifičnim rizicima koji uključuju nepredviđene proračunske izdatke, upravljanje imovinom i obvezama, jamstva, javno-privatna partnerstva, izloženost financijskom sektoru, prirodne resurse i okolišne rizike (prirodne nepogode). Za uspješnu fiskalnu koordinaciju važno je kontinuirano analizirati, objavljivati i koordinirati fiskalne odnose i pokazatelje uspješnosti u čitavom javnom sektoru. To se posebno odnosi na niže razine vlasti, pa treba raspolagati sveobuhvatnim informacijama o njihovom financijskom stanju i poslovanju kako na pojedinačnoj, tako i na agregatnoj razini (razini cjelokupnog lokalnog javnog sektora). Isto tako, potrebno je pratiti i redovito objavljivati detaljne informacije o poslovanju i financijskom stanju javnih poduzeća, uključujući i sve kvazi-fiskalne aktivnosti koje poduzimaju (IMF, 2014).

Fiskalni rizici u Hrvatskoj nisu se do sada cjelovitije analizirali iako postoje prilično detaljne analize pojedinih izvora fiskalnih rizika. Bajo i Primorac (2010. i 2014) analiziraju dug i fiskalne rizike jedinica lokalne i područne (regionalne) samouprave, Bajo i Primorac (2011) i Primorac i Župančić (2016) analiziraju državna jamstva i njihov utjecaj na javni dug, Bajo i Primorac (2016) analiziraju financijsko stanje i poslovanje javnih poduzeća, a Primorac i Golub (2019) fiskalne rizike prirodnih nepogoda. Cilj je ovoga rada pružiti sveobuhvatnu analizu fiskalnih rizika u Hrvatskoj i usporedbu najznačajnijih fiskalnih rizika u Hrvatskoj s fiskalnim rizicima ostalih zemalja članica Europske unije. Osim toga, cilj je identificirati dobre prakse i dati preporuke za j sustava upravljanja fiskalnim rizicima u Hrvatskoj.

Drugi dio rada posvećen je vrstama fiskalnih rizika i njihovoj veličini. Treći dio bavi se analizom fiskalnih rizika u zemljama članicama Europske unije s posebnim naglaskom na Hrvatsku. Četvrti dio rada prikazuje dobre prakse upravljanja fiskalnim rizicima, a peti dio je zaključak.

2. Vrste fiskalnih rizika

Fiskalni rizici su čimbenici koji mogu dovesti do odstupanja fiskalnih rezultata od očekivanja ili prognoze. Oni dolaze iz različitih izvora i poprimaju različite oblike, što otežava njihovo identificiranje i kategorizaciju. Načelno se mogu podijeliti u dvije osnovne skupine – makroekonomski i specifični rizici. Makroekonomski rizici uključuju nepredviđena kretanja u rastu realnog BDP-a i inflacije, cijena roba, tečajeva i kamatnih stopa, pomoći i tako dalje. Specifični rizici odnose se na potencijalne obveze kao što su nepredviđene

proračunske stavke, upravljanje imovinom i obvezama, državna jamstva, projekte javno-privatnih partnerstava, izloženost financijskom sektoru, kao i rizike u vezi s prirodnim resursima i okolišem (IMF, 2014).

Makroekonomski šokovi u obliku naglog smanjenja nominalnog rasta BDP-a relativno su česti i imaju velike posljedice na javni dug. Javne financije obično su na udaru makroekonomskog šoka jednom u 12 godina, s prosječnim fiskalnim troškovima oko 9 posto BDP-a (IMF, 2016). Rezultati istraživanja (IMF, 2009) pokazuju da bi šok od pola standardne devijacije na stopu realnog rasta BDP-a povećao u prosjeku omjer duga i BDP-a za 6,8% u roku od pet godina. Šok od pola standardne devijacije na primarni deficit povećao bi omjer duga i BDP-a za 5,2%, a šok istog intenziteta na kamatnu stopu prouzročio bi nešto manje povećanje duga (iako bi imao znatno veći učinak na zemlje koje se u zaduživanju oslanjaju na promjenjivu kamatnu stopu). Utjecaj deprecijacije deviznog tečaja može biti posebno jak kada je velik dio duga denominiran u stranoj valuti. Deprecijacija realnog tečaja od 30% povećala bi omjer javnog duga i BDP-a za 8% u godini šoka (uzimajući u obzir i povećanje konkurentnosti), a učinak bi nakon pet godina bio 6,5% BDP-a.

Drugu značajnu skupinu fiskalnih rizika čine specifični rizici. Oni se odnose na potencijalne obveze koje nastaju uslijed neizvjesnog događaja, a mogu biti eksplicitne – utvrđene zakonom ili ugovorom (npr. državna jamstva) i implicitne – moralne ili očekivane obveze temeljene na očekivanjima ili pritisku javnosti (npr. spašavanje banaka ili subjekata javnog sektora).¹ IMF (2009) opisuje neke od najvećih troškova koji su se pojavili kao posljedica potencijalnih obveza, a bili su vezani uz bankovne krize, prirodne nepogode, javna poduzeća, niže razine vlasti, pravne slučajeve, državna jamstva i projekte javno-privatnog partnerstva. Troškovi bankovnih kriza nastaju uglavnom zbog spašavanja štediša i dužnika, potpore likvidnosti i programa dokapitalizacije, a često su posebno značajni ako nastanu nakon višegodišnjeg implicitno subvencioniranog kreditiranja od strane državnih financijskih institucija. Prirodne nepogode su neravnomjerno raspoređene po zemljama i često se ponavljaju u istim zemljama uz značajne fiskalne posljedice. Javna poduzeća su često bila značajan izvor obveza napose zbog političkog uplitanja, lošeg upravljanja ili neodgovornog zaduživanja. Spašavanje administrativnih jedinica na nižim razinama vlasti često je podrazumijevalo izdašne pakete pomoći središnje države. U pojedinim državama isplaćivali su se značajni iznosi naknada u pravnim predmetima koji se, između ostaloga, odnose na: ratna potraživanja i zamrznute devizne depozite, parnice zbog dospjelih nepodmirenih obveza, potraživanja koja se odnose na privatizaciju, likvidaciju javnih poduzeća, upravljanje osobljem, naknadu za gubitke nekretnina i druge imovine, povrat poreza, jamstva za restrukturiranje banaka i čišćenje okoliša (vezano uz obranu ili nuklearnu energiju). Iako su sustavne informacije o stvarnim protestiranim jamstvima ograničene, jasno je da su fiskalni rizici vezani uz izdana jamstva značajni. Informacije o izloženosti ovoj vrsti rizika dostupne su uglavnom za eksplicitna jamstva koja zakonski obvezuju državu na preuzimanje obveza u slučaju određenog događaja. Projekti javno-privatnog partnerstva (dalje u tekstu JPP) također su poznat izvor fiskalnih rizika – posebno za velike investicijske projekte u prometnoj infrastrukturi i elektroenergetskom sektoru. Projekti JPP-a često uključuju fiskalne obveze koje nisu obuhvaćene fiskalnim izvještajima: na primjer, državna jamstva za zajmove koncesionara, minimalne prihode ili gubitke na tečaju.

Prema (IMF, 2016), financijski sektor jedan je od najvećih izvora šokova za javne financije. U prosjeku, jednom u 24 godine vlada spašava problematične financijske institucije, a prosječni trošak je oko 10% BDP-a. Pravni slučajevi su iznenađujuće velik, ali relativno rijedak izvor fiskalnog rizika. Troškovi se mogu kretati i do 8% BDP-a, a u ekstremnim slučajevima dosežu čak oko 15% BDP-a. Značajni su bili, primjerice, troškovi sudskih odluka

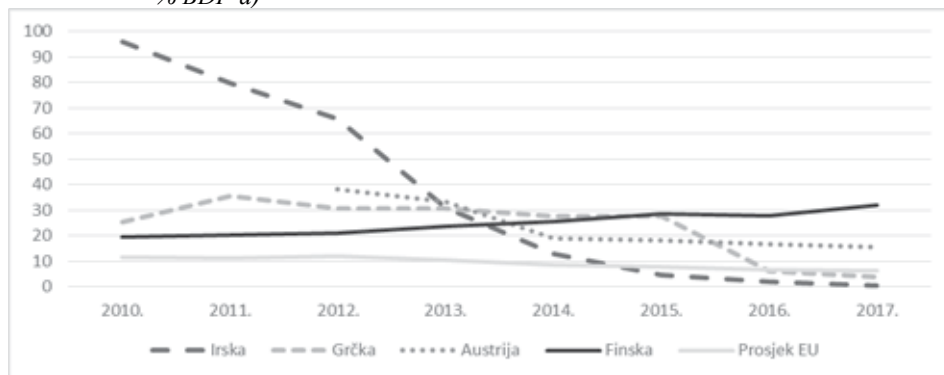
¹ Više o klasifikaciji državnih obveza i podjeli na izravne vs. neizravne te implicitne vs. eksplicitne vidjeti u (Polackova, 1998).

iz kojih je proizašla obveza naknade plaćanja depozita zamrznutih u zemljama središnje i istočne Europe nakon raspada Sovjetskog Saveza i bivše Jugoslavije. Niže razine vlasti su također značajan, ali manje čest izvor fiskalnog rizika. Trošak spašavanja problematičnih lokalnih jedinica u prosjeku je oko 4%, a u ekstremnim slučajevima i do 12% BDP-a. Javna poduzeća su potencijalno značajan i uobičajen izvor fiskalnih rizika. Prosječan trošak spašavanja posrnulih javnih poduzeća je oko 3%, a u najekstremnijim slučajevima može dosegnuti i 15% BDP-a. Privatna nefinancijska poduzeća skroman su i rijedak izvor fiskalnog rizika. Trošak spašavanja takvih poduzeća iznosi, u prosjeku, oko 1,5%, a u ekstremnim situacijama može dosegnuti do 4,5% BDP-a. Prirodne nepogode su skroman i relativno čest izvor fiskalnih rizika. Prosječan trošak koji prirodne nepogode mogu prouzročiti iznosi oko 1,5%, a u ekstremnim slučajevima do 6% BDP-a. Naravno, ti prosjeci prikrivaju činjenicu da će učestalost i utjecaj prirodnih nepogoda biti daleko veći od prosjeka za zemlje koje su im sklone, poput karipskih zemalja. Projekti JPP-a su relativno skroman i rijedak izvor fiskalnih rizika, s prosječnim troškovima od oko 1% BDP-a (2% BDP-a u ekstremnim slučajevima).

3. Fiskalni rizici u Europskoj uniji

Fiskalni rizici u zemljama EU-a bili su donedavno zanemareni do. Početkom 2015. Eurostat je prvi put objavio podatke o potencijalnim obvezama i lošim zajmovima država članica EU-a (Eurostat, 2015). Podaci su prikupljeni u sklopu Paketa za unaprijeđeno ekonomsko upravljanje (engl. *Enhanced Economic Governance Package*, tzv. „six pack“, Direktiva Vijeća 2011/85 / EU). U ovoj klasifikaciji potencijalne obveze uključuju i jamstva, obveze u vezi s projektima JPP-a evidentirane izvanbilančno i obveze tvrtki koje kontrolira država, ali su klasificirane izvan opće države (javna poduzeća). Međutim, detaljna struktura tih obveza, kao i vjerojatnost njihovog nastupanja, ostaju nepoznate (Primorac i Župančić, 2016).

Grafikon 1. Ukupan iznos aktivnih državnih jamstava na razini opće države u odabranim državama članicama EU-a i prosjek svih država članica od 2010. do 2017. (u % BDP-a)



Napomena: Nisu dostupni podaci za Austriju za 2010. i 2011.

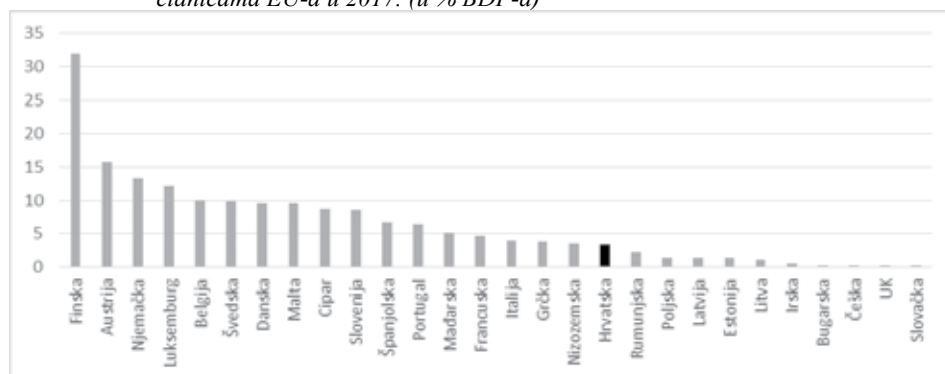
Izvor: Eurostat (2019)

Prosječna razina aktivnih državnih jamstava opće države u članicama EU-a od 2010. do 2017. kretala se u intervalu od najviših 12,06% BDP-a do najnižih 6,27% BDP-a u posljednjoj promatranoj godini (Grafikon 1). Iako povijesni podaci o aktivnim jamstvima prije 2010. ne

postoje, činjenica je da se iznos aktivnih jamstava u zemljama EU-a smanjuje jenjavanjem financijske krize, pa se može pretpostaviti da je upravo globalna kriza u velikoj mjeri utjecala na povećano izdavanje jamstava. Najveći iznosi jamstava zabilježeni su u Irskoj i Grčkoj, koje u cjelokupnom promatranom razdoblju intenzivno smanjuju iznos aktivnih jamstava te ga redom u 2015. i 2016. uspijevaju smanjiti na razinu ispod prosjeka EU-a.

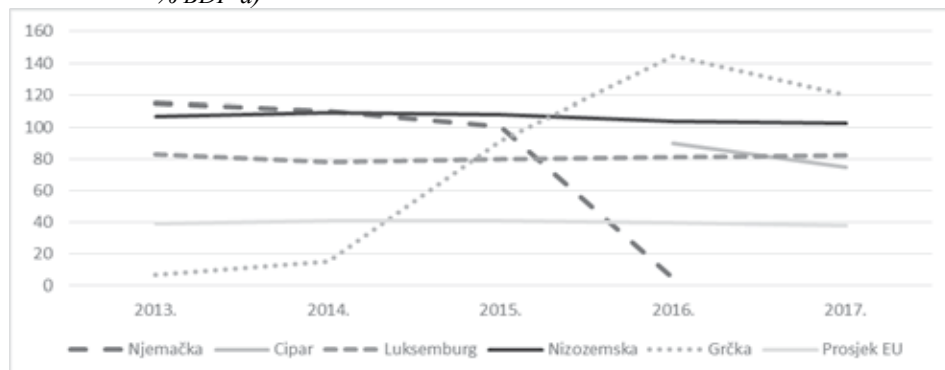
U 2017. godini najveći iznos aktivnih državnih jamstava imala je Finska (32,02% BDP-a), a najmanji Slovačka, koja gotovo uopće nije izdavala državna jamstva (Grafikon 2). Hrvatska je u 2017. imala 3,31% BDP-a aktivnih državnih jamstava čime se svrstava u skupinu zemalja EU-a s nižim iznosima aktivnih državnih jamstava.

Grafikon 2. Ukupan iznos aktivnih državnih jamstava na razini opće države u državama članicama EU-a u 2017. (u % BDP-a)



Izvor: Eurostat (2019)

Grafikon 3. Obveze javnih poduzeća klasificiranih izvan sektora opće države u odabranim državama članicama EU-a i prosjek svih država članica od 2010. do 2017. (u % BDP-a)



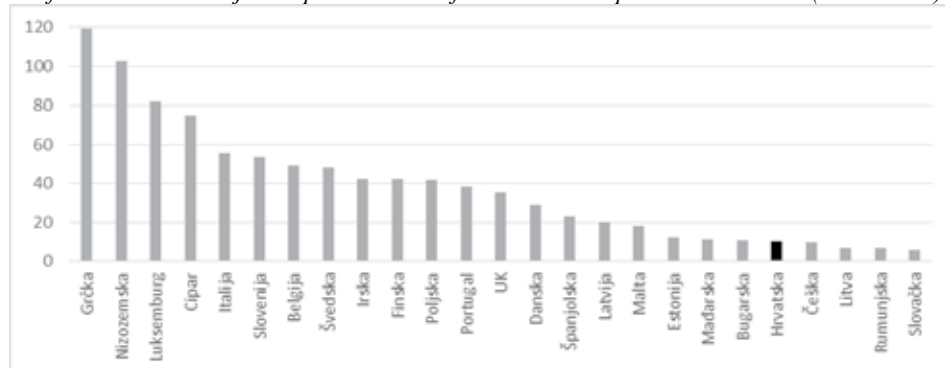
Napomena: Nedostaju podaci za Cipar od 2013. do 2015., za UK za 2015. te za Njemačku, Francusku i Austriju za 2017.

Izvor: Eurostat (2019)

Obveze javnih poduzeća klasificiranih izvan sektora opće države predstavljale su u promatranom razdoblju znatno ozbiljniji izvor fiskalnog rizika. Prosječna vrijednost obveza javnih poduzeća u zemljama članicama EU-a bila je na razini od oko 40% BDP-a. Podaci

prikazani na Grafikonu 3 upućuju na nekonzistentnost u izvještavanju o obvezama javnih poduzeća gdje se podaci za pojedine zemlje prikazuju na neujednačen i netransparentan način, a za pojedine zemlje nisu uopće dostupni. Zanimljiv je, primjerice, trend kretanja obveza javnih poduzeća u Njemačkoj. One su se smanjile s razine od 115,1% BDP-a u 2010. na 4,38% BDP-a, pri čemu je do gotovo stopostotnog smanjenja obveza došlo u samo godinu dana (iz 2015. u 2016.), a podaci za 2017. nisu dostupni.

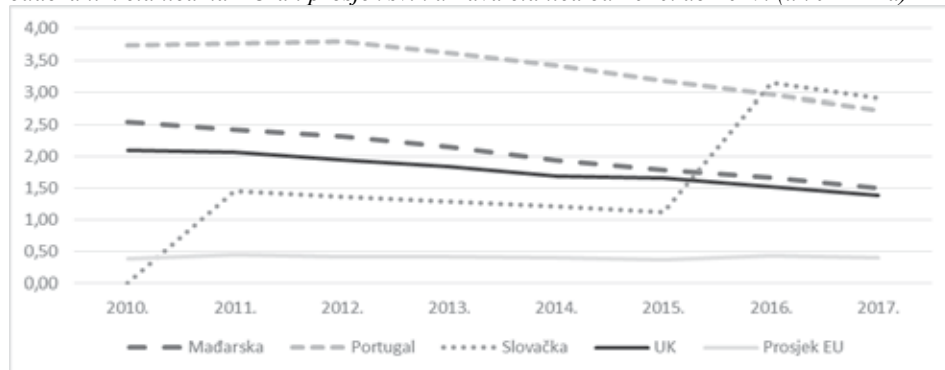
Grafikon 4. Obveze javnih poduzeća klasificiranih izvan opće države u 2017. (u % BDP-a)



Napomena: Nedostaju podaci za Njemačku, Francusku i Austriju

Izvor: Eurostat (2019)

Grafikon 5. Prilagođena vrijednost kapitala projekata JPP-a koji se vode izvan bilance u odabranim članicama EU-a i prosjek svih država članica od 2010. do 2017. (u % BDP-a)



Napomena: Nedostaju podaci za Dansku, Njemačku, Estoniju, Irsku i Španjolsku za razdoblje od 2010. do 2012.

Izvor: Eurostat (2019)

Iako trendovi upućuju na činjenicu da je upravo Njemačka najizloženija fiskalnim rizicima javnih poduzeća², zbog nedostupnosti podataka u 2017. najveće iznose obveza javnih poduzeća (Grafikon 4) imale su Grčka i Nizozemska (preko 100% BDP-a), a najniže Litva, Rumunjska i Slovačka (ispod 7% BDP-a). Hrvatska s gotovo 10% BDP-a obveza javnih poduzeća klasificiranih izvan sektora opće države pripada – prema ovom pokazatelju –

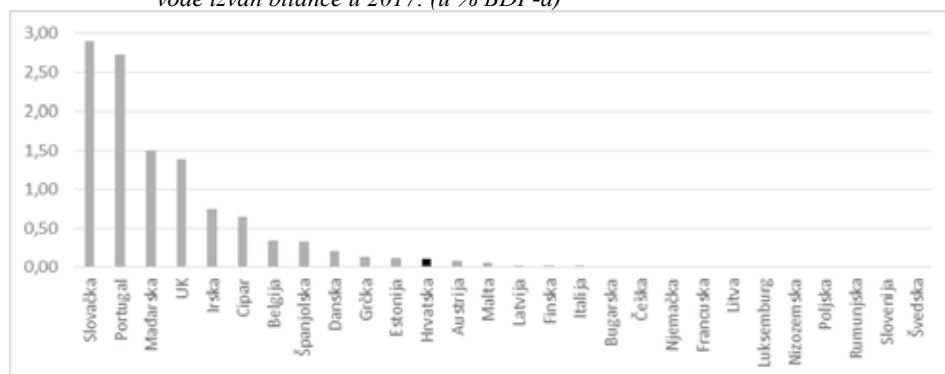
² O problemima izvještavanja o obvezama javnih poduzeća za Njemačku vidi više u Bajo i Primorac (2015).

među najnezaduženije države EU-a. Jedan od razloga vjerojatno je taj što su financijske obveze dijela najzaduženijih poduzeća u Hrvatskoj reklasificirane u sektor konsolidirane središnje države prelaskom sa sustava ESA 95 na ESA 2010 sustav izvještavanja (vidi DZS, 2015).

Fiskalni rizici koji proizlaze iz projekata JPP-a (prema podacima Eurostata) nisu značajni i u prosjeku ne prelaze razinu od 0,5% BDP-a (Grafikon 5).

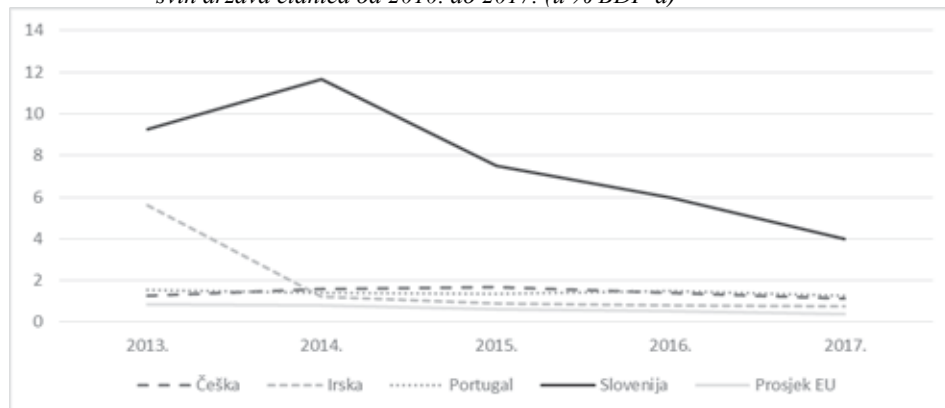
Prilagođena vrijednost kapitala³ projekata JPP-a koji se vode izvan bilance najveća je u Slovačkoj i Portugalu (nešto manje od 3% BDP-a), a najveći dio zemalja EU-a uopće nije izložen ovom riziku (Grafikon 6).

Grafikon 6. Prilagođena vrijednost kapitala projekata javno-privatnog partnerstva koji se vode izvan bilance u 2017. (u % BDP-a)



Izvor: Eurostat (2019)

Grafikon 7. Stanje kredita opće države u odabranim državama članicama EU-a i prosjek svih država članica od 2010. do 2017. (u % BDP-a)



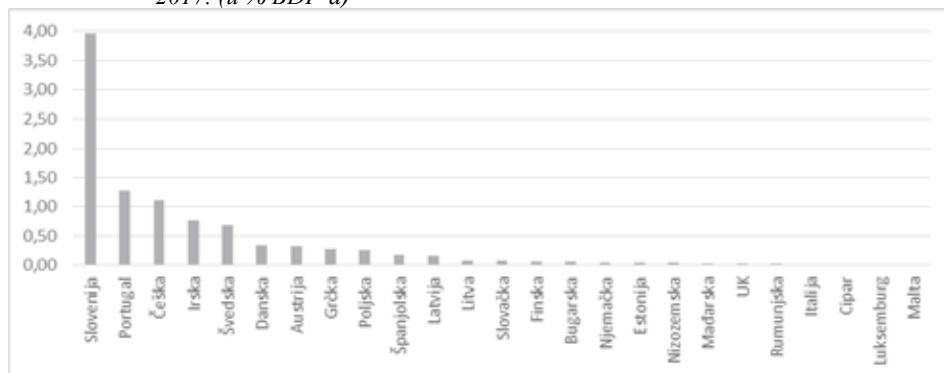
Napomena: Nedostaju podaci za Belgiju, Francusku i Hrvatsku za cjelokupno promatrano razdoblje te za Grčku za 2013.

Izvor: Eurostat (2019)

³ Neovisno o tome financira li privatni partner investiciju dugom ili vlastitim kapitalom, ako država snosi većinu rizika te investicije onda je imovina projekta za državu potencijalni dug jer država u konačnici dobiva imovinu koju nije financirala izravno (zaduživanjem) već neizravno (putem privatnog partnera), pa se u slučaju klasificiranja projekta u bilancu države dug povećava za vrijednost projekta (Bajo i Juričić, 2015).

Stanje kredita opće države zemalja članica EU-a koji se ne mogu naplatiti u prosjeku iznosi manje od 1% BDP-a i s vremenom se smanjuje (Grafikon 7). Do akumuliranja „loših“ kredita došlo je velikim dijelom uslijed financijske krize, a neke države pokazale su se posebno ranjivima – primjerice Slovenija gdje se većina tih kredita odnosi na kredite državnih banaka.

Grafikon 8. Stanje kredita opće države zemalja članica EU-a koji se ne mogu naplatiti u 2017. (u % BDP-a)

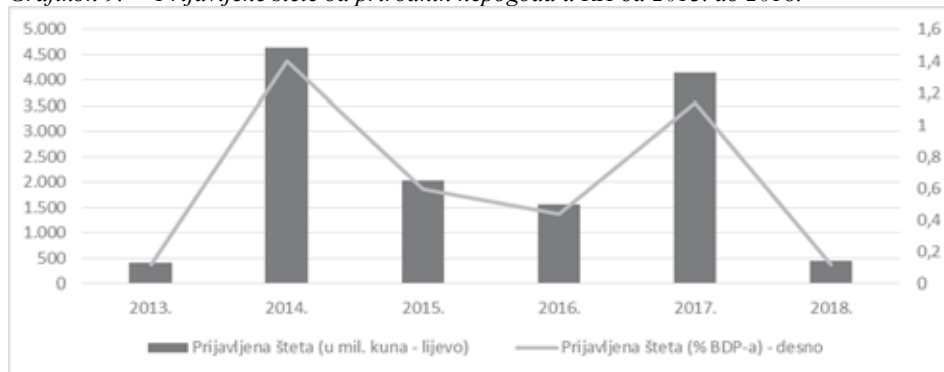


Napomena: Nedostaju podaci za Belgiju, Francusku i Hrvatsku.

Izvor: Eurostat (2019)

Nesporna je činjenica da su brojne države tijekom krize bile izložene rizicima poslovanja banaka koje su postupno sanirale ili njihove obveze pretvarale u vlasničke udjele. Gotovo deset godina nakon globalne financijske krize Slovenija još uvijek ima najveću razinu nenaplativih kredita – gotovo 4% BDP-a u 2017. (Grafikon 8).

Grafikon 9. Prijavljene štete od prirodnih nepogoda u RH od 2013. do 2018.



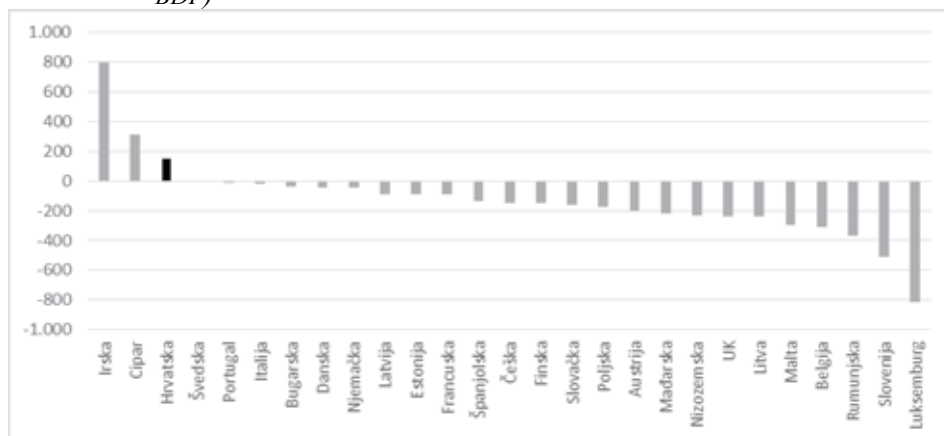
Izvor: Primorac i Golub (2019)

Iako sistematizirani analitički podaci o rizicima prirodnih nepogoda u zemljama članicama EU-a nisu dostupni, prema izvješću Europske agencije za okoliš (engl. *European Environment Agency – EEA*), države članice Europskoga gospodarskog prostora (engl.

European Economic Area – EEA) zabilježile su u razdoblju od 1980. do 2017. gubitke od prirodnih nepogoda u iznosu od 453 mlrd. eura (u prosjeku 12 mlrd. eura godišnje). Kumulativni gubici u tom razdoblju čine gotovo 3% BDP-a svih zemalja članica Europskoga gospodarskog prostora, a najveći udio ukupnih gubitaka u kumulativnom BDP-u registriran je u Hrvatskoj, Češkoj i Mađarskoj (European Environment Agency, 2019). Prema (Primorac i Golub, 2019) prijavljena šteta od prirodnih nepogoda u Hrvatskoj u razdoblju od 2013. do 2018. iznosi između 0,12% BDP-a 2013. i 2018. i 1,40% BDP-a 2014. (Grafikon 9).

Zbroje li se analizirane potencijalne obveze za 2017. koje uključuju ukupan iznos aktivnih državnih jamstava na razini opće države od 3,31% BDP-a, obveze javnih poduzeća klasificiranih izvan opće države od 9,94% BDP-a, prilagođenu vrijednost kapitala projekata JPP-a koji se vode izvan bilance od 0,1% BDP-a i prijavljene štete od prirodnih nepogoda od 1,14% BDP-a dobiva se ukupan iznos potencijalnih obveza kojima su izložene javne financije u Hrvatskoj od 14,49% BDP-a. Ovi rezultati ne uključuju dugoročne fiskalne rizike koji proizlaze iz sustava mirovinskog i zdravstvenog osiguranja i makroekonomske rizike koji će biti prikazani u nastavku.

Grafikon 10. Međuvremenska neto vrijednost u zemljama članicama EU-a u 2017. (u % BDP)



Izvor: European Commission (2018)

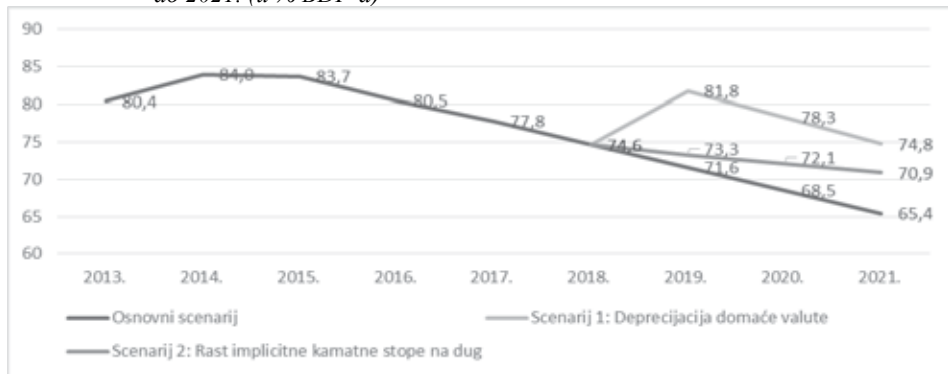
Jedna od mjera dugoročne fiskalne održivosti je međuvremenska neto vrijednost (engl. *Intertemporal Net Worth – INW*). To je zbroj diskontirane sume budućih primarnih salda po trenutačnim politikama i trenutačne neto vrijednosti (razlike između imovine i obveza, tj. negativne vrijednosti neto duga) države. S obzirom na to da se radi o dugoročnoj fiskalnoj mjeri, ona uključuje i plaćanja svih dodatnih troškova koji proizlaze iz starenja stanovništva (troškovi mirovinskog i zdravstvenog sustava). Međuvremenska neto vrijednost u 2017. negativna je za sve države članice EU-a, osim za Cipar, Hrvatsku i Irsku (Grafikon 10). Najlošije su vrijednosti ovog pokazatelja za Luksemburg i Sloveniju. Ovi rezultati upućuju na potrebu daljnje fiskalne konsolidacije i reforme sustava socijalne skrbi kako bi se troškovi koji se odnose na starenje stanovništva držali pod kontrolom, s ciljem usklađivanja budućih obveza sa sposobnošću stvaranja imovine (European Commission, 2018).

Prema navedenim podacima fiskalni položaj Hrvatske je – imajući u vidu postojeći set politika – dugoročno održiv. Dapače, sukladno rezultatima dugoročnih projekcija na koje najvećim dijelom mogu utjecati potencijalne obveze mirovinskog i zdravstvenog sustava uslijed starenja stanovništva, Hrvatska u usporedbi s ostalim zemljama članicama EU-a

pokazuje vrlo dobre performanse. Tome je zasigurno doprinijela i mirovinska reforma iz 2002. kojom se fiskalni rizik mirovinskog sustava u dugoročnom razdoblju značajno smanjio. Doduše, izdvajanjem 5% doprinosa iz sustava međugeneracijske solidarnosti i ulaganjem u sustav individualne kapitalizirane štednje počeo se akumulirati značajan deficit u sustavu međugeneracijske solidarnosti koji je uglavnom financiran zaduživanjem. Drugim riječima, potencijalni dug mirovinskog sustava počeo se pretvarati u izravni dug, pa je iznos sredstava koji je akumuliran u sustavu individualne kapitalizirane štednje zapravo jednak dijelu javnog duga stvorenog uslijed tranzicije. Iako je taj tranzicijski trošak i posljedično novostvoreni dug prilično velik, fiskalni rizici koji proizlaze iz troškova povezanih sa starenjem stanovništva u Hrvatskoj su dugoročno minimizirani.

Nakon analize odabranih specifičnih rizika analiziraju se i odabrani makroekonomski rizici za Hrvatsku. Grafikon 11 prikazuje kretanje udjela javnog duga u BDP-u od 2013. do 2021. u osnovnom i dva dodatna scenarija kojima se uvode šokovi makroekonomskih pokazatelja i to deprecijacije domaće valute i rasta implicitne kamatne stope na dug.

Grafikon 11. Kretanje udjela javnog duga u BDP-u prema utvrđenim scenarijima od 2013. do 2021. (u % BDP-a)



Izvor: Ministarstvo financija (2019)

Deprecijacija kune prema euru od 20% (Scenarij 1) povećala bi javni dug na 81,8% BDP-a (za 10,2 postotna boda u odnosu na osnovni scenarij) u 2019. Povećanjem prosječne implicitne kamatne stope na dug za 2 postotna boda (Scenarij 2) u razdoblju 2019. – 2021., javni dug bi krajem 2021. bio 5,5 postotnih bodova veći nego u osnovnom scenariju (dosegao bi razinu od 70,9% BDP-a). Kumulativni učinak nastupanja oba analizirana fiskalna rizika u 2018. bio bi 11,9% BDP-a.

Rezultati svih analiza obavljenih u radu upućuju na razmjere fiskalnih rizika i njihovog potencijalnog utjecaja na proračunski saldo i javni dug. Zbroje li se svi analizirani fiskalni rizici za Hrvatsku (uvažavajući činjenicu da su ukupne potencijalne obveze izračunate za 2017., a utjecaj makroekonomskih šokova na javni dug za 2018.), ukupni fiskalni rizici kojima su izložene hrvatske javne financije iznose više od 26% BDP-a. Imajući u vidu navedene činjenice, primjeren sustav upravljanja fiskalnim rizicima neizbježan je za učinkovito upravljanje javnim financijama u Hrvatskoj.

4. Dobre prakse upravljanja fiskalnim rizicima⁴

Za učinkovit i integriran pristup upravljanju fiskalnim rizicima potreban je čvrst institucionalni aranžman koji uključuje uspostavljanje politike upravljanja fiskalnim rizikom, definiranje jasne odgovornosti, osnivanje središnjeg tijela za nadzor rizika i uspostavljanje središnje kontrole nad glavnim rizicima. Vlade bi morale predstaviti preduvjete pod kojima su spremne preuzeti specifične fiskalne rizike (poput kredita, jamstava, JPP-a itd.). Pojedinačni odjeli i resorna ministarstva trebaju biti odgovorni za identificiranje, procjenu, analizu i praćenje specifičnih fiskalnih rizika koji ulaze u njihove resore. Stručnjaci u pojedinim područjima imaju najbolji kapacitet za nadgledanje i upravljanje specifičnim rizicima u svojem području. Međutim, mogu postojati neka područja, poput nadzora nad javnim poduzećima ili projektima JPP-a, gdje se centraliziranjem funkcije nadzora u Ministarstvu financija može ostvariti ekonomija razmjera. Centraliziranje nadzora i upravljanja cjelokupnim fiskalnim rizikom u jednom tijelu omogućuje i procjenu agregatne izloženosti rizicima i identificiranje odnosa između tih rizika. Ta uloga može biti dodijeljena određenoj jedinici ili nadzornom tijelu na visokoj razini koje bi moglo biti zaduženo i za procjenu adekvatnosti mjera ublažavanja rizika i donošenje preporuka za njihovo jačanje. Ovlast za odobravanje ugovora koji izlažu vladu fiskalnim rizicima trebala bi pripadati središnjem tijelu za ovjeravanje, poput ministra financija ili odbora kabineta. Odluku o preuzimanju rizika također treba ocijeniti kao dio proračunskog postupka (IMF, 2016).

Uz jasno i transparentno uspostavljen institucionalni okvir za upravljanje fiskalnim rizicima potrebno je utvrditi i politiku upravljanja fiskalnim rizicima, kao i mehanizme i instrumente upravljanja rizicima i njihova ublažavanja. Upravljanje fiskalnim rizicima može se podijeliti u nekoliko faza: (i) utvrđivanje izvora fiskalnih rizika i procjena njihove veličine i vjerojatnost realizacije; (ii) procjena treba li poduzeti mjere za ublažavanja fiskalne izloženosti (izravne kontrole i ograničenja u vezi izloženosti, regulacija, poticaji i ostale neizravne mjere, mehanizmi transfera i podjele rizika); (iii) utvrđivanje treba li u proračunu rezervirati sredstva za rizike (uračunati fiskalni trošak u proračun, rezervirati financijska sredstva u posebnim fondovima); (iv) određivanje potrebe dodatnog fiskalnog prostora potrebnog za neke ili sve preostale fiskalne rizike (IMF, 2016).⁵

Postoji čitav niz instrumenata koji se koriste za upravljanje fiskalnim rizicima, a uključuju izravne kontrole i limite; propise, poticaje i druge neizravne mjere; mehanizme za prijenos, dijeljenje ili osiguranje rizika; i rezerviranja. U nastavku se opisuju navedeni instrumenti i njihova primjena u pojedinim zemljama na temelju istraživanja (IMF, 2016).

Izravne kontrole i limiti. Obično se koriste za ograničavanje ukupne izloženosti vladu određenom riziku i najučinkovitije su ondje gdje su rizici endogeni za javni sektor. Neke zemlje su uvele limite za izdavanje jamstava, neke su uvele ograničenja zaduživanja lokalnih jedinica ili određena fiskalna pravila koja lokalne jedinice moraju poštivati (iako manji broj zemalja ima precizno utvrđene sankcije u slučaju nepridržavanja tih pravila), a neke ograničavaju obveze javnih poduzeća ili potencijalne obveze koje proizlaze iz projekata JPP-a.

Propisi, poticaji i druge neizravne mjere. Ti se instrumenti razlikuju ovisno o vrsti rizika s kojom se države suočavaju i koriste se u većoj mjeri ondje gdje su rizici pod utjecajem ponašanja privatnih partnera. Velik broj zemalja regulira izloženost financijskog sustava (uvođenjem pokazatelja i zahtjeva za adekvatnosti kapitala za sistemski značajne banke). Neke zemlje uvode ciljeve u pogledu uspješnosti poslovanja javnih poduzeća te zahtijevaju procjenu vrijednosti za novac (engl. *value for money*) za projekte JPP-a. Manji broj zemalja uveo je naknade za korisnike jamstava koje ovise o stupnju rizičnosti korisnika.

⁴ Ovo je poglavlje većinom utemeljeno na dobrim praksama i instrumentima opisanim u (IMF, 2016).

⁵ Za preporuke i standarde učinkovitog upravljanja fiskalnim rizicima vidjeti (Shick, 2002).

Mehanizmi za prijenos, dijeljenje ili osiguranje rizika. Oni se koriste rjeđe od ostalih alata za ublažavanje rizika, potencijalno zbog dubine tržišta, institucionalnih kapaciteta i političke ekonomije. Fiskalni rizik može se, u načelu, transferirati na međunarodno tržište kapitala kroz osiguranje i druge instrumente zaštite od rizika, sekuritizaciju i prodaju financijske imovine ili korištenjem specifičnih financijskih instrumenata. Većina zemalja osigurava javnu (državnu) imovinu od utjecaja prirodnih nepogoda. Manji broj zemalja koristi se reosiguranjem ili sekuritizacijom svog jamstvenog portfelja, a većina zemalja zahtijeva kolaterale kako bi i korisnici ovih politika snosili dio rizika. To ih demotivira za nepotrebno izlaganje rizicima i pozitivno se odražava na smanjenje rizika.

Rezerviranja. Mnoge države obavljaju rezerviranja za fiskalne rizike bilo kroz izravno prikazivanje očekivanih troškova u proračunu, utvrđivanje nepredviđenih stavki za specifične rizike ili namjensko izdvajanje financijskih sredstava. Zemlje često uspostavljaju fondove za osiguranje depozita, za obranu od rizika financijskih kriza. Neke zemlje evidentiraju kvazi-fiskalne aktivnosti javnih poduzeća u proračunu, a dio zemalja ima uspostavljene i fondove za prirodne nepogode. Neke zemlje su uspostavile jamstveni fond za pokriće troškova protestiranih jamstava, dok neke u proračunu rezerviraju određeni iznos sredstava za pokriće očekivanih troškova protestiranih jamstava.

Bez obzira na to koji se instrumenti koriste za njihovo ublažavanje, fiskalne rizike bilo bi korisno na regularnoj razini prikazati u Izvještaju o fiskalnim rizicima. Taj izvještaj mogao bi biti dio proračunskih dokumenata koji se podnose Saboru s ciljem potpore donošenju odluka o fiskalnoj politici. Izvještaj o fiskalnim rizicima trebao bi uključivati analizu osjetljivosti proračunskih procjena i projekcija javnog duga na ključne makroekonomske pretpostavke, kao i detaljne podatke o potencijalnim obvezama. Posljedice dugoročnih kretanja poput starenja stanovništva, zdravstvene zaštite, prirodnog iscrpljivanja resursa i klimatskih promjena na javni dug i proračun također treba procjenjivati i objavljivati – po mogućnosti u odvojenom izvješću o dugoročnim fiskalnim izazovima (IMF, 2009). Osim Izvještaja o fiskalnim rizicima nužno je donijeti i Strategiju upravljanja fiskalnim rizicima kojom se utvrđuju strateški ciljevi i mete u pogledu visine i strukture pojedinih rizika kao i dinamika i načini ostvarenja tih ciljeva.

5. Zaključak

Fiskalni rizici prijetnja su stabilnosti i dugoročnoj održivosti javnih financija, a fiskalni troškovi jamstava i drugih potencijalnih obveza često eskaliraju upravo tijekom kriza kada su javne financije najranjivije. Unatoč tome, alati za upravljanje fiskalnim rizicima još uvijek su nedovoljno istraženi i slabo se koriste u praksi. Izvori rizika uključuju šokove koji se odražavaju na makroekonomske varijable, kao i potencijalne obveze.

Upravljanje fiskalnim rizikom u Europi relativno je nerazvijeno i slabo zastupljeno u fiskalnim zahtjevima EU-a. Fiskalni rizici u zemljama EU-a bili su donedavno zanemareni. Podaci o potencijalnim obvezama i lošim zajmovima u državama članicama EU-a počeli su se na razini EU-a prikupljati i promatrati tek 2015. Iako je od tada sustav izvještavanja o potencijalnim obvezama zemalja članica EU-a napredovao, još uvijek postoji značaj prostor za unaprjeđenje sustava i povećanje usporedivosti prikupljenih podataka.

Ukupna izloženost Republike Hrvatske analiziranim potencijalnim obvezama u 2017. iznosila je 14,49% BDP-a. Taj iznos uključuje ukupan iznos aktivnih državnih jamstava na razini opće države od 3,31% BDP-a, obveze javnih poduzeća klasificiranih izvan opće države od 9,94% BDP-a, prilagođenu vrijednost kapitala projekata javno-privatnog partnerstva koji se vode izvan bilance od 0,1% BDP-a i prijavljene štete od prirodnih nepogoda od 1,14% BDP-a. Dodaju li se tome učinci deprecijacije kune prema euru od 20% i povećanja prosječne

implicitne kamatne stope na dug za 2 postotna boda, ukupni fiskalni rizici kojima su izložene hrvatske javne financije iznose više od 26% BDP-a.

Imajući u vidu razmjere fiskalnih rizika i njihovog potencijalnog utjecaja na proračunski saldo i javni dug, uspostava primjerenog sustava upravljanja fiskalnim rizicima neizbježna je za učinkovito upravljanje javnim financijama u Hrvatskoj. Za primjeren pristup upravljanju fiskalnim rizicima potreban je čvrst institucionalni okvir koji uključuje uspostavljanje politike upravljanja fiskalnim rizikom, definiranje jasne odgovornosti, osnivanje središnjeg tijela za nadzor rizika i uspostavljanje središnje kontrole nad glavnim rizicima. Uz jasno i transparentno uspostavljen institucionalni okvir za upravljanje fiskalnim rizicima potrebno je utvrditi i politiku upravljanja fiskalnim rizicima, kao i mehanizme i instrumente upravljanja rizikom i njegova ublažavanja.

Fiskalne rizike treba redovito analizirati i prikazivati u Izvještaju o fiskalnim rizicima. Taj izvještaj mogao bi biti dio proračunskih dokumenata koji se podnose Saboru s ciljem potpore pri donošenju odluka o fiskalnoj politici. Izvještaj o fiskalnim rizicima trebao bi uključivati analizu osjetljivosti proračunskih procjena i projekcija javnog duga na ključne makroekonomske pretpostavke, kao i detaljne podatke o potencijalnim obvezama. Posljedice dugoročnih kretanja poput starenja stanovništva, zdravstvene zaštite, prirodnog iscrpljivanja resursa i klimatskih promjena na javni dug i proračun također treba procjenjivati i objavljujivati u odvojenom izvješću o dugoročnim fiskalnim izazovima.

Za učinkovito upravljanje fiskalnim rizicima neophodno je donijeti i Strategiju upravljanja fiskalnim rizicima kojom se utvrđuju strateški ciljevi i mete u pogledu visine i strukture pojedinih rizika. Osim toga, strategijom treba utvrditi na koji će se način (kojim instrumentima) ti ciljevi ostvarivati i kojom dinamikom. Strategija upravljanja fiskalnim rizicima mora biti komplementarna Strategiji upravljanja javnim dugom i mora je nadopunjavati svim bitnim dijelovima. Na taj način moguće je osigurati usklađeno djelovanje pojedinih segmenata fiskalne politike i instrumenata financijskog upravljanja s ciljem dostizanja i očuvanja dugoročne održivosti javnih financija.

LITERATURA

1. Bajo, A. i Juričić, D., 2015. Kada obveze iz ugovora o javno-privatnom partnerstvu i koncesijama postaju dio duga opće države? Newsletter br. 101, Institut za javne financije.
2. Bajo, A. i Primorac, M., 2016. Financial performance of major public enterprises in Croatia from 2006 to 2014. *Economia Publica*, (3), 117-148.
3. Bajo, A. i Primorac, M., 2015. Treba li redefinirati fiskalne kriterije iz Maastrichta? Newsletter br. 99, Institut za javne financije.
4. Bajo, A. i Primorac, M., 2014. Dug i fiskalni rizici jedinica lokalne i područne (regionalne) samouprave. Newsletter br. 93, Institut za javne financije.
5. Bajo, A. i Primorac, M., 2011. Government guarantees and public debt in Croatia. *Financial Theory and Practice*, 35 (3), 253-276.
6. Bajo, A. i Primorac, M., 2010. Local government borrowing practice in Croatia. *Financial Theory and Practice*, 34 (4), 379-406.
7. Cebotari, A. [et al.], 2009. Fiscal risks: sources, disclosure, and management. Washington: International Monetary Fund, Fiscal Affairs Department.
8. DZS, 2015. Excessive Deficit Procedure Report, Republic of Croatia, April 2015 (ESA 2010). First Release, No. 12.1.2./1.
9. European Commission, 2018. Debt Sustainability Monitor 2017. Institutional paper 071, European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, Brussels.

10. European Environment Agency (EEA), 2019. Economic losses from climate-related extremes in Europe.
11. Eurostat, 2015. First time release of data on contingent liabilities and nonperforming loans in EU Member States. News release, 26/2015.
12. IMF, 2016. Analyzing and Managing Fiscal Risks – Best Practices. International Monetary Fund, Washington, D.C.
13. IMF, 2014. The Fiscal Transparency Code. Washington: International Monetary Fund.
14. IMF, 2009. Fiscal Risks: Sources, Disclosure, and Management. International Monetary Fund, Washington, D.C.
15. Ministarstvo financija, 2019. Strategija upravljanja javnim dugom za razdoblje 2019. – 2021. Republika Hrvatska, Ministarstvo financija, Zagreb.
16. Polackova, H., 1998. Government Contingent Liabilities: A Hidden Risk to Fiscal Stability. Washington: The World Bank.
17. Polackova, Bixi, H., 2004. Contingent Liabilities in New Member States. Fiscal surveillance in EMU: New Issues and Challenges. A workshop organized by the European Commission Directorate General for Economic affairs, Brussels, November 12, 2004.
18. Polackova Bixi, H. i Schick, A., 2002. Government at Risk, Contingent Liabilities and Fiscal Risk, The World bank and Oxford University Press, Washington D.C.
19. Primorac, M. i Golub, L., 2019. [U postupku objave]. Fiskalni rizici prirodnih nepogoda u Hrvatskoj. Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, Vol. 17, No. 2, Ekonomski fakultet – Zagreb.
20. Primorac, M. i Župančić, I., 2016. The structure and economic significance of government guarantees in Croatia and the European Union. Financial theory and practice, 40 (1) 63-83.
21. Schick, A., 2002. Toward a Code of Good Practice on Managing Fiscal Risk. U H. Polackova Bixi i A. Shick (ur.) Government at Risk, Contingent Liabilities and Fiscal Risk, The World bank and Oxford University Press, Washington D.C.
22. Ter-Minassian, T. (approved), 2005. Government Guarantees and Fiscal Risk. Washington: International Monetary Fund, Fiscal Affairs Department.
23. Thobani, M., 1999. Private Infrastructure, Public Risk. Finance and Development, 36 (1), str. 50-53.