

OBILJEŽJA FISKALNE POLITIKE U HRVATSKOJ*

Milan DESKAR-ŠKRBIĆ** i Ana GRDOVIĆ GNIP***

Korištenjem različitih analitičkih pristupa u ovom se radu ocjenjuje adekvatnost fiskalne politike u Hrvatskoj u razdoblju od 2002. do 2019. godine u kontekstu ispunjavanja stabilizacijske uloge te u kontekstu fiskalne održivosti. Rezultati analize pokazuju da je fiskalna politika u Hrvatskoj u većini promatranog razdoblja bila prociklička čime je narušena njezina stabilizacijska uloga. Također, u velikom dijelu promatranog razdoblja fiskalna politika nije vođena prema načelu fiskalne održivosti, osim u razdoblju najznačajnije fiskalne konsolidacije, provedene u razdoblju od 2012. do 2015. godine, s ciljem stabilizacije putanje javnog duga. Ovi rezultati upućuju kako se djelovanje nositelja fiskalne politike u dosadašnjem razdoblju ne može ocijeniti adekvatnim te da bi buduće mjere fiskalne politike trebale biti usmjerene na stabilizaciju poslovnih ciklusa, uz poštivanje načela fiskalne održivosti.

Ključne riječi: fiskalna politika, makroekonomska stabilizacija, fiskalna održivost, reakcijama funkcija fiskalne politike, Hrvatska

1. UVOD

Jedna od temeljnih uloga fiskalne politike je makroekonomska stabilizacija, tj. stabilizacija poslovnih ciklusa. U doba gospodarske ekspanzije fiskalna politika bi trebala biti restriktivna kako bi smanjila pritiske koji bi mogli dovesti do „pregrijavanja gospodarstva“. S druge strane, u uvjetima usporavanja gospodarstva i recesije nositelji fiskalne politike trebali bi djelovati ekspanzivnom fiskalnom politikom kako bi spriječili značajan gubitak kapaciteta u gospodarstvu u obliku značajnog smanjenja broja zaposlenih i značajnog pada iskorištenosti kapitala.

Međutim, Velika recesija i Europska dužnička kriza pokazale su da nositelji fiskalne politike, osim o makroekonomskoj stabilizaciji, moraju voditi računa i o fiskalnoj održivosti, tj. održivosti javnog duga, jer fiskalna neodrživost kroz rast premije rizika može dovesti do negativne spirale između kamatnih stopa i gospodarskog rasta, pri čemu rast kamatnih stopa, zbog rasta premije rizika, može ugroziti gospodarski oporavak, a samim time dodatno ugroziti održivost javnog duga. Iz tog je razloga u ocjeni karaktera i adekvatnosti fiskalne politike u nekoj zemlji važno voditi računa i o tome ispunjava li fiskalna politika svoju stabilizacijsku funkciju, ali i vodi li se ona prema načelima fiskalne održivosti.

* Rad je nastao u sklopu projekta Hrvatske zaklade za znanost „Održivost javnih financija na putu u monetarnu uniju“ IP-2016-06-4609.

** dr. sc. Milan Deskar-Škrbić, Hrvatska narodna banka
(e-mail: mdeskar@hnb.hr)

*** doc. dr. sc. Ana Grdović Gnip, Univerza na Primorskem, Fakulteta za matematiko, naravoslovje in informacijske tehnologije
(e-mail: ana.grdovic@famnit.upr.si)

U ovom radu se ocjenjuje karakter i adekvatnost fiskalne politike u Hrvatskoj od 2002. do 2019. godine. To razdoblje obilježavaju faze gospodarske ekspanzije, dugogodišnje recesije i postupnog oporavka gospodarstva. Korištenjem različitih pristupa pokušava se utvrditi je li fiskalna politika u Hrvatskoj u promatranom razdoblju ostvarila svoju stabilizacijsku ulogu te je li vođena načelom fiskalne održivosti. Osim standardnog pristupa koji se temelji na jednadžbi stabilizacije javnog duga te analizi odnosa između kretanja primarnog strukturnog salda i jaza BDP-a, u traženju odgovora na ova istraživačka pitanja, u radu se prvi put procjenjuje funkcija fiskalne reakcije na primjeru Hrvatske, a koja pokazuje reakciju nositelja fiskalne vlasti na promjene u javnom dugu.

Rad je strukturiran na sljedeći način. Nakon uvoda, u drugom dijelu rada se objašnjavaju temeljni pokazatelji stabilizacijskog djelovanja fiskalne politike. U trećem dijelu rada se definira koncept fiskalne održivosti te se objašnjava njegova važnost, s osvrtom na problem fiskalne održivosti u Europskoj uniji. U četvrtom dijelu rada se prikazuje teorijski okvir reakcijske funkcije fiskalne politike. Peti i šesti dio rada posvećeni su analizi adekvatnosti fiskalne politike u Hrvatskoj u kontekstu stabilizacijskog djelovanja i fiskalne održivosti. U sedmom dijelu rada se iznosi zaključak.

2. POKAZATELJI STABILIZACIJSKOG DJELOVANJA FISKALNE POLITIKE

Kako bi se potpuno razumio karakter fiskalne politike potrebno je usredotočiti se na različite komponente ukupnog proračunskog salda. Naime, ukupni proračunski saldo moguće je razdijeliti na tri osnovne komponente:

- (1) diskrecijska komponenta, koja je rezultat diskrecijskih mjera, odnosno „namjernih“ i „namjeravanih“ promjena/izmjena u proračunskim prihodima i/ili proračunskim rashodima (uglavnom u obliku izmjene zakona); naziva se još i strukturnom komponentom;
- (2) automatska komponenta, koja je rezultat automatskih stabilizatora, odnosno utjecaja poslovnog ciklusa na visinu proračunskih prihoda i proračunskih rashoda (primjerice, u fazi recesije proračunski prihodi bilježe trend smanjenja zbog nižeg dohotka i niže potrošnje, dok proračunski rashodi imaju sklonost povećanju s obzirom na veća izdvajanja iz domene socijalnih rashoda a ponajprije naknadi za nezaposlene); naziva se još i cikličkom komponentom;
- (3) komponenta koja odražava opterećenje javnog duga, tj. trošak kamata po otplatama dospjelog javnog duga.

Ukupni (ili stvarni) proračunski saldo TB_t se tako može zapisati kao:

$$TB_t = TB_t^D + TB_t^A + i_t D_{t-1} \quad (1)$$

gdje je TB_t^D saldo diskrecijskih mjera, TB_t^A saldo djelovanja automatskih stabilizatora, te $i_t D_{t-1}$ teret javnog duga kao umnožak nominalne kamatne stope i_t i stanja javnog duga D_{t-1} .

U sklopu razmatranja djelovanja fiskalne politike uzimaju se u obzir dva glavna indikatora: primarni proračunski saldo i ciklički-prilagođeni (strukturni) primarni proračunski saldo.

Primarni proračunski saldo B_t prikazuje kretanje ukupnog proračunskog salda korigiranog za kamate po javnom dugu:

$$B_t = TB_t - i_t D_{t-1} \quad (2)$$

odnosno ovakav indikator uključuje saldo isključivo diskrecijske i automatske komponente proračuna. S druge strane, *ciklički-prilagođeni proračunski saldo* (ili strukturni saldo) SB_t pokazuje ukupni saldo proračuna koji je “očišćen” od njegove (automatske) cikličke komponente

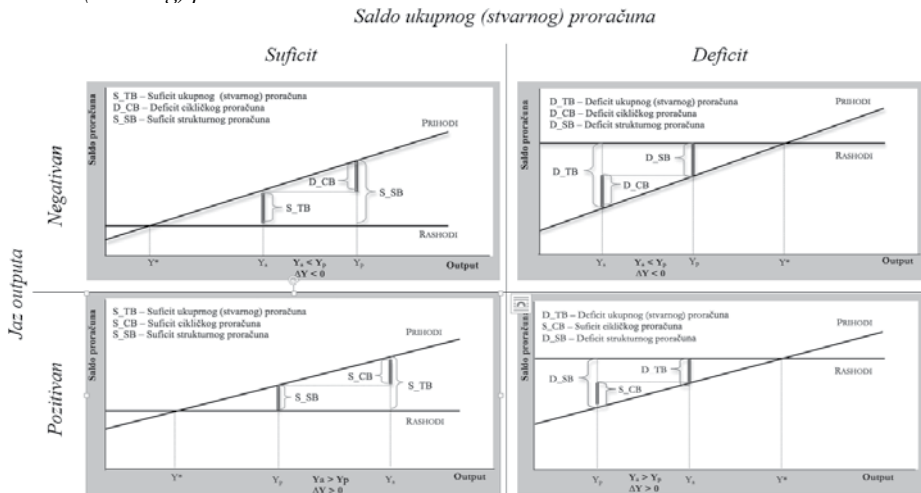
$$SB_t = TB_t - TB_t^A \quad (3)$$

odnosno daje uvid u fiskalnu poziciju države u slučaju kada gospodarstvo posluje na svojoj potencijalnoj razini. Navedeno implicira da je *ciklički-prilagođeni primarni proračunski saldo* SPB_t zapravo odraz isključivo diskrecijskih mjera, i može se prikazati kao:

$$SPB_t = TB_t - TB_t^A - i_t D_{t-1} = TB_t^D \quad (4)$$

Iz navedenog proizlazi kako, za prodorniju analizu fiskalne politike, uvijek valja proračunski saldo „očistiti“ i za trošak za kamate po javnom dugu. Jednostavnosti radi, pretpostavimo da je takav trošak jednak nuli ($i_t D_{t-1} = 0$) i da je ukupni proračunski saldo rezultat samo dviju komponenti: one cikličke i one strukturne. Kako je prethodno istaknuto, ciklički saldo odražava stanje poslovnog ciklusa u kojem se gospodarstvo nalazi, pa je u deficitu u slučaju negativnog jaza outputa, a u suficitu u slučaju pozitivnog jaza outputa. Strukturni saldo je odraz diskrecijskih mjera, te ga predstavlja razlika između ukupnog (stvarnog) te cikličkog proračunskog salda. Slika prikazuje ukupan, ciklički i strukturni proračunski saldo ovisno o fazi poslovnog ciklusa i razini stvarnog proračuna.

Slika 1. *Ciklički i strukturni proračunski saldo s obzirom na jaz outputa i saldo ukupnog (stvarnog) proračuna*



Napomena: Y_a – stvarna razina outputa, Y_p – potencijalna razina outputa.

Izvor: Prikaz autora.

Primjerice, u slučaju kada je stvarni proračun u suficitu, visina tog suficita je niža u slučaju negativnog jaza outputa zbog kojeg je ciklička komponenta u deficitu. Slično tome, deficit stvarnog proračuna je niži u slučaju pozitivnog jaza outputa, jer je ciklička komponenta u suficitu. No, ako se Slika razmotri s aspekta nositelja ekonomske politike (odnosno kretanja strukturnog proračunskog salda) razvidno je sljedeće: (1) „nizak“ deficit

ukupnog proračuna u slučaju pozitivnog jaza outputa vrlo često znači i „visoki“ deficit strukturnog proračun, iako bi se u takvom razdoblju povoljnih ekonomskih uvjeta nositelji ekonomske politike trebali povoditi načelom „štednje“ a ne „rastrošnosti“ (prikaz dolje desno), te (2) „nizak“ suficit ukupnog proračuna u slučaju negativnog jaza outputa uglavnom znači i „visoki“ suficit strukturnog proračuna, iako bi u tom slučaju nositelji ekonomskih politika trebali stimulirati gospodarstvo i donositi diskrecijske odluke koje rezultiraju u strukturnom deficitu (prikaz gore lijevo). Vrlo često, slučajevi poput ova dva vode k procikličkoj fiskalnoj politici što je suprotno njenoj stabilizacijskoj ulozi koja podrazumijeva protucikličku fiskalnu politiku. Visok stupanj vjerojatnosti da nositelji ekonomskih politika provode procikličku fiskalnu uglavnom je posljedica vremenskih pomaka u fiskalnoj politici te neizvjesnosti u procjeni kretanja makroekonomskih agregata u tekućem razdoblju. Kako bi se takvi nepovoljni ishodi ograničili gotovo sve države svijeta pribjegavaju fiskalnim pravilima, odnosno ograničavanju ponajprije deficita ukupnog (stvarnog) proračuna te potom i deficita strukturnog proračuna. Ograničavanjem visine potonjeg nastoji se dodatno osigurati poštivanje pravila o deficitu stvarnog proračuna u „najnepovoljnijem“ slučaju, odnosno u fazi recesije (prikaz gore desno na Slici 1), pa je zato dopušteni strukturni deficit uvijek postavljen na razini nižoj od dopuštenog deficita ukupnog proračuna.

No, takva se fiskalna pravila ne uvode samo radi (kratkoročnog) limitiranja stvarnog deficita već i radi (dugoročnog) osiguranja održive razine javnog duga, jer javni dug ne predstavlja ništa drugo nego kumulativ svih deficita stvarnog proračuna. S obzirom na takvu definiciju, fiskalna održivost se svodi na dugoročnu putanju udjela javnog duga u BDP-u. Referentna vrijednost tog pokazatelja može biti proizvoljna ili se bazirati na nekoj analizi o njenoj optimalnoj razini ovisno o raznim determinantama pojedine ekonomije. Fiskalno pravilo Europske unije iz Ugovora u Maastrichtu nalaže ciljanje omjera javnog duga i BDP-a u visini od 60%. Iz navedenog se može definirati ciljana vrijednost proračunskog deficita koja će osigurati razinu javnog duga na 60% BDP-a u dugom roku. Kako bi to vrijedilo, ciljani deficit Def_t^* kao udio u BDP-u Y_t je jednak

$$\frac{Def_t^*}{Y_t} = \frac{n D_{t-1}}{Y_t} \quad (5)$$

gdje je n nominalna stopa gospodarskog rasta u dugom roku, D_{t-1} stanje javnog duga prethodnog razdoblja, opet iskazanog kao udio u BDP-u tekućeg razdoblja. Dodatno, n je

moгуće definirati i kao zbroj vrijednosti ciljane inflacije i očekivanog realnog gospodarskog rasta u dugom roku. Primjerice, ako ciljana inflacija iznosi 2%, a stopa realnog rasta u dugom roku 1,7%, održiva razina proračunskog ukupnog deficita u dugom roku, uz referentnu vrijednost javnog duga na 60% BDP-a, iznosi 2,22% BDP-a.

Održiva razina proračunskog deficita (u dugom roku) treba biti rezultat diskrecijskih mjera odnosno direktnih politika vlade, a ne povoljnih (cikličkih) uvjeta. Stoga, kada se govori o održivoj razini deficita najčešće se misli na razinu primarnog strukturnog deficita što dodatno komplicira ciljanje njegove visine. Naime, kako je prikazano jednadžbom (4) strukturni primarni saldo predstavlja ukupni proračunski saldo „očišćen“ od cikličke komponente proračuna i tereta javnog duga.

Ciklička komponenta primarnog proračunskog salda rezultat je (ekonometrijske) procjene jaza outputa (ψ) i parametra osjetljivosti proračuna (η) koji čine elastičnosti pojedinih

proračunskih kategorija ($TB_t^A = \eta y_t$). Navedeno povlači za sobom niz neizvjesnosti¹.

Procjena jaza outputa obuhvaća procjenu potencijalnog outputa, odnosno stohastičnog procesa koji uključuje dozu neizvjesnosti; i mala doza neizvjesnosti u procjeni potencijalnog i stvarnog outputa može rezultirati značajnom neizvjesnosti u procjeni jaza outputa što se posljedično oslikava u znatnoj nepredvidivoj promjeni primarnog proračunskog salda. Dodatno, Favero i Marcellino (2005) pokazuju kako je standardna greška u procjeni proračunskih deficita u prosjeku visoka, čak i u slučaju razvijenih i relativno stabilnih ekonomija.

Neovisno o navedenim problemima strukturni proračunski saldo jedan je od ključnih pokazatelja djelovanja fiskalne politike. U okviru Europske unije, a s ciljem ojačavanja fiskalnih pravila iz Ugovora o Masstrichtu, Pakt o stabilnosti i rastu definira ciljanu vrijednost strukturnog proračunskog deficita. Kvantifikacija navedenog pravila datira iz 2005. kada je utvrđeno da strukturni proračunski deficit ne smije biti viši od 1% BDP-a. No, dužnička kriza i fiskalne neravnoteže koje su se iskristalizirale diljem Europe nakon ekonomske i financijske krize dovele su i do niza promjena fiskalnog okvira Europske unije, među kojima je snižavanje razine ciljanog strukturnog proračunskog deficita² na maksimalnih 0,5% BDP-a Ugovorom o stabilnosti, koordinaciji i upravljanju u ekonomskoj i monetarnoj uniji (poznat kao „Fiskalni pakt“)³. Takve reforme su nastojale uvesti određenu dozu fleksibilnosti u navedena fiskalna pravila kako bi se ojačala uloga automatskih stabilizatora (i diskrecijskog prostora tijekom nepovoljnih ekonomskih uvjeta) i osnažio fokus fiskalne održivosti.

S obzirom na to da je strukturni proračunski saldo ogledalo stanja u javnim financijama u slučaju kada gospodarstvo djeluje na svojoj potencijalnoj razini, promjene u njegovoj visini kroz razdoblja (godine) pokazuju takozvanu fiskalnu poziciju (engl. *fiscal stance*). Ako je razlika između strukturnog salda u vremenu t i onoga u vremenu $t - 1$ pozitivna (smanjenje

strukturnog deficita ili povećanje strukturnog suficita), tada je fiskalna politika restriktivna. S druge strane, ako je razlika u vremenu t naspram vremenu $t - 1$ negativna (povećanje

strukturnog deficita ili smanjenje strukturnog suficita), tada se da zaključiti da je fiskalna politika ekspanzivnog karaktera.

Stoga, iako se stabilizacijska uloga fiskalne politike ogleda i kroz automatsku i diskrecijsku komponentu primarnog proračunskog salda, ova potonja definira karakter fiskalne politike te njeno kretanje u usporedbi s makroekonomskim pokazateljima. Nositelji ekonomske politike imaju za cilj vođenje protuciklične fiskalne politike, odnosno ekspanzivne politike u slučaju negativnog jaza outputa ili restriktivne fiskalne politike u slučaju pozitivnog jaza outputa. Ukoliko je pak fiskalna politika ekspanzivna u trenucima pozitivnog jaza outputa ili restriktivnom u slučaju negativnog jaza outputa, tada nositelji ekonomske politike provode procikličnu fiskalnu politiku.

Empirijska istraživanja pokazuju da je fiskalna politika uglavnom prociklična. IMF (2004, str. 111) ističe kako je „diskrecijska fiskalna politika eurozone u posljednja tri desetljeća uglavnom prociklična – ekspanzivna u ekspanziji, restriktivna u recesiji – čime

¹ Za detaljniju raspravu vidi Masten i Grdović Gnip (2016).

² Vrijedi napomenuti kako strukturni proračunski saldo u kontekstu europskog fiskalnog okvira predstavlja razliku između stvarnog ukupnog proračunskog salda i cikličke komponente proračuna (kako je istaknuto u jednadžbi (3)) te takozvanih jednokratnih mjera (engl. *one-off measures*). Iako ne postoji detaljna lista koji se prihvodi i rashodi i kada mogu klasificirati kao jednokratna mjera, kao primjere takvih mjera ECOFIN (2016) navodi prodaju nefinancijske imovine, hitne troškove koji proizlaze iz prirodnih katastrofa (poput poplava), porezne amnestije te prihode koji proizlaze iz promjena u obvezama i imovini mirovinskih fondova.

³ Fiskalni pakt dopušta deficit strukturnog proračuna i do razine od 1% BDP-a ako zemlja članica bilježi omjer javnog duga i BDP-a znatno ispod referentne vrijednosti od 60%.

potkopava ulogu automatskih stabilizatora“. Drugi autori također zaključuju isto (Kaminsky, Reinhart i Vegh, 2004; Turrini, 2008, među ostalima). Razlog procikličnosti fiskalne politike Tanzi (2007) vidi u sljedećem: (1) postojanje vremenskih pomaka u primjeni fiskalne politike, (2) rikardijanska ekvivalencija (pojedinci reaguju na primjenu ekspanzivne fiskalne politike povećanjem vlastite štednje zbog očekivanja viših poreza u budućnosti kao posljedica servisiranja i vraćanja višeg duga), (3) „lakše je pronaći zemlju čija je ekonomija brže rasla nakon fiskalne kontrakcije nego nakon fiskalne ekspanzije“ te (4) asimetrija u korištenju fiskalnih instrumenata, poglavito tijekom izbornih godina (nositeljima ekonomske politike općenito je lakše smanjiti potrošnju i povećati poreze nego obrnuto).

3. POJAM I VAŽNOST FISKALNE ODRŽIVOSTI

Fiskalna održivost, odnosno sposobnost države da podmiri svoje obveze, značajno je oslabjela zbog globalne ekonomske i financijske krize i to zbog: (1) nepovoljnih kretanja u primarnom proračunskom saldu, (2) rastućeg tereta kamata, (3) nižeg gospodarskog rasta u dugom roku te (4) potrebe za značajnim novčanim potporama financijskom sektoru (Attinasi et Al., 2010). Sve navedeno je dodatno zakomplicalo problematiku fiskalne održivosti koja se u dugom roku suočava i s problemom starenja stanovništva, odnosno fiskalnim učincima koje ono implicira.

Po svojoj prirodi analiza fiskalne održivosti⁴ zahtijeva procjenu povezanosti između (1) *fiskalne politike* – primarni strukturni proračunski saldo odražava spremnost i sposobnost države (vlade) u implementiranju planiranih fiskalnih konsolidacija; (2) *makroekonomskih kretanja* – projekcije rasta BDP-a i kamatnih stopa trebaju u obzir uzeti mjere fiskalne politike (promjene u fiskalnoj poziciji utječu na gospodarski rast i inflaciju) te (3) *rizika financijskog sektora* – percepcije o fiskalnoj održivosti i regulirajuća tržišna procjena državnog duga izravno utječu na stabilnost financijskog sektora⁵. Primjerice, vjerodostojne politike fiskalne konsolidacije mogu ojačati fiskalnu održivost. Fiskalna konsolidacija poboljšava primarni strukturni proračunski saldo i smanjuje akumulaciju duga. Navedeno pozitivno utječe na rast realnog BDP-a u dugom roku, posebno ako fiskalna konsolidacija uključuje strukturne reforme, što se percipira smanjenjem premije rizika koje rezultira u smanjenju kamatnih stopa te posljedično i smanjenju financijskog opterećenja javnog i privatnog sektora.

Globalna ekonomska i financijska kriza iz 2008. – 2009. godine navela je nositelje ekonomske politike na uporabu fiskalnih paketa (diskrecijskih mjera), neovisno o činjenici da djelovanje fiskalne politike treba u što je moguće većoj mjeri prepustiti djelovanju automatskih stabilizatora. Naime, veličina i efikasnost automatskih stabilizatora prisutnih unutar fiskalnih sustava zemalja diljem svijeta nisu bile dovoljne za poticanje agregatne potražnje i promptniji oporavak gospodarstva. Stoga su gotovo sve zemlje OECD-a i Europske unije pribjegle kejnzijanskoj teoriji i fiskalnim paketima kako bi stimulirale gospodarstvo, a primijenjene diskrecijske mjere bile su vrstom i veličinom među zemljama heterogene⁶.

Značajna kontrakcija gospodarske aktivnosti u Europi, dodatno praćena dužničkom krizom eurozone, nije dovela u pitanje samo eventualnu efikasnost poduzetih diskrecijskih

⁴ S teoretskog stajališta, četiri glavna čimbenika utječu na gomilanje duga: (1) saldo primarnog proračuna u svakom razdoblju, (2) trošak kamata na preostali dio duga, (3) nominalna stopa rasta BDP-a te (4) bilo kakve prilagodbe zaliha, odnosno transakcije i drugi faktori koji utječu na dug ali ne i na saldo primarnog proračuna.

⁵ S obzirom na to da su domaće financijske institucije uglavnom vlasnice državnih obveznica, promjene u vrednovanju koje su rezultat promjene u procjeni fiskalne održivosti (uključujući agencije za kreditni rejting) mogu narušiti povjerenje tržišta u stabilnost financijskog sektora.

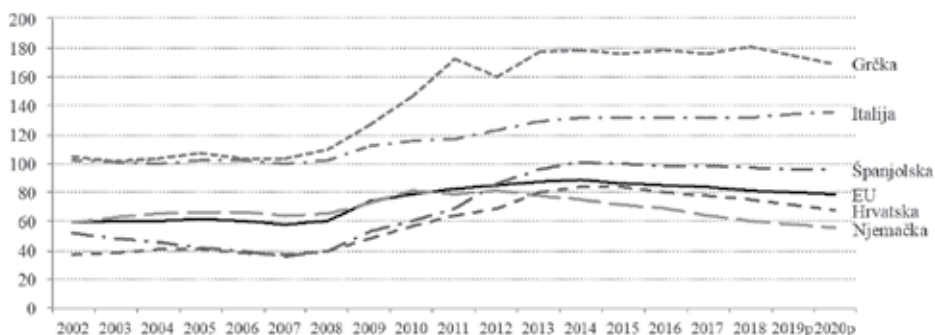
⁶ U prosjeku je zemlja članica OECD-a primijenila fiskalni paket u visini od 1,9% BDP-a, dok je veličina paketa zemalja članica EU-a u prosjeku iznosila 1,1% BDP-a (OECD, 2009, Europska komisija, 2010).

mjera, odnosno veličinu fiskalnih multiplikatora, već i dugoročnu fiskalnu održivost. Održivost javnih financija podrazumijeva stabilnost udjela javnog duga u BDP-u kroz određeno vrijeme, odnosno sposobnost države da financira sve svoje (dužničke) obveze (Giammarioli et al. (2007), među ostalima). Ne postoji jednoznačno stajalište o razini navedenog udjela, odnosno o visini udjela javnog duga u BDP-u, za koju se smatra da dugoročno ne ugrožava gospodarski rast. No, ako se navedeno sagleda u kontekstu Europske unije, onda je referentna vrijednost navedenog pokazatelja Ugovorom iz Maastrichta 1992. godine definirana na razini od 60% BDP-a te potvrđena i dodatno osnažena Paktom o stabilnosti i rastu.

Uvođenje navedenog fiskalnog pravila, kao i ograničenje proračunskog deficita na 3% BDP-a, imalo je za cilj stvoriti fiskalnu disciplinu kao i održavati javne financije zemalja članica *zdravima*. Međutim, već u razdoblju koje je prethodilo globalnoj ekonomskoj i financijskoj krizi zemlje članice Europske unije nisu ulagale dovoljno napora u dostizanje fiskalne održivosti. S jedne strane, članice nisu koristile proračunske suficite za poboljšanje fiskalne discipline, dok je s druge strane Europska unija rijetko sankcionirala nepoštivanje fiskalnog pravila o proračunskom deficitu, a fiskalno pravilo o javnom dugu uglavnom zanemarivala (ECB, 2012, str. 81).

Globalna ekonomska i financijska kriza tako je dodatno opteretila ionako slabe (*bolesne*) javne financije zemalja članica. Prvo, kontrakcija gospodarstva imala je neposredan (ciklički) utjecaj na smanjenje proračunskih prihoda i povećanje javnih rashoda. Drugo, primjena prethodno navedenih fiskalnih stimulusa kako bi se kompenziralo smanjenje privatne potražnje negativno je utjecala na fiskalnu poziciju. Treće, u pojedinim su članicama znatan fiskalni trošak činile injekcije financijskim institucijama. Sve navedeno je rezultiralo proračunskim deficitima koji su bili znatno iznad dopuštenih 3% BDP-a, a posljedično i ostrim porastom javnog duga u BDP-u, kako prikazuje Slika 2.

Slika 2. Udio javnog duga u BDP-u u odabranim zemljama Europske unije u razdoblju od 2002. do 2020. godine



Napomena: 2019p i 2020p pokazuju procijenjene vrijednosti.

Izvor: Ameco (2019)

Moguće je istaknuti kako su do 2008. godine sve promatrane države održavale omjer javnog duga i BDP-a na stabilnoj razini (iako imaju značajno različite početne veličine), da bi uslijed globalne i financijske krize do 2013. godine sve bilježile značajan porast javnog duga (Slika 2). Naime, prosječna razina javnog duga u BDP-u na razini Europske unije porasla je u promatranom razdoblju za više od dvadeset postotnih poena, odnosno sa 58,8% BDP-a u 2002. godini na 80,2% BDP-a u 2009. godini.

4. REAKCIJSKA FUNKCIJA FISKALNE POLITIKE

Kako je već istaknuto, dužnička kriza i značajan rast javnog duga mnogih europskih zemalja tijekom Velike recesije, među kojima je i Hrvatska, pokazali su da nositelji fiskalne politike, osim o makroekonomskoj stabilizaciji, moraju voditi računa i o fiskalnoj održivosti. Pritom su makroekonomska stabilizacija i fiskalna održivost ponekad i suprotstavljeni ciljevi. Zato je u analizi karaktera fiskalne politike važno voditi računa o oba cilja, a okvir za takvu analizu daje literatura o procjeni tzv. reakcijske funkcije fiskalne politike (Bohn, 1995; Bohn, 1998; Gali i Perotti, 2003; Berti i dr., 2016).

Reakcijska funkcija fiskalne politike u osnovnom obliku (Bohn, 1998; među ostalima) pokazuje reakciju nositelja fiskalne vlasti na promjene u javnom dugu. Reakcijska funkcija fiskalne politike temelji se na identitetu javnog duga koji pokazuje da je vrijednost javnog duga D_t u razdoblju t određena vrijednošću javnog duga u prethodnom razdoblju D_{t-1} ,

troškom kamata na dug iz prethodnog razdoblja $i_t D_{t-1}$ te primarnim proračunskim saldonom

B_t .

$$D_t = D_{t-1} + i_t D_{t-1} - B_t \quad (6)$$

Ista jednadžba može se definirati i za promjenu udjela javnog duga u BDP-u d_t kao:

$$\Delta d_t = \left(\frac{r_t - g_t}{1 + g_t} \right) d_{t-1} - b_t \quad (7)$$

pri čemu je g_t realna stopa rasta BDP-a, r_t realna kamatna stopa na javni dug, d_{t-1} udio javnog duga u BDP-u u prethodnom razdoblju, a b_t udio primarnog proračunskog salda u BDP-u.

Na temelju jednadžbe (7) može se definirati razina primarnog proračunskog salda potrebnog za stabilizaciju udjela javnog duga na postojećoj razini:

$$b_t^* = \left(\frac{r_t - g_t}{1 + g_t} \right) d_{t-1} \quad (8)$$

Jednadžba (8) se može smatrati i oblikom fiskalnog pravila koje definira razinu potrebnog primarnog proračunskog salda potrebnog za stabilizaciju javnog duga.

Kako bi se utvrdilo stvarno ponašanje nositelja fiskalne politike potrebno je procijeniti reakcijsku funkciju :

$$b_t = \alpha^* d_{t-1} + \varepsilon_t \quad (9)$$

gdje bi koeficijent α^* u prosjeku trebao odgovarati izrazu $\frac{r_t - g_t}{1 + g_t}$. Statistički signifikantan i pozitivan koeficijent α^* sugerirao bi da nositelji fiskalne politike na rast udjela javnog duga u BDP-u odgovaraju poboljšanjem primarnog proračunskog salda što je u skladu s načelom

fiskalne održivosti. S druge strane, statistički signifikantan i negativan koeficijent α^*

sugerirao bi da se nositelji vlasti ne ponašaju u skladu s načelom fiskalne održivosti.

Jednadžba (9) može se dodatno prilagoditi kako bi uključila još neke važne čimbenike koji mogu utjecati na kretanje primarnog proračunskog salda. Prvo, porast udjela javnog duga u BDP-u ne mora nužno negativno utjecati na održivost javnih financija ako je njegova razina relativno mala. Uobičajeno je pretpostaviti da se udio javnog duga promatra u odnosu na neku referentnu razinu d^* , poput referentne vrijednosti udjela javnog duga u BDP-u od 60% za

zemlje EU-a definirane Mastroškim ugovorom te Paktom o stabilnosti i rastu. Drugo, zbog značajnih proceduralnih prepreka promjena fiskalne politike relativno je inertna pa vrlo često postoji visoka povezanost između primarnog proračunskog salda između dva razdoblja, odnosno onog iz vremena t i onog iz vremena $t-1$. Treće, kako je objašnjeno u prethodnom dijelu rada, od fiskalne politike se očekuje da ispunjava svoju stabilizacijsku ulogu, pa kretanje primarnog salda može biti velikim dijelom određeno i tim motivom. Zato se funkcija fiskalne reakcije često proširuje varijablom jaza BDP-a (y) kako bi se analizirala reakcija

nositelja fiskalne politike na ciklička kretanja u gospodarstvu. U skladu s navedenim proširena verzija funkcije fiskalne reakcije može se zapisati kao:

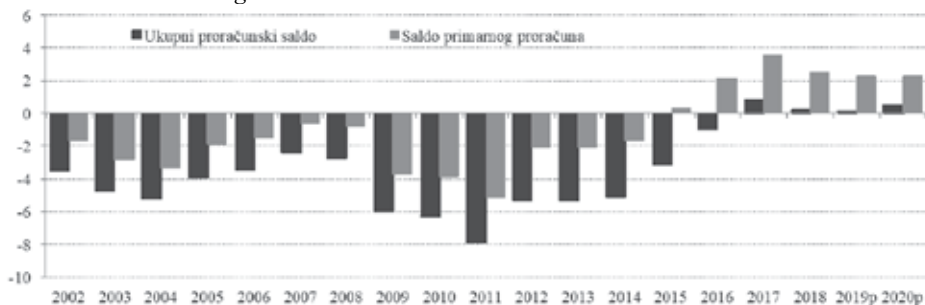
$$b_t = \theta_0 + \theta_b b_{t-1} + \theta_d (d_{t-1} - d_t^*) + \theta_y y + \varepsilon_t \quad (10)$$

Uvjet fiskalne održivosti, koji će se ispitati u empirijskom dijelu rada, zahtijeva da je $\theta_d > 0$.

5. CIKLIČKI KARAKTER FISKALNE POLITIKE U HRVATSKOJ

Analizu fiskalne politike na primjeru Hrvatske valja započeti sagledavanjem kretanja ukupnog proračunskog salda i primarnog proračunskog salda (Slika 3). Moguće je istaknuti da su obje mjere proračunskog salda bilježile deficit sve do 2015. godine, a najviša razina ukupnog i primarnog deficita proračuna ostvarena je 2011. godine, i to u visini od 7,9% BDP-a odnosno 5,1% BDP-a.

Slika 3. Ukupni i primarni proračunski saldo Republike Hrvatske u % BDP-a u razdoblju od 2002. do 2020. godine



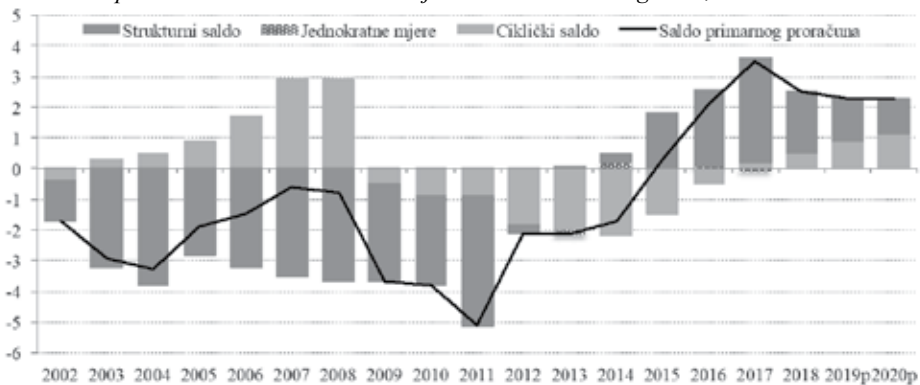
Napomena: 2019p i 2020p pokazuju procijenjene vrijednosti.

Izvor: Ameco (2019)

Kako je prethodno istaknuto, visina primarnog salda odražava takozvani fiskalni prostor koji imaju na raspolaganju nositelji fiskalne politike u provedbi stabilizacije poslovnih ciklusa. Navedeno je također da se stabilizacijska uloga može provesti djelovanjem automatskih stabilizatora ili djelovanjem diskrecijskih mjera. Empirijska istraživanja na primjeru Hrvatske pokazala su da se fiskalna politika uglavnom vodi diskrecijskim (namjernim) mjerama te da su automatski stabilizatori relativno slabi (Švaljek et al., 2009; Grdović Gnip, 2011).

Ako sagledamo primarni proračunski saldo raščlanjen na automatsku i diskrecijsku komponentu (kako je istaknuto u jednadžbi (4) ovoga rada) te pretpostavimo da je ciklička komponenta proračuna ogledalo veličine automatskih stabilizatora, a strukturna komponenta ogledalo diskrecijskih mjera, moguće je zaključiti da potonja premašuje cikličku komponentu u većini promatranih razdoblja (Slika 4). Strukturna komponenta primarnog proračuna Republike Hrvatske iznosila je od 2002. do 2011. godine u prosjeku 3,2% BDP-a što je i više od referente vrijednosti dopuštene za ukupni proračunski saldo.

Slika 4. Saldo primarnog proračuna i njegova raščlamba na strukturnu i cikličku komponentu za Hrvatsku u razdoblju od 2002. do 2020. godine, u % BDP-a



Napomena: 2019p i 2020p pokazuju procijenjene vrijednosti.

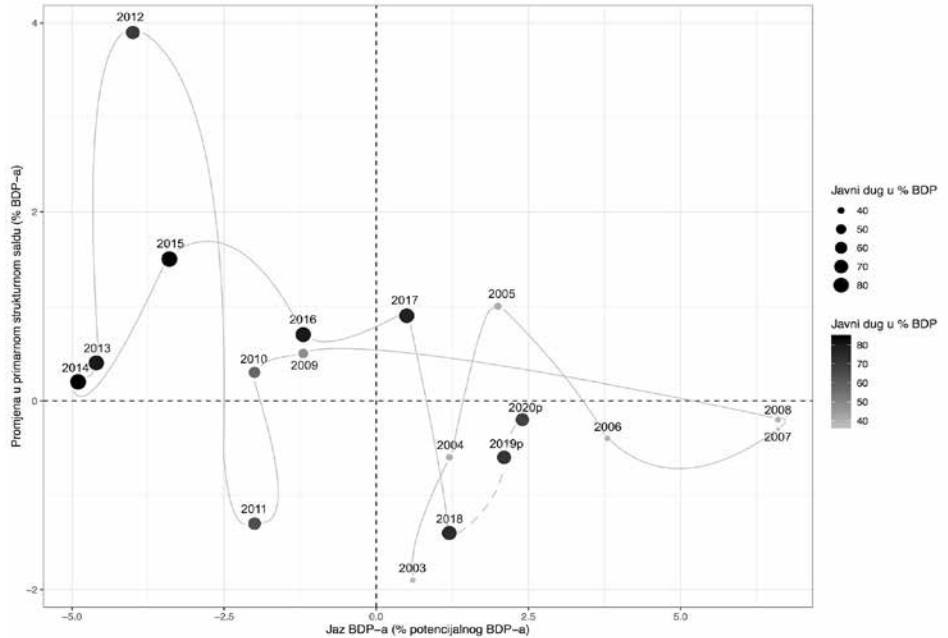
Izvor: Ameco (2019)

Iako je primarni strukturni saldo bitan pokazatelj fiskalne politike, kako je prethodno objašnjeno, još je važnije sagledati promjene u navedenom pokazatelju kroz promatrana razdoblja kako bi se definirao karakter fiskalne politike i stavio u relaciju s fazom poslovnog ciklusa, odnosno jazom outputa.

Fiskalna politika ispunjava svoju stabilizacijsku funkciju ako na gospodarstvo djeluje protuciklički. Slika 5⁷ prikazuje ponašanje fiskalne politike u Hrvatskoj u ovisnosti o kretanju gospodarskog ciklusa. Moguće je istaknuti kako je protuciklična fiskalna politika u Hrvatskoj zabilježena u svega pet od ukupno devetnaest promatranih godina; i to: protuciklična ekspanzivna fiskalna politika zabilježena je 2011. i 2014. godine, dok je protuciklična restriktivna politika evidentirana 2005. i 2017. godine te se procjenjuje i za 2020. godinu. U svim preostalim razdobljima fiskalna politika u Hrvatskoj je bila prociklična. Procikličnost fiskalne politike u Hrvatskoj na nešto kraćem promatranom razdoblju pokazali su i Dalić (2013) te Deskar-Škrbić i Raos (2018).

⁷ Za detaljno objašnjenje pojedinog kvadranta pogledati Deskar-Škrbić i Raos (2018).

Slika 5. Ciklički karakter fiskalne politike u Hrvatskoj u razdoblju od 2002. do 2020. godine



Napomena: 2019p i 2020p pokazuju procijenjene vrijednosti.

Izvor: Autori; Ameco (2019)

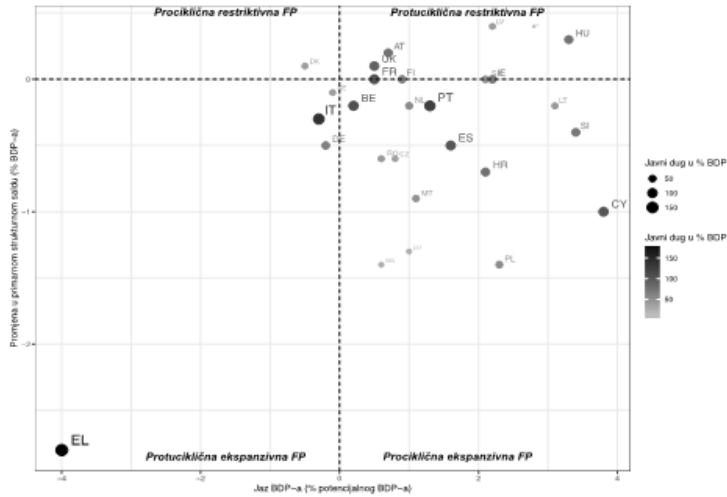
No, postojeća literatura iz područja fiskalne politike na primjeru Hrvatske, osim procikličnosti, pokazuje i da postoji slaba koordinacija monetarne i fiskalne politike (npr. Mihaljek, 2009; Zdunić, 2010; Ćorić, Šimović i Deskar-Škrbić, 2013), da izbori odnosno politički ciklusi značajno utječu na porast javnih rashoda (Vučković, 2011; Mačkić, 2014; među ostalima) te da je fiskalna politika uvjetovana ograničenjima u visini javnog duga odnosno zaduživanja (npr. Mihaljek, 2009; Sopek, 2010 i 2011).

Problem procikličnosti nije problem isključivo Republike Hrvatske; on je karakterističan za većinu zemalja, poglavito europskih. Uski fokus na jednostavnosti i održivosti javnog duga u izvornim fiskalnim pravilima (Maastricht) doveo je do značajnih kritika takvog fiskalnog okvira. Konkretno, referentna vrijednost od 3% BDP-a za proračunski deficit bila je previše kruta za one zemlje članice koje su ciljale navedenu razinu salda, a nisu se umjesto toga povodile činjenicom da to nije cilj već gornja granica, što je rezultiralo procikličkim fiskalnim politikama.

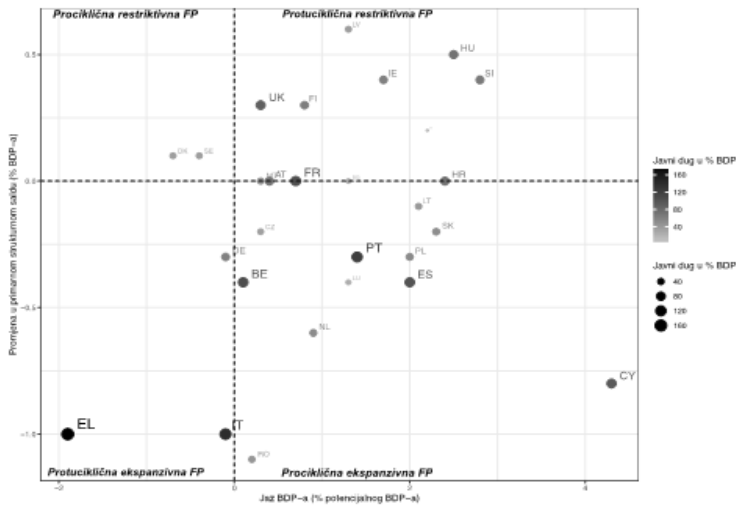
Usporedbe radi, Slika 6 prikazuje karakter fiskalne politike u odnosu na jaz outputa za 2019. i 2020. godinu za sve zemlje članice Europske unije, i to na temelju procijenjenih vrijednosti. Iako procijenjene vrijednosti sadrže dozu neizvjesnosti, moguće je istaknuti kako se veća razina procikličnosti očekuje u 2019. nego u 2020. godini.

Slika 6. Procjena karaktera fiskalne politike zemalja članica EU-a u 2019. godini (gornji panel) i 2020. godini (donji panel)

2019. godina



2020. godina



Izvor: autori; Ameco (2019)

6. KARAKTER FISKALNE POLITIKE U KONTEKSTU ODRŽIVOSTI JAVNOG DUGA

Kako bi se utvrdilo vodi li se fiskalna politika u Hrvatskoj prema načelu fiskalne održivosti, u ovom dijelu rada prikazuju se rezultati procjene funkcije fiskalne reakcije u nekoliko funkcionalnih oblika.

Za procjenu funkcije fiskalne reakcije u Hrvatskoj u ovom radu korišteni su kvartalni podaci o udjelu javnog duga u BDP-u, udjelu primarnog proračunskog salda (opće države) u BDP-u te podaci o jazu BDP-a koji su izračunati kao odstupanje serije realnog BDP-a od trenda procijenjenog Hodrick-Prescott filterom, uz pretpostavku $\lambda=480$, u skladu s Grdović Gnip (2011). Analiza je provedena za razdoblje od prvog kvartala 2002. godine do prvog kvartala 2019. godine, a podaci su preuzeti iz baze Eurostata.

Tablica 1 prikazuje rezultate OLS procjene funkcije fiskalne reakcije u Hrvatskoj. Kako bi se osigurala robusnost rezultata procijenjeno je više funkcionalnih oblika modela. U svim modelima je zavisna varijabla udio primarnog proračunskog salda u BDP-u. Osnovna definicija modela (Model 1) kao nezavisne varijable uključuje konstantu i udio javnog duga u BDP-u iz prethodnog razdoblja. Ovaj model se onda proširuje uključivanjem jaza BDP-a te udjela primarnog proračunskog salda u BDP-u iz prethodnog razdoblja. U alternativnoj definiciji modela (Model 2) umjesto udjela javnog duga u BDP-a iz prethodnog razdoblja koristi se odstupanje udjela javnog duga BDP-u od referentne vrijednosti od 60% BDP-a, a ovaj model se onda također proširuje uključivanjem jaza BDP-a te udjela primarnog proračunskog salda u BDP-u iz prethodnog razdoblja.

Tablica 1. Rezultati OLS procjene funkcije fiskalne reakcije u Hrvatskoj

	Model 1.1	Model 1.2	Model 1.3	Model 2.1	Model 2.2	Model 2.3
Konstanta	-4,78***	-5,21***	-2,32***	-1,25**	-1,23***	-0,42*
Udio duga u BDP-u (-1)	0,05**	0,07***	0,03**			
Odstupanje od 60% BDP-a (-1)				0,06**	0,07***	0,03**
Jaz BDP-a		0,71***	0,23		0,71***	0,22
Primarni proračunski saldo (-1)			0,60***			0,60***

Napomena: Statistička signifikantnost rezultata *** $p<1\%$, ** $p<5\%$, * $p<10\%$; u procjeni je korištena Newey-West korekcija standardnih grešaka.

Izvor: izračun autora

Rezultati pokazuju kako, neovisno o definiranom funkcionalnom obliku, povećanje udjela javnog duga u BDP-u u prethodnom razdoblju ili povećanje odstupanja udjela javnog duga u BDP-u od referentne vrijednosti od 60% BDP-a vodi pozitivnoj i statistički signifikantnoj reakciji primarnog proračunskog salda. Ovakvi rezultati upućuju na to da je fiskalna politika u Hrvatskoj u promatranom razdoblju vođena načelom fiskalne održivosti.

Međutim, kako bi se dodatno utvrdila robusnost rezultata provedena je i Bai-Perron OLS procjena sa strukturnim lomovima (objašnjenje ovog pristupa prikazano je u Šimović, 2017). Regresije sa strukturnim lomovima omogućavaju definiranja relevantnih točaka prekida koji mogu utjecati na procjenu koeficijenata modela. S obzirom na to da rezultati u Tablici 1 pokazuju kako ne postoje značajne razlike između različitih definicija modela, za ovaj dio analize odabrana je proširena verzija osnovne definicije modela s udjelom javnog duga u BDP-u iz prethodnog razdoblja kao glavnom objašnjavajućom varijablom te jazom BDP-a i udjelom proračunskog salda u BDP-u iz prethodnog razdoblja kao dodatnim nezavisnim varijablama (Model 1.3 iz Tablice 1). Tablica 2 prikazuje rezultate OLS procjene sa

strukturnim lomovima, uz pretpostavku postojanja maksimalno pet strukturnih lomova, zbog ograničene veličine uzorka.

Tablica 2. Rezultati Bai-Perron OLS procjene sa strukturnim lomovima

	2002Q2-2008Q2	2008Q3-2011Q4	2012Q1-2015Q2	2015Q3-2019Q1
Konstanta	-7,212	1,581	-8,340***	7,371
Udio duga u BDP-u (-1)	0,134	-0,126***	0,077***	-0,062
Jaz BDP-a	0,686***	0,121	0,503	0,645
Primarni proračunski saldo (-1)	0,006	-0,239	-0,304***	-0,094

Napomena: Statistička signifikantnost rezultata *** $p < 1\%$, ** $p < 5\%$, * $p < 10\%$; Detaljan ispis iz EViews 11 dostupan u Prilogu 1.

Izvor: izračun autora

Rezultati ukazuju na postojanje tri strukturna loma: treći kvartal 2008. godine, prvi kvartal 2012. godine te drugi kvartal 2015. godine. Ti lomovi se mogu objasniti kao prijelomnice u fazama poslovnog ciklusa Republike Hrvatske, pa tako razdoblje do prvog loma (od 2002. do sredine 2008. godine) pokazuje predrecesijsko razdoblje, razdoblje između prvog i drugog loma (od konca 2008. do konca 2011. godine) razdoblje je duboke recesije i najveće fiskalne nestabilnosti, dok je razdoblje između drugog i trećeg loma (od 2012. do 2015. godine) razdoblje značajne fiskalne konsolidacije (Deskar-Škrbić i Raos, 2018), a razdoblje nakon trećeg loma (od konca 2015. godine do 2019. godine) razdoblje postrecesijskog oporavka i stabilnijih javnih financija.

Procjene koeficijenata funkcije fiskalne reakcije iz ovog modela upućuju na to da se fiskalna politika ipak nije vodila načelom fiskalne održivosti u svim razdobljima, na što su upućivali rezultati u Tablici 1. U predrecesijskom razdoblju koeficijent uz glavnu objašnjavajuću varijablu, tj. udio duga u BDP-u iz prethodnog razdoblja, pozitivan je, ali nije statistički signifikantan. U razdoblju najdublje recesije i nestabilnosti javnih financija od kraja 2008. godine do kraja 2011. ovaj je koeficijent negativan i statistički signifikantan, što sugerira da je rast javnog duga u ovom razdoblju vodio dodatnom pogoršanju primarnog salda, a ne poboljšanju. U razdoblju značajne fiskalne konsolidacije od 2012. do kraja 2015. godine fiskalna politika je zadovoljila uvjet fiskalne održivosti jer je procijenjeni koeficijent pozitivan i statistički signifikantan. Ovaj nalaz je u skladu sa zaključcima Deskar-Škrbić i Raos (2018), koji su pokazali kako je u ovom razdoblju stabilizacija javnog duga bila jedan od prioriteta nositelja fiskalne politike koji su u tom razdoblju značajno smanjili primarni proračunski deficit te je 2015. godine konsolidacija rezultirala suficitom. U postrecesijskom razdoblju od kraja 2015. godine je koeficijent uz glavnu objašnjavajuću varijablu ponovno negativan, ali nije statistički signifikantan.

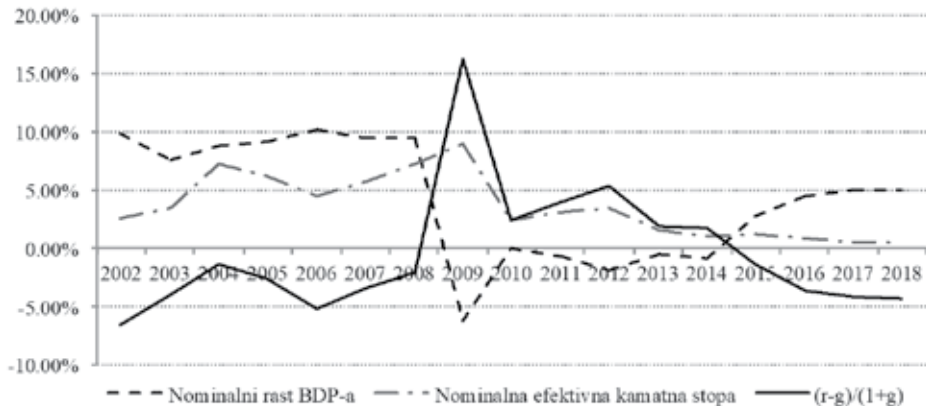
Iz navedenog se može zaključiti kako se fiskalna politika u većini promatranog razdoblja nije vodila prema načelu fiskalne održivosti, osim u razdoblju značajne fiskalne konsolidacije od 2012. do kraja 2015. godine, pri čemu rezultati u Tablici 1 sugeriraju da reakcija fiskalne politike u ovom razdoblju dominira cijelim promatranim razdobljem. Međutim, zbog ograničene veličine uzorka rezultate analize treba tumačiti s dozom opreza.

Odstupanje fiskalne politike u Hrvatskoj od načela fiskalne održivosti može se ilustrirati i korištenjem jednadžbe (7). Kako je ranije objašnjeno, ova jednadžba pokazuje potrebnu razinu primarnog proračunskog salda potrebnog za stabilizaciju udjela javnog duga na postojećoj razini. Razina potrebnog primarnog proračunskog salda ovisi o visini samog javnog duga, ali posebno o odnosu stope rasta gospodarstva i efektivne kamatne stope na javni dug. Kada je stopa gospodarskog rasta manja od kamata, odnosno kada je izraz $(r-g)/(1+g)$ pozitivan, primarni saldo bi se trebao povećati kako bi se stabilizirala putanja javnog duga. Kada je izraz $(r-g)/(1+g)$ negativan, tj. kada je stopa rasta gospodarstva veća od kamata,

nositelji fiskalne politike mogu bilježiti i primarni deficit proračuna bez ugrožavanja održivosti javnog duga.

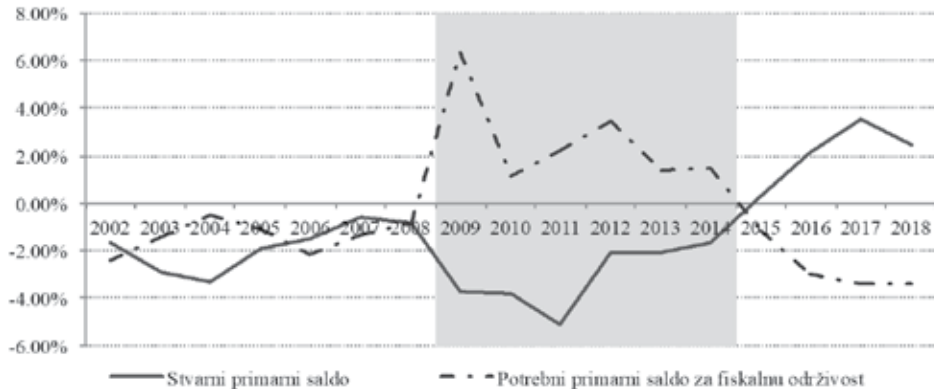
Slika 7 prikazuje odnos stope rasta nominalnog BDP-a te nominalne efektivne kamatne stope od 2002. do 2018. godine, dok Slika 8 prikazuje odnos ostvarenog primarnog proračunskog salda i potrebnog primarnog proračunskog salda za stabilizaciju javnog duga.

Slika 7. Odnos stope rasta BDP-a i efektivne kamatne stope na javni dug



Izvor: Autori; Ameco (2019)

Slika 8. Ostvareni proračunski primarni saldo i potreban primarni proračunski saldo za stabilizaciju javnog duga (u % BDP-a)



Izvor: autori; Ameco (2019)

Iz Slika 7 i 8 vidljivo je kako je u cijelom razdoblju prije krize nominalna stopa rasta BDP-a bila viša od nominalne efektivne kamatne stope na javni dug, pa je primarni saldo potreban za stabilizaciju javnog duga bio negativan, tj. nositelji fiskalne politike su i uz primarni deficit mogli održavati stabilnost putanje javnog duga. Međutim, s naglim padom gospodarske aktivnosti i rastom kamata nakon ulaska u recesiju 2009. godine te dugogodišnjim padom i stagnacijom gospodarstva u šestogodišnjoj recesiji, potreban primarni saldo za stabilizaciju javnog duga postao je pozitivan, tj. stabilizacija javnog duga je

zahtijevala stabilne primarne suficite, dok je fiskalna politika u Hrvatskoj rezultirala kontinuiranim primarnim deficitima sve do 2015. godine. Nakon 2015. godine, kada je stopa rasta gospodarstva dosegla razinu višu od efektivne kamatne stope na javni dug, potreban primarni suficit za stabilizaciju javnog duga bilježi trend smanjenja do razine da i primarni deficit osigurava stabilnost javnog duga, dok je ostvareni (stvarni) saldo primarnog proračuna bio u suficitu.

Iz navedenog se može zaključiti kako se, prema ovom pokazatelju, za vrijeme recesije fiskalna politika u Hrvatskoj nije vodila načelom fiskalne održivosti. Iako ti rezultati nisu u potpunosti u skladu s prethodno iznesenim zaključcima temeljenim na reakcijskoj funkciji fiskalne politike, koji su pokazali da je u razdoblju od 2012. do 2015. godini poduzet značajan fiskalan napor u cilju stabilizacije putanje javnog duga, oni su u skladu sa zaključcima iznesenim u Šimović i Batur (2017), koji koriste sličan pristup temeljen na jednadžbi stabilizacije javnog duga.

7. ZAKLJUČAK

Globalna ekonomska i financijska kriza iz 2008. godine ponovno je u prvi plan stavila fiskalnu politiku kao glavni instrument za provođenje stabilizacije poslovnih ciklusa. Gotovo su sve razvijene zemlje pribjegle kejnezijanskim fiskalnim stimulusima, odnosno ekspanzivnoj fiskalnoj politici, kako bi što brže i efikasnije potpomogle oporavak svojih gospodarstava. Takva politika sama po sebi stvara strukturne deficite, koji uz cikličke deficite dovode do prekomjernih deficita stvarnog (ukupnog) proračuna. Stoga je značajna kontrakcija gospodarske aktivnosti u Europi, dodatno popraćena i dužničkom krizom eurozone, dovela u pitanje dugoročnu fiskalnu održivost.

Održivost javnih financija podrazumijeva stabilnost udjela javnog duga u BDP-u kroz određeno vrijeme, odnosno sposobnost države da financira sve svoje (dužničke) obveze. Korištenjem različitih analitičkih pristupa u ovom radu se ocjenjuje adekvatnost fiskalne politike u Hrvatskoj u razdoblju od 2002. do 2019. godine u kontekstu ispunjavanja stabilizacijske uloge te u kontekstu fiskalne održivosti.

Zaključci ove analize se mogu sažeti kroz tri razdoblja. U prvom, predrecesijskom, razdoblju (od 2002. do 2008. godine) nositelji fiskalne politike su provodili procikličnu fiskalnu politiku u svim razdobljima izuzev 2005. godine. S obzirom na to da to razdoblje karakterizira pozitivan jaz outputa, navedeno znači da je fiskalna politika bila ekspanzivna u svim godinama izuzev 2005. godine. Iako pozitivan jaz outputa već doprinosi (suficitom cikličkog proračuna) povoljnijem kretanju ukupnog salda proračuna, rast javnih prihoda bio je popraćen još većim rastom javnih rashoda. Takvom politikom nositelji odluka nisu ostvarili „štednju“ u proračunu, a koja je bila moguća zbog povoljnijih ekonomskih uvjeta, već su provodili politiku prekomjernog rasta javnih rashoda. Dodatno, povoljni ekonomski uvjeti ovog razdoblja nizu zahtijevali suficit u saldu primarnog proračuna kako bi se razina javnog duga održala na stabilnoj razini. Naime, zbog činjenice da je rast BDP-a bio viši od nominalne efektivne kamatne stope, i deficit u primarnom saldu bi osigurao navedenu stabilnost. No, rastući rashodi su osim „štednje“ onemogućili i ostvarenje primarnog suficita, pa su se ostvareni (stvarni) i potrebiti (održivi) saldo primarnog proračuna kretali gotovo sličnim putanjama deficita. Sve navedeno daje naslutiti da su u predrecesijskom razdoblju javne financije i fiskalna politika Republike Hrvatske bile na održivoj razini, ali isključivo zbog povoljnih cikličkih uvjeta, a ne zbog diskrecijskih mjera nositelja fiskalne politike.

U drugom razdoblju, odnosno razdoblju duboke recesije i fiskalne konsolidacije (od 2009. do 2015. godine), s aspekta cikličnosti fiskalne politike nije bilo značajnih promjena: prociklična restriktivna politika je evidentirana u pet od sedam razdoblja. S obzirom na to da ovo razdoblje karakterizira negativan jaz outputa, prociklična fiskalna politika znači da su

nositelji ekonomske politike u Hrvatskoj provodili mjere štednje (povećanje poreznog opterećenja i smanjenje javnih rashoda), što je upravo suprotno trendu fiskalnih stimulusa koji je obilježio ovo razdoblje u većini zemalja u svijetu. Dodatno, zabilježene stope rasta BDP-a bile su niže od nominalnih efektivnih kamatnih stopa, što je s aspekta održivosti javnog duga zahtijevalo suficit primarnog proračuna. Međutim, u svim razdobljima bilježi se deficit primarnog salda. Fiskalna politika u ovom razdoblju većinom nije bila održiva, ali je 2012. godine uslijedilo razdoblje značajne fiskalne konsolidacije koje je dovelo do značajnog poboljšanja fiskalnih pokazatelja.

U trećem, postrecesijskom, razdoblju (od 2016. godine) fiskalna politika i dalje ostaje uglavnom procikličnog karaktera (izuzev 2017. godine). Stope rasta BDP-a u ovom razdoblju su opet više od nominalnih efektivnih kamatnih stopa što otvara više fiskalnog prostora u održavanju stabilnosti javnog duga jer i deficit primarnog proračunskog salda do 3% BDP-a ne ugrožava „zdravlje“ javnih financija. Neovisno o tome, vrijedi istaknuti kako je u ovom razdoblju ostvareni primarni proračunski saldo u suficitu kroz sva razdoblja. To je rezultat prethodne fiskalne konsolidacije i povoljnih gospodarskih kretanja, a može se reći i da su nositelji fiskalne politike do neke mjere uspjeli kontrolirati rast javnih rashoda. Međutim, u 2018. godini je značajno pogoršan strukturni saldo što upućuje na to da nositelji fiskalne politike ponovno upadaju u „zamku procikličnosti“.

Na kraju je potrebno naglasiti da bi za dugoročnu stabilnost javnog duga i održivost javnih financija mjere fiskalne politike u budućnosti trebale biti usmjerene na stabilizaciju poslovnih ciklusa, odnosno provođenje protuciklične fiskalne politike, uz poštivanje načela fiskalne održivosti. To podrazumijeva održavanje primarnog suficita te uravnoteženog strukturnog proračuna u uvjetima gospodarske ekspanzije, dok u recesiji nositelji fiskalne politike moraju pravovremeno reagirati ciljanim fiskalnim stimulansima kako bi ublažili pad gospodarske aktivnosti i spriječili nastanak negativne povratne veze između pada gospodarstva, rasta deficita i povećanja udjela javnog duga kao u prethodnoj recesiji. Također, daljnje smanjenje fiskalnog prostora nositelje fiskalne politike ponovno bi moglo spriječiti u pravovremenoj protucikličnoj reakciji.

LITERATURA

1. Ameco (2019). European Commission Macro-economic Database. https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/indicators-statistics/economic-databases/macro-economic-database-ameco/ameco-database_en
2. Attinasi, M.G., Leiner-Killinger, N. i Slavik, M. (2010). The crisis and the sustainability of Euro Area public finances. U van Riet, A. (ur.) Euroa Area fiscal policies and the crisis. ECB Occasional paper series, No. 109/April 2010.
3. Berti, K., Colesnic, E., Despouts, C., Pamies, S. i Sail, E. (2016). Fiscal reaction functions for European Union countries (No. 028). Directorate General Economic and Financial Affairs (DG ECFIN), European Commission.
4. Bohn, H. (1995). The sustainability of budget deficits in a stochastic economy. *Journal of Money, Credit and Banking*, 27(1), 257-271.
5. Bohn, H. (1998). The behavior of US public debt and deficits. *the Quarterly Journal of economics*, 113(3), 949-963.
6. Ćorić, T., Šimović, H. i Deskar-Škrbić, M. (2013). Restoring International Competitiveness in Croatia: the Role of Fiscal and Monetary Policy, *Economic Annals*, (58), 199: 39-55.
7. Dalić, M. (2013). Cyclical properties of fiscal policy in new member states of the EU, *Post-Communist Economies*, 259, 3, 289-308.

8. Deskar-Škrbić, M. i Raos, V. (2018). The Character of Fiscal Policy and Political Economy of Fiscal Consolidation in Croatia in the Post-Crisis Period. U Blažić, H. i Grdinić, M. (ur.): Tax Policy and Fiscal Consolidation in Croatia: project = Porezna politika i fiskalna konsolidacija u Hrvatskoj: projekt. Ekonomski fakultet Sveučilišta u Rijeci, 2018.
9. ECB, (May 2012). A Fiscal Compact for a Stronger Economic and Monetary Union. ECB Monthly Bulletin. European Central Bank, Frankfurt am Main.
10. ECOFIN (2016). Specification on the implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the format and content of the Stability and Convergence Programmes, 5 July 2016.
11. Favero, C. i M. Marcellino (2005). Modelling and Forecasting Fiscal Variables for the Euro Area, Oxford Bulletin of Economics and Statistics, 67 (Supplement [2005] 0305-9049), 755-783.
12. Galí, J. i Perotti, R. (2003). Fiscal policy and monetary integration in Europe. Economic policy, 18(37), 533-572.
13. Giammarioli, N., C. Nickel, P. Rother i Vidal, J. P. (2007). Assessing fiscal soundness – theory and practice, ECB Occasional Paper No. 56.
14. Grdović Gnip, A. (2011). Discretionary measures and automatic stabilizers in the Croatian fiscal policy. Economic research – Ekonomska istraživanja, 24(3), 44-74.
15. IMF (2004). World Economic Outlook, Chapter II, 103-120.
16. Kaminsky, G. L., Reinhart C. M., i Vegh, A. C. (2004), When It Rains, It Pours: Procyclical Capital Flows and Macroeconomic Policies. (mimeo, September).
17. Mačkić, V. (2014.). Analysis of Political Budget Cycles at Municipal Level in Croatia, Financial Theory and Practice, 38(1), 1-35.
18. Masten i Grdović Gnip (2016). Stress testing the EU fiscal framework. Journal of Financial Stability, 26, 276-293.
19. OECD (2009). The OECD Economic Outlook Interim Report. Dostupno na: www.oecd.org/dataoecd/3/62/42421337.pdf
20. Sopek, P. (2010). Proračunski deficit i javni dug, Newsletter IJF, br. 49 (lipanj 2010.). Dostupno na: <http://www.ijf.hr/newsletter/49.pdf>
21. Sopek, P. (2011). Testing the sustainability of the Croatian public debt with dynamic models, Financial Theory & Practice, 35(4), 413-442.
22. Šimović, H. i Batur, A. (2017). Fiskalna održivost i održivost javnog duga u Hrvatskoj. U Financije na prekretnici: Imamo li snage za iskorak. Ekonomski fakultet u Rijeci.
23. Šimović, H. (2018). Impact of public debt sustainability on fiscal policy in Croatia. Acta Oeconomica, 68(2), 231-244.
24. Tanzi, V. (2007). Fiscal policy and fiscal rules in the European Union, CESifo Forum 3/2007, 57-64.
25. Turrini, A. (2008) Fiscal policy and the cycle in the Euro Area: The role of government revenue and expenditure, European Economy Economic Papers 323, May 2008.
26. Vučković, V. (2011.). Političko-poslovni ciklusi: postoje li u Hrvatskoj?, Privredna kretanja i ekonomska politika, (20), 125: 61-88.
27. 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//Zduni-Hrvatski%20monetarni%20trokut,%20devizne%20klauzule%20i%20razvoj.pdf>

PRILOZI

Prilog I. Detaljan ispis rezultata Bai-Perron OLS procjene sa strukturnim lomovima

Dependent Variable: PS
 Method: Least Squares with Breaks
 Date: 08/15/19 Time: 16:46
 Sample (adjusted): 2002Q2 2019Q1
 Included observations: 68 after adjustments
 Break type: Bai-Perron tests of L+1 vs. L sequentially determined breaks
 Breaks: 2008Q3, 2012Q1, 2015Q3
 Selection: Trimming 0.15, , Sig. level 0.05
 HAC standard errors & covariance (Bartlett kernel, Newey-West fixed
 bandwidth = 4.0000)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
2002Q2 - 2008Q2 -- 25 obs				
C	-7.212270	6.909260	-1.043856	0.3014
DUG(-1)	0.134186	0.178964	0.749796	0.4568
JAZ	0.685593	0.185889	3.688176	0.0005
PS(-1)	0.006062	0.291234	0.020815	0.9835
2008Q3 - 2011Q4 -- 14 obs				
C	1.580599	1.254141	1.260304	0.2132
DUG(-1)	-0.126493	0.030853	-4.099804	0.0001
JAZ	0.120962	0.157140	0.769772	0.4449
PS(-1)	-0.238539	0.191998	-1.242405	0.2197
2012Q1 - 2015Q2 -- 14 obs				
C	-8.340423	1.631878	-5.110934	0.0000
DUG(-1)	0.076539	0.023495	3.257701	0.0020
JAZ	0.502732	0.407816	1.232741	0.2232
PS(-1)	-0.304115	0.080962	-3.756284	0.0004
2015Q3 - 2019Q1 -- 15 obs				
C	7.370888	9.631067	0.765324	0.4475
DUG(-1)	-0.061647	0.119017	-0.517974	0.6067
JAZ	0.644761	1.227103	0.525433	0.6015
PS(-1)	-0.093678	0.203938	-0.459347	0.6479
R-squared	0.778085	Mean dependent var	-1.371708	
Adjusted R-squared	0.714071	S.D. dependent var	2.694871	
S.E. of regression	1.441010	Akaike info criterion	3.770890	
Sum squared resid	107.9785	Schwarz criterion	4.293127	
Log likelihood	-112.2103	Hannan-Quinn criter.	3.977816	
F-statistic	12.15493	Durbin-Watson stat	2.058517	
Prob(F-statistic)	0.000000			