

## **FISKALNA POLITIKA U HRVATSKOJ I EU: SMJER JE DOBAR, ALI KORAK JE PREKRATAK**

### **Sažetak**

Hrvatska fiskalna pozicija i dalje nije održiva, kao što su pokazale analize u protekle dvije godine. Međutim, za razliku od prijašnjih fiskalnih analiza, sada po prvi put registriamo korak u dobrom smjeru. Blaga je prilagodba primarnog fiskalnog salda po prvi put od početka krize zabilježena 2011. Nova je vlada prilagodbu pojačala te zacrtala njen smjer do 2014., kada se zahvaljujući Zakonu o fiskalnoj odgovornosti očekuje približavanje primarnog fiskalnog salda nuli.

Iako je fiskalni smjer dobar, korak bi mogao biti prekratak. U uvjetima u kojima je realno očekivati nepovoljno, ili barem nedovoljno poticajno međunarodno okruženje, potrebna fiskalna prilagodba trebala bi biti veća od one zacrtane trogodišnjim proračunom 2012. – 2014. U suprotnom, hrvatski će javni dug nastaviti nekontrolirano rasti, što bi Hrvatsku pri kraju mandata ove vlade moglo uvesti u opasnu fiskalnu zonu.

S druge strane, ustrajanje na dosljednoj provedbi Zakona o fiskalnoj odgovornosti, za što još uvijek postoje objektivne šanse, doprinijelo bi očuvanju kreditnoga rejtinga. Nakon toga je za očekivati postupno smanjivanje troškova financiranja. To bi se moglo događati u najpovoljnijem mogućem političkom trenutku nakon ulaska u EU. Na taj bi se način za nešto više od godinu dana oformila političko-ekonomska konstelacija u kojoj bi Hrvatska mogla povući značajnu „razvojnu dividendu“.

*Mišljenja i rezultati koji se iznose i prikazuju u ovom dokumentu ne predstavljaju službena stajališta Hrvatske udruge banaka. Analizu je pripremila Arhivanalitika za Hrvatsku udruhu banaka. Zahvaljujemo svim komentatorima radne verzije materijala.*

\*\*\*

*„Government and government-guaranteed debt (which, due to deposit insurance, often implicitly includes bank debt) is certainly most problematic, for it can accumulate massively and for long periods without being put in check by markets, especially where regulation prevents them from effectively doing so. Although private debt certainly plays a key role in many crises, government debt is far more often the unifying problem across the wide range of financial crises ...“*

**Carmen M. Reinhart & Kenneth S. Rogoff:  
This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly**

\*\*\*

## Uvod

*Zapad se nalazi u fazi  
velike fiskalne  
prilagodbe.*

U HUB Analizi 31 objavljenoj pred godinu dana zaključili smo da Hrvatska nema održivu fiskalnu politiku. U vrijeme kada je većina europskih zemalja započinjala fiskalnu prilagodbu kroz smanjenje primarnih fiskalnih deficita (ukupnih deficita umanjnih za plaćanja kamata), primarni se deficit u Hrvatskoj povećao s -1,5% BDP-a 2009. na -2,2% BDP-a 2010.

Godine 2011. rast je deficita zaustavljen. Nova je vlada 2012. započela fiskalnu prilagodbu. Je li ona dovoljna, odnosno, hoće li nas poštivanje Zakona o fiskalnoj odgovornosti uvesti u mirnije vode u kojima ćemo moći prestati brinuti o visini troškova financiranja države? Ovogodišnja HUB Analiza na temu fiskalne politike pokušava odgovoriti na to pitanje.

U prvom se poglavlju govori o globalnim fiskalnim trendovima. Hrvatski trendovi, koji su prikazani u drugom poglavlju, sagledavaju se u globalnim, napose europskim okvirima. Treće poglavlje sadrži raspravu o fiskalnim pravilima koja su ključna za vođenje fiskalne politike, dok četvrti dio sadrži zaključke. Glavni je zaključak da je u Hrvatskoj napravljen prvi korak u pravom smjeru, čija dužina još uvijek nije dovoljna. Iako je sve manje vremena koje je potrebno da se taj korak produži, objektivne šanse za uspjeh fiskalne prilagodbe i dalje postoje.

### I. Globalni fiskalni trendovi

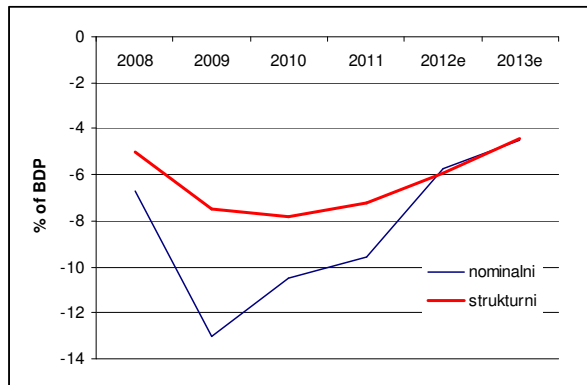
Nalazimo se u razdoblju velike fiskalne prilagodbe. To je razdoblje uslijedilo nakon fiskalne eksplozije koja se dogodila na početku krize 2008. i 2009. Tada je, na tragu ideje o povratku klasičnog keynezijanzima, povećana tolerancija prema fiskalnim deficitima. Takav je slučaj bio osobito prisutan u zemljama koje nisu imale trenutnih problema s financiranjem deficita. Zanimarena su moguća fiskalna iznenađenja koja se najčešće očituju u vidu neplaniranih fiskalnih izdataka (npr. za spašavanje banaka), te u vidu povećane averzije investitora prema riziku. Zbog potonje, prinosi na obveznice često i iznenadno rastu iznad granica koje se očekuju na početku razdoblja fiskalne ekspanzije.

Povećana tolerancija prema fiskalnim deficitima u krizi ne mora biti loša stvar. Fiskalni se deficiti prirodno povećavaju zbog pada aktivnosti i slabijega punjenja proračuna. Pokušaj da se smanjenjem rashoda u takvim uvjetima prati smanjenje prihoda može značiti pretjeranu kontrakciju državne, a samim time i ukupne potražnje. To može produbiti recesiju. Zbog toga se fiskalna politika neke zemlje ne procjenjuje prema zabilježenom nominalnom deficitu, nego prema strukturnom ili ciklički prilagođenom deficitu. Strukturni ili ciklički prilagođeni deficit znači da se prihodima ili rashodima dodaje ili oduzima iznos za koji se procjenjuje da je uzrokovan ekonomskim ciklusom – recesijom ili ekspanzijom. Na primjer, u uvjetima recesije prihodi su niži, a rashodi veći od normalnih – manje je prihoda, više je nezaposlenih, veći su izdaci za naknade za nezaposlene. Takve se promjene nazivaju „automatskim stabilizatorima“. Kada oni djeluju, zabilježeni nominalni deficit veći je od normalnog ili strukturnog deficita.

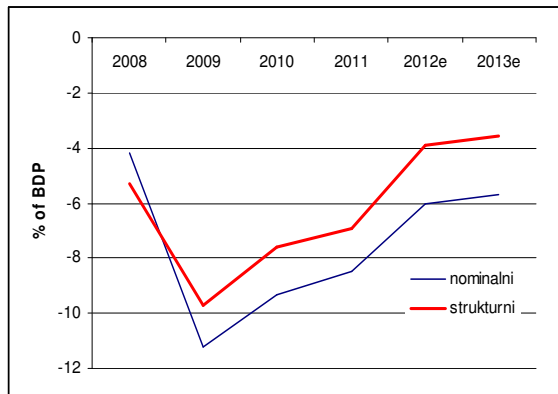
Na slici 1. možemo pratiti nominalne i strukturne (ciklički prilagođene) deficite za šest država: SAD, Japan, Veliku Britaniju, te za tri države o kojima zavisi sudbina Eurozone – Njemačku, Italiju i Španjolsku. Slike jasno pokazuju da aktualni fiskalni problemi nisu cikličke nego strukturne naravi: strukturni deficiti konvergiraju nuli samo u Njemačkoj i Italiji.

Slika 1. Nominalni i strukturni fiskalni deficit 2008. – 2013.

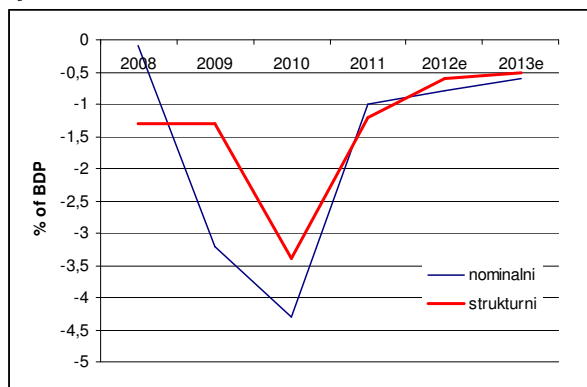
SAD



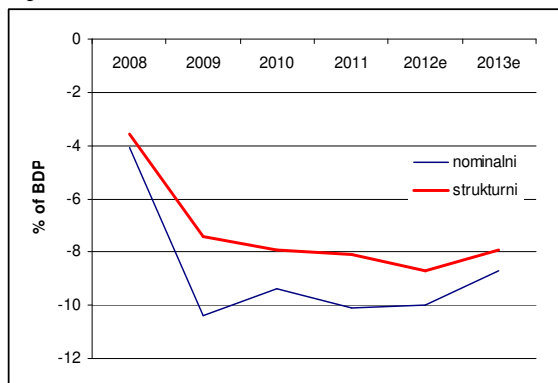
Španjolska



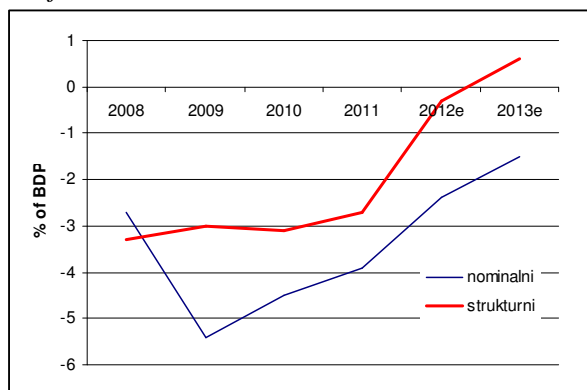
Njemačka



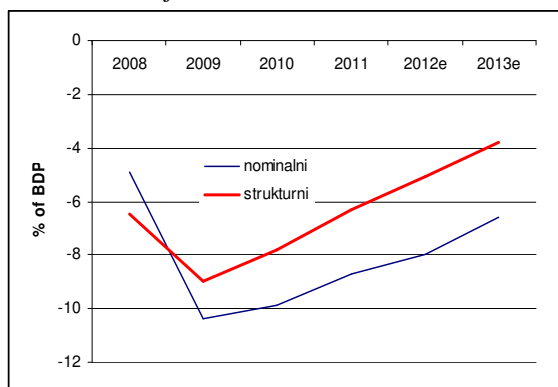
Japan



Italija



Velika Britanija



e – očekivane vrijednosti

Izvor: [www.imf.org](http://www.imf.org), Publikacije, Fiscal Monitor, April 27th 2012: Table 1., p. 2.

Štoviše, MMF očekuje da će se i 2013. - punih pet godina nakon vrhunca krize, strukturni deficiti u SAD-u, Velikoj Britaniji i Španjolskoj kretati oko 4% BDP-a. U Japanu će ostati na nevjerojatno visokih 8% BDP-a.

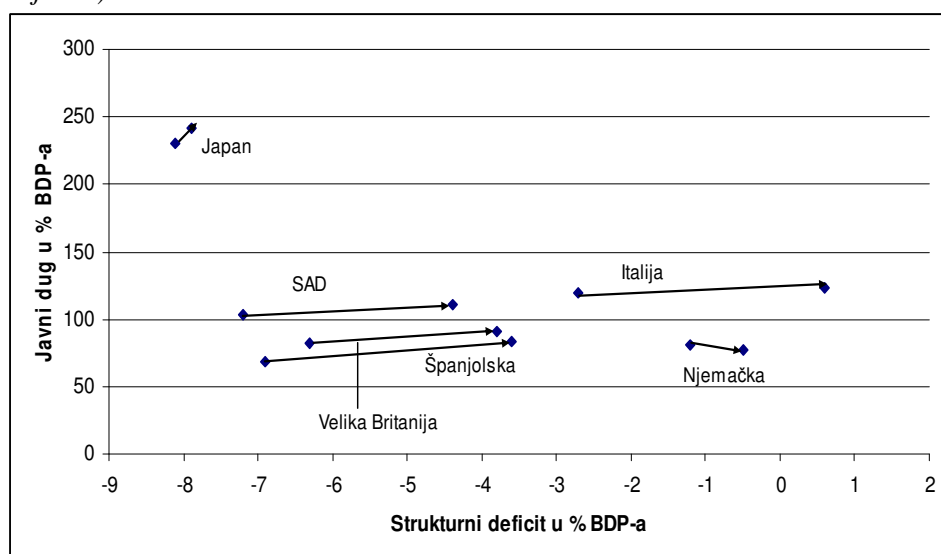
*Među zemljama postoje velike razlike u pogledu intenziteta fiskalne prilagodbe.*

Značenje ovih deficita može se shvatiti samo ako se njihova visina poveže s visinom javnoga duga. Dug vladina sektora pojednostavljeno rečeno predstavlja kumulativni zbir prošlih deficita. Otud slijedi da ocjena problematičnosti deficita, osim o njegovoj visini, između ostaloga zavisi i o naslijeđenoj razini duga.

Sljedeća slika pokazuje zatečeni odnos (strukturnog) deficita i javnog duga 2011. za odabrane zemlje, uz MMF-ovo očekivanje njihovoga odnosa 2013. Zatečeni odnos je ishodišna, a očekivanje 2013. ciljna točka strelice koja simbolizira zemlju. Važno je uočiti sljedeće relacije:

1. U svim se zemljama očekuje smanjenje deficita (strelica u desno) – od najmanjeg smanjenja u Japanu, do najvećeg smanjenja u Italiji i Španjolskoj
2. Samo se u Njemačkoj očekuje istovremeno smanjenje deficita i pad omjera javnog duga i BDP-a (strelica dolje), što se u najvećoj mjeri može zahvaliti očekivanjima gospodarskoga rasta; procjenjuje se da će rast u Njemačkoj ostati strukturno veći nego u drugim zemljama.
3. SAD i Japan imaju objektivno lošiju fiskalnu situaciju od Španjolske i Italije, no unatoč tome očekuje ih manja fiskalna prilagodba.
4. Imamo li na umu empirijske rezultate koji ukazuju na to da je u razvijenim zemljama 60% idealan omjer javnog duga i BDP-a, a da omjeri preko 90% imaju vjerojatno negativan učinak na ekonomski rast, možemo zaključiti da su sva ključna gospodarstva Zapada prezadužena ili na rubu prezaduženosti. Jedino Njemačka još nije dotakla taj prag i ne prijete joj opasnost prezaduženosti, za razliku od Španjolske koja mu se ubrzano približava.

Slika 2. Odnos između javnog duga naspram BDP-u i visine strukturnog deficita u % BDP-a za šest odabranih zemalja 2011. (ishodište strjelice) i 2013. (cilj strjelice)



Izvor: [www.imf.org](http://www.imf.org), Fiscal Monitor, April 27th 2012.

Prema tome, dužina strelica na slici pokazuje da se ključna gospodarstva Zapada nalaze u fazi velike fiskalne prilagodbe. Snaga prilagodbe zavisi o mogućnosti financiranja deficita: *što su mogućnosti financiranja deficita manje, potrebna je prilagodba veća (strelica je duža).*

Mogućnosti financiranja deficita odnosno potrebna prilagodba zavise o nekoliko varijabli:

1. *Zatečena visina javnog duga:* veći javni dug zahtijeva veću prilagodbu
2. *Stupanj razvoja odnosno bogatstva:* što je društvo bogatije, veći su izvori za financiranje deficita (relativno je veća potražnja za instrumentima javnog duga), pa je potreba za prilagodbom manja (Japan, SAD).
3. *Struktura izvora financiranja:* što su izvori različitiji i što je veći udjel stabilnih (po mogućnosti domaćih) institucionalnih investitora, to je potražnja za instrumentima javnog duga veća i stabilnija, a potreba za prilagodbom manja (Japan, SAD).
4. *Narav monetarnoga sustava:* ako središnja banka izdaje traženu svjetsku valutu, moći će povećavati ponudu primarnog novca kupnjom državnih obveznica bez ozbiljnijih monetarnih poremećaja - na taj će način stabilizirati tržište instrumenata javnog duga i potreba za prilagodbom će biti manja (Japan, SAD).
5. *Politička vjerodostojnost:* ako je fiskalna odgovornost duboko ukorijenjena u političkoj tradiciji i kulturi zemlje, investitori će očekivati odgovornu vlast koja će na svaki znak poremećaja reagirati fiskalnom prilagodbom – samo očekivanje će omogućiti relaksiraniju fiskalnu politiku i višu razinu duga.

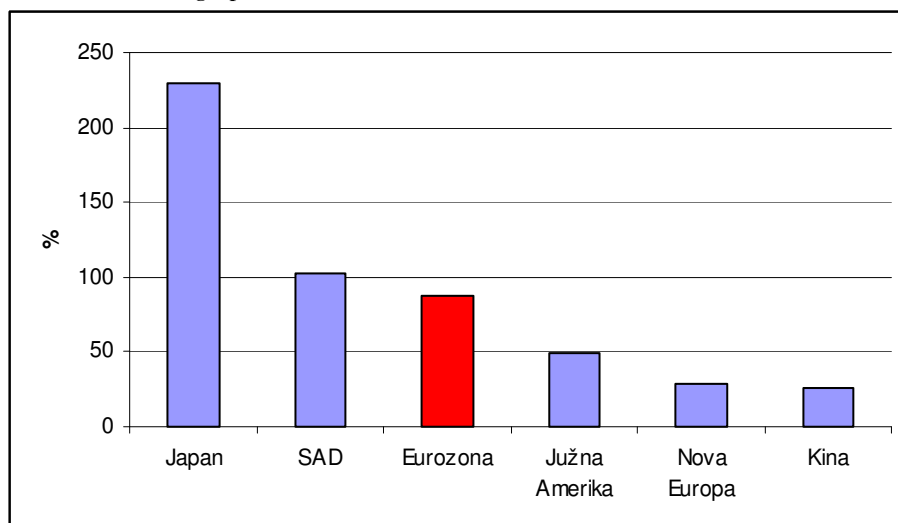
Zbog složenosti ovih odnosa veoma je teško predviđati definitivan utjecaj pojedine varijable. Na primjer, položaj Japana ne bi se mogao objasniti ako bi se gledala samo zatečena visina javnog duga. Međutim, čimbenici 2, 3 i 4 Japanu omogućavaju izvanrednu visinu javnog duga. Isti razlozi objašnjavaju kako je moguć objektivno lošiji fiskalni položaj SAD-a nego Španjolske, a osobito Italije: investitori smatraju da stupanj ekonomskog razvoja, monetarna politika FED-a, politička vjerodostojnost i stabilna struktura izvora financiranja deficita jamče da se držanje američkih državnih obveznica i dalje isplati (za razliku od obveznica Italije i Španjolske).

Sama činjenica da je neki deficit odnosno dug moguće financirati, ne znači nužno da je taj dug odnosno deficit dobar za gospodarstvo. Japan već dva desetljeća ne uspijeva pronaći nove izvore gospodarskoga rasta, što se jednim dijelom objašnjava stupnjem zaduženosti države.

Isti čimbenici objašnjavaju zašto države nižeg stupnja razvoja u pravilu imaju niže omjere javnog duga i BDP-a. Takvim državama nedostaje poneki od svih pet ključnih fiskalnih čimbenika. U pravilu nedostaje političke vjerodostojnosti (koja se stječe desetljećima, a lako gubi u godinu-dvije dana jače krize), bogatstvo i štednja su neusporedivo manji, izvori su financiranja nestabilniji (i u pravilu više oslonjeni na međunarodna tržišta), a niti jedna središnja banka među zemljama u razvoju (osim do neke mjere Kine) ne može gotovo bez ograničenja otkupljivati državne obveznice. Zbog toga ne čudi podatak prikazan na slici 3.: prosječni omjer javnog duga i BDP-a nekoliko je puta manji u zemljama u razvoju nego u razvijenim zemljama.

***Snaga fiskalne prilagodbe u kratkom roku ne zavisi o zemlji samoj, nego o mogućnosti financiranja deficita. Što su mogućnosti veće, prilagodba je manja.***

Slika 3. Javni dug opće države u % BDP-a 2011.



Izvor: [www.imf.org](http://www.imf.org), Fiscal Monitor, April 2012

Na tragu iste logike možemo pokušati objasniti zašto svijet trenutno potresa fiskalna kriza Eurozone iako su njezin javni dug i deficit manji nego u Japanu i SAD-u. Institucije u Japanu i SAD-u, a to uključuje i središnje banke, funkcioniraju na predvidiv način. Nitko ne sumnja u njihove političke temelje.

*Iako je relativno manje zadužena od SAD-a i Japana, Eurozona prolazi kroz dublju krizu političke vjerodostojnosti.*

U Europi, u čiji je „genetsko-politički kod“ upisana država blagostanja i suverenost država članica, postoji višestruka sumnja. Prvo se sumnja hoće li neke zemlje, posebno one na jugu Kontinenta, politički izdržati potrebne fiskalne i strukturne prilagodbe, a da to ne izazove zahtjeve za radikalnim rješenjima poput izlaska iz Eurozone (ranije spomenut čimbenik broj 5). Druga se sumnja odnosi na ponašanje središnje banke: nejasno je koliko mlada središnja banka poput ECB-a ima monetarnog kapaciteta za kupnju državnih obveznica (ranije spomenut čimbenik broj 4), osobito u uvjetima u kojima ne postoji jedna državna obveznica nego njih 17, pa svaka takva kupnja podrazumijeva preraspodjelu među nezavisnim državama s neizvjesnim političkim posljedicama. Na posljertku, općenito se sumnja u sposobnost koordinacije i donošenja odluka u asocijaciji neovisnih država čija su gospodarstva i finansijski sustavi povezani tješnje nego sustavi nekih država unutar sebe (neravnoteža političke i ekonomske integracije). Prema tome, Eurozona je u ovom trenutku žarište krize zbog institucionalne neizvjesnosti, iako prema objektivnim fiskalnim parametrima izgleda bolje od Japana i SAD-a.

## II. Fiskalna politika u Hrvatskoj

Pouka priče o Eurozoni važna je za zemlju poput Hrvatske. Hrvatska je višestruko fiskalno ugrožena. Prvo, nalazi se na rubu Eurozone, izravno izložena negativnim učincima prelijevanja krize. Drugo, Hrvatska objektivno pripada skupini zemalja u desnom dijelu gornjega grafikona – Novoj Europi i Južnoj Americi, gdje su optimalni omjeri zaduženosti daleko niži nego u razvijenim zemljama. Unatoč tome, hrvatski javni dug stalno raste. I treće, Hrvatska je do 2011. kasnila s fiskalnim prilagodbama, čemu su dobrim dijelom pogodovale i pogrešno protumačene usporedbe i kriteriji ocjene što jest, a što nije održiva fiskalna politika u hrvatskim uvjetima. Naime, kroz protekle se godine stjecao dojam da većina kreatora politike misli da malo veći deficit od 3% BDP-a u

recesiji nije štetan za Hrvatsku, sve dok se javni dug zadržava unutar kriterija od 60% BDP-a, koliko je određeno ugovorom iz Maastrichta.<sup>1</sup>

Pogreške u tumačenju glavnih fiskalnih pokazatelja i statističke promjene (v. fus. 1) pozivaju da u nastavku pobliže razmotrimo hrvatske fiskalne pokazatelje u EU kontekstu, razlikujući pritom njezin razvijeni dio od onoga u razvoju. Europu u razvoju čini skupina EU-10: tri države na Baltiku, Poljska, Češka, Slovačka, Slovenija, Mađarska, Bugarska i Rumunjska. U toj ćemo skupini razlikovati dvije varijante: EU-10 sa svim uključenim zemljama, i EU-9 (EU-10 bez Mađarske koja je „registrirani“ fiskalni bolesnik). Razvijenu Europu predstavlja preostala skupina EU-17.<sup>2</sup>

Podaci u tablici 1 pokazuju da Hrvatska ne odstupa od prosjeka za usporedivu skupinu zemalja EU-9 kada je riječ o prihodima i rashodima konsolidirane opće države u postotku BDP-a. Iako treba naglasiti određene metodološke ograde (vidjeti bilješke uz Tablice A-D u dodatku na kraju rada), Hrvatska je vrlo blizu prosjeka.

Međutim, kada je riječ o deficitu i javnom dugu, Hrvatska očito odstupa od prosjeka. Na žalost, u krivu stranu: zemlje Nove Europe poduzele su značajnu fiskalnu prilagodbu 2011., a Hrvatska je pri tome zaostala, prošle godine zabilježivši deficit od 4,3% BDP-a (bez uračunatih jednokratnih prilagodbi za isplatu duga umirovljenika i aktivirane jamstvene pričuve).

Tablica 1. Najvažniji fiskalni pokazatelji 2011. u % BDP-a.

	Prihodi opće države	Rashodi opće države	Saldo proračuna opće države	Dug opće države
EU-27	44,6%	49,1%	-4,5%	82,5%
Eurozona	45,3%	49,4%	-4,1%	87,5%
EU-17	45,0%	49,5%	-4,4%	79,6%
EU-10	38,1%	41,2%	-1,3%	40,6%
EU-9	36,5%	40,3%	-0,9%	36,1%
<b>Hrvatska</b>	<b>36,1%</b>	<b>40,4%</b>	<b>-4,3%</b>	<b>45,2%</b>

Detalje vidjeti u Tablicama A-D u dodatku na kraju rada. Podatak o omjeru javnog duga i BDP-a na kraju prosinca 2011.: procjena Arhivanalitike.

Izvor: Eurostat i Ministarstvo financija RH, [www.mfin.hr](http://www.mfin.hr)

Zbog toga je javni dug u toku ove krize brzo rastao preko svih preporučljivih granica. Podaci u tablici 2 pokazuju da je dug i u 2011. narastao sa 41,2% BDP-a na kraju 2010. na 44,8% BDP-a na kraju listopada 2011. (zadnji objavljeni podatak u mjesečnim statističkim publikacijama Ministarstva financija u trenutku pisanja ovoga rada). Na tome se temelji procjena o omjeru od 45,2% BDP-a za kraj 2011.

Ta je procjena veoma benevolentna jer ne uključuje dug HBOR-a i državna jamstva, od kojih je jedan dio – onaj vezan uz brodogradnju, priznat kao javni

<sup>1</sup> Takvom su stavu pogodovale i statističke promjene. 2008. je iz obuhvata opće države isključen HAC, što je rezultiralo prebacivanjem njegova duga iz duga opće države u jamstva, čime je umjetno smanjen statistički obuhvat javnog duga.

<sup>2</sup> Između vrijednosti za izračunatu skupinu EU-17 i Eurostatov agregat EU-27 ne bi trebalo biti velike razlike, no razlike se ipak pojavljuju u podacima jer je Eurostatov agregat EU-27 ponderiran, dok je naš prosjek EU-17 neponderiran.

*Hrvatska ne odstupa od usporedivih zemalja kada je riječ o udjelima državnih prihoda i rashoda u BDP-u. Međutim, odstupa kada je riječ o visini deficita i javnog duga.*



dug odlukom vlade iz 2011., ali još nije proknjižen do kraja 2011., jer će se računovodstvena operacija provesti s trenutkom privatizacije brodogradilišta.

Općenito postoje dvojbe u pogledu tretmana jamstava, s obzirom da bi se prema nekim metodološkim uzusima cjelokupni iznos jamstva trebao knjižiti kao dug središnje države s trenutkom kada bilo koja obveza (npr. kamata) dospije na naplatu na teret državnoga proračuna. Zbog takvih metodoloških nejasnoća i prošlih iskustava prema kojima gotovo cjelokupni iznosi jamstava padaju na teret središnje države, jamstva treba promatrati kao dio javnog duga opće države.

Dakle, čak i ako bismo zanemarili dug HBOR-a (za koji također jamči osnivač – država), došli bismo do zaključka da je omjer javnog duga i BDP-a potkraj 2011. dosegnuo samu granicu od 60% BDP-a, što znači da je do trenutka objavljivanja ovoga rada tu granicu već obilato premašio.

To znači da Hrvatska nije samo premašila omjer javnog duga od 40% - razinu koja se smatra pragom nakon kojeg se u zemljama u razvoju pojavljuje negativan učinak javnog duga na ekonomski rast. Javni dug u Hrvatskoj de facto premašuje i omjer od 60% koji je ugrađen u Ugovor iz Maastrichta, i čiji se prebačaj ne preporuča ni puno bogatijim zemljama od Hrvatske. (Ovih dana smo svjedoci što se može dogoditi i nekoj razvijenoj zemlji kada ozbiljnije prekorači taj prag).

*Ako se jamstva dodaju u obuhvat javnog duga, Hrvatska više ne udovoljava kriterij iz Maastrichta.*

Tablica 2. Javni dug Republike Hrvatske

	31.12.2008		31.12.2009.		31.12.2010.		31.10.2011.	
	Mlrd KN	% BDP	Mlrd KN	% BDP	Mlrd KN	% BDP	Mlrd KN	% BDP
Ukupni dug opće države	100,2	29,0	117,9	35,2	138,0	41,2	153,7	44,8
- u tome: domaći	69,9	20,2	80,3	24,0	94,3	28,2	101,9	29,7
- u tome: inozemni	30,3	8,8	37,5	11,2	43,7	13,1	51,8	15,1
HBOR	10,8	3,1	12,3	3,7	14,0	4,2	12,9	3,8
- u tome: domaći	0,8	0,2	0,0	0,0	2,0	0,6	2,3	0,7
- u tome: inozemni	10,0	2,9	12,3	3,7	11,9	3,6	10,6	3,1
Jamstva	33,8	9,8	38,6	11,6	44,5	13,3	47,7	13,9
- u tome: domaća	12,5	3,6	15,6	4,7	17,4	5,2	19,0	5,5
- u tome: inozemna	21,4	6,2	23,0	6,9	27,1	8,1	28,7	8,4
<b>SVEUKUPNO</b>	<b>144,9</b>	<b>41,9</b>	<b>168,8</b>	<b>50,5</b>	<b>196,5</b>	<b>58,7</b>	<b>214,3</b>	<b>62,5</b>
<i>u tome: domaće</i>	83,2	24,0	95,9	28,7	123,7	34,0	123,2	35,9
- <i>u tome: inozemno</i>	61,7	17,9	72,9	21,8	72,8	24,7	91,1	26,6
- <i>u tome: u kunama</i>					38,5	11,5		
- <i>u tome: u FX**</i>					158,0	47,2		

\* Napomena: podatci za godine prije 2008. nisu usporedivi zbog ubacivanja i izbacivanja HAC-a iz konsolidacije opće države. Vlada je 2011. službeno preuzela dio jamstava vezanih uz brodogradnju u javni dug (11,3 milijarde kuna), no taj iznos nije preknjižen iz jamstava u dug opće države jer do samog bilančnog prijenosa dolazi nakon privatizacije brodogradilišta.

Izvor: Mjesečni statistički prikaz Ministarstva financija, razni brojevi, [www.mfin.hr](http://www.mfin.hr)

Očito je nužno u najskorije vrijeme zaustaviti rast i preokrenuti trend omjera javnog duga i BDP-a. Hrvatska se bez takvog zaokreta kreće prema stanju fiskalne nesolventnosti koje, u uvjetima negativnog scenarija u europskom okružju, može vrlo brzo eskalirati. Što treba napraviti da se izbjegne krizni scenarij?

*Primarni fiskalni saldo koji je potreban da bi se stabilizirao omjer javnog duga i BDP-a zavisi o visini duga i razlici kamatne stope i stope rasta.*

Zaustavljanje i preokretanje trenda rasta omjera javnog duga i BDP-a (označimo taj omjer malim slovom  $d$ ) nastupa kada je primarni fiskalni saldo (saldo uvećan za rashode po osnovi plaćanja kamata – označimo ga malim slovom  $s$ ) veći od umnoška omjera duga i razlike kamatne stope na državni dug ( $r$ ) i stope rasta BDP-a ( $g$ ):

$$s \geq (r - g)d \quad (1)$$

Očito, što je razlika  $r-g$  veća, tj. što su kamatne stope veće, a ekonomski rast manji, to će i potrebni fiskalni saldo, odnosno suficit, biti veći.

Ove će godine razlika  $r-g$  iznositi oko dva postotna boda: umnožak očekivanog realnog rasta (tj. pada) i očekivane inflacije iznosi oko 2%, a dijeljenjem očekivanih rashoda države za kamate s pretpostavljenih 60% BDP-a, dobiva se implicitna efektivna kamatna stopa na javni dug od oko 4%. Pomnožimo li tu razliku od dva boda s  $d=60\%$ , dobit ćemo minimalno potreban fiskalni suficit od  $1,2\%=(0,6*2\%)$  BDP-a. Toliki je primarni suficit potreban da bi se zaustavio rast javnog duga u sadašnjim okolnostima.

Usporedimo li taj odnos s očekivanim primarnim saldonom proračuna središnje države koji u ovoj godini iznosi -0,5% BDP-a, dolazimo do statičke procjene da je za zaustavljanje rasta omjera duga potrebna dodatna prilagodba za oko 1,7% BDP-a ili za oko 6 milijardi kuna u aktualnim okolnostima (toliko je približno potrebno za prijelaz iz zone primarnog deficita od 0,5% BDP-a u suficit od oko 1,2% BDP-a).

Ova se računica mora suočiti s jednim ozbiljnim problemom. Veličine  $r$  i  $g$  ne bi se trebale uzimati u obzir na temelju opažanja u samo jednoj godini, pogotovo ako je ta godina obilježena recesijom. U recesijskim godinama rast je niži od potencijalnog, a nominalni je saldo lošiji od strukturnog. Po toj bi osnovi strukturni dugoročni odnos ( $r-g$ ) mogao biti povoljniji od ove godine očekivana 2 postotna boda.

Međutim, s druge strane, kamatne stope koje hrvatska vlada plaća na novi dug znatno su veće od prosječne efektivne stope koju vlada trenutno plaća na javni dug. Sadašnja je prosječna efektivna stopa (oko 4%)<sup>3</sup> manja od granične na novi dug (oko 6,5%) zbog niskih kamatnih stopa na trezorske zapise i zbog toga što u javni dug pribrajamo jamstva na koja se prividno ne plaća kamata jer se aktivirana jamstvena pričuva ne broji kao rashod u smislu plaćene kamate. Međutim, daljnji rast javnoga duga, izgledno daljnje preuzimanje jamstava i rizik poremećaja na tržištu kratkoročnih instrumenata javnog duga, mogu ugroziti taj odnos. Po toj bi osnovi strukturni dugoročni odnos ( $r-g$ ) mogao biti nepovoljniji od odnosa u ovoj godini.

---

<sup>3</sup> Proračunima predviđeni financijski rashodi u postotku od 60% BDP-a.

Tako imamo dva moguća učinka sa suprotnim djelovanjem: izlazak iz recesije mogao bi popraviti (smanjiti) odnos (r-g), a trenutni rast duga, rast prinosa na trezorske zapise i aktiviranje jamstava moglo bi pogoršati (povećati) odnos (r-g). Koji bi učinak mogao dominirati?

*Fiskalna je prilagodba u Hrvatskoj započela, no ona još uvijek nije dovoljna da bi jamčila zaustavljanje omjera javnog duga i BDP-a.*

Kako je budućnost nepredvidiva, razumno je raditi sa scenarijima koji pomažu u traženju odgovora na pitanje: koliki je primarni saldo potrebno postići za različite kombinacije odnosa (r-g)? U nastavku radimo sa tri scenarija:

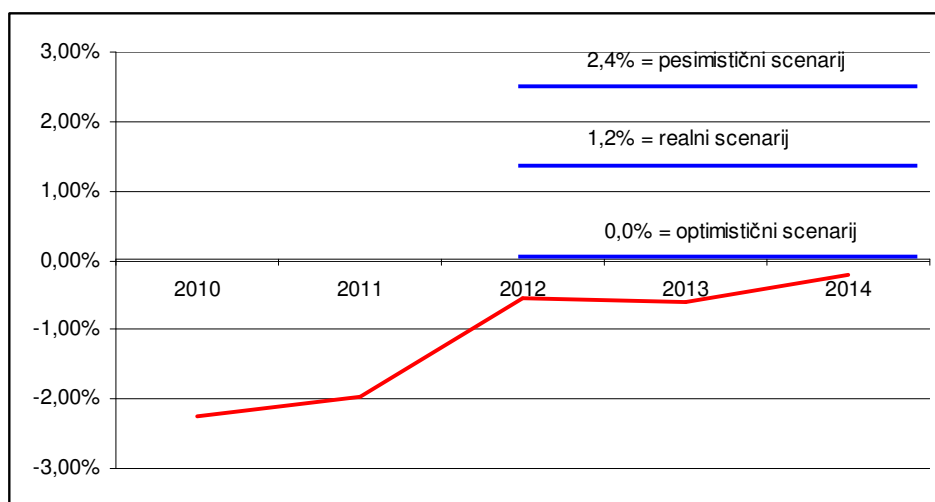
*Optimistični scenarij* pretpostavlja (r-g)=0: strukturni je rast toliko veći od aktualnog da više nego poništava eventualni rast efektivne kamatne stope na javni dug. *Minimalno potrebni primarni fiskalni saldo u ovom je scenariju jednak nuli.*

*Realni scenarij* pretpostavlja (r-g)=2: rast efektivne kamatne stope na javni dug poništava višak strukturnog dugoročnog rasta iznad aktualnog. *Minimalno potrebni primarni fiskalni saldo u ovom je scenariju jednak suficitu od 1,2% BDP-a.*

*Pesimistični (r-g)=4 scenarij* pretpostavlja realnu stagnaciju i približavanje efektivne kamatne stope na javni dug graničnoj, koja se sada plaća na nova dugoročna zaduženja države. *Minimalno potrebni primarni fiskalni saldo u tom scenariju iznosi +2,4% BDP-a.*

Slika 4. prikazuje ciljne vrijednosti primarnoga salda za tri scenarija usporedo s aktualnim i očekivanim kretanjem primarnoga salda prema trogodišnjem proračunu 2012.-2014. Iako se radi o središnjem, a ne o proračunu opće države, dinamiku možemo smatrati izvrsnom aproksimacijom, a razinu deficita blago podcijenjenom (zbog malog dijela deficita koji se stvara na lokalnoj razini):

*Slika 4. Stvarni, očekivani i minimalno potrebni primarni fiskalni saldo u % BDP-a 2010. – 2014.*



Napomena: pretpostavljeni rast realnog BDP-a i cijena za izračun omjera primarnog salda i BDP-a je -1,2% i 3% 2012., 1% i 2% 2013. te 2% i 2% 2014. Osjetljivost rezultata na promjene pretpostavke o rastu nije značajna.

Prvo treba uočiti da je u Hrvatskoj očito započela ozbiljna fiskalna prilagodba. Vrlo blagi početak (reda veličine 0,26% BDP-a) primjetan je već u zadnjoj godini vlade Jadranke Kosor i ministrice Martine Dalić 2011. Potom slijedi ambiciozno zacrtana prilagodba u prvoj godini vlade Zorana Milanovića i

ministra Slavka Linića (ovdje se procjenjuje prilagodba primarnog salda za 1,44 postotna boda ako se proračun realizira kako je i zacrtan). Radi se o iznimno važnoj promjeni smjera.

**Zakonske odredbe o fiskalnoj odgovornosti predstavljaju važan ograničavajući faktor u vođenju fiskalne politike.**

Međutim, očito je da prema planu proračuna za 2013. prilagodba posustaje, tako da primarni saldo ostaje u deficitu. Taj deficit i u optimističnom scenariju nastavlja gurati omjer javnog duga i BDP-a prema gore u toku čitavoga razdoblja prikazanog na slici. Stoga možemo zaključiti da je *smjer dobar, ali korak kojim se ide, nije dovoljno dug.*

Razloge posustajanja prilagodbe 2013. i 2014. treba tražiti u inicijalno preoptimističnim očekivanjima kreatora proračuna. S gornje je slike lako očitati da bi se rast omjera javnog duga mogao zaustaviti samo u izvanredno optimističnom scenariju rasta, koji bi za oko 1 postotni bod bio veći od efektivne kamatne stope koja se plaća na javni dug (zamislimo četvrtu, najnižu plavu crtu ispod crvene crte na gornjem grafikonu). Kreatori proračuna vjerojatno su računali s takvim scenarijem.

Međutim, kako postoji relativno velika vjerojatnost da se takav scenarij neće ostvariti, postavlja se pitanje kako izgleda razborito fiskalno djelovanje u sadašnjim okolnostima? Dakle, kakvi su rizici da se zacrtana staza primarnoga salda neće ostvariti, i kakve su političke i ekonomske mogućnosti za postizanje ambicioznije staze prilagodbe koja bi zaustavila rast omjera javnog duga u okviru mandata ove vlade, ako se ostvari neki od scenarija sa slike 4?

### **III. Fiskalna pravila**

Živimo u vremenu fiskalnih pravila. Fiskalna pravila su zakonske odredbe kojima se propisuju makroekonomski fiskalni parametri (na primjer, limiti na fiskalni deficit). Fiskalna se pravila donose s ciljem rješavanja problema vjerodostojnosti fiskalne politike (problem broj 5 na listi iz prvog poglavlja).

Problem vjerodostojnosti inherentan je fiskalnoj politici u većini zemalja. Kao što je analiza održivosti u prethodnom poglavlju pokazala, procjena održivosti fiskalne politike zavisi o očekivanom dugoročnom odnosu kamatne stope na javni dug i stope ekonomskoga rasta, a to su vrlo teško predvidive vrijednosti. Stalno svjedočimo kako lošije ostvarenje odnosa ( $r-g$ ) od očekivanja obnavlja pritisak na fiskalnu prilagodbu u zemljama na jugu Europe.

Zbog toga se kreditori u nedostatku čvršćih uporišta orijentiraju prema dojmovima o zrelosti i političkoj odgovornosti, tj. prema utisku koji na njih ostavljaju nositelji političke vlasti: koliko će oni biti u stanju ograničiti svoju moć, koja na kratak rok, ako nije ograničena dugoročnim razmatranjima, može naštetiti interesima kreditora?

Zakonske odredbe o pravilima vođenja fiskalne politike nalik su samo-vezivanju ruku političara. Zakoni se doduše mogu promijeniti, no velika je razlika ako neki političar, da bi promijenio fiskalnu politiku, mora mijenjati zakon i ići u parlament i pred javnost, u odnosu na situaciju u kojoj vlada jednostavno napravi rebalans proračuna u trenutku i na način kada joj to najviše odgovara.

No, zakoni se mogu lako mijenjati ako u parlamentu postoji homogena većina. Stoga se često pribjegava ugradnji fiskalnih pravila u ustave, ne bi li se pojačala fiskalna vjerodostojnost. Tako je postupila Švicarska 2003., za njom Njemačka

2009., a u ožujku ove godine je na razini EU postignut Fiskalni ugovor (eng. Fiscal Compact) koji za većinu članica EU znači obvezu ugrađivanja fiskalnog pravila u ustav ili ekvivalentni propis (vidjeti detalje u okviru dalje u tekstu).

Hrvatska još nema ustavna fiskalna pravila, no od 1.1.2011. na snazi je Zakon o fiskalnoj odgovornosti (također vidjeti detalje u okviru dalje u tekstu). Zakon o fiskalnoj odgovornosti već je odigrao ključnu ulogu u poticanju početka prilagodbe primarnog deficita 2011. i nastavku još brže prilagodbe 2012. Taj bi Zakon mogao odigrati presudnu ulogu i u zadržavanju Hrvatske na stazi fiskalne prilagodbe koja je u ovom trenutku i dalje opterećena značajnim rizicima.

## **FISKALNA PRAVILA**

### Hrvatski Zakon o fiskalnoj odgovornosti (NN 139/10)

Hrvatski Zakon o fiskalnoj odgovornosti stupio je na snagu 1.1.2011. Sadrži čvrsto pravilo koje se odnosi na rashodnu stranu: ukupni rashodi proračuna opće države izraženi u postotku BDP-a moraju se smanjivati za po jedan postotni bod godišnje. Smanjivanje se provodi do trenutka kada će primarni fiskalni saldo u nominalnom iznosu biti jednak nuli ili pozitivan. Potom se nastoji održati ravnoteža ciklički prilagođenog strukturnog primarnog fiskalnog salda općeg proračuna, s ciljem stabilizacije i smanjivanja omjera javnog duga i BDP-a. Od ovog su fiskalnog pravila izuzeti rashodi u slučaju velikih nesreća i ekoloških katastrofa, kao i rashodi povezani sa sufinanciranjem projekata koji se sufinanciraju iz strukturnih fondova EU, u prve tri godine članstva Hrvatske u EU.

### Fiskalni ugovor EU (eng. Fiscal Compact)

Punim nazivom Ugovor o stabilnosti, suradnji i upravljanju u Ekonomskoj i monetarnoj uniji (eng. Treaty on Stability, Coordination and Governance in Economic and Monetary Union) kojeg je potpisalo 25 od 27 država članica (izuzeti su Češka i Velika Britanija), uvodi obvezu ugradnje fiskalnih pravila o limitu na godišnji strukturni fiskalni deficit opće države u nacionalno zakonodavstvo na razini ustava ili ekvivalentnih propisa. Limit je propisan na 0,5% BDP-a za države čiji javni dug premašuje 60% BDP-a, odnosno na 1% BDP-a za države s nižim omjerom duga ako analiza održivosti javnog duga ne ukazuje na ozbiljnije probleme. Nadalje, Ugovor predviđa pravilo konvergencije prema omjeru duga od 60% za najmanje dvadesetinu godišnje – ta obveza počinje tri godine nakon što država napusti proceduru pretjeranog deficita (eng. EDP – excessive deficit procedure). To bi značilo da zemlja s omjerom duga od 100% mora postići godišnji tempo smanjenja omjera za 2 postotna boda, što znači da sve države s omjerom duga iznad kriterija iz Maastrichta moraju smanjivati omjer zaduženosti čime se osigurava dugoročna konvergencija omjera duga za 25 država potpisnica. No, kako se obveza konvergencije za dvadesetinu aktivira tek nakon izlaska iz EDP-a, boravak u EDP-u uz eventualnu mogućnost pregovaranja stagnacije ili čak rasta nominalnog deficita (ako se Komisiju uspije uvjeriti u veliku cikličku komponentu deficita), otvara mogućnost vođenja fleksibilne anti-cikličke politike.

Snaga hrvatskoga Zakona o fiskalnoj odgovornosti leži u pravilu koje zahtjeva smanjenje rashoda opće države u postotku BDP-a za jedan postotni bod sve dok primarni fiskalni saldo ne prijeđe u zonu suficita. U uvjetima recesije to znači automatizam fiskalne prilagodbe, jer nominalni saldo u recesiji gotovo po definiciji ulazi u zonu deficita. Tako se upravo u recesiji aktivira obaveza relativna smanjenja rashoda.

Takva kombinacija pravila na ukupnih rashodima i primarnom deficitu zasigurno ne bi bila prihvatljiva za zemlju u kojoj je fiskalna vjerodostojnost uspostavljena, postoji iskustvo anti-cikličke fiskalne politike kao i naznake da su fiskalni multiplikatori u recesiji visoki. Hrvatska međutim nije takva zemlja. U nas se tek

izgrađuje fiskalna vjerodostojnost čiji se nedostatak odražava u upitnom kreditnom rejtingu i previsokom trošku kamata koje plaćamo na javni dug. Za takvu zemlju može biti korisno izvesti fiskalnu prilagodbu i u recesiji, jer dobitak kroz rast rejtinga i niže kamatne stope može premašiti eventualne društvene gubitke zbog izostanka fiskalne ekspanzije. Uostalom, stalno svjedočimo koliko opasnost obaranja rejtinga i visina prinosa na državne obveznice opterećuje ukupno gospodarsko stanje u zemlji.

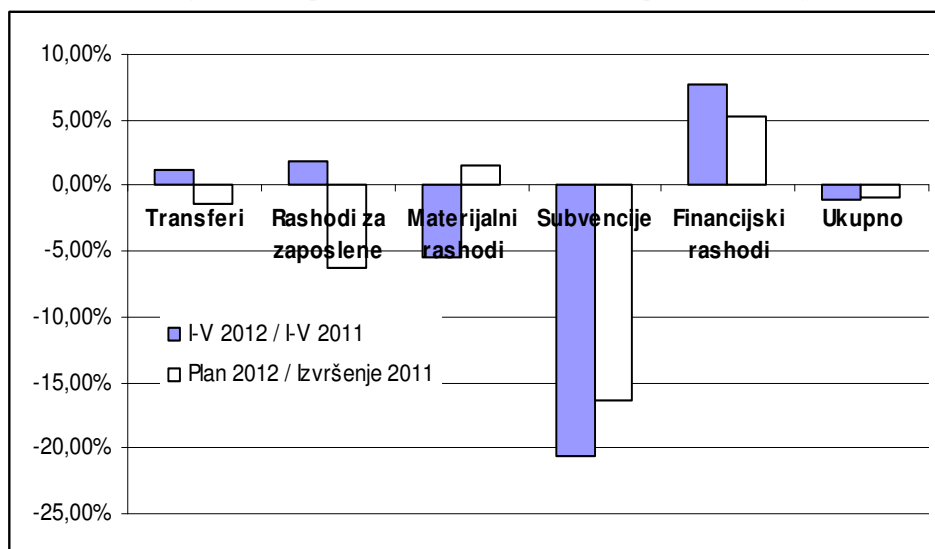
*Hrvatski Zakon o fiskalnoj odgovornosti napisan je tako da jamči fiskalnu prilagodbu.*

Dodatna korist od Zakona o fiskalnoj odgovornosti leži u automatskoj prilagodbi nepredviđenom povećanju rashoda za kamate. Nepredviđeno povećanje rashoda za kamate nema utjecaj na primarni saldo jer se za isti iznos povećavaju rashodi za kamate i ukupni rashodi. Rast ukupnih rashoda ugrožit će ostvarenje pravila o postotnom smanjenju udjela rashoda, pa će povećanje rashoda za kamate dovesti do zahtjeva za smanjenjem neke druge komponente rashoda. Smanjenje drugih komponenti rashoda poboljšat će primarni saldo. Dakle, na prvi je pogled paradoksalno, ali rast „spread“-a može imati povoljan učinak na dugoročnu fiskalnu prilagodbu.

Stoga se s visokim se stupnjem sigurnosti može predvidjeti da će Hrvatska, ako će u nadolazećim godinama poštivati odredbe Zakona o fiskalnoj odgovornosti, obaviti fiskalnu prilagodbu i steći određenu fiskalnu vjerodostojnost. S obzirom na to da je fiskalna prilagodba započela i da imamo fiskalna pravila koja su dobro podešena za recesijsku fazu poslovnog ciklusa u zemlji sa strukturnim fiskalnim karakteristikama poput Hrvatske, na posljetku se postavlja pitanje kako osigurati uspješnu fiskalnu prilagodbu i stjecanje fiskalne vjerodostojnosti do 2014. Pokazali smo naime da je aktualni smjer dobar, ali je korak vjerojatno prekratak.

Slika 5. pokazuje da bi upravo nepredviđeni rast rashoda za kamate (financijski rashodi) mogao biti među glavnim razlozima aktiviranja fiskalnih pravila i vraćanja fiskalne putanje na stazu zacrtane prilagodbe već u toku ove godine. Na slici naime vidimo usporedbu glavnih komponenti rashoda prema planu proračuna i izvršenju za prvih pet mjeseci 2012.

*Slika 5.: Središnji državni proračun – 2012. vs. 2011.: plan i izvršenje*



Izvor: [www.mfin.hr](http://www.mfin.hr), Priopćenja.

Slika pokazuje da se ukupni rashodi kreću približno u skladu s planom, oko -1% nominalno u odnosu na isto razdoblje prošle godine, što je opet približno u skladu s pravilom smanjenja udjela rashoda u BDP-u za 1 postotni bod. Međutim, postoje velike razlike prema pojedinim komponentama rashoda. Dvije najvažnije komponente – transferi i plaće zaposlenih (koje zajedno predstavljaju oko 72% ukupnih izdataka središnje države), za sada rastu iznad plana, što je u dosadašnjem tijeku 2012. kompenzirano oštrijom korekcijom od planirane na materijalnim troškovima i subvencijama. Pitanje je hoće li se takav odnos moći zadržati i u preostalom dijelu godine.

*Plaće, transferi i rashodi za kamate rastu iznad plana, a subvencije i materijalni troškovi ispod plana, što nije dobra konstelacija.*

U isto vrijeme, prijetnju predstavljaju i troškovi kamata koji rastu vidljivo iznad plana. Oni će i u drugoj polovici godine, kada dopijeva prva rata za kamate po osnovi novog zaduženja u USD, dodatno opteretiti izvršenje u odnosu na plan. Prema tome, ova stavka ne samo da ne predstavlja „amortizer“, nego će vjerojatno predstavljati granični okidač zbog kojega će vlada morati pronaći dodatne uštede izvan dviju stavki koje su u prvih pet mjeseci osigurale korektno ukupno izvršenje rashoda (materijalni rashodi i subvencije). Kako su dodatne uštede na transferima politički veoma teške, za očekivati je da će se napor dodatne prilagodbe usmjeriti prema rashodima za zaposlene. To je vidljivo i kroz početak pregovora sa sindikatima. U tom smislu, politička mogućnost za ostanak na zacrtanoj stazi fiskalne prilagodbe nije bez političkih rizika.

Međutim, nije moguće dovoljno naglasiti važnost ustrajanja na stazi fiskalne prilagodbe kako ju je zacrtao aktualni Zakon o fiskalnoj odgovornosti. Ako vlada u tome uspije, prilagodba primarnoga salda u ovoj bi godini mogla biti i veća od inicijalno planirane. Ako bi se na to nadovezao plan proračuna za 2013. u kojemu bi nastavak prilagodbe bio vidljiviji nego što pokazuju podaci na slici 4., Hrvatska bi neposredno nakon ulaska u EU, dakle već u drugoj polovici 2013., mogla biti vraćena na stazu fiskalne održivosti.

Kreditni bi rejting na taj način sigurno bio sačuvan, realno bi bilo očekivati postupno smanjivanje troškova financiranja, a sve bi se događalo u najpovoljnijem mogućem političkom trenutku ulaska u EU. Na taj bi se način za nešto više od godinu dana oformila političko-ekonomska konstelacija u kojoj bi Hrvatska mogla „povući“ značajnu „razvojnu dividendu“. Suprotan scenarij – političko popuštanje i klizanje sa staze zacrtane Zakonom o fiskalnoj odgovornosti, značio bi ne samo velike nove rizike, nego i veliku propuštenu prigodu.

#### **IV. Zaključak**

Rijetki su trenuci kada se neka zemlja nađe u prilici da iz temelja preokrene loš trend po kojemu se kreće duži niz godina. Hrvatska se sada nalazi u takvoj prigodi.

Vlasti su dugo godina ignorirale upozorenja ekonomista o neodrživoj stazi fiskalne politike. Rezultat je postao posve vidljiv tek 2010. i 2011., kada je većina država na Zapadu, a osobito Nova Europa, ušla u fazu fiskalne prilagodbe. Hrvatska je u tom trenutku počela „stršati“ kao jedna od rijetkih država neprepoznate fiskalne odgovornosti s deficitom koji se praktički ne prilagođava. Ipak, donošenjem Zakona o fiskalnoj odgovornosti i blagom prilagodbom 2011., te prije svega snažnim nastavkom prilagodbe 2012. od strane nove vlade, trendovi se počinju mijenjati. I to u „pet do dvanaest“, neposredno prije nego što je investicijski rejting izgubljen.



Iako je nova vlada poduzela dobar korak u pravom smjeru, njegova se dužina čini odveć kratka. Rejting nije definitivno osiguran, a nastavak prilagodbe nije oslobođen političkih izazova. Posebno brine to što najvažnije komponente rashoda rastu iznad plana i što trogodišnji proračunski plan 2012.-2014. nije ponudio uvjerljivu stazu prilagodbe 2013. u odnosu na 2012. Međutim, to nisu problemi koji se ne mogu popraviti ako promjena uslijedi dovoljno brzo.

Sljedećih nekoliko mjeseci u kojima će se jasnije vidjeti konture izvršenja proračuna za ovu i plan proračuna za sljedeću godinu, odnosno za cijelo razdoblje 2013. – 2015., sadrži ključ koji na srednji rok može otključati ili zaključati vrata fiskalne održivosti. To su vrata koja u konačnici vode gospodarskom rastu. Strogo ustrajanje na provedbi aktualnog Zakona o fiskalnoj odgovornosti u ovoj i sljedećoj godini ne bi pomoglo samo održanju kreditnoga rejtinga. Postupno bi dovelo i do smanjivanja troškova financiranja. To bi se događalo u najpovoljnijem mogućem političkom trenutku, podudarno s ulaskom u EU.

Radi se o rijetkoj prigodi koju se ne smije prokockati. Jer, može se reći da će se sljedećih mjeseci odlučivati želimo li ući u EU kao fiskalno odgovorna država s čvrstim investicijskim rejtingom i troškovima financiranja koji su u padu, ili kao još jedan fiskalni sumnjivac s juga Europe koji će od prvoga dana biti pod posebnom prismotrom birokrata iz Bruxellesa praćenih sumnjivim pogledima kreditora i investitora koji će „spread“ na naše obveznice držati visoko, možda i više nego danas.

Odgovor na ovo pitanje nije samo pitanje osjećaja ponosa. Radi se o pitanju stvaranja kapaciteta za ulazak u novi razvojni ciklus. Čini se da je riječ o pitanju čiji bi odgovor trebao prerasti kratkoročne interese i nejasne političke i ekonomske ideje, koje su jedina objektivna brana nastavku započete fiskalne konsolidacije.

## Literatura

Alesina, A. i R. Perotti (1996): "Fiscal Adjustments in OECD Countries: Composition and Macroeconomic Effects." NBER Working Paper 5730.

Annicchiarico, B. i N. Giammarioli (2004): "*Fiscal Rules and Sustainability of Public Finances in an Endogenous Growth Model.*" ECB Working Paper No. 381.

Bohn, H. (1998): „*The Behavior of U.S. Public Debt and Deficits.*“ Quarterly Journal of Economics, 113 (Aug): str. 949-63.

Buiter, W. (1985): "*Guide to Public Sector Debt and Deficits.*" Economic Policy: A European Forum 1: 13-79.

Buiter, W. (2009): „*The Limits to Fiscal Stimulus.*“ CEPR Discussion Paper Series No. 7607.

Buiter, W., G. Corsetti i N. Roubini (1992): „*Excessive Deficits: Sense and Nonsense in the Treaty of Maastricht.*“ CEPR Discussion Paper No. 750. [www.cepr.org](http://www.cepr.org)

Calvo, G., A. Izquierdo i E. Talvi (2003): „*Sudden stops, the real exchange rate, and fiscal sustainability: Argentina's lessons.*“ NBER Working Paper Series 9828.

Checchetti, S., M. S. Mohanty i F. Zampolli (2010): „The future of public debt: prospects and implications.“ BIS Working Papers No. 300.

Mendoza, E. G. i J. D. Ostry (2007): „*International Evidence on Fiscal Solvency: Is Fiscal Policy Responsible?*“ IMF Working Paper 07/56

Mendoza, E. i P. Oviedo (2007): „*Public Debt, Fiscal Solvency and Macroeconomic Uncertainty in Latin America: The Cases of Brazil, Colombia, Costa Rica and Mexico.*“ *Economia Mexicana Nueva Epoca*, XVIII (2): 133-73.

Kanda, D. (2010): „*Asset Booms and Structural Fiscal Positions: The Case of Ireland.*“ IMF Working Paper 10/57.

Kandil, M. i H. Morsy (2010): „*Fiscal Stimulus and Credibility in Emerging Countries.*“ IMF Working Paper 10/123.

MMF (2003): „Public Debt in Emerging Markets: Is It Too High?“ Pog. III. u: World Economic Outlook, September.

MMF (2010.a): *Fiscal Monitor*. [www.imf.org](http://www.imf.org)

MMF (2010.b): „*From Stimulus to Consolidation: Revenue and Expenditure Policies in Advanced and Emerging Economies.*“ IMF: Fiscal Affairs Department. [www.imf.org](http://www.imf.org)

MMF (2010.c): „*Strategies for Fiscal Consolidation in the Post-Crisis World.*“ IMF: Fiscal Affairs Department. [www.imf.org](http://www.imf.org)

MMF (2012): Fiscal Monitor. [www.imf.org](http://www.imf.org)

Reinhart, K., K. Rogoff i M. Savastano (2003): „*Debt Intolerance*.“ NBER Working Paper No. 9908.

Reinhart, K. i K. Rogoff (2009): This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly. Princeton: Princeton University Press.

Šonje, V. (2009): „*Savjetnici su imali pravo: fiskalna prilagodba može ublažiti krizu*.“ HUB Analiza br. 16. Zagreb: HUB. [www.hub.hr](http://www.hub.hr)

Švaljek, S., M. Vizek i A. Mervar (2009): „*Ciklički prilagođeni proračunski saldo: primjer Hrvatske*.“ EIZ WP 09-01. Zagreb: Ekonomski institut. [www.eizg.hr](http://www.eizg.hr)

Wyplosz, C. (2003): „*Fiscal Discipline in Emerging Market Countries: How to go About It?*“ u: Teunissen, J. J. i M. Teunissen (ur.): Financial Stability and Growth in Emerging Economies: The Role of the Financial Sector. Amsterdam: FONDAD, str. 51.-73.

Internetske stranice:

<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home>

[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/sgp/deficit/countries/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/sgp/deficit/countries/index_en.htm)<sup>4</sup>

[www.mfin.hr](http://www.mfin.hr)

---

<sup>4</sup> Stranica sadrži informacije o procedurama pokrenutima na temelju prevelikih deficita – eng. EDP (excessive deficit procedures) i glavni je izvor za pregled fiskalnih mjera i strukturnih deficita.

**TABLICA A: OMJER JAVNOG DUGA OPĆE DRŽAVE I BDP-a U EUROPI 1995.-2011.**

	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
EU-27	n/a	61,9	62,9	61,6	59,0	62,5	74,8	80,0	82,5
EU-25	68,6	62,1	63,3	62,1	59,6	63,2	75,5	80,7	83,2
Eurozona-17	72,0	69,2	70,2	68,6	66,3	70,1	79,9	85,3	87,2
EU-17*	67,9	59,6	59,1	57,1	54,9	59,2	68,5	74,5	79,6
EU-10*	25,6	32,3	27,7	26,6	25,2	26,6	34,8	39,0	40,6
EU-9*	18,1	29,7	23,9	22,2	20,6	21,4	29,7	34,3	36,1
Belgija	130,2	107,8	92,0	88,0	84,1	89,3	95,8	96,0	98,0
Bugarska	n/a	72,5	27,5	21,6	17,2	13,7	14,6	16,3	16,3
Češka	14,0	17,8	28,4	28,3	27,9	28,7	34,4	38,1	41,2
Danska	72,6	52,4	37,8	32,1	27,1	33,4	40,6	42,9	46,5
Njemačka	55,6	60,2	68,6	68,1	65,2	66,7	74,4	83,0	81,2
Estonija	8,2	5,1	4,6	4,4	3,7	4,5	7,2	6,7	6,0
Irska	80,2	35,1	27,2	24,5	24,8	44,2	65,1	92,5	108,2
Grčka	97,0	103,4	100,0	106,1	107,4	113,0	129,4	145,0	165,3
Španjolska	63,3	59,4	43,2	39,7	36,3	40,2	53,9	61,2	68,5
Francuska	55,5	57,3	66,4	63,7	64,2	68,2	79,2	82,3	85,8
Italija	120,9	108,5	105,4	106,1	103,1	105,7	116,0	118,6	120,1
Cipar	51,8	59,6	69,4	64,7	58,8	48,9	58,5	61,5	71,6
Latvija	15,1	12,4	12,5	10,7	9,0	19,8	36,7	44,7	42,6
Litva	11,5	23,6	18,3	17,9	16,8	15,5	29,4	38,0	38,5
Luxembourg	7,4	6,2	6,1	6,7	6,7	13,7	14,8	19,1	18,2
Mađarska	85,6	56,1	61,7	65,9	67,1	73,0	79,8	81,4	80,6
Malta	35,3	54,9	69,7	64,4	62,3	62,3	68,1	69,4	72,0
Nizozemska	76,1	53,8	51,8	47,4	45,3	58,5	60,8	62,9	65,2
Austrija	68,2	66,2	64,2	62,3	60,2	63,8	69,5	71,9	72,2
Poljska	49,0	36,8	47,1	47,7	45,0	47,1	50,9	54,8	56,3
Portugal	59,2	50,4	67,7	69,3	68,3	71,6	83,1	93,3	107,8
Rumunjska	6,6	22,5	15,8	12,4	12,8	13,4	23,6	30,5	33,3
Slovenija	18,6	26,3	26,7	26,4	23,1	21,9	35,3	38,8	47,6
Slovačka	22,1	50,3	34,2	30,5	29,6	27,9	35,6	41,1	43,3
Finska	56,6	43,8	41,7	39,6	35,2	33,9	43,5	48,4	48,6
Švedska	72,8	53,9	50,4	45,0	40,2	38,8	42,6	39,4	38,4
Velika Britanija	51,2	41,0	42,5	43,4	44,4	54,8	69,6	79,6	85,7
memo: Hrvatska			43,7	35,5	32,9	28,9	35,3	41,2	45,2

\* Neponderirani prosjeci; EU-9: Nova Europa (EU-10) bez Mađarske.

Izvor: Eurostat, za Hrvatsku 2010. Ministarstvo financija i procjena Arhivanalitike za 2011. (bez preuzetih jamstava za brodogradnju)

**TABLICA B: OMJER SALDA PRORAČUNA OPĆE DRŽAVE I  
BDP-a U EUROPI 1995.-2011.**

	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
EU-27	n/a	0,6	-2,5	-1,5	-0,9	-2,4	-6,9	-6,5	-4,5
EU-25	-7,2	0,6	-2,5	-1,5	-0,9	-2,4	-6,9	-6,6	-4,5
Eurozona-17	-7,5	-0,1	-2,5	-1,3	-0,7	-2,1	-6,4	-6,2	-4,1
EU-17*	-5,1	0,6	-1,3	-0,4	0,2	-1,7	-6,5	-6,8	-4,4
EU-10*	-4,6	-3,7	-1,9	-1,9	-1,0	-2,8	-6,6	-5,6	-1,3
EU-9*	-4,1	-3,8	-1,2	-1,0	-0,6	-2,7	-6,9	-5,7	-0,9
Belgija	-4,5	0,0	-2,5	0,4	-0,1	-1,0	-5,6	-3,8	-3,1
Bugarska	n/a	-0,5	1,0	1,9	1,2	1,7	-4,3	-3,1	-1,8
Češka	-12,8	-3,6	-3,2	-2,4	-0,7	-2,2	-5,8	-4,8	-1,0
Danska	-2,9	2,3	5,2	5,2	4,8	3,2	-2,7	-2,5	1,0
Njemačka	-9,5	1,1	-3,3	-1,6	0,2	-0,1	-3,2	-4,3	-1,3
Estonija	1,1	-0,2	1,6	2,5	2,4	-2,9	-2,0	0,2	0,9
Irska	-2,0	4,7	1,7	2,9	0,1	-7,3	-14,0	-31,2	-8,5
Grčka	n/a	-3,7	-5,2	-5,7	-6,5	-9,8	-15,6	-10,3	-5,2
Španjolska	-7,2	-0,9	1,3	2,4	1,9	-4,5	-11,2	-9,3	-3,9
Francuska	-5,5	-1,5	-2,9	-2,3	-2,7	-3,3	-7,5	-7,1	-6,3
Italija	-7,4	-0,8	-4,4	-3,4	-1,6	-2,7	-5,4	-4,6	-3,5
Cipar	-0,9	-2,3	-2,4	-1,2	3,5	0,9	-6,1	-5,3	-5,5
Latvija	-1,6	-2,8	-0,4	-0,5	-0,4	-4,2	-9,8	-8,2	-0,6
Litva	-1,5	-3,2	-0,5	-0,4	-1,0	-3,3	-9,4	-7,2	4,3
Luxembourg	2,4	6,0	0,0	1,4	3,7	3,0	-0,8	-0,9	-2,7
Mađarska	-8,8	-3,0	-7,9	-9,4	-5,1	-3,7	-4,6	-4,2	-4,7
Malta	-4,2	-5,8	-2,9	-2,8	-2,4	-4,6	-3,8	-3,7	-2,6
Nizozemska	-9,2	2,0	-0,3	0,5	0,2	0,5	-5,6	-5,1	-5,1
Austrija	-5,8	-1,7	-1,7	-1,5	-0,9	-0,9	-4,1	-4,5	-4,2
Poljska	-4,4	-3,0	-4,1	-3,6	-1,9	-3,7	-7,4	-7,8	-5,2
Portugal	-5,4	-3,3	-6,5	-4,6	-3,1	-3,6	-10,2	-9,8	-6,4
Rumunjska	-2,0	-4,7	-1,2	-2,2	-2,9	-5,7	-9,0	-6,8	-4,8
Slovenija	-8,3	-3,7	-1,5	-1,4	0,0	-1,9	-6,1	-6,0	-0,5
Slovačka	-3,4	-12,3	-2,8	-3,2	-1,8	-2,1	-8,0	-7,7	0,3
Finska	-6,1	6,9	2,8	4,1	5,3	4,3	-2,5	-2,5	-8,3
Švedska	-7,4	3,6	2,2	2,3	3,6	2,2	-0,7	0,3	n/a
Velika Britanija	-5,9	3,6	-3,4	-2,7	-2,7	-5,0	-11,5	-10,2	n/a
memo: Hrvatska	n/a	n/a	-4,0	-3,0	-2,5	-1,4	-4,1	-4,3	-4,3

\* Neponderirani prosjeci; EU-9: Nova Europa (EU-10) bez Mađarske. Podaci za Njemačku i Estoniju korigirani prema nacionalnim statističkim izvorima zbog velike pogreške u statistici Eurostata.

\*\* Podaci za 2010. i 2011. su podaci Ministarstva financija koji kroz povijest u pravilu pokazuju bolji saldo od podataka Eurostata jer ne uključuje jednokratne prilagodbe za dug umirovljenika i preuzeta jamstva dospjela na naplatu (tzv. jamstvena rezerva).

Izvor: Eurostat, za Hrvatsku 2010. i 2011. podaci Ministarstva financija

**TABLICA C: PRIHODI OPĆE DRŽAVE U % BDP-a U EUROPI  
2000. – 2011.**

	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
EU-27	45,3	44,3	44,8	44,7	44,7	44,2	44,1	44,6
Eurozona-17	46,0	44,8	45,3	45,3	45,0	44,8	44,8	45,3
EU-17*	45,0	45,0	45,2	45,3	45,0	44,5	44,6	45,0
EU-10*	38,5	37,4	37,5	38,3	37,8	38,1	37,7	38,1
EU-9*	37,8	36,9	37,0	37,5	36,9	37,1	36,8	36,5
Belgija	49,0	49,3	48,8	48,2	48,8	48,1	48,9	49,4
Bugarska	40,7	38,3	36,2	40,9	40,0	36,3	34,3	33,1
Češka	38,0	39,8	39,6	40,3	38,9	39,1	39,3	40,3
Danska	55,8	57,8	56,6	55,6	54,8	55,2	55,1	56,0
Njemačka	46,2	43,6	43,7	43,7	44,0	44,9	43,6	44,7
Estonija	35,9	35,2	36,1	36,4	36,5	43,2	40,9	39,2
Irska	35,9	35,4	37,2	36,7	35,5	34,8	35,6	35,7
Grčka	43,0	39,0	39,2	40,8	40,7	38,2	39,7	40,9
Španjolska	38,2	39,7	40,7	41,1	37,0	35,1	36,3	35,1
Francuska	50,2	50,6	50,6	49,9	49,9	49,2	49,5	50,7
Italija	45,0	43,4	45,0	46,0	45,9	46,5	46,0	46,1
Cipar	34,7	40,7	41,4	44,8	43,1	40,1	41,1	41,0
Latvija	34,8	35,4	37,8	35,6	34,9	34,7	35,7	35,6
Litva	35,7	32,7	33,0	33,6	33,9	34,3	33,7	32,0
Luxembourg	43,6	41,5	39,9	39,9	40,1	42,2	41,6	41,4
Mađarska	44,7	42,2	42,7	45,6	45,5	46,9	45,2	52,9
Malta	34,4	41,7	41,6	40,5	39,5	39,7	39,5	40,2
Nizozemska	46,1	44,5	46,1	45,4	46,7	46,0	46,2	45,5
Austrija	50,1	48,2	47,5	47,6	48,3	48,7	48,1	47,9
Poljska	38,1	39,4	40,2	40,3	39,5	37,2	37,5	38,5
Portugal	38,3	40,1	40,6	41,1	41,1	39,6	41,4	44,7
Rumunjska	33,9	32,4	33,3	35,3	33,6	32,1	33,4	32,5
Slovenija	42,8	43,8	43,2	42,4	42,4	43,2	44,2	44,5
Slovačka	39,9	35,2	33,3	32,4	32,8	33,5	32,4	32,6
Finska	55,4	53,0	53,3	52,7	53,6	53,4	52,7	53,2
Švedska	58,7	55,8	54,9	54,5	53,9	54,0	52,4	51,4
Velika Britanija	40,4	40,7	41,5	41,1	42,9	40,1	40,2	40,8
memo: Hrvatska**								36,1

\* Neponderirani prosjeci; EU-9: Nova Europa (EU-10) bez Mađarske.

Izvor: Eurostat, za Hrvatsku 2011. Ministarstvo financija, [www.mfin.hr](http://www.mfin.hr), vremenske serije podataka.

**TABLICA D: RASHODI OPĆE DRŽAVE U % BDP-a U EUROPI  
2000. – 2011.**

	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
EU-27	44,8	46,8	46,3	45,6	47,1	51,1	50,6	49,1
Eurozona-17	46,2	47,3	46,7	46,0	47,1	51,2	51,0	49,4
EU-17*	44,4	46,4	45,7	45,1	46,7	51,0	51,4	49,5
EU-10*	42,2	39,3	39,5	39,3	40,6	44,7	43,2	41,2
EU-9*	41,5	38,1	38,0	38,1	39,6	43,9	42,5	40,3
Belgija	49,1	51,9	48,5	48,3	49,8	53,8	52,8	53,3
Bugarska	41,3	37,3	34,4	39,8	38,3	40,7	37,4	35,2
Češka	41,6	43,0	42,0	41,0	41,1	44,9	44,1	43,4
Danska	53,7	52,8	51,6	50,8	51,5	58,0	57,8	57,9
Njemačka	45,1	46,9	45,3	43,5	44,0	48,1	47,9	45,6
Estonija	36,1	33,6	33,6	34,0	39,5	45,2	40,6	38,2
Irska	31,2	33,8	34,3	36,6	42,8	48,8	66,8	48,7
Grčka	46,7	44,6	45,2	47,6	50,6	53,8	50,2	50,1
Španjolska	39,2	38,4	38,4	39,2	41,5	46,3	45,6	43,6
Francuska	51,7	53,6	53,0	52,6	53,3	56,8	56,6	55,9
Italija	45,9	47,9	48,5	47,6	48,6	51,9	50,5	49,9
Cipar	37,1	43,1	42,6	41,3	42,1	46,2	46,4	47,3
Latvija	37,6	35,8	38,3	36,0	39,1	44,4	43,9	39,1
Litva	38,9	33,2	33,5	34,6	37,2	43,8	40,9	37,5
Luxembourg	37,6	41,5	38,6	36,3	37,1	43,0	42,4	42,0
Mađarska	47,8	50,1	52,2	50,7	49,2	51,4	49,5	48,7
Malta	40,3	44,6	44,4	42,8	44,1	43,5	43,3	43,0
Nizozemska	44,2	44,8	45,5	45,3	46,2	51,5	51,2	50,1
Austrija	51,9	50,0	49,1	48,6	49,3	52,9	52,6	50,5
Poljska	41,1	43,4	43,9	42,2	43,2	44,5	45,4	43,6
Portugal	41,6	46,6	45,2	44,4	44,8	49,8	51,3	48,9
Rumunjska	38,6	33,6	35,5	38,2	39,3	41,1	40,2	37,7
Slovenija	46,5	45,3	44,6	42,5	44,2	49,3	50,3	50,9
Slovačka	52,1	38,0	36,5	34,2	34,9	41,5	40,0	37,4
Finska	48,4	50,4	49,2	47,4	49,3	56,1	55,5	54,0
Švedska	55,1	53,9	52,7	51,0	51,7	54,9	52,5	51,3
Velika Britanija	36,8	44,1	44,2	43,9	47,8	51,5	50,3	49,0
memo: Hrvatska**								40,4

\* Neponderirani prosjeci; EU-9: Nova Europa (EU-10) bez Mađarske.

\*\* Pri tumačenju podataka treba uzeti u obzir da je Hrvatska jedina zemlja iz skupine EU-10 koja nema jednak pristup EU fondovima, pa po toj osnovi ima i manje državne izdatke za sufinanciranje EU projekata. Također treba uzeti u obzir da su rashodi prikazani prema metodologiji Ministarstva financija RH, dok metodologija Eurostata zahtijeva uključivanje izdataka za otplatu duga umirovljenika i aktivirana sredstva jamstvene pričuve.

Izvor: Eurostat, za Hrvatsku 2011. Ministarstvo financija, [www.mfin.hr](http://www.mfin.hr), vremenske serije podataka.