

# Fiskalna politika Republike Hrvatske u uvjetima inflacije

---

**Filipović, Filip**

**Master's thesis / Diplomski rad**

**2024**

*Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj:* **University of Zagreb, Faculty of Economics and Business / Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet**

*Permanent link / Trajna poveznica:* <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:148:212325>

*Rights / Prava:* [Attribution-NonCommercial-ShareAlike 3.0 Unported/Imenovanje-Nekomercijalno-Dijeli pod istim uvjetima 3.0](#)

*Download date / Datum preuzimanja:* **2025-02-20**



*Repository / Repozitorij:*

[REPEFZG - Digital Repository - Faculty of Economics & Business Zagreb](#)



**Sveučilište u Zagrebu**

**Ekonomski fakultet**

**Integrirani prijediplomski i diplomski studij**

**Poslovna ekonomija - smjer Financije**

**FISKALNA POLITIKA REPUBLIKE HRVATSKE U  
UVJETIMA INFLACIJE**

**Diplomski rad**

**Filip Filipović**

**Zagreb, rujan 2024.**

**Sveučilište u Zagrebu**

**Ekonomski fakultet**

**Integrirani prijediplomski i diplomski studij**

**Poslovna ekonomija - smjer Financije**

**FISKALNA POLITIKA REPUBLIKE HRVATSKE U  
UVJETIMA INFLACIJE**

**FISCAL POLICY OF THE REPUBLIC OF CROATIA IN  
CONDITIONS OF INFLATION**

**Diplomski rad**

**Student: Filip Filipović**

**JMBAG studenta: 0067600748**

**Mentor: izv. prof. dr. sc. Saša Jakšić**

**Zagreb, rujan 2024.**

## **Sažetak**

Krajem 2021. godine, nakon više od desetljeća, tema inflacije ponovno dolazi u središte pozornosti šire javnosti. Tijekom 2022. godine, službena stopa inflacije mjerena harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena (HICP) penje se sve do 13,0 % što je ujedno najviša stopa u Republici Hrvatskoj još od siječnja 1999. godine, to jest od početka mjerenja prema Eurostatovoj metodologiji. S obzirom na ulogu i značaj u suvremenim mješovitim socijalno – tržišnim gospodarstvima, fiskalna politika preuzima odgovornost za očuvanje i rast životnog standarda, naročito kada se govori u kontekstu malih i otvorenih gospodarstava kakvo je i hrvatsko. U takvim uvjetima, kao zadane varijable definiraju se vrlo stabilni odnosno, nakon pristupanja europodručju, i formalno fiksni nominalni tečaj te slobodni prekogranični tokovi kapitala. Proračunski saldo opće države u zadanim okolnostima preuzima ključnu ulogu u stabilizaciji gospodarstva, a inflacija poprima i karakteristike tzv. fiskalnog fenomena. S ciljem uspješnije koordinacije neovisnih fiskalnih politika unutar europske Ekonomske i monetarne unije (EMU) definiraju se i nova, jednostavnija fiskalna pravila, dok se pokazatelji u strukturnom smislu definiraju kao pomoćne varijable. Ocjenom karaktera fiskalne politike Republike Hrvatske utvrđeno je kako je ona u razdoblju između 2020. i 2022. godine bila protuciklička u strukturnom smislu, što se uz uvažavanje neophodnih mjera antiinflacijske fiskalne politike može prihvatiti i za 2023. godinu.

**Ključne riječi:** fiskalna politika, strukturni saldo, inflacija, energetska kriza, optimalno valutno područje

## **Abstract**

At the end of 2021, after more than a decade, inflation is in the spotlight again. During 2022, the rate of inflation in the Republic of Croatia, calculated by the Harmonized Index of Consumer Prices (HICP), rose to 13%, which is the highest rate of inflation since 1999, since the beginning of measurements according to Eurostat's methodology. Considering the role and significance in modern mixed social – market economies, fiscal policy assumes responsibility for the preservation and growth of living standard, especially when speaking in the context of small and open economies such as Croatia's. In such conditions, a very stable or, after joining the euro area, a formally fixed nominal exchange rate and free cross – border capital mobility are defined as default variables. Under given circumstances, the budget balance of the general government assumes a key role in the stabilization of the economy, and inflation takes on the characteristics of the fiscal phenomenon. With the aim of more successful coordination of independent fiscal policies within the European Economic and Monetary Union (EMU), new and simpler fiscal rules are defined, while structural indicators are defined as auxiliary variables. The assessment of the character of the fiscal policy of the Republic of Croatia established that it was structurally counter – cyclical in the period between 2020 and 2022, which can be accepted for the year 2023 as well, taking into account the necessary anti – inflationary fiscal policy measures.

**Keywords:** fiscal policy, structural balance, inflation, energy crisis, optimal currency area



## IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je završni/diplomski/poslijediplomski specijalistički rad, odnosno doktorski rad isključivo rezultat mog vlastitog rada koji se temelji na mojim istraživanjima i oslanja se na objavljenu literaturu, a što pokazuju korištene bilješke i bibliografija.

Izjavljujem da nijedan dio rada nije napisan na nedozvoljen način, odnosno da je prepisan iz necitiranog rada, te da nijedan dio rada ne krši bilo čija autorska prava.

Izjavljujem, također, da nijedan dio rada nije iskorišten za bilo koji drugi rad u bilo kojoj drugoj visokoškolskoj, znanstvenoj ili obrazovnoj ustanovi.

---

(mjesto i datum)

---

(vlastoručni potpis studenta)



**SVEUČILIŠTE U ZAGREBU**

**Ekonomski fakultet**

**ZAGREB - HRVATSKA**

**UNIVERSITY OF ZAGREB**

**Faculty of Economics & Business**

**ZAGREB - CROATIA**



## **STATEMENT ON THE ACADEMIC INTEGRITY**

I hereby declare and confirm by my signature that the final / graduate / postgraduate specialist work or doctoral thesis is the sole result of my own work based on my research and relies on the published literature, as shown in the listed notes and bibliography.

I declare that no part of the work has been written in an unauthorized manner, i.e., it is not transcribed from the non-cited work, and that no part of the work infringes any of the copyrights.

I also declare that no part of the work has been used for any other work in any other higher education, scientific or educational institution.

---

(Place and date)

---

(Personal signature of the student)

## Sadržaj:

<b>1. UVOD</b> .....	<b>1</b>
1.1. Predmet i ciljevi rada.....	1
1.2. Metode istraživanja i izvori podataka .....	1
1.3. Sadržaj i struktura rada.....	2
<b>2. ULOGA I ZNAČAJ FISKALNE POLITIKE</b> .....	<b>3</b>
2.1. Funkcije i ciljevi fiskalne politike .....	3
2.2. Instrumenti fiskalne politike.....	4
2.3. Fiskalna politika u makroekonomskim modelima .....	6
2.4. Interakcija fiskalne i monetarne politike .....	9
<b>3. FISKALNI SUSTAV REPUBLIKE HRVATSKE</b> .....	<b>15</b>
3.1. Veličina i struktura javnog sektora.....	15
3.2. Struktura javnih rashoda i javnih prihoda .....	17
3.3. Karakteristike poreznog sustava.....	20
3.4. Karakteristike fiskalne politike .....	23
<b>4. MJERE STABILIZACIJSKE FISKALNE POLITIKE</b> .....	<b>25</b>
4.1. Stabilizacijska uloga fiskalne politike.....	25
4.2. Učinkovitost upravljanja agregatnom ponudom i potražnjom.....	28
4.3. Mjere fiskalne politike u uvjetima inflacije .....	29
4.4. Fiskalna pravila .....	32
4.5. Fiskalni učinci mjera antiinflacijske politike .....	33
<b>5. ANALIZA UČINKOVITOSTI ANTIINFLACIJSKE FISKALNE POLITIKE REPUBLIKE HRVATSKE</b> .....	<b>35</b>
5.1. Metodološki okvir analize .....	35
5.2. Analiza kretanja stope inflacije .....	39
5.3. Procjena fiskalnih elastičnosti i poluelastičnosti.....	44
5.4. Definiranje karaktera fiskalne politike .....	49
5.5. Rezultati analize i rasprava.....	54
<b>6. ZAKLJUČAK</b> .....	<b>61</b>
<b>Popis literature</b> .....	<b>62</b>
<b>Popis slika</b> .....	<b>71</b>
<b>Popis tablica</b> .....	<b>72</b>
<b>Prilozi</b> .....	<b>73</b>



# 1. UVOD

## 1.1. Predmet i ciljevi rada

Predmet ovog rada je analiza fiskalne politike Republike Hrvatske u uvjetima inflacije, odnosno analiza učinkovitosti stabilizacijske fiskalne politike s navođenjem teorijskih pretpostavki o ulozi i značaju razborite (protucikličke) fiskalne politike te pregledom relevantnih istraživanja, tj. dokaza o njenoj učinkovitosti i međuovisnosti odabranih ekonomskih varijabli. Uzimajući pritom u obzir činjenicu kako hrvatsko gospodarstvo spada u kategoriju razvijenih „malih i otvorenih“ gospodarstava, kao zadane varijable definiraju se slobodni prekogranični tokovi kapitala te vrlo stabilan odnosno, nakon pristupanja europodručju, fiksni nominalni tečaj.

Ciljevi rada su definirati karakter fiskalne politike u vremenima inflacije te istražiti njen utjecaj na nejednakost inflacije (engl. *inflation inequality*) i razinu zaposlenosti. Uz to, analizom platne bilance, istražiti će se i posljedice režima fiksnog deviznog tečaja, tj. ispitat će se utjecaj inflacije na kretanje realnog efektivnog tečaja i saldo tekućeg računa platne bilance.

Stručni doprinos rada ogleda se u dokazivanju teorijske pretpostavke o važnosti strukturnog primarnog salda za održavanje stabilnosti cijena kao jednog od temeljnih kratkoročnih ciljeva ekonomske politike, a što će se dodatno potkrijepiti pozivanjem na relevantnu stručnu literaturu.

## 1.2. Metode istraživanja i izvori podataka

Za potrebe ostvarivanja predmeta i ciljeva rada analizirat će se podaci Statističkog ureda Europske unije (Eurostata) i Glavne uprave za ekonomska i financijska pitanja Europske komisije (makroekonomska baza AMECO), prema metodama opisanim u obveznoj literaturi kolegija „Statistika“ i u knjizi „Metode primijenjene matematičke i statističke analize“. Nadalje, za potrebe definiranja karaktera fiskalne politike, u okviru analize i rasprave o njenoj učinkovitosti, koristit će se model korekcije pogreške (engl. *Error-correction model* – ECM) za procjenu fiskalnih elastičnosti i poluelastičnosti te EUCAM (engl. *European Union's Commonly Agreed Methodology* – EUCAM) metodologija za procjenu proizvodnog jaza.

Za grafičku i tabličnu analizu podataka koristit će se programski paket Excel, dok će se za procjenu fiskalnih elastičnosti, u skladu s metodologijom Engle – Grangerovog pristupa kointegraciji opisanoj u knjizi „Metode primijenjene matematičke i statističke analize“, koristiti programski paket gretl. Pritom, za desezoniranje kvartalnih podataka iz sektorskih računa Eurostata za razdoblje od 2000. do 2023. godine, koristit će se programski paket JDemetra+.

### 1.3. Sadržaj i struktura rada

U uvodnome dijelu definirani su predmet i ciljevi ovog rada, kao i izvori podataka i metodologija korištena za procjenu koeficijenta fiskalnih poluelastičnosti i procjene jaza proizvodnje. Nakon toga, u drugom poglavlju slijedi normativna analiza uloge i značaja fiskalne politike u suvremenim, malim i otvorenim tržišnim gospodarstvima, u čiju se kategoriju svrstava i hrvatsko gospodarstvo. Pritom se posebno analizira uloga fiskalne politike u uvjetima stupanja u Ekonomsku i monetarnu uniju (EMU) te mogućnosti njenog djelovanja u svrhu sprječavanja i suzbijanja asimetričnih šokova. Kao zaključak drugog poglavlja, navode se teorije koje na kritički način objašnjavaju rast javne potrošnje kod razvijenih gospodarstava.

Treće poglavlje bavi se analizom fiskalne politike Republike Hrvatske usporedbom temeljnih pokazatelja veličine i strukture domaćeg javnog sektora te strukture poreznog sustava s ostalim članicama Europske unije (EU) i članicama Europskog udruženja slobodne trgovine (EFTA). U fiskalne pokazatelje relevantne za analizu učinkovitosti antiinflacijske fiskalne politike mogu se ubrojiti udjeli javne potrošnje, javnih poreznih i neporeznih prihoda te udio javnog duga u bruto domaćem proizvodu, kao i njihova struktura te raspodjela tereta poreznog sustava. Na temelju postavki normativne analize drugog poglavlja, ocijenit će se pravednost poreznog sustava, nakon čega slijedi pregled relevantne literature o veličini fiskalnih multiplikatora, odnosno analiza učinkovitosti fiskalne politike Republike Hrvatske prije uvođenja eura.

U četvrtom poglavlju definirat će se okvir stabilizacijske fiskalne politike u uvjetima monetarne unije, što uključuje definiranje pojmova poput Procedure ispravljanja prekomjernih makroekonomskih neravnoteža te navođenje fiskalnih pravila definiranih Paktom o stabilnosti i rastu. U sklopu ovog poglavlja definirat će se i skup mjera stabilizacijske fiskalne politike, a koji se općenito dijeli na automatske stabilizatore, diskrecijske mjere i mjere fleksibilne fiskalne politike. Na kraju ovog poglavlja, slijedi analiza uloge i značaja antiinflacijske fiskalne politike na primjeru recentne krize rasta životnih troškova potaknute skupom različitih čimbenika.

Nakon definiranja normativnog okvira suvremenih europskih fiskalnih politika slijedi pozitivna analiza učinkovitosti antiinflacijske fiskalne politike Republike Hrvatske u kontekstu posljednje inflatorne krize. U tu svrhu, u uvodnome dijelu petog poglavlja, definiraju se matematičko – statističke metode koje će se koristiti u svrhu procjene fiskalnih poluelastičnosti, odnosno veličine automatskih stabilizatora kao mjere fiskalne politike. Nakon definiranja karaktera fiskalne politike u uvjetima inflacije, slijedi rasprava o relevantnosti strukturnog primarnog salda, negativnim, ali i pozitivnim posljedicama inflacije te o percepciji šire javnosti.

## 2. ULOGA I ZNAČAJ FISKALNE POLITIKE

Uloga suvremene fiskalne politike u tržišnom gospodarstvu analizira se metodama normativne i pozitivne analize. Normativna analiza polazi od pitanja tržišne neučinkovitosti i nepravednosti raspodjele, te se u tom kontekstu uvodi koncept javnog, nekonkurentnog dobra neisključivog u potrošnji. Za razliku od normativne, pozitivna analiza ne bavi se preispitivanjem vrijednosnih prosudbi iz područja ekonomike blagostanja, već istraživanjem uzročno – posljedičnih odnosa. U svrhu donošenja konkretnih zaključaka o stabilizacijskoj ulozi suvremene fiskalne politike potrebno je, prije svega, definirati njen normativni okvir kroz pregled relevantne literature.

### 2.1. Funkcije i ciljevi fiskalne politike

Prema Musgrave & Musgrave (1989.), funkcije fiskalne politike mogu se podijeliti na alokacijsku, distribucijsku i stabilizacijsku (Tablica 1). Alokacijskom funkcijom država nastoji ispraviti probleme alokacijske neučinkovitosti tržišta te osigurati ponudu javnih, ali i privatnih dobara i usluga, bilo to uključivanjem na tržište ili regulacijom tržišta i cijena. Nadalje, neprihvatljive nejednakosti u dohotku i bogatstvu mogu se ispraviti socijalnim transferima i oporezivanjem na načelima jednakosti i pravednosti. Makroekonomski, odnosno, konkretnije, pretežito kratkoročni stabilizacijski ciljevi poput dostizanja pune zaposlenosti, stabilnosti cijena, uravnoteženja bilance plaćanja te stabilizacije bruto domaćeg proizvoda, mogu se, osim mjerama monetarno – kreditne i tečajne, ostvariti i mjerama razborite i protucikličke fiskalne politike, odnosno srednjoročnim uravnoteženjem proračuna (Šimović & Deskar-Škrbić, 2020.).

**Tablica 1:** Pregled funkcija fiskalne politike

Funkcija	Problemi	Ciljevi	Instrumenti
Alokacijska	Alokacijska neučinkovitost tržišta	Osiguranje ponude javnih, ali i privatnih dobara i usluga	Investicije države, tekući rashodi na dobra i usluge, rashodi na osobne dohotke
Distribucijska	Nejednaka i nepravedna distribucija dohotka i bogatstva	Pravednija distribucija dohotka i bogatstva	Transferi kućanstvima, izravni porezi na dohodak kućanstva
Stabilizacijska	Poslovni ciklusi	Puna zaposlenost, stabilnost cijena, uravnoteženje bilance plaćanja i rast proizvodnje	Proračunski saldo, izravni i neizravni porezi, carine, investicije države, subvencije

**Izvor:** priređeno prema: Musgrave, R. A., & Musgrave, P. B. (1989.). *Public Finance in Theory and Practice: International edition*. Singapore: McGraw-Hill Book Co. Singapore

## 2.2. Instrumenti fiskalne politike

Instrumenti fiskalne politike općenito se dijele na javne rashode, javne prihode i proračunski saldo. Javni rashodi služe za zadovoljenje javnih potreba i čine neizostavni dio financijskog mehanizma nacionalnog gospodarstva. Kao izvori financiranja javnih potreba koriste se javni prihodi, a mogu se podijeliti na porezne i neporezne prihode. Razlika između javnih rashoda i javnih prihoda naziva se proračunski saldo, tj. neto pozajmljivanje (proračunski višak - *suficit*) odnosno neto zaduživanje (proračunski manjak - *deficit*) (Šimurina & Šimović, 2012.).

U Tablici 2 prikazana je detaljnija kategorizacija instrumenata fiskalne politike s obzirom na važnost za ostvarenje pojedinih, pretežito kratkoročnih, ekonomskih ciljeva. Za razliku od monetarne, fiskalna politika nema zakonski mandat pa se ciljevi mogu različito kategorizirati ovisno o stanju gospodarstva. Primjerice, u vremenima visoke nezaposlenosti država se može poslužiti investicijama kao osobito važnim instrumentom fiskalne politike (označenim s „I“) za postizanje cilja pune zaposlenosti, to jest smanjenja cikličke nezaposlenosti. U slučaju inflacije, kao osobito važni instrumenti navode se proračunski saldo, investicije, porezi na dobit i neizravni porezi, dok se među ostalim instrumentima (označenima s „X“) navode subvencije i transferi gospodarskim subjektima pogođenim inflatornom krizom itd. (Jurković, 2002.).

**Tablica 2:** Instrumenti fiskalne politike za postizanje pretežito kratkoročnih ciljeva

Instrumenti Ciljevi	Saldo		Javni rashodi						Javni prihodi								
	Tekući saldo	Ukupni saldo	Investicije države	Subvencije poduzetima	Transferi kućanstvima	Državne rezerve	Tekući rashodi na dobra i usluge	Rashodi na osobne dohotke	Transferi inozemstvu	Izravni porezi na dohodak kućanstva	Izravni porezi na dohodak poduzetca	Neizravni porezi	Carine	Doprinosi za socijalno osiguranje	Porezi na imovinu	Porezi na nasljedstvo	Transferi iz inozemstva
Puna zaposlenost	X	X	I	X	X	X	X	X		X	X	X	X	X	X		
Stabilnost cijena	I	I	I	X	X		X	X		X	I	I	X	X	X		
Poboljšanje bilance plaćanja	X	X	X	X			X	X	X	X	X	X	I	X	X	X	X
Povećanje proizvodnje	X		I	I				X		X	I		X	X	X		X

**Izvor:** priređeno prema: Jurković, P. (2002.). *Javne financije*. Zagreb: Masmedia. i Kirschen, É. S. (Ur.). (1964.). *Economic Policy in Our Time: General theory*. Amsterdam: North-Holland Publishing Company

Za postizanje ciljeva ekonomske politike, osim instrumenata fiskalne i monetarne politike, koriste se i instrumenti izravne kontrole (Tablica 3). U skupinu iznimno važnih instrumenata izravne kontrole za, primjerice, postizanje cilja stabilnosti cijena, prema Kirschen *et al.* (1964.) i Jurković (2002.), ubrajaju se revaloracija tečaja, kontrola cijena roba i usluga te kontrola nadnica. Revaloracijom tečaja smanjuju se cijene uvozne robe u terminima domaće valute, dok se kontrolom cijena roba i usluga, kao i kontrolom nadnica, zakonom određuju cijene i nadnice.

**Tablica 3:** Instrumenti izravne kontrole za postizanje pretežito kratkoročnih ciljeva

Instrumenti  Ciljevi	Devizni tečaj		Vanjskotrgovinski i devizni režim				Kontrola cijena				Drugi oblici kontrole u domaćem gospodarstvu							
	Devaloracija	Revaloracija	Kontrola uvoza	Državni trgovinski ugovori	Kontrola izvoza	Devizna kontrola	Kontrola imigracije	Kontrola cijene roba i usluga	Kontrola stanarina	Kontrola dividenda	Kontrola nadnica	Kontrola investicija	Raspodjela sirovina	Kontrola poslovanja	Reguliranje uvjeta rada	Kontroliranje eksploatacije nacionalnih resursa	Racionalna raspodjela	Kontrola kvalitete
Puna zaposlenost			X		X		X	I	X		I	X	X					
Stabilnost cijena		I	X	X	X			I	X	X	I	X	X				X	
Poboljšanje bilance plaćanja	I		I	X	X	I		X		X	X	X	X				X	X
Povećanje proizvodnje	X		X		X		X	X		X	X	X						X

**Izvor:** priređeno prema: Jurković, P. (2002.). *Javne financije*. Zagreb: Masmedia. i Kirschen, É. S. (Ur.). (1964.). *Economic Policy in Our Time: General theory*. Amsterdam: North-Holland Publishing Company

Prilikom odabira odgovarajućeg instrumenta u obzir se mora uzeti činjenica o višestrukoj međuzavisnosti ciljeva i instrumenata pa je stoga poželjno da broj instrumenata ekonomske politike bude što veći (Jurković, 2002.). Primjerice, korištenje isključivo instrumenata izravne kontrole, s ciljem obuzdavanje stope inflacije, za posljedicu će imati narušavanje temeljnih postavki suvremenog tržišnog gospodarstva. Određivanje plafonskih cijena uzrokovat će povećanje potražnje od strane potrošača uz istovremeno smanjenje ponude od strane proizvođača. Drugim riječima, kontrola cijena može se manifestirati u obliku nestašica proizvoda i usluga. Trošak intervencije, odnosno pojedinačni gubitak probitka, ovisit će o elastičnostima ponude i potražnje. Ipak, u situacijama tržišnih neuspjeha, zbog npr. negativnih eksternalija tržišne moći, izravna intervencija je ipak nužna (Pindyck & Rubinfeld, 2005.).

## 2.3. Fiskalna politika u makroekonomskim modelima

Odnosi između instrumenata fiskalne politike i temeljnih makroekonomskih varijabli objašnjavaju se s pomoću dva temeljna makroekonomska učinka, a to su učinak potražnje i učinak likvidnosti. Učinkom potražnje objašnjava se djelovanje fiskalnih instrumenata na promjene razine i strukture agregatne potražnje (engl. *Aggregate demand* – AD), dok se učinkom likvidnosti objašnjavaju posljedice primjene fiskalnih instrumenata na razinu i raspored raspoloživih sredstava plaćanja u gospodarstvu (Jurković, 2002.).

Tablica 4 prikazuje strukturne i cikličke determinante veličine fiskalnih multiplikatora, odnosno determinante značaja fiskalne politike za pojedino gospodarstvo, objašnjavajući odnose između fiskalnih instrumenata i agregatne potražnje (AD). Općenito, važnost fiskalne politike u odnosu na monetarnu politiku veća je kod malih otvorenih gospodarstava, a u čiju se kategoriju svrstava i hrvatsko. Naime, prema tzv. nemogućem trokutu ekonomske politike, slobodni prekogranični tokovi kapitala i relativno stabilan devizni tečaj automatiziraju vođenje monetarne politike.

**Tablica 4:** Determinante veličine fiskalnih multiplikatora

Skupina	Determinanta	Učinak	Opis učinka
Strukturne determinante	Otvorenost gospodarstva	smanjuje	Dolazi do odljeva dijela agregatne potražnje u inozemstvo (engl. <i>outflow</i> , odnosno <i>leakage effect</i> ), što negativno utječe na fiskalne multiplikatore.
	Fleksibilnost nadnica	smanjuje	Fleksibilnost nadnica pojačava djelotvornost tržišnih mehanizama automatske prilagodbe gospodarstva punoj zaposlenosti, uslijed čega mjere ekonomskih politika nemaju željenog učinka.
	Visina automatskih stabilizatora	smanjuje	Ugrađeni automatski stabilizatori (npr. naknade za nezaposlene i progresivni porezni sustav) djeluju u smjeru poništavanja pozitivnih učinaka diskrecijske fiskalne politike na agregatnu potražnju.
	Fiksiranje deviznog tečaja	povećava	Fiksiranjem deviznog tečaja onemogućava se poništavanje pozitivnih učinaka diskrecijske fiskalne politike na agregatnu potražnju kretanjem tečaja u svrhu uravnoteženja bilance plaćanja.
	Visina javnog duga	smanjuje	Povećanje javnog duga kod visokozaduženih zemalja može potaknuti rast premije rizika, te posljedično negativno utjecati na ekonomski sentiment, očekivanja u pogledu zapošljavanja itd.
Cikličke determinante	Faza poslovnog ciklusa		Fiskalna politika učinkovitija je u silaznoj fazi poslovnog ciklusa u odnosu na fazu ekspanzije, kada dolazi do istiskivanja privatnih investicija (engl. <i>crowding – out effect</i> ).
	Mogućnosti aktivne i samostalne monetarne politike		U situacijama poput zamke likvidnosti, kao i kod istovremene kombinacije režima fiksnog nominalnog tečaja i potpune mobilnosti kapitala (prema tzv. nemogućem trokutu ekonomske politike), fiskalna se politika, uz strukturne i makrobonitetne politike, uslijed nedjelotvornosti monetarnog transmisijskog mehanizma, definira kao ključan instrument za stabilizaciju nacionalnog gospodarstva (više u Deskar-Škrbić, 2020.a).

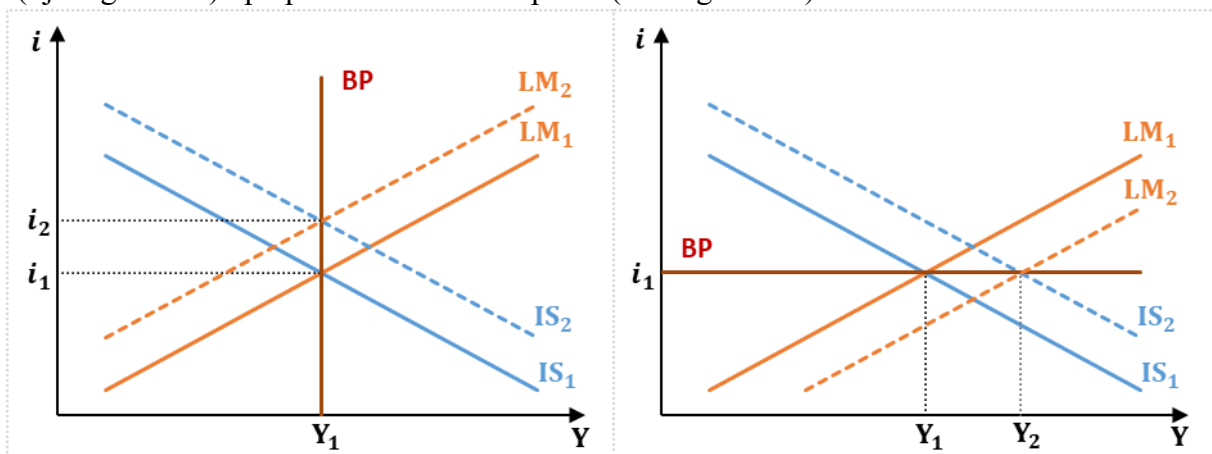
**Izvor:** priređeno prema: Batini, N., Eyraud, L., Forni, L., & Weber, A. (rujan 2014.). *Fiscal Multipliers: Size, Determinants, and Use in Macroeconomic Projections*. Dohvaćeno iz International monetary fund: Fiscal Affairs Department: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/tnm/2014/tnm1404.pdf>

Kratkoročni makroekonomski učinci ekonomskih politika, u situaciji zatvorenog gospodarstva, izučavaju se s pomoću Hicks-Hansenovog IS-LM modela. IS relacija (engl. *Investment–savings relation*) označava ravnotežu na tržištu roba u situaciji kada su investicije jednake štednji ( $I=S$ ), dok relacija LM (engl. *Liquidity – money*) označava ravnotežu na financijskom tržištu u situaciji kada je realna potražnja za novcem jednaka realnoj ponudi novca (Grgić & Bilas, 2008.).

Dugoročniji, odnosno mikroekonomski učinci ekonomskih politika pretežito se realiziraju na strani agregatne ponude (engl. *Aggregate supply – AS*), i to ponajviše posredovanjem tržišta rada. Naime, oblikovanjem poreznog sustava, fiskalna politika ima utjecaj na poticanje agregatne ponude (AS), tj. utječe na razinu potencijalnog *outputa*. Učinak dohotka tumači promjene u ponašanju gospodarskih subjekata uslijed promjena realnog dohotka potrošača, a tiču se ponajviše promjena u pogledu ponude i potrošnje rada. O izboru između rada i dokolice govori učinak supstitucije (Jurković, 2002.). Osim posredovanjem tržišta rada, mikroekonomski učinci djelomice se realiziraju i na strani agregatne potražnje (AD) u kratkom roku. U ovisnosti o elastičnostima potražnje, instrumenti ekonomskih politika mogu utjecati na izbor potrošača determiniran dohotkom i preferencijama (Pindyck & Rubinfeld, 2005.)

Proširenjem osnovnog IS-LM modela za relaciju ravnoteže bilance plaćanja (engl. *Balance of Payments – BP*) dobiven je model relevantan za mala i otvorena gospodarstva, poznatiji još i kao Mundell – Flemingov, odnosno IS-LM-BP model (Grgić & Bilas, 2008.). Nagib krivulje bilance plaćanja (BP - relacije) determiniran je otvorenosću gospodarstva, konkretnije mobilnošću kapitala. Za razliku od situacije potpune nemobilnosti kapitala (Slika 1 – lijevo), u uvjetima potpune mobilnosti, fiskalna ekspanzija djelovat će u smjeru povećanja proizvodnje uz gotovo nepromijenjene nominalne kamatne stope (Slika 1 – desno) (Blanchard, 2011.).

**Slika 1:** Usporedba učinaka ekspanzivne fiskalne politike u uvjetima potpune nemobilnosti (lijevi grafikon) i potpune mobilnosti kapitala (desni grafikon)



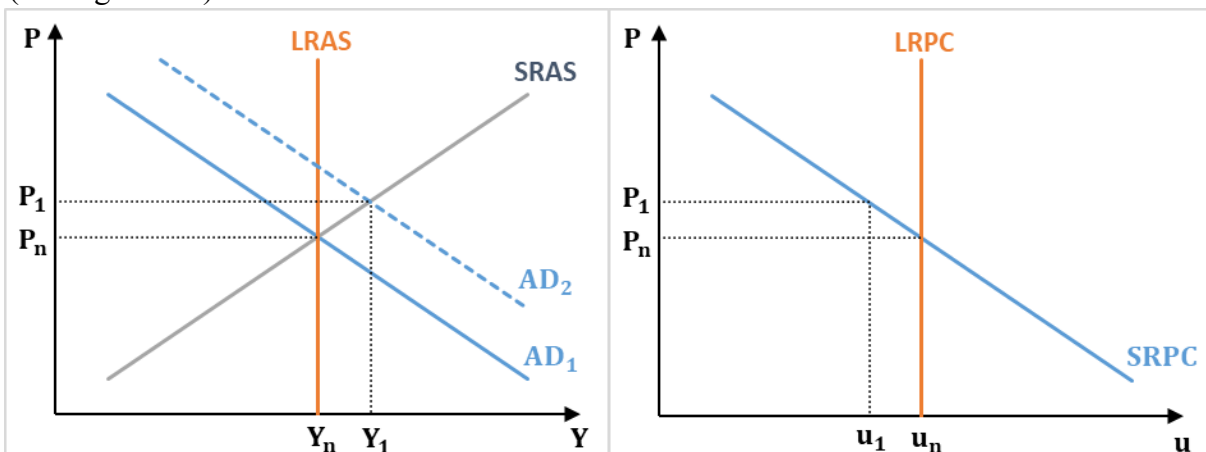
**Izvor:** izrada autora prema Grgić, M., & Bilas, V. (2008.). *Međunarodna ekonomija*. Zagreb: Lares plus d.o.o. i Blanchard, O. (2011.). *Makroekonomija*. Zagreb: Mate d.o.o.

U uvjetima potpune mobilnosti kapitala, stanje unutarnje ravnoteže kod malih i otvorenih gospodarstava najučinkovitije se postiže fiskalnom politikom. Visoka euroiziranost domaćeg gospodarstva ograničava mogućnosti vođenja aktivne i samostalne monetarne i tečajne politike, što je djelomično objašnjeno teorijom tzv. nemogućeg trokuta ekonomske politike. Naime, malo i otvoreno gospodarstvo ne može istovremeno voditi aktivnu i samostalnu monetarnu politiku, imati liberalizirane međunarodne tokove kapitala te stabilan (fiksni) devizni tečaj.

Fiskalna ekspanzija, u uvjetima financijske stabilnosti, kada su domaće nominalne kamatne stope jednake inozemnim, stvara poticaje za gospodarsku aktivnost. Pritisak na povećanje kamatnih stopa na domaćem tržištu neutralizira se većim priljevom kapitala što nadalje potiče povećanje ponude novca pomičući LM relaciju udesno (Slika 1 – desno). U srednjem roku, fiskalna ekspanzija može narušiti stabilnost cijena, odnosno uzrokovati inflaciju. Osim toga, i ravnoteža platne bilance može se narušiti ako ne dođe do neto priljeva kapitala iz inozemstva.

Učinci ekspanzivne ekonomske politike na opću razinu cijena te na razinu nezaposlenosti prikazani su na Slici 2. Povećanje državne potrošnje, smanjenje poreznih prihoda i rast ponude novca pomiču relaciju agregatne potražnje (AD) udesno što će, ovisno o anticipiranosti od strane javnosti, uzrokovati rast opće razine cijena (Lovrinović & Ivanov, 2024.). Osim na strani agregatne potražnje, uzročnici rasta opće razine cijena mogu biti i na strani agregatne ponude (engl. *Aggregate supply* – AS), kao naprimjer zastoji u lancima opskrbe, pad produktivnosti, inflatorna očekivanja itd. U dugom roku, kada je krivulja dugoročne agregatne ponude (engl. *Long – Run Aggregate Supply curve* – LRAS), zajedno s Phillipsovom krivuljom (engl. *Long – Run Phillips curve* – LRPC), okomita, razine proizvodnje i stope nezaposlenosti vraćaju se na svoju prirodnu razinu, odnosno u stanje nultog jaza između ostvarenog i potencijalnog *outputa*.

**Slika 2:** Učinci ekspanzivne fiskalne politike u AS-AD (lijevi grafikon) i Phillipsovom modelu (desni grafikon)



**Izvor:** izrada autora prema Mishkin, F. S., & Serletis, A. (2011.). *The economics of money, banking and financial markets*. New Jersey, USA: Pearson Education, Inc.



## 2.4. Interakcija fiskalne i monetarne politike

Za razliku od fiskalne, monetarna politika ima zakonom definiran krajnji cilj, što je u većini slučajeva očuvanje stabilnosti cijena. Konkretnije, u slučaju Europske središnje banke, krajnji cilj je definiran kao „očuvanje srednjoročne stope inflacije od 2 posto, mjereno harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena, na razini europodručja“ (ESB, 2024.). Instrumenti monetarno-kreditne politike mogu se podijeliti na konvencionalne i nekonvencionalne. Konvencionalni instrumenti većinom se oslanjaju na kamatnjak kao dio transmisijskog mehanizma, a uključuju instrumente diskontne, odnosno eskontne stope, operacije na otvorenom tržištu, obveznu pričuvu te instrumente selektivne kreditne politike. Nekonvencionalni instrumenti su oni koji ne ovise o promjeni nerizične nominalne (referentne) kamatne stope, a uključuju instrumente bilance središnje banke i instrumente makrobonitetne politike, a koja se može smatrati oblikom tzv. paralelne monetarne politike ili njezinom nadopunom (Lovrinović & Ivanov, 2024.).

Makrobonitetna politika usmjerena je na sprječavanje nastanka sistemskih financijskih kriza i, uz mikrobonitetnu politiku, dio je sustava regulacije i nadzora financijskog sektora. Cilj sustava regulacije i nadzora je „izgradnja tržišta i infrastrukture za mobilizaciju kapitala u svrhu ostvarenja ciljeva ekonomske politike“ (Pavković, 2021.). Nužan preduvjet razvoja svakog gospodarstva jest stabilan i siguran financijski sustav koji može ponuditi učinkovitu alokaciju ograničenih resursa. Pojam financijske stabilnosti se, prema ESB-u, može definirati kao „stanje u kojemu financijski sustav može podnijeti šokove bez većih poremećaja u financijskom posredništvu te u kojemu postoji učinkovita alokacija uštedevina radi produktivnog investiranja“. Iz navedenih razloga, instrumenti makrobonitetne politike usmjeravaju se na uklanjanje prijetnji iz prekomjerne kreditne ekspanzije te na rješavanje strukturnih slabosti.

Svijest o važnosti vođenja adekvatne makrobonitetne politike uvriježena je tek nakon svjetske financijske krize iz 2008. godine. Oslanjanje na ekspanzivnu monetarnu politiku, zapostavljajući sistemske rizike koji proizlaze iz međusobne povezanosti financijskih institucija i nacionalnih financijskih sustava, uzrokovalo je naglu i neočekivanu ekspanziju nenaplativih potraživanja. U takvim situacijama dolazi do implementacije mjera kriznih intervencija, što najčešće uključuje „opsežne državne intervencije kako bi troškovi krize za gospodarstvo, gubitak povjerenja javnosti i rizik političke nestabilnosti ostali što manji“. Mjere kriznih intervencija mogu se podijeliti na upravljanje imovinom, državne garancije, restrukturiranje i sanaciju, sveobuhvatnu podršku likvidnosti, dokapitalizaciju od strane države, promjenu financijske regulative te na ostale oblike intervencija, poput „obraćanja javnosti snažnim porukama kojima se utječe na očekivanja tržišta i javnosti“ (Stojanović *et al.*, 2022.).

Općenito govoreći, učinkovitost ekonomskih politika ovisi o očekivanjima javnosti. Na temelju iskustava iz prošlosti formiraju se adaptivna očekivanja čije je postojanje kompatibilno s prisutnošću novčane iluzije, te se u takvim situacijama djelovanje stabilizacijskih ekonomskih politika smatra učinkovitim. U slučaju kada javnost koristi i razumije implikacije tekućih informacija u budućnosti, nastaju racionalna očekivanja, a čije je postojanje kompatibilno klasičnoj teoriji i monetarističkim konceptom dugog roka, kada je djelovanje ekonomskih (stabilizacijskih) politika neutralno na BDP i zaposlenost (Lovrinović & Ivanov, 2024.).

Fiskalna politika, osim što u srednjem roku utječe na opću razinu cijena, ima utjecaj i na „istiskivanje“ investicija. Jurković (2002.) ističe kako se učinci fiskalne i monetarne politike međusobno potiru, ovisno o prilagodljivosti koeficijenta obrtaja novca. U situaciji kada je taj koeficijent konstantan, fiskalna ekspanzija, koja nije praćena odgovarajućom monetarnom politikom, za rezultat će imati povećanje kamatnih stopa što će uzrokovati pojavu tzv. učinka istiskivanja privatnih (engl. *crowding-out effect*) (Jurković, 2002.), ali i javnih investicija.

Prema Osvaldo Picarelli *et al.* (2019.), povećanje javnog duga od 1 % kod zemalja Europske unije uzrokuje smanjenje javnih investicija u prosjeku za 0,03 %. Javne investicije, osim o proračunskom deficitu i javnom dugu, ovise i o stopi nezaposlenosti, realnom gospodarskom rastu, stupnju fiskalnog federalizma, veličini javnog sektora itd. Zapaženo je kako je to posebno izraženo kod visokozaduženih zemalja čime se potvrđuje hipoteza o negativnom odnosu između prekomjernog zaduživanja javnog sektora i javnih investicija (engl. *debt overhang*). Dokazano je kako su vlade sklone smanjivati javne investicije u „lošim vremenima“, a kao rješenje tog problema navodi se povećanje dostupnih sredstava iz fondova Europske unije kao dopunski instrument ekonomske politike za stabilizaciju gospodarstva u uvjetima recesije.

Općeprihvaćena hipoteza o istiskivanju investicija u uvjetima upitne fiskalne održivosti, kao odgovor na očekivano povećanje poreza, obuhvaćena je i Ricardovim teoremom ekvivalencije (Osvaldo Picarelli *et al.*, 2019.). Međutim, to ne vrijedi u situaciji tzv. zamke likvidnosti (engl. *liquidity trap*), kada su nominalne kamatne stope toliko niske da konvencionalni instrumenti monetarne politike ne mogu potaknuti gospodarsku aktivnost. U takvim uvjetima, jedino se mjere ekspanzivne fiskalne politike mogu smatrati dovoljno učinkovitim. U skladu s time, Blanchard (2022.) pristupe fiskalne politike dijeli na „čiste“ i „funkcionalne“, ovisno o mogućnostima koordinacije i potiranja između fiskalne i monetarne politike. Pretpostavka „funkcionalnog“ pristupa jest djelotvornost stabilizacijskog djelovanja fiskalne politike u uvjetima nedjelotvorne monetarne politike, te se stoga privremeno kršenje načela „čistog“ pristupa (uravnotežen proračun i smanjenje javnog duga) može smatrati dovoljno opravdanim.

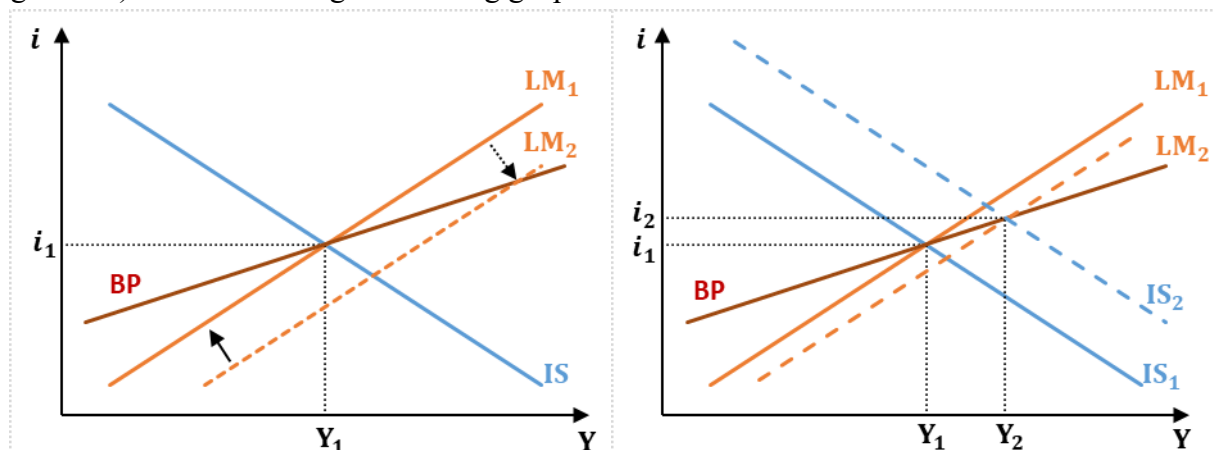
Prema Mundell-Flemingovom modelu tzv. nemogućeg trokuta i postavkama razvijenih malih i otvorenih gospodarstava (stabilan devizni tečaj i sloboda kretanja kapitala), mogućnosti samostalne monetarne politike su vrlo ograničene, kao što je prikazano na Slici 3 – lijevo. Uzevši u obzir postavke modela nemogućeg trokuta, moglo bi se zaključiti kako se mala otvorena gospodarstva vode načelima „funkcionalnog“ pristupa fiskalnoj politici. Međutim, osim kvantitativnih varijabli, poput agregatne potražnje, postoji i niz kvalitativnih, poput kreditnog rejtinga, koje utječu na formiranje očekivanja, odljev kapitala i financijsku stabilnost.

Na Slici 3 – desno prikazani su učinci fiskalne ekspanzije u uvjetima fiksnog deviznog tečaja i elastičnosti međunarodnih tokova kapitala. Fiskalna ekspanzija pomiče IS relaciju udesno, što u uvjetima financijske stabilnosti pozitivno utječe na priljev kapitala iz inozemstva. Pritom se aprecijacijski pritisci neutraliziraju kroz povećanje ponude novca, što i LM relaciju pomiče udesno. Uz pogoršanje tekućeg računa platne bilance, fiskalna ekspanzija i posljedičan rast ponude novca, kao odgovor na povećanje potražnje za novcem, stvaraju i pritiske na rast cijena.

Lovrinović (2015.) ističe kako je Mundell – Flemingov model, kao proširenje kejnzejanskog IS–LM modela, „pogodan za analizu gospodarstva u današnjim uvjetima globalizacije. Međutim, i on ima određene nedostatke koji se svode na sljedeće: pod a) kejnzejanski model se fokusira na potražnu stranu ekonomije zbog čega nije koristan u pojašnjavanju šokova na strani ponude, i pod b) pretpostavlja se da su investicije stabilna funkcija kamatne stope“.

Liberalizacijom tokova kapitala raste i rizik od financijske zaraze, koja se smatra kao jednim od ključnih uzroka financijskih kriza u malim i otvorenim gospodarstvima. Iznenadni zastoj u priljevu kapitala dovest će do situacije slične onoj kada je BP relacija okomita, što može dovesti do kolapsa financijskog sustava i opće ekonomske destabilizacije (Lovrinović, 2015.).

**Slika 3:** Usporedba učinaka ekspanzivne monetarne (lijevi grafikon) i fiskalne politike (desni grafikon) u modelu malog i otvorenog gospodarstva



Izvor: izrada autora prema Lovrinović, I. (2015.). *Globalne financije*. Zagreb: Accent d.o.o

Općeprihvaćeno stajalište jest kako se otpornost malih i otvorenih gospodarstava, prema simetričnim šokovima, postiže regionalnim ekonomskim integracijama. Pritom se u koristi integriranja za zemlje u razvoju ubrajaju i institucionalna izgradnja, jačanje demokracije, pristup većem tržištu roba i usluga, mobilnost faktora proizvodnje itd. Uz to, Heckscher-Ohlinova teorija sugerira kako će mobilnost faktora proizvodnje potaknuti konvergenciju životnog standarda između nerazvijenih i razvijenih (statističkih) regija (Grgić & Bilas, 2008.).

Pristupi razvoju teorije optimalnog valutnog područja, temelju formiranja Ekonomske i monetarne unije – EMU (European Parliament, 1998.), mogu se podijeliti na tradicionalne i suvremene. Tradicionalni pristup temelji se na izučavanju pozitivnih makroekonomskih učinaka, dok suvremeni uzima u obzir i činjenicu kako nijedna zemlja ipak ne udovoljava svim aspektima optimalnog valutnog područja (Bilas & Hrkač, 2020.). Kako bi monetarna unija bila što uspješnija i korisnija za zemlje članice, u kontekstu europskog EMU-a, osmišljen je skup konvergencijskih kriterija koji moraju biti ispunjeni prije uvođenja zajedničke valute.

Tablica 5 prikazuje Maastrichtske (nominalne) kriterije konvergencije, s podjelom na monetarne i fiskalne. Nužno je za napomenuti kako se kriteriji i pravila u iznimnim okolnostima mogu suspendirati, kao što je to bio slučaj s fiskalnim pravilima uslijed pandemijske krize u 2020., kada je javni deficit snažno porastao kod većine članica EU-a (Gelo *et al.*, 2024.).

**Tablica 5:** Konvergencijski kriteriji

Skupina	Kriterij	Opis kriterija
Monetarni kriteriji	Stopa inflacije	Inflacija u zemlji koja pristupa eurozoni smije biti maksimalno 1,5 postotnih bodova veća od prosjeka triju najnižih stopa inflacije među zemljama Europske unije.
	Nominalne kamatne stope	Dugoročna nominalna kamatna stopa u zemlji koja pristupa eurozoni smije biti maksimalno 2 postotna boda veća od prosjeka kamatnih stopa u tri zemlje s najnižom inflacijom u EU-u.
	Kretanje tečaja	Zemlja mora provesti barem dvije godine u Europskom tečajnom mehanizmu, tzv. ERM II (engl. <i>Exchange rate mechanism II</i> ), a kada zemlja uđe u ERM II obvezuje se da će fluktuacije vlastite valute držati unutar granica od 15 % u odnosu na unaprijed određeni središnji tečaj domaće valute prema euru.
Fiskalni kriteriji	Deficit opće države	Udio proračunskog deficita opće države u BDP-u ne smije prelaziti 3 %.
	Javni dug	Udio bruto duga opće države u BDP-u ne smije prijeći 60 %.

**Izvor:** Gelo, T. (Ur.). (2024.). *Gospodarstvo Hrvatske*. Zagreb: Ekonomski fakultet Sveučilišta u Zagrebu.

Pristupanjem europodručju, monetarni suverenitet nacionalne središnje banke prenosi se na razinu Eurosustava, koji oblikuje i vodi jedinstvenu monetarnu politiku (ESB, 2024.). Uslijed navedenog procesa dolazi do redefiniranja položaja i uloge nacionalnih središnjih banaka. Tako primjerice Hrvatska narodna banka nakon uvođenja eura, zajedno s preostalim 19 nacionalnih središnjih banaka koje čine Eurosustav, sudjeluje u kapitalu ESB-a u punom iznosu i u oblikovanju i provođenju zajedničke monetarne politike u europodručju, te je prema tome zadužena za njenu provedbu na području Republike Hrvatske. Hrvatska narodna banka (HNB) ostaje nadležna za provedbu makrobonitetne politike hrvatskog financijskog sustava te, u suradnji s ESB-om, obavlja poslove nadzora banaka. Uz to, HNB i dalje osigurava neometano funkcioniranje platnog sustava, provodi nadzor provedbe propisa za sprječavanje pranja novca i financiranje terorizma te upravlja međunarodnim pričuvama (Lovrinović & Ivanov, 2024.).

S ciljem dugoročnog očuvanja stabilnosti bankovnog sustava unutar Europske unije, provodi se projekt uvođenja bankovne unije. Konkretni cilj je spriječiti korištenje sredstava poreznih obveznika u spašavanju banaka. Projekt bankovne unije podijeljen je na tri dijela, na Jedinstveni supervizorski mehanizam (engl. *Single Supervisory Mechanism – SSM*), Jedinstveni rezolucijski odbor (engl. *Single Resolution Board – SRB*) te na Europski sustav osiguranja depozita (engl. *European Deposit Insurance Scheme – EDIS*). Jedinstvenim supervizorskim mehanizmom redefinira se funkcija središnjih banaka uslijed promjene nadležnosti ESB-a, koji preuzima nadzor nad sistemski važnijim bankama. Jedinstveni rezolucijski odbor zadužen je za donošenje odluka o pokretanju postupka sanacija banaka, a sastoji se još i od Jedinstvenog fonda za sanaciju (engl. *Single Resolution Fund – SRF*) koji služi za financiranje u slučaju da doprinosi dioničara i vjerovnika nisu dovoljni za sanaciju. Europski sustav osiguranja depozita (EDIS) element je očuvanja povjerenja deponenata u stabilnost bankovnog sustava EU-a, a čijim bi konačnim uvođenjem projekt bankovne unije bio potpun (Pavković, 2021.).

S obzirom na činjenicu kako jedinstvena monetarna politika ne može udovoljiti zahtjevima svih država članica, prilagođavanje asimetričnim šokovima provodi se u okvirima mobilnosti radne snage, fleksibilnosti cijena i plaća te fiskalnih transfernih plaćanja (Stojanović *et al.*, 2022.). Drugim riječima, u uvjetima fiksnog nominalnog tečaja, prilagođavanje asimetričnim šokovima postiže se fluktuacijama realnog tečaja, odnosno promjenama razine cijena čime se ugrožava temeljni cilj monetarne politike, stabilnost cijena. Nakon europske dužničke krize (2010.-'12.), definirani su postupci za sprječavanje makroekonomske neravnoteže (engl. *Macroeconomic Imbalance Procedure – MIP*) i mehanizmi za pružanje financijske potpore, a čime su ispravljeni ključni nedostaci Mundellove teorije optimalnog valutnog područja (Jovančević *et al.*, 2020.).

Leeper (2010.) fiskalnu i monetarnu politiku razlikuje po tome što monetarnu definira kao „sistemska analizu izbora alternativnih politika“, dok fiskalnu politiku definira kao „nesistemska špekulaciju temeljenu na političarenju“. Prema tome, moglo bi se zaključiti kako se fiskalna politika temelji na „alkemiji“ između stava medijalnog glasača i činjenice o međusobnoj zavisnosti i konfliktnosti ciljeva ekonomske politike. S druge strane, u pravilu zakonski definirana neovisnost monetarnoj politici omogućuje donošenje odluka na temelju sistemskih analiza, neovisno o političko-ekonomskim ciklusima. Leeper (2010.) stoga, po uzoru na monetarnu, predlaže provođenje neovisnog nadzora fiskalne politike, te jače oslanjanje na znanstvena istraživanja prilikom donošenja odluka, poštujući „političke procese“.

Uzroci rasta državne potrošnje mogu se objasniti kroz nekoliko teorijskih objašnjenja, od kojih je svakako najpoznatiji Wagnerov zakon. On zastupa stajalište kako javni rashodi imaju tendenciju iznadproporcionalnog rasta u odnosu na rast dohotka uslijed procesa proširenja državnih funkcija, definiranja novih javnih dobara i ciljeva ekonomske politike. Primjerice, uvrštavanje financijske stabilnosti na popis javnih dobara nositelje fiskalnih politika obvezalo je na spašavanje sistemski važnih financijskih institucija javnim sredstvima, što isto tako može dovesti do rasta javnih rashoda i tereta javnog duga. Kako stoji u Ugovoru o funkcioniranju Europske unije (SL EU C 202/49), zemlje članice moraju se pridržavati općih načela stabilnih cijena, zdravih javnih financija i monetarnih uvjeta te održive platne bilance, uz istovremenu brigu o ekonomskoj, socijalnoj i teritorijalnoj koheziji, što predstavlja značajan izazov.

Uz Wagnerov zakon, rast državne potrošnje, kako navode Šimović i Deskar-Škrbić (2020.) može biti objašnjen i kroz četiri Timmova vremenska pomaka, što se može upotpuniti s „učinkom premještanja“ koji objašnjava nagli rast javnih rashoda u uvjetima velikih katastrofa te njihovo zadržavanje na novim razinama. U slučaju kada se ne može procijeniti točan iznos vladinih izdataka, kada ih porezni obveznici ne percipiraju kao protuuslugu, nastaje „fiskalna iluzija“. Osim toga, rast državne potrošnje može uzrokovati istiskivanje privatnog sektora i slobode pojedinca, o čemu govori Levijatanska hipoteza..

Kao zaključak može se iznijeti činjenica kako država kratkoročne ciljeve ekonomske politike, osim monetarnom, može ostvariti i kroz razboritu fiskalnu politiku. Pritom je iznimno važno da, uzimajući u obzir konfliktnost među ciljevima, osobito između stabilnost cijena i rasta proizvodnje, broj dostupnih instrumenata bude što veći. Iako, kako napominje Jurković (2002.), i ovdje postoji objektivna granica do koje se njima može uspješno koordinirati. Dodatni problem u normativnoj analizi fiskalne politike predstavlja i odlučivanje o javnom interesu kako bi se zadovoljile želje i potrebe birača, što ponekad može ugroziti opću ekonomsku stabilnost.

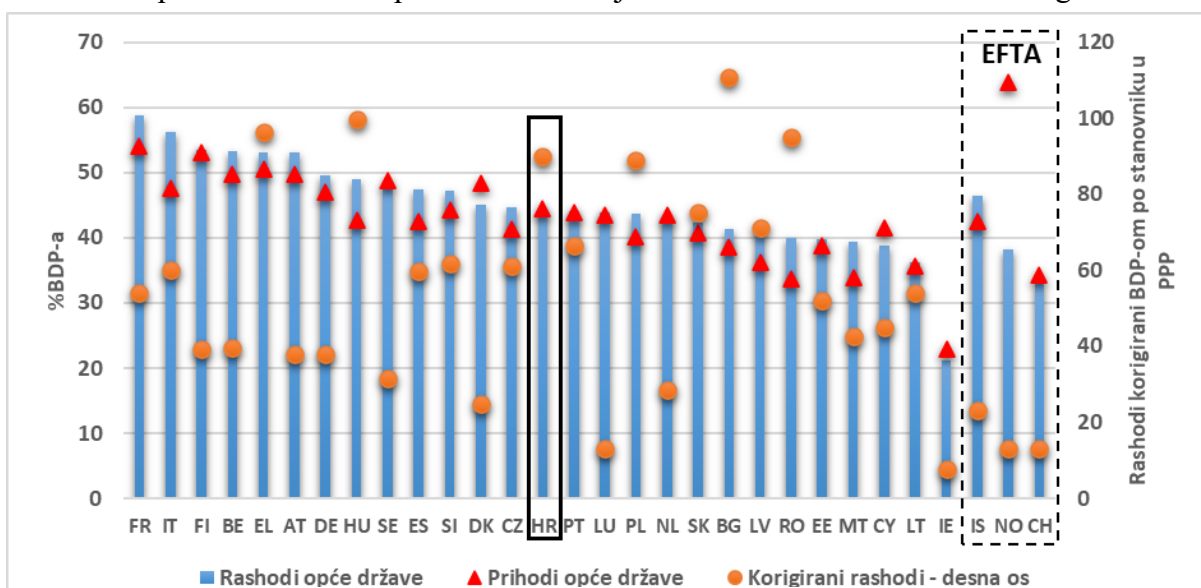
### 3. FISKALNI SUSTAV REPUBLIKE HRVATSKE

Ispunivši zadane kriterije konvergencije iz Maastrichta, Republika Hrvatska 1. siječnja 2023. godine postala je dvadeseta punopravna članica europske monetarne unije (EMU). Monetarne ovlasti Hrvatske narodne banke prenesene su na razinu Eurosustava koji oblikuje i vodi jedinstvenu monetarnu politiku, vodeći računa o simetričnim šokovima koji ravnomjerno pogađaju sve zemlje članice europodručja. Time je fiskalna politika postala ključan alat za sprječavanje i ublažavanje asimetričnih šokova. U ovom poglavlju usporedit će se ključne karakteristike fiskalne politike Republike Hrvatske s karakteristikama fiskalnih politika ostalih zemalja članica Europske unije i članica Europskog udruženja za slobodnu trgovinu (EFTA).

#### 3.1. Veličina i struktura javnog sektora

Promatrajući udio javne potrošnje u BDP-u u 2022. godini (Slika 4), moglo bi se zaključiti kako je taj udio u Hrvatskoj s 44,4 % unutar europskog normativnog okvira. Štoviše, nalazi se nešto ispod europskog (EU27) prosjeka od 50,6 % udjela u BDP-u. Međutim, korigiranjem za BDP po stanovniku u paritetu kupovne moći (engl. *Purchasing power parity* – PPP, EU27=100) može se doći do zaključka kako javna potrošnja u Hrvatskoj nije relativno usklađena. Visina koeficijenta korigiranih rashoda (89,9) sugerira kako je javna potrošnja gotovo dvostruko veća no što bi ona s obzirom na relativnu razvijenost trebala biti. Ipak, uzevši u obzir Wagnerov zakon, zaključak bi mogao biti kako je to rezultat želje i potrebe hrvatske javnosti za izgradnju institucija nužnih za dostizanje razine blagostanja i stabilnosti prisutne u zemljama jezgre EU.

**Slika 4:** Usporedba veličine opće države zemalja članica EU-a i EFTA-e u 2022. godini



Izvor podataka: Eurostat, dostupno na:

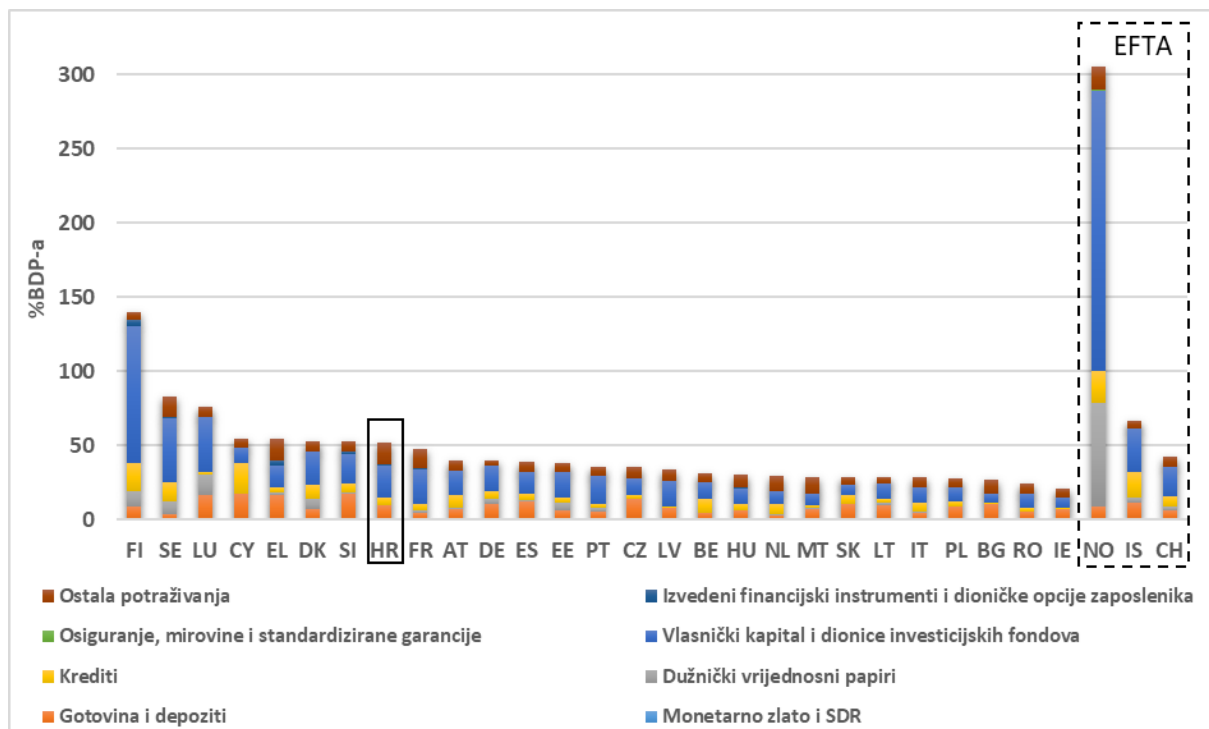
[https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/gov\\_10a\\_main\\_custom\\_11477019/default/table?lang=en](https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/gov_10a_main_custom_11477019/default/table?lang=en)  
(datum pristupa: 15.5.2024.)

Prema metodologiji MMF-a, javni sektor se u širem smislu dijeli na opću državu i javna poduzeća. U užem smislu, opću državu čini središnja, savezna i lokalna država te fondovi socijalnog osiguranja, a javna poduzeća dijele se na nefinancijska i financijska (monetarna i nemonetarna). Opća država u Hrvatskoj se dijeli na proračunske (prihodi iz proračuna > 50 % ukupnih) i izvanproračunske (< 50 %) korisnike državnog proračuna i proračuna jedinica lokalne i područne (regionalne) samouprave – JLP(R)S (Šimović & Deskar-Škrbić, 2020.)

Ako se promatra odnos vrijednosti imovine u vlasništvu opće države i BDP-a, moglo bi se zaključiti kako je udio i struktura hrvatskog javnog sektora s 52,1 % u skladu s europskim normativnim okvirom (Slika 5). Najveći udio imovine opće države u Hrvatskoj odnosi se na vlasnički kapital i dionice investicijskih fondova, 14,406 milijardi eura, odnosno 40,4 % imovine. Usporedba udjela vlasničkog kapitala pod kontrolom države od 36,3 % s prosjekom EU (4,8 %, nekonsolidirano) ide u prilog javnoj prosudbi o prevelikom javnom sektoru.

Među ostalim važnijim pokazateljima veličine hrvatskog javnog sektora može se navesti još i broj zaposlenika. Prema podacima Državnog zavoda za statistiku (DZS) za siječanj 2024. g., u djelatnosti javne uprave i obrane te obveznog socijalnog osiguranja zaposleno je 109 tisuća osoba (7,68 %). Kako ističu Šimović i Deskar-Škrbić (2020.), Hrvatska nema prevelik javni sektor, osim kada je riječ o udjelu zaposlenih u javnim poduzećima u ukupnoj zaposlenosti.

**Slika 5:** Usporedba veličine javnog sektora zemalja članica EU-a i EFTA-e u 2022. godini



**Izvor podataka:** Eurostat, dostupno na:

[https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/nasa\\_10\\_f\\_bs\\_custom\\_11477082/default/table?lang=en](https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/nasa_10_f_bs_custom_11477082/default/table?lang=en) (datum pristupa: 15.5.2024.)

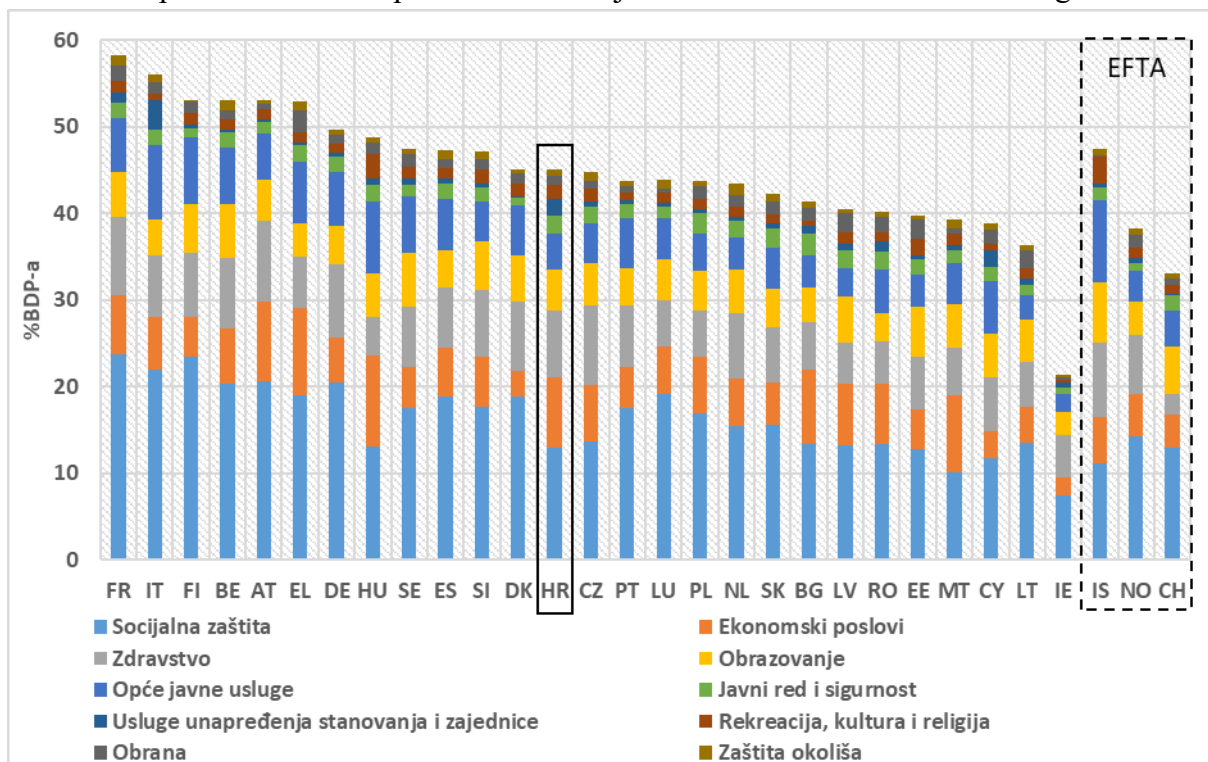


### 3.2. Struktura javnih rashoda i javnih prihoda

Promatrajući visinu strukturu javnih rashoda u Hrvatskoj i usporedbom s ostatkom EU-a i članicama EFTA-e u 2022. godini (Slika 6), uočavaju se sličnosti u strukturi. Naime, kod svih prikazanih zemalja, najveći udio javne potrošnje odlazi na programe socijalne zaštite, u što se ubrajaju izdaci za mirovine, socijalne pomoći, naknade za nezaposlene, naknade plaća tijekom privremene nesposobnosti za rad, dječji doplatci itd. Osim toga, značajniji udio imaju i rashodi za zdravstvo, obrazovanje, ali i za unaprjeđenje stanovanja. Uzevši u obzir sličnosti strukture javnih rashoda između „novih“ i „starih“ članica EU-a, objašnjenje činjenice o iznadprosječnoj visini javnih rashoda korigiranih za razinu razvijenosti poprma smislenije značenje.

Specifičnost proračunskog procesa je ta što se planiranje javnih rashoda odvija prije planiranja javnih prihoda. Rashodna strana proračuna time postaje obvezujuća za javnopravna tijela. Uzevši u obzir strukturu javnih rashoda u suvremenim gospodarstvima, postaje jasno kako se ona ne može mijenjati ni u dužem razdoblju, s obzirom na to kako su stavke poput socijalnih transfera ugrađene u zakonodavni okvir te se kao takve mogu mijenjati isključivo voljom vladajuće većine. Osim toga, ni odluke o promjeni rashoda za zadovoljenje ostalih potreba suvremenog društva (zdravstvo, obrazovanje itd.), nisu moguće bez odluke vladajuće većine.

**Slika 6:** Usporedba rashoda opće države zemalja članica EU-a i EFTA-e u 2022. godini



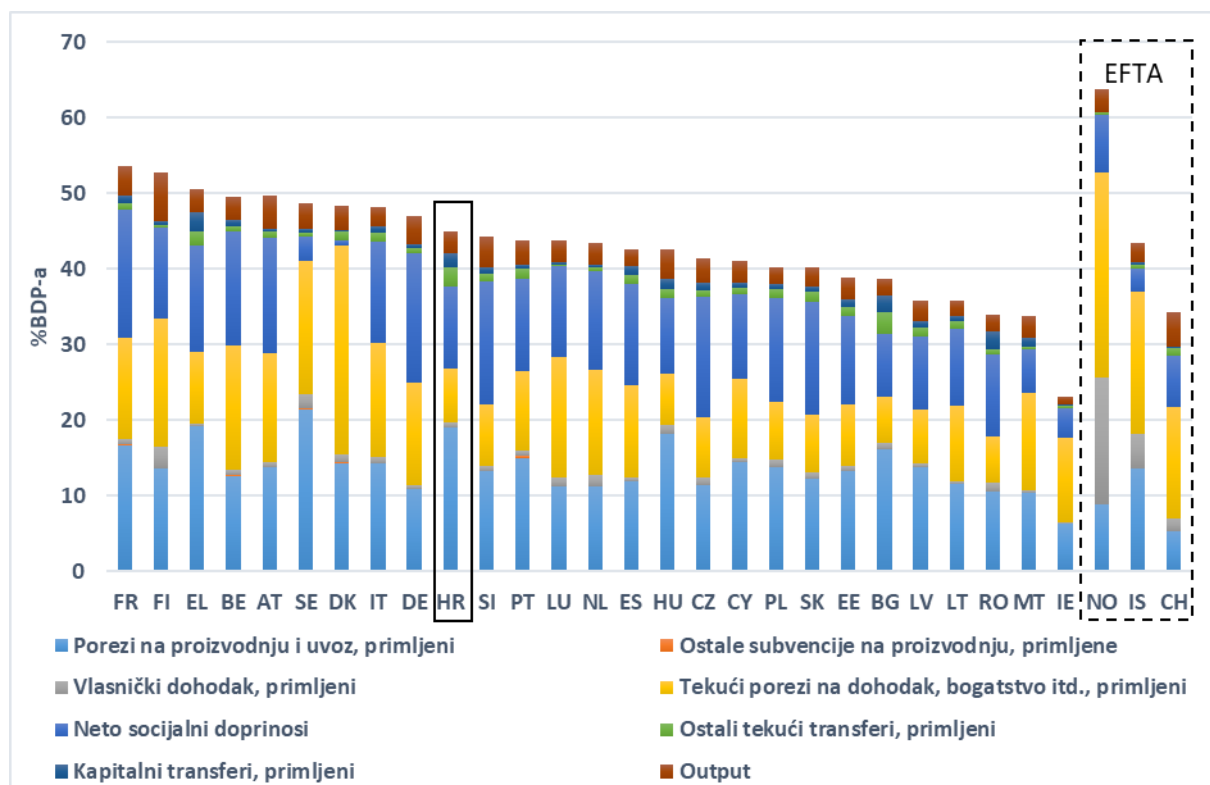
Izvor podataka: Eurostat, dostupno na:

[https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/gov\\_10a\\_exp\\_custom\\_11477139/default/table?lang=en](https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/gov_10a_exp_custom_11477139/default/table?lang=en) (datum pristupa: 15.5.2024.)

Značajnije razlike u strukturi moguće je uočiti na strani javnih prihoda. Iako u strukturi javnih prihoda kod svih zemalja članica EU-a i EFTA-e prevladavaju porezni prihodi, razlike su ipak primjetne kod udjela primljenog vlasničkog dohotka i primljenih kapitalnih transfera (Slika 6). Čimbenici koji utječu na udio navedenih kategorija javnih prihoda mogu biti veličina i struktura javnog sektora (Slika 5), pripadnost ekonomskim integracijama i razina razvijenosti, što utječe na udio primljenih kapitalnih transfera (iz EU fondova) itd. (Šimurina & Šimović, 2012.). Tako se javni prihodi mogu podijeliti i na originalne i derivativne. Originalni prihodi su, prema Šimurina i Šimović (2012.), „oni koji se ostvaruju temeljem vlastite gospodarske djelatnosti, odnosno od svojih javnih poduzeća, tj. državne imovine“. Udio originalnih prihoda kod zemalja EU-a u prosjeku iznosi 4,1 % (u 2022. godini), dok se ostatak, kao što i nalaže suvremena ekonomska teorija, odnosi na derivativne, porezne prihode te na kapitalne i ostale transfere.

Slika 7 prikazuje usporedbu prihoda opće države među članicama EU-a i EFTA-a u 2022. godini. Najznačajniji udio u javnim prihodima hrvatskog proračuna opće države imaju neizravni porezi (42 %, odnosno 18,9 % BDP-a) te neto socijalni doprinosi (24 %, odnosno 10,7 % BDP-a). Među značajnijim javnim prihodima u posljednje vrijeme ističu se još i kapitalni transferi, većinom iz EU fondova, s udjelom od 4,5 %, odnosno 2 % u BDP-u u 2022.

**Slika 7:** Usporedba prihoda opće države zemalja članica EU-a i EFTA-e u 2022. godini



Izvor podataka: Eurostat, dostupno na:

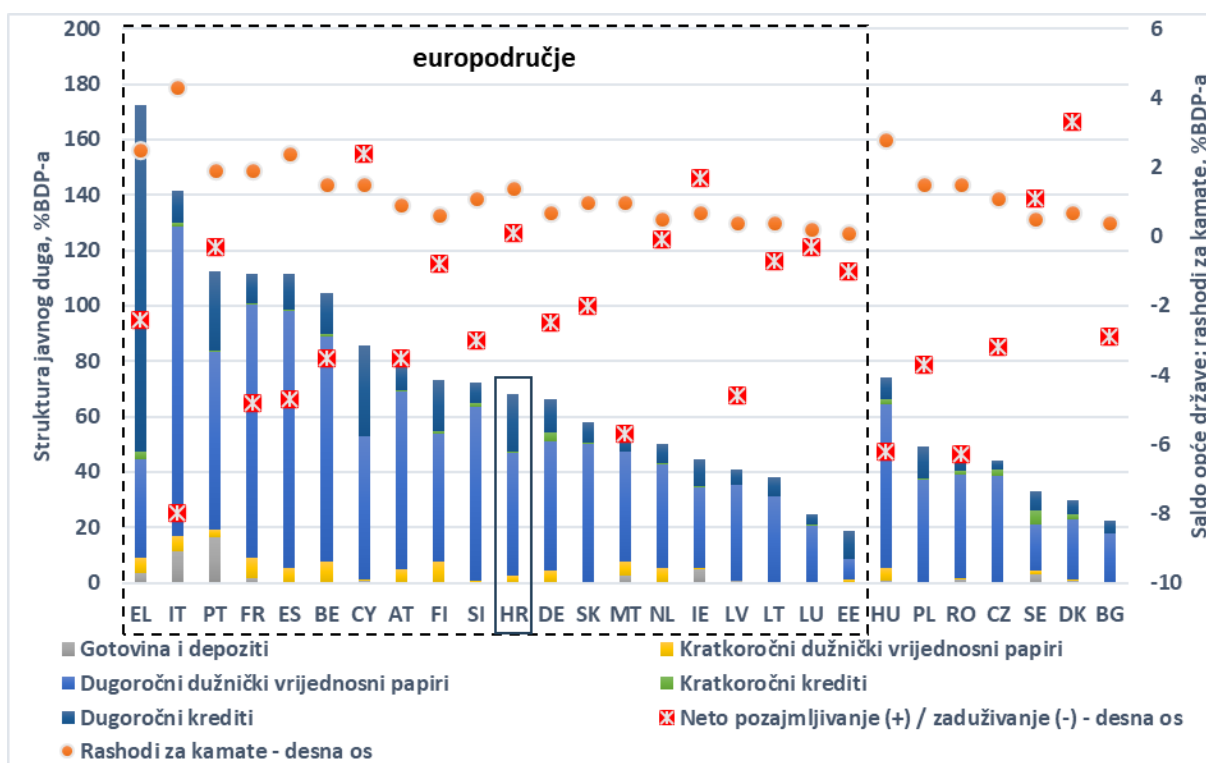
[https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/gov\\_10a\\_main\\_custom\\_11477417/default/table?lang=en](https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/gov_10a_main_custom_11477417/default/table?lang=en) (datum pristupa: 15.5.2024.)

Razliku između javnih rashoda i javnih prihoda predstavlja proračunski saldo. U slučaju negativne razlike (*deficita*), kod suvremenih država s razvijenim finansijskim sustavom manjak sredstava financira se zaduživanjem, bilo to uzimanjem zajmova kod finansijskih institucija, izdavanjem („narodnih“) obveznica, trezorskih zapisa itd. (Šimurina & Šimović, 2012.).

Prema Jovančević *et al.* (2020.), javni dug, kao varijabla stanja, osim što može biti previsok, može biti i prenizak. Uzevši u obzir tzv. zlatno pravilo zaduživanja i pravilo uravnoteženog proračuna, prenizak javni dug može biti odraz neadekvatnosti ulaganja u javnu infrastrukturu. Prema Andabaka *et al.* (2017.), uključivanje javnih poduzeća u obuhvat javnog duga doprinijelo je njegovom rastu od 24 % (44 od 181 milijarde kuna povećanja, sa 103 milijarde krajem 2008. na 284 milijarde krajem 2014.), odnosno od 11 od 47 postotnih bodova ako se promatra rast njegovog udjela u BDP-u između 2008. i 2014., čemu je ipak najviše doprinio tzv. *efekt* lavine.

Slika 8 prikazuje usporedbu visine javnog duga kod zemalja članica EU-a u 2022. godini. Iz navedenog se može uočiti kako zemlje europodručja u prosjeku imaju veći udio javnog duga u BDP-u (90,8 % u 2022.) u odnosu na ostale članice EU-a (42 %). U strukturi javnog duga kod svih prikazanih zemalja prevladavaju dugoročni dužnički vrijednosni papiri (obveznice), što čini 77 % javnog duga zemalja europodručja, odnosno 69,9 % BDP-a.

**Slika 8:** Usporedba javnog duga zemalja članica EU-a u 2022. godini



**Izvor podataka:** Eurostat, dostupno na:

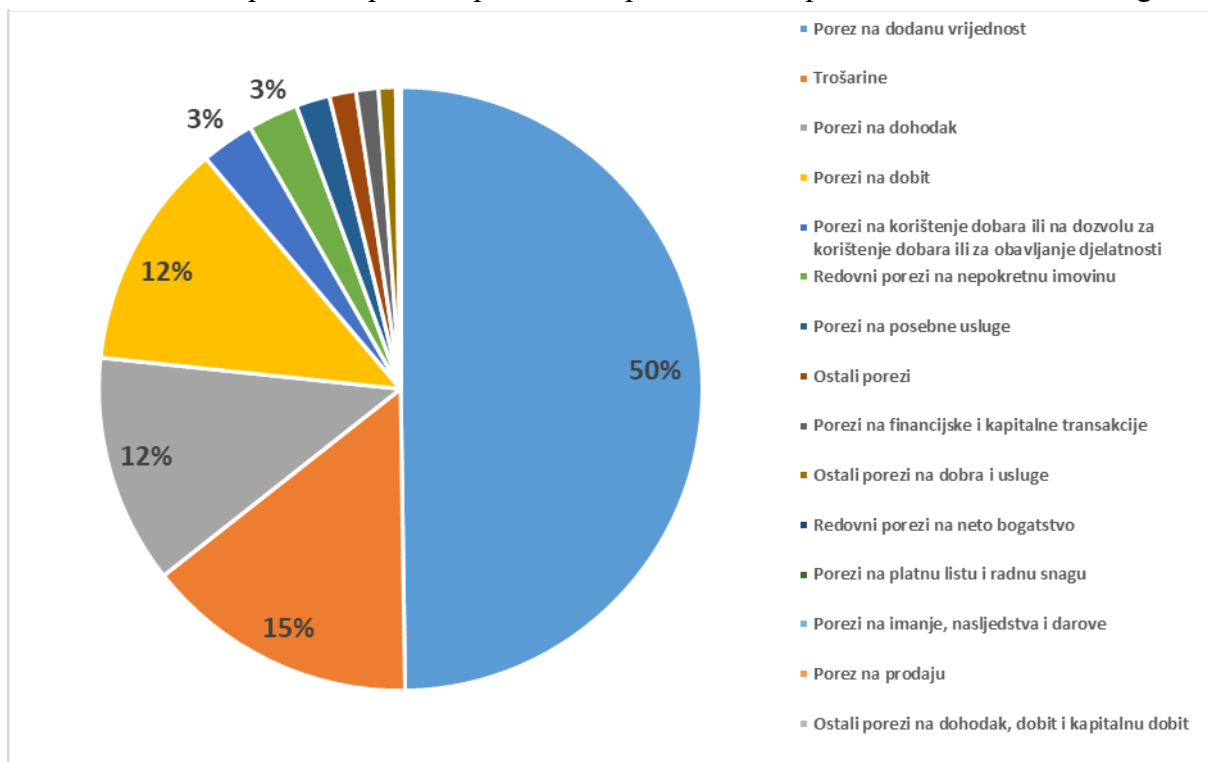
[https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/gov\\_10dd\\_edpt1\\_custom\\_11069755/default/table?lang=en](https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/gov_10dd_edpt1_custom_11069755/default/table?lang=en)  
(datum pristupa: 15.5.2024.)

### 3.3. Karakteristike poreznog sustava

Ključna karakteristika hrvatskog poreznog sustava jest visok udio neizravnih poreza (poreza na dodanu vrijednost – PDV-a, trošarina i posebnih poreza) u ukupnim poreznim prihodima. Prednosti neizravnih poreza naspram izravnih očituju se kroz učinkovitost u borbi protiv sive ekonomije, što je ujedno odredilo strukturu hrvatskog poreznog sustava krajem 90-ih, tj. 1998. godine uvođenjem PDV-a. Među nedostacima PDV-a ističu se izostanak neutralnosti za krajnje potrošače te regresivni učinak oporezivanja čime se narušava načelo pravednosti u raspodjeli poreznog tereta prema gospodarskoj snazi poreznih obveznika (Šimurina *et al.*, 2024.).

Slika 9 prikazuje strukturu poreznih prihoda opće države u 2022. godini. Temeljne kategorije neizravnih poreza čine više od 65 % udjela, dok temeljni oblici izravnih, porez na dohodak i porez na dobit, 24 %. Ako se promatra proračun središnje države, udio neizravnih poreza penje se na 83 % udjela, nakon čega slijede porezi na dobit (14,86 %) te ostali porezni oblici (2,14 %). Izravni porezi čine većinu poreznih prihoda kod proračuna lokalne države, 66,34 %. Međutim, prihodi od izravnih poreza, tj. od poreza na dohodak, imovinu, potrošnju itd., dostatni su za pokrivanje 38,19 % potreba konsolidirane lokalne države, dok se ostatak većinom financira transferima iz proračuna središnje države (49 %).

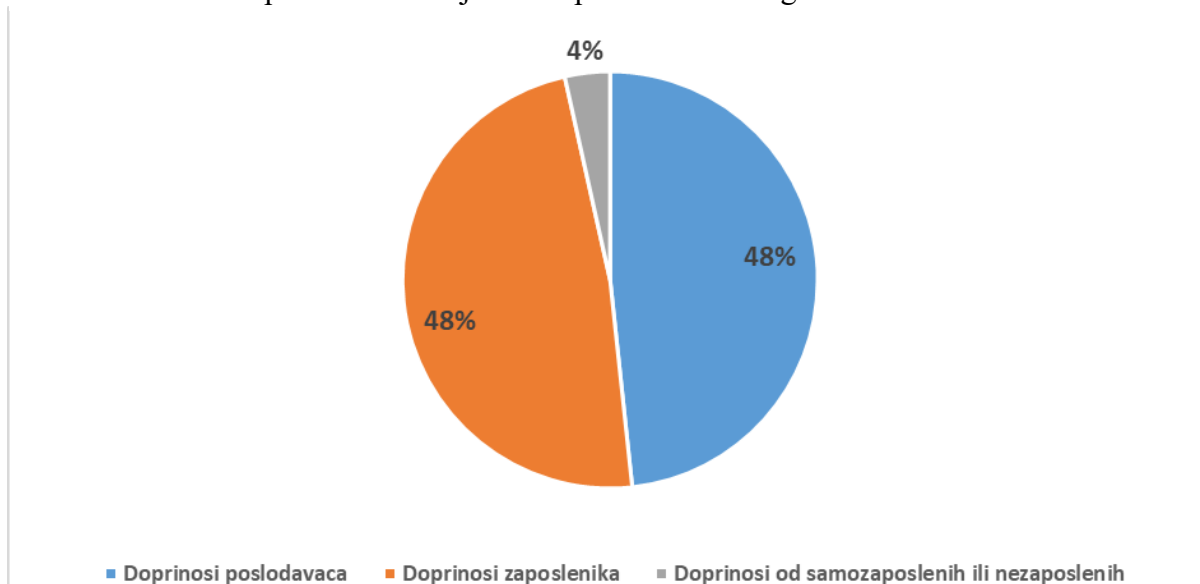
**Slika 9:** Struktura poreznih prihoda proračuna opće države Republike Hrvatske u 2022. godini



**Izvor podataka:** Ministarstvo financija RH: Konsolidirana opća država - Consolidated General Government., dostupno na: <https://mfin.gov.hr/pristup-informacijama/statistika-i-izvjesca/vremenske-serije-podataka/98> (datum pristupa: 15.5.2024.)

Prihodi od socijalnih doprinosa u 2022. godini činili su 23,9 % ukupnih prihoda opće države (7,315 milijardi eura). Od toga, doprinosi poslodavaca, tj. doprinosi za zdravstveno osiguranje činili su 48,3 % ukupnih doprinosa, dok doprinosi zaposlenika, tj. doprinosi za mirovinsko osiguranje 48,2 %. Ostatak se odnosi na doprinose samozaposlenih i nezaposlenih osoba u iznosu od 257 milijuna eura, 3,5 % ukupnih doprinosa. Prihodi od socijalnih doprinosa alociraju se u fondove socijalnog osiguranja, Hrvatski zavod za zdravstveno osiguranje (HZZO) i Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje (HZMO). Ukupni prihodi od socijalnih doprinosa zadovoljavaju 64,73 % potreba fondova socijalnog osiguranja (11,3 milijarde eura u 2022.), pa se tako ostatak, isto kao i kod lokalne države, većim dijelom financira transferima iz proračuna središnje države (3,533 milijardi eura, odnosno 31,27 %).

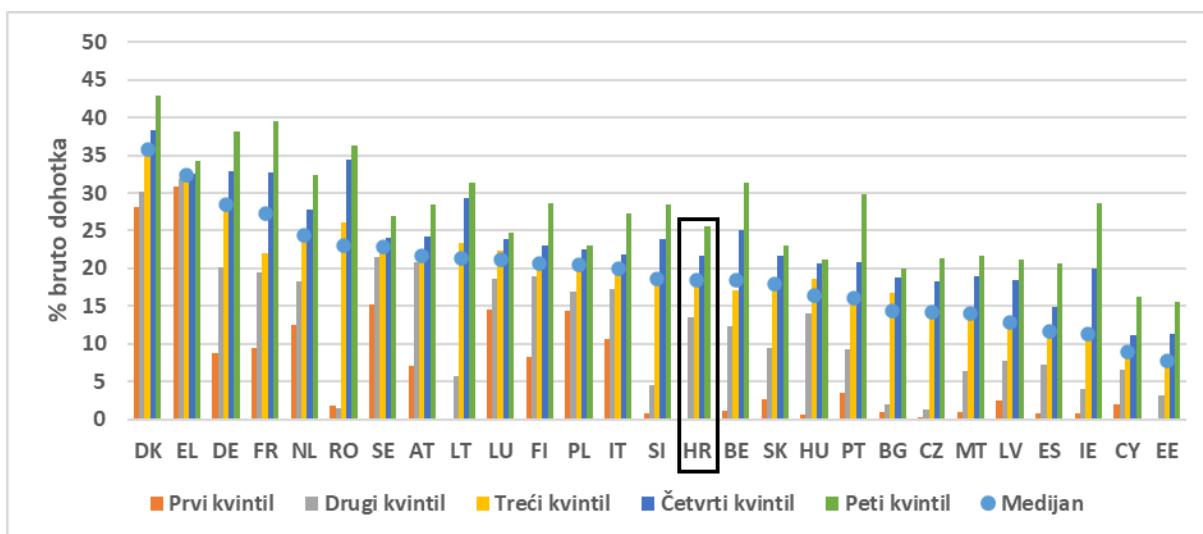
**Slika 10:** Struktura prihoda od socijalnih doprinosa u 2022. godini



**Izvor podataka:** Ministarstvo financija RH: Konsolidirana opća država - Consolidated General Government., dostupno na: <https://mfin.gov.hr/pristup-informacijama/statistika-i-izvjesca/vremenske-serije-podataka/98> (datum pristupa: 15.5.2024.)

Ukoliko se promatra raspodjela tereta izravnih poreza, tada bi se moglo zaključiti kako je u tom dijelu hrvatskog poreznog sustava zadovoljen kriterij pravednosti. Drugim riječima, stope poreza na dohodak i poreza na dobit u skladu su s temeljnim načelom oporezivanja, sukladno gospodarskoj snazi poreznih obveznika. Vidljivo je to i na Slici 11 koja prikazuje usporedbu distribucije tereta izravnih poreza prema dohodovnim razredima (kvintilima). Kao i kod ostalih zemalja članica EU-a, izravno oporezivanje u Hrvatskoj ima progresivni učinak čime se ostvaruju ciljevi (re)distribucijske funkcije fiskalne politike. Prvi dohodovni kvintil (medijan od 3.522 eura godišnjeg raspoloživog dohotka u 2020.) tako nema izravnog poreznog opterećenja na bruto dohodak, što je postignuto institutom osobnog odbitka. Medijalni godišnji dohodak (13.235,7 eura) izravno je opterećen s 18,5 %, dok najviši dohodovni kvintil s 25,5 %.

**Slika 11:** Usporedba distribucije tereta izravnih poreza prema dohodovnim razredima

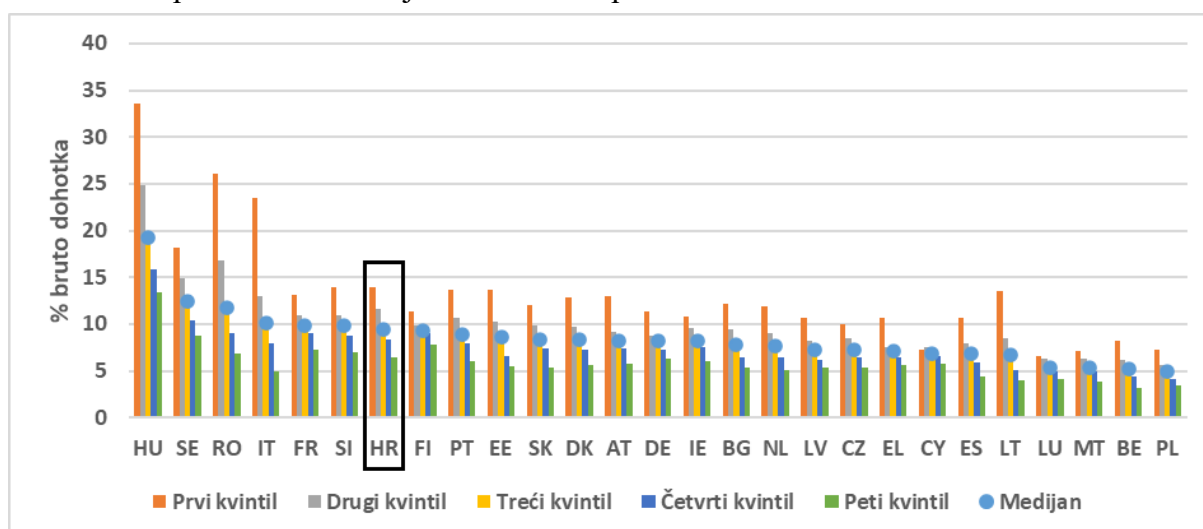


**Izvor podataka:** Eurostat, dostupno na:

[https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/icw\\_tax\\_06/default/table?lang=en&category=icw.icw\\_tax](https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/icw_tax_06/default/table?lang=en&category=icw.icw_tax) (datum pristupa: 15.5.2024.)

Što se tiče sustava PDV-a, usporedbom distribucije tereta uočljiva je njegova regresivnost s obzirom na gospodarsku snagu kod svih zemalja članica EU-a (Slika 12). Najniži dohodovni razredi, iz razloga što troše veći udio svog (bruto) dohotka u odnosu na više dohodovne razrede, snose najveći teret oporezivanja ako se promatra udio u dohotku. Pritom se nerijetko javlja situacija u kojoj (tzv. autonomna) potrošnja nadilazi raspoloživ dohodak, a zbog Giffenovog paradoksa javlja se i situacija u kojoj rast cijena inferiornih dobara (osnovne živežne namirnice) uzrokuje porast potrošnje (Harford, 2023). Usporedno s rastom potrošnje, rastu i prihodi od potrošnih poreza pri čemu relativni teret neizravnih poreza raste sa smanjenjem dohotka.

**Slika 12:** Usporedba distribucije tereta PDV-a prema dohodovnim razredima



**Izvor podataka:** Eurostat, dostupno na:

[https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/icw\\_tax\\_03/default/table?lang=en&category=icw.icw\\_tax](https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/icw_tax_03/default/table?lang=en&category=icw.icw_tax) (datum pristupa: 15.5.2024.)

### 3.4. Karakteristike fiskalne politike

Prema istraživanju koje su proveli Arčabić i Banić (2021.), fiskalna politika Hrvatske se u razdobljima gospodarske ekspanzije može okarakterizirati kao održiva i protuciklička, a u vremenima recesije kao održiva i prociklička, te u manjoj mjeri i kao aciklička. Kako navode, asimetričnost je primijećena u pogledu cikličnosti fiskalne karaktera politike, dok se upravljanje javnim dugom uglavnom može smatrati održivim. Procikličnost fiskalne politike u recesiji uvjetovana je održivošću javnog duga u skladu s Maastrichtskim kriterijima. Kako bi se spriječio daljnji rast udjela javnog duga u BDP-u, što zbog promjene metodologije (ESA 1995 u ESA 2010), tzv. *efekta lavine* itd., bilo je nužno provoditi restriktivnu (procikličku) politiku.

Deskar-Škrbić *et al.* (2020.), suprotno prethodnom stajalištu, zaključuju kako je fiskalna politika u Hrvatskoj u razdoblju do 2019. godine imala pretežito prociklički karakter, bez prostora za protucikličko djelovanje. Prije recesije iz 2008. godine dolazi do povećanja tekućih rashoda i rasta javnog *deficita*, što se tijekom recesije ispravljalo dodatnim poreznim opterećenjima i obustavljanjem javnih (infrastrukturnih) investicija. U 2014. godini pokrenuta je i Procedura pri prekomjernom manjku, a zahtijevana fiskalna konsolidacija oslanjala se na povećanje stopa doprinosa za zdravstveno osiguranje, trošarina, PDV-a te na smanjenje investicija, subvencija i naknada zaposlenicima i ograničavanje intermedijarne potrošnje.

U razdoblju prije uvođenja eura, zbog ograničenja monetarne politike uslijed visoke financijske euroiziranosti domaćeg gospodarstva i nedjelotvornog kanala kamatnjaka, fiskalna politika nije mogla adekvatno biti popraćena monetarnom. Više od 70 % javnog duga u 2022. godini bilo je denominirano u eurima, što je predstavljalo značajan valutni rizik. Uz to, među značajnijim determinantama fiskalnih multiplikatora isticali su se još i visoka granična sklonost uvozu (udio uvoza u 2015. u BDP-u iznosio je 46 %), nizak kreditni rejting, visoka ovisnost domaćeg financijskog tržišta o javnom sektoru čime se uskraćuju sredstva namijenjena privatnom sektoru, nepovoljna struktura javnih rashoda itd. (Deskar-Škrbić, 2018.).

Kako ističe Deskar-Škrbić (2020.a), veličina fiskalnih multiplikatora kod malih i otvorenih gospodarstava s fiksnim deviznim tečajem „ovisi o odnosima između kanala odlijevanja te kanala monetarne akomodacije“. Ako se u obzir uzme činjenica kako HNB od 2003. godine provodi protucikličku monetarnu i makrobonitetnu politiku, monetarna akomodacija u pojedinim razdobljima nije bila moguća. Prvi konkretan slučaj interakcije između fiskalne i monetarne politike u Hrvatskoj je zabilježen u jeku zastoja gospodarskih aktivnosti u 2020., a na što je utjecao i sporazum o valutnoj razmjeni s ESB-a (Stojanović *et al.*, 2020.).

Kako navodi Deskar-Škrbić (2020.a), prilikom analize fiskalne politike prema novokeynezijanskom modelu, u uvjetima malog otvorenog gospodarstva, u obzir se moraju uzeti i mikroekonomski čimbenici učinkovitosti djelovanja fiskalne politike. U tu kategoriju ubraja se uvozna ovisnost državne potrošnje, pretpostavke o supstitutivnosti ili o komplementarnosti između uvoznih i domaćih proizvoda, državne i privatne potrošnje itd.

Kako je prikazano u Tablici 6, najveći trenutni multiplikator na strani rashoda imaju komponente proračuna koje izravno utječu na BDP, a to su stavke konačne državne potrošnje (G). Koeficijent multiplikatora od 1,14 kod državne potrošnje implicira na to da će povećanje državne potrošnje od 1 jedinice uzrokovati rast BDP-a, odnosno šok potražnje u iznosu od 1,14 novčanih jedinica. Nadalje, negativni koeficijent multiplikatora kod socijalnih transfera može upućivati na neučinkovitost u sustavu socijalne zaštite i neadekvatno ciljane socijalne transfere. Također, i relativno niski koeficijent multiplikatora subvencija može odražavati činjenicu kako je sustav subvencija u Hrvatskoj neučinkovit, dok nizak koeficijent multiplikatora javnih investicija (kapitalnih rashoda) upućuje na učinak istiskivanja u trenutku nastanka fiskalnog šoka (Deskar-Škrbić *et al.*, 2020.).

**Tablica 6:** Pregled istraživanja o veličini fiskalnih multiplikatora

Instrument	Istraživanje	Deskar-Škrbić, Grdović Gnip i Milutinović (2020)	Coenen, Kilponen i Trabandt (2010)	Kilponen i dr. (2019)	Cournede, Goujard i Pina (2013)
	Javni rashodi	Državna potrošnja (G)	1,14	0,7-0,8	0,5-0,9
Socijalni transferi		-0,51	0,0-0,2		0,2-0,5
Javne investicije		0,35	0,8-1,1		1,3
Subvencije		0,18			
Javni prihodi	Porez na dohodak	-1,34	0,2-0,3	0-0,5	0,2-0,5
	Porez na dobit	-0,72	0,1-0,1	0,1-0,3	
	Socijalni doprinosi	-1,26			
	Indirektni porezi	-0,05	0,1-0,3	0,1-0,7	0,1-0,3
Zemlja		Hrvatska	europodručje	europodručje	OECD
Model		SVAR	DSGE	Presjek modela	Polu-strukturni

**Napomena:** navedene vrijednosti odnose se na trenutne multiplikatore

**Izvor:** Deskar-Škrbić, M., Grdović Gnip, A., & Milutinović, D. (2020.). *Procjena fiskalnih multiplikatora u Hrvatskoj i stabilizacija javnih financija tijekom boravka u ERM II*. Dohvaćeno iz Ekonomska politika u 2021. godini - Hrvatska poslije pandemije:

[http://www.hde.hr/ekonomskapolitikahrvatske/publikacija/eph2001/003\\_Deskar\\_Grdovic\\_Milutinovic.pdf](http://www.hde.hr/ekonomskapolitikahrvatske/publikacija/eph2001/003_Deskar_Grdovic_Milutinovic.pdf)



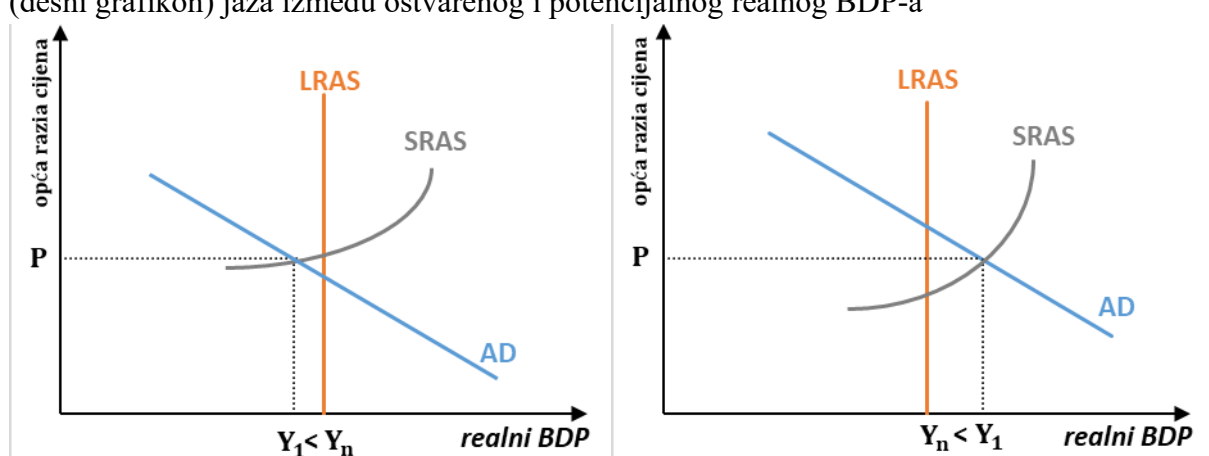
## 4. MJERE STABILIZACIJSKE FISKALNE POLITIKE

Ublažavanje oscilacija poslovnog ciklusa jedan je od temeljnih ciljeva stabilizacijske fiskalne politike. Ovisno o karakteristikama domaćeg gospodarstva, poput vanjskotrgovinske otvorenosti i prekogranične mobilnosti kapitala, euroiziranosti i vjerodostojnosti domaćih ekonomskih politika, determinira se važnost fiskalne politike za stabilizaciju domaćeg gospodarstva. U uvjetima visoke euroiziranosti, te, u konačnici, i stupanjem u monetarnu uniju, fiskalna politika postaje ključan instrument za stabilizaciju domaćeg gospodarstva. U skladu s postavkama nemogućeg trokuta ekonomske politike, stupanjem u monetarnu uniju, država s karakteristikama malog i otvorenog gospodarstva odriče se samostalne monetarne politike te joj tako kao zadane varijable postanu fiksni nominalni tečaj i slobodni tokovi kapitala.

### 4.1. Stabilizacijska uloga fiskalne politike

Fiskalna politika, za razliku od monetarne, nema zakonski mandat pa joj se ciljevi mogu različito kategorizirati ovisno o stanju gospodarstva i volji vladajuće većine. Primjerice, cilj postizanja pune zaposlenosti, odnosno smanjenja cikličke nezaposlenosti, postaje važan u uvjetima pada gospodarske aktivnosti. U uvjetima ekspanzije, uslijed pregrijavanja gospodarstva, primaran cilj postaje očuvanje stabilnosti cijena. Slika 13 prikazuje usporedbu AS-AD modela u uvjetima recesijskog („deflatornog“) i u uvjetima ekspanzivnog („inflatornog“) jaza. Situacija u kojoj se nominalni BDP korigiran za stopu inflacije (realni BDP, označen AD relacijom) nalazi ispod potencijalnog (LRAS relacija), naziva se recesija. Uslijed negativnog jaza BDP-a (Slika 13 – lijevo) može doći i do rasta stope nezaposlenosti. S druge strane, usporedno s pojavom pozitivnog jaza (Slika 13- desno), raste i rizik od inflacije.

**Slika 13:** Usporedba AS-AD modela u uvjetima recesijskog (lijevi grafikon) i ekspanzivnog (desni grafikon) jaza između ostvarenog i potencijalnog realnog BDP-a



**Izvor:** izrada autora prema Jurković, P. (2002.). *Javne financije*. Zagreb: Masmedia. i Mishkin, F. S., & Serletis, A. (2011.). *The economics of money, banking and financial markets*. New Jersey, USA: Pearson Education, Inc

Osnovni preduvjet za uspostavljanje opće gospodarske ravnoteže jest da kretanje agregatne potražnje (AD) bude u skladu s kretanjem potencijalnog outputa, tj. agregatne ponude (AS) (Jurković, 2002.). Neusuglašenost kretanja agregatne ponude (AS) i potražnje (AD) dovodi do narušavanja opće gospodarske ravnoteže, što je djelomično prikazano na Slici 13. Naime, osim što podrazumijeva punu zaposlenost i gospodarski rast uz stabilnu stopu inflacije, opća gospodarska ravnoteža obuhvaća i ravnotežu tekućeg računa platne bilance kako bi se obveze prema inozemstvu mogle uredno ispunjavati (Grgić & Bilas, 2008.). Prema pojednostavljenom kejnzejanskom modelu, stabilnost cijena narušava se nakon postizanja cilja pune zaposlenosti, kada agregatna ponuda (AS) postaje neelastična. Osim toga, s pojavom unutarnjih neravnoteža dolazi i do neravnoteža u platnoj bilanci, a samim time i do pojave opće gospodarske nestabilnosti. Kao što navodi Jurković (2002.) „svaki fenomen gospodarske nestabilnosti je kombinacija različitih poremećaja uvjetovanih čimbenicima različitog porijekla“.

Inflacija se može promatrati kao monetarni (Lovrinović & Ivanov, 2024.), ali i kao fiskalni fenomen (Banerjee *et al.*, 2023.). Ako se inflacija promatra kao rezultat viška novca u optjecaju, tada je riječ o monetarnom fenomenu. Stajalište o inflaciji kao fiskalnom fenomenu kao dokaz uzima utjecaj tzv. fiskalne dominacije nad (nekonvencionalnom) monetarnom politikom što kroz monetizaciju javnog duga uzrokuje pojavu tzv. inflacijskog poreza (Calomiris, 2023.).

Kao uzroci inflacije navode se rast potražnje za novcem (engl. *demand – pull*), bilo to od strane domaćih (javni i privatni sektor) ili inozemnih gospodarskih subjekata, zatim rast troškova proizvodnje (engl. *cost – push*), deficit bilance plaćanja, pad produktivnosti, geopolitički sukobi, ratovi i socijalna previranja te u konačnici i očekivanja kao psihološki uzrok. Kratkoročno, inflacija može imati i pozitivne posljedice koje se odražavaju kroz povećanje prihoda pojedinih sektora i smanjenje realnih kamatnih stopa. Ipak, dugoročne posljedice su, neovisno o uzroku, negativne po cjelokupno gospodarstvo (Lovrinović & Ivanov, 2024.).

S obzirom na to kako fiskalna politika u uvjetima monetarne unije postaje odgovorna i za očuvanje stabilnosti cijena te za amortizaciju unutarnjih i vanjskih šokova (Vlada RH, 2018.), pridržavanje fiskalnih pravila definiranih Paktom o stabilnosti i rastu postaje obvezno. Kako navode Jovančević *et al.* (2020.), države s višim udjelom javnog duga u BDP-u mogle bi preferirati višu stopu inflacije kako bi monetizirale dio duga. Kao instrumenti koordinacije fiskalnih politika navode se još i Europski semestar te okvir za sprječavanje i ispravljanje prekomjernih makroekonomskih neravnoteža. Općenito, konsenzus unutar EU-a, a posebice unutar europodručja, jest da fiskalne politike trebaju djelovati protucikličko u odnosu na fazu poslovnog ciklusa, jer se jedino tako može postići željeni stabilizirajući učinak.

Okvir za sprječavanje i ispravljanje prekomjernih makroekonomskih neravnoteža uspostavljen je neposredno nakon financijske krize iz 2008. godine, u jeku europske dužničke krize. Kako ističu Jovančević *et al.* (2020.), upravo je financijska kriza razotkrila slabosti institucionalnog ustroja EU-a koji sve do 2011. nije nudio formalne instrumente kojima bi se neravnoteže mogle spriječiti i otkloniti. Potpuna liberalizacija financijskog računa platne bilance za sobom nosi i rizike narušavanja makroekonomske, ali i financijske stabilnosti. Kao što je prikazano u Tablici 7, makroekonomske neravnoteže mogu se manifestirati u obliku velikih deficita, ali i suficita na tekućem računu platne bilance, balona na tržištu nekretnina itd. Naime, financijska stabilnost ugrožava se upravo prekidom tokova kapitala špekulativnog karaktera.

**Tablica 7:** Pregled kriterija za ocjenu makroekonomskih neravnoteža

Skupina	Pokazatelj	Granice referentnog raspona		
Vanjske neravnoteže i konkurentnost	Saldo tekućeg računa platne bilance	-4 % i +6 %	Trogodišnji prosjeck, % BDP-a	
	Neto međunarodna investicijska pozicija	-35 %	% BDP-a	
	Udio izvoza u svjetskom izvozu	-6 %	Petogodišnja %- tna promjena	
	Indeks nominalnih jediničnih troškova rada	Europodručje	± 9 %	Trogodišnja %- tna promjena
		Ostatak EU	± 12 %	
	Realni efektivni tečaj (HICP deflator, 42 trgovinska partnere)	Europodručje	± 5 %	Trogodišnja %- tna promjena
Ostatak EU		± 11 %		
Unutarnje neravnoteže	Dug privatnog sektora, konsolidiran	133 %	% BDP-a	
	Kreditni tok privatnog sektora, konsolidiran	14 %	% BDP-a	
	Indeks cijena stambenih nekretnina, deflacionirani	6 %	Stopa godišnje promjene	
	Dug opće države	60 %	% BDP-a	
	Stopa nezaposlenosti	10 %	Trogodišnji prosjeck	
	Promjena ukupnih obveza financijskog sektora, nekonsolidirano	16,5 %	Stopa godišnje promjene	
Pokazatelji zaposlenosti	Promjena stope aktivnosti (15-64 god)	-0,2 pb	Trogodišnja promjena, u postotnim bodovima (pb)	
	Promjena stope dugotrajne nezaposlenosti (15- 74 god)	+0,5 pb	Trogodišnja promjena, u postotnim bodovima (pb)	
	Promjena stope nezaposlenosti mladih (15-24 god)	+2 pb	Trogodišnja promjena, u postotnim bodovima (pb)	

**Izvor:** Jovančević, R. (Ur.). (2020.). *Ekonomika i ekonomske politike Europske unije*. Zagreb: Ekonomski fakultet – Zagreb.

## 4.2. Učinkovitost upravljanja agregatnom ponudom i potražnjom

Postizanje kratkoročnih stabilizacijskih ciljeva ekonomske politike najučinkovitije se postiže kroz upravljanje agregatnom potražnjom (AD). Fiskalna politika na razinu agregatne potražnje utječe odlukama o visini državne potrošnje ( $G$ ) i poreza ( $T$ ). U uvjetima malog, otvorenog gospodarstva s vrlo stabilnim nominalnim tečajem i slobodom kretanja kapitala, umjesto realne ponude novca ( $\frac{M}{P}$ ) definira se funkcija realnog tečaja ( $\varepsilon = \frac{\bar{E}P}{P^*}$ ), koja je determinirana odnosima između fiksnog nominalnog (deviznog) tečaja ( $\bar{E}$ ) te domaćih ( $P$ ) i inozemnih ( $P^*$ ) razina cijena (Blanchard, 2011). Kako ističu Grgić i Bilas (2008.), pod pretpostavkom fiksnog nominalnog tečaja, fiskalna politika je, u odnosu na monetarnu, uspješnija u postizanju unutarnje ravnoteže, što podrazumijeva punu zaposlenost, stabilnost cijena i gospodarski rast.

Na strani agregatne ponude (AS), učinci fiskalne politike na razinu potencijalnog *outputa* prenašaju se mehanizmima tržišta rada i očekivanja javnosti. Kao što ističe Jurković (2002.), potencijalni *output* determiniran je prosječnim brojem zaposlenih, prosječnim trajanjem radnog vremena i dostignutom razinom proizvodnosti rada (prema Blanchard (2011.), to se još naziva i *Solowljevim rezidualom*). Očekivanja javnosti determiniraju krivulju agregatne ponude u kratkom roku (SRAS), što se manifestira kroz promjene razine cijena. U dugom roku, promjene razine agregatne ponude (LRAS) determinirane su promjenama potencijalnog *outputa*.

Među osobito važnim instrumentima fiskalne politike za poticanje gospodarskog rasta, tj. za poticanje agregatne potražnje (AD), ističu se investicije države, subvencije poduzećima te porezi na dobit (Tablica 2). U praksi, učinkovitost fiskalne politike u poticanju agregatne potražnje analizira se fiskalnim multiplikatorima (Tablica 6) koji konkretnije tumače učinke mjera diskrecijske fiskalne politike na razinu bruto domaćeg proizvoda. Pritom se u obzir moraju uzeti i činjenice o višestrukoj zavisnosti između instrumenata i ciljeva ekonomske politike te učinci racionalnih očekivanja u srednjem roku.

Poticanje agregatne ponude (AS) postaje osobito važno nakon što se iscrpe mogućnosti stabilizacijske politike u poticanju gospodarskog rasta, smanjenju (prirodne) stope nezaposlenosti itd. Među instrumente fiskalne politike za poticanje rasta potencijalnog *outputa* mogu se navesti porezi na dohodak (plaće), neizravni porezi na dobra komplementarna dokolici i fiskalni poticaji za izgradnju konkurentnosti (Jurković, 2002.). Prilikom kreiranja mjera fiskalne politike za izgradnju konkurentnosti, poticanje rada i štednje, ne smiju se zapostaviti ni Wagnerova načela oporezivanja, a to su prije svega izdašnost i elastičnost poreznog sustava. Njihovim kršenjem ponovno se narušava gospodarska stabilnost (Šimurina & Šimović, 2012.).

### 4.3. Mjere fiskalne politike u uvjetima inflacije

Musgrave i Musgrave (1989.) inflaciju dijele na inflaciju potražnje (engl. *demand – pull inflation*), inflaciju troškova (engl. *cost -push inflation*). Jurković (2002.) tome još pridodaje i inercijsku inflaciju koja je kroničnog karaktera i vezana je uz inflacijska očekivanja. S obzirom na navedene vrste, definiraju se i mjere antiinflacijske fiskalne politike. Općenito, fiskalna i monetarna politika najučinkovitije su u suzbijanju inflacije na strani agregatne potražnje (AD), dok je u slučaju inflacije troškova potrebno provoditi heterodoksnu antiinflacijsku program koji uključuje i mjere politike dohotka te mjere kojima se općenito potiče ponuda (Jurković, 2002.).

Leksikografski zavod Miroslav Krleža (2024.) mjere antiinflacijske politike dijeli na ortodoksnu i heterodoksnu. Ortodoksnu mjere antiinflacijske politike podrazumijevaju istodobno vođenje restriktivne fiskalne i monetarne politike, a primjenjuju se u slučaju inflacije potražnje. Kako implementacija ortodoksnih mjera neizbježno vodi u recesiju, u slučaju inflacije troškova može se pojaviti stagflacija, stagnacija gospodarstva uz visoku inflaciju (Blanchard, 2011.). Iz tog razloga je, u slučaju rasta troškova proizvodnje, uslijed npr. energetske krize, potrebno implementirati i mjere izravne kontrole (Tablica 3), što podrazumijeva zamrzavanje nominalnih veličina, od zakonskog određivanja plafonskih cijena, zamrzavanja proračunskih rashoda, plaća itd.

Jurković (2002.) inflaciju definira i kao „svojevrsni indeks gospodarskog nereda u zemlji“. Uz to što ruši učinkovitost privatnog, ona smanjuje učinkovitost i javnog sektora, iako u kratkom roku smanjuje teret javnog duga i omogućuje ubiranje tzv. inflatornog poreza. Anušić i Švaljek (1996.) prihode od inflacijskog poreza promatraju kao umnožak stope inflacije i novčane mase, a nastanak Olivera-Tanzi učinka definiraju onda „kada porast cijena prijeđe maksimalnu stopu inflacije i kad erozija realne naplate poreznih prihoda nadjača dobitke od dodatne emisije novca“. Jačina Olivera-Tanzi učinak ovisi o karakteristikama poreznog sustava, poput progresivnosti poreznih oblika, udjelu neizravnih poreza, prilagodljivosti poreznog sustava na rast cijena uzorkovanog uvođenjem diskrecijskih mjera itd.

Prema Ricardovom teoremu ekvivalencije, proračunski saldo, *suficit* i *deficit*, nemaju nikakvog utjecaja na gospodarsku aktivnost u dugom roku (Blanchard, 2011.). Pretpostavka Ricardo-Barrovog teorema jest da gospodarski subjekti imaju racionalna očekivanja, da poduzeća maksimiziraju dobit, a potrošači korisnost. Opravdanje za državnu intervenciju stoga se temelji na drugom teoremu ekonomike blagostanja koji u obzir uzima Paretoov kriterij učinkovite raspodjele, o čemu govori prvi teorem, i kriterij pravednosti (Pindyck & Rubinfeld, 2005.).

Mjere fiskalne politike općenito se dijele na:

- Ugrađene automatske stabilizatora,
- Diskrecijske mjere, i
- Formulu fleksibilne fiskalne politike.

Ugrađeni automatski stabilizatori odnose se na elemente proračuna osjetljive na fazu poslovnog ciklusa, te kao takvi ublažavaju cikličke oscilacije domaće potražnje. Njihova specifičnost jest autonomnost djelovanja tako da uzrokuju promjene proračunskog salda bez potrebe za donošenjem diskrecijskih mjera. Na visinu automatskih stabilizatora utječe progresivnost poreznog sustava, udio poreza u BDP-u, elastičnost poreznog sustava s obzirom na makroekonomske osnovice, osjetljivost rashoda na promjene BDP-a, indeksiranost rashoda, velikodušnost naknada za nezaposlene i veličina državnog sektora (Švaljek *et al.*, 2009.).

Kako ističu Maravalle & Rawdanowicz (2020.), države s učinkovitijim ugrađenim automatskim stabilizatorima imaju manju potrebu za donošenjem mjera diskrecijske fiskalne politike u svrhu stabilizacije gospodarstva. Privremenog su karaktera te kao takvi ne utječu na strukturne politike. Uz to, njihovo se djelovanje smatra pravodobnije u odnosu na diskrecijske mjere. Naime, nerijetko se događa da, zbog vremenskog pomaka između obrade informacija, odlučivanja i implementacije, diskrecijske mjere počinju djelovati u pogrešnoj (neciljanoj) fazi poslovnog ciklusa. Učinkovitost (visina) ugrađenih automatskih stabilizatora može se poboljšati oporezivanjem na načelima jednakosti i pravednosti (uvođenjem izravne ili neizravne progresije kod poreza na dohodak), oslanjanjem na porezne oblike s većim koeficijentom elastičnosti i povećanjem izdašnosti naknada za nezaposlene.

Kako navode Švaljek *et al.* (2009.), automatski stabilizatori trebali bi biti primarni mehanizam reakcije fiskalne politike na varijacije *outputa*. Među uzrocima za slabo djelovanje automatskih stabilizatora u pojedinim gospodarstvima navode mali udio poreza u BDP-u, nisku osjetljivost rashoda na *output*, prisutnost fiskalnih pravila ili nemogućnost zaduživanja zbog niskog kreditnog rejtinga. Međutim, pritom valja uzeti u obzir i činjenicu kako je veličina automatskih stabilizatora u negativnom odnosu s veličinom fiskalnih multiplikatora (Batini *et al.*, 2014.).

Veličina automatskih stabilizatora procjenjuje se na temelju fiskalnih poluelastičnosti pomnoženih s jazom *outputa*, što ujedno predstavlja i cikličku komponentu ciklički prilagođenog salda koji pokazuje koliki bi iznosio proračunski saldo kada bi stvarni *output* bio jednak potencijalnom. Kako ističe Blanchard (2011.), mjera ciklički prilagođenog salda pruža „jednostavnu referentnu točku u odnosu na koju možemo prosuđivati smjer fiskalne politike“.

Diskrecijske mjere fiskalne politike odnose na *ad hoc* mjere nositelja fiskalne politike, najvažniji i nezamjenjivi element njenog provođenja jer se prilagođavaju danim uvjetima i šokovima koji pogađaju gospodarstvo (Gelo *et al.*, 2024.). Kao mjera učinkovitosti diskrecijske fiskalne politike koriste se fiskalni multiplikatori koji tumače kratkoročne učinke diskrecijskih promjena fiskalnih veličina na razinu proizvodnje (Batini *et al.*, 2014.).

Kao primjer diskrecijskih mjera mogu se uzeti mjere fiskalne politike poduzete tijekom pandemijske krize iz 2020. godine. Ukupan fiskalni učinak najznačajnijih mjera uslijed pandemije koronavirusa samo u 2020. godini procjenjuje se na 1,886 milijardi eura (3,7 % BDP-a), a ukupno, od početka do njenog okončanja u 2023., na 3,833 milijardi eura. U skupinu najznačajnijih mjera ubrajaju se potpore za očuvanje radnih mjesta (1,702 milijarde, odnosno više od 44 % ukupne vrijednosti mjera), nabava cjepiva, medicinske i zaštitne opreme (847 milijuna), otpisi izravnih poreza i doprinosa (664 milijuna) itd. (Vlada RH, 2023.).

Diskrecijske mjere koriste se i za ublažavanje inflatornih pritisaka. Prema Programu stabilnosti Republike Hrvatske za razdoblje 2024.-2026., u najznačajnije mjere tijekom energetske krize između 2022. i 2024. spadaju mjere ublažavanja negativnih efekata rasta cijena električne energije (900 milijuna eura, alokacija Hrvatskoj elektroprivredi), snižena stopa PDV-a na određene prehrambene proizvode, plin i toplinsku energiju, higijenske potrepštine, ulaznice za sportska i kulturna događanja od ožujka 2022. (276 milijuna), jednokratne naknade umirovljenicima (248 milijuna) itd.

U vremenima pandemijske krize iz 2020. godine do izražaja su došli problemi primjene fiskalnih pravila. Naime, s obzirom na to da većina zemalja članica EU-a nisu mogle slijediti postojeća fiskalna pravila, dolazi do privremene suspenzije aktivacijom opće klauzule o odstupanju (engl. *general escape clause*). Nova, reformirana fiskalna pravila stoga bi trebala osigurati fleksibilnije djelovanje kroz definiranje neto primarnih rashoda kao jedinog operativnog cilja u pogledu postizanja održivosti javnog duga (Gelo *et al.*, 2024.).

Grosse-Steffen *et al.* (2021.) analizirali su učinak fiskalnih pravila na makroekonomske rezultate. Kao glavni cilj fiskalnih pravila navode sprječavanje nastanka tzv. sekularnog trenda rasta javnog duga. Rezultat njihovog rada može se sažeti u stiliziranoj činjenici kako fiskalna pravila poboljšavaju makroekonomske rezultate nakon značajnih gospodarskih šokova, koji su na primjeru navedenog rada uzrokovani prirodnim katastrofama. Naime, vođenje protucikličke fiskalne politike tijekom cijelog poslovnog ciklusa stvara manevarski prostor za nužno, izrazito ekspanzivno djelovanje u izvanrednim situacijama.

#### 4.4. Fiskalna pravila

Prema Ugovoru o funkcioniranju Europske unije (SL EU C 202/49), „države članice smatraju svoje ekonomske politike pitanjem od zajedničkog interesa i koordiniraju ih na način da doprinose ostvarivanju ciljeva Unije“. S ciljem ostvarivanja uravnoteženog gospodarskog rasta uz stabilne cijene i punu zaposlenost, države članice dužne su izbjegavati prekomjerni *deficit*, čija je referentna vrijednost određena na 3 % BDP-a u tržišnim cijenama. Uz to, utvrđena je i referentna vrijednost javnog duga od 60 % BDP-u u tržišnim cijenama. Zakonom o fiskalnoj odgovornosti (NN 111/2018) u nacionalno zakonodavstvo ugrađuju se direktive Vijeća EU-a koje se odnose na provedbu fiskalnih pravila.

Važnost fiskalnih pravila raste i u ostatku svijeta. Do kraja 2021. godine 105 zemalja uvelo je jedan od oblika ograničenja fiskalne politike u svoje zakonodavstvo. Najčešći oblik je kombinacija ograničenja na javni dug i na rast javnih rashoda. Kao mjera fleksibilne fiskalne politike, unutar fiskalnih pravila ugrađuju se i klauzule o odstupanju, koje se aktiviraju u slučaju značajnijih šokova. Tako su na primjeru EU-a privremeno suspendirane odredbe Pakta o stabilnosti i rastu kako bi se omogućilo privremeno odstupanje od uobičajenih zahtjeva, pod uvjetom da se time ne ugrožava fiskalna održivost u srednjem roku (Davoodi *et al.*, 2022.).

Davoodi *et al.* (2022.) ističu još kako se broj zemalja koje fiskalna pravila temelje na prilagodbi cikličkim uvjetima postupno smanjuje, što može biti odraz visok operativnih zahtjeva u pogledu procjene jaza proizvodnje, procjenjivanju jednokratnih i privremenih mjera i komunikacije s javnošću. Švaljek *et al.* (2009.) među metodološke probleme navode i nedostatak podataka za procjenu fiskalnih poluelastičnosti, a problematičnim još smatraju i pripisivanju ukupnih elastičnosti isključivo djelovanju automatskih stabilizatora te zanemarivanje simultanosti fiskalne politike i poslovnog ciklusa.

Reformom fiskalnih pravila unutar EU-a (SL L 2024/1263) „u većoj se mjeri uvažavaju specifičnosti svake pojedine zemlje, a svrha je povećati preuzimanje odgovornosti na nacionalnoj razini“. Reformirani referentni smjer kretanja osigurava smanjenje udjela javnog duga u BDP-u za 1 postotni bod sve dok on premašuje 90 % BDP-a te za 0,5 postotnih bodova sve dok je njegov udio u BDP-u između 60 i 90 %. Zaštitna mjera za otpornost na deficit podrazumijeva godišnje poboljšanje strukturnog primarnog salda za postizanje potrebne margine (1,5 % BDP-a u strukturnom smislu) od 0,4 postotna boda BDP-a, osim u razdoblju prilagodbe kada se taj zahtjev smanjuje na 0,25 postotnih bodova BDP-a. Smjer kretanja osigurava smanjenje javnog duga na prihvatljivu razinu u četverogodišnjem razdoblju.



Srednjoročnim fiskalno-strukturnim planovima, kao zamjena za programe konvergencije i stabilizacije, obuhvaćene su fiskalne i strukturne politike te politike ulaganja svake zemlje članice EU-a (C 2024/3975). U planovima se opisuju i mjere koje zemlje članice poduzimaju u okvirima procedure sprječavanja i ispravljanja makroekonomskih neravnoteža. U slučaju nepoduzimanja učinkovitih mjera za smanjenje proračunskog deficita i duga te ispravljanje prekomjernih makroekonomskih neravnoteža predviđene su sankcije u obliku depozita u iznosu od 0,1 % (SL L 306/8) do 0,2 % BDP-a članice u prethodnoj godini (SL L 306/1).

#### **4.5. Fiskalni učinci mjera antiinflacijske politike**

Krajem 2021. godine, nakon više od desetljeća, započinje nova epizoda rasta općih razina cijena širom svijeta. Slično kao i tijekom zadnje krize rasta životnih troškova iz 2008., razvoju inflacije u prvoj fazi najviše doprinosi rast cijena energenata na svjetskoj razini. Upravo je najveći rast cijena potrošačkih proizvoda zabilježen u kategoriji energenata gdje je tijekom 2021. zabilježen rast cijena na godišnjoj razini od preko 10 % u Hrvatskoj te preko 13 % na razini europodručja. Trend razvoja troškovne inflacije potaknute svjetskom energetsom krizom traje sve do početka 2023. godine kada dolazi do stabilizacije opskrbe.

Energetska kriza s početkom iz 2021. godine, kako navodi IEA (2021.), biva potaknuta snažnim post-pandemijskim gospodarskim oporavkom svjetskog gospodarstva te hladnijom zimom na sjevernoj hemisferi uz neočekivano slab oporavak ponude, dijelom i zbog problema u lancima opskrbe. Cijene prirodnog plina na europskom tržištu (TTF MA) u listopadu 2021. porasle su za više od 600 % odnosu na listopad 2020., što je uz visoke cijene ugljena (rast od preko 350 % na godišnjoj razini) uzrokovalo rast cijena električne energije za kućanstva, promatrajući prosjek EU-a, s 0,1282 (druga polovica 2020.) na 0,1515 (druga polovica 2021.) eura po kWh, prema podacima Eurostata.

Teoretski, rast opće razine cijena može se pripisati i većoj količini novca u optjecaju. Kako bi amortizirale pad agregatne potražnje uslijed općeg zatvaranja gospodarstva tijekom pandemije koronavirusa, vlade diljem svijeta bile su primorane negativni jaz između prihoda i rashoda financirati novim zaduživanjima. Aktivacija klauzule o odstupanju, odnosno privremena suspenzija fiskalnih pravila uz podršku monetarnih vlasti kao rezultat je imala značajan porast javnog duga, sa 77,8 na 90 % BDP-a, prema prosjeku europodručja. Uz povećanje količine novca u optjecaju (rast monetarnog agregata M3 u europodručju za više od 10 % u 2020.) te uz pretpostavku racionalnih očekivanja poduzeća koja maksimiziraju dobit i potrošača koji maksimiziraju korisnost, rast javnog duga dio je objašnjenja inflacije kao fiskalnog fenomena.

Vlada RH (2022.b), među uzroke galopirajuće inflacije navodi rusku agresiju na Ukrajinu, klimatske promjene, zatvaranje Kine te snažan gospodarski rast. Jesenski paket mjera za zaštitu kućanstava i gospodarstva od rasta cijena iz 2022. najviše se odnosio na ublažavanje rasta energije. Uvedena su ograničenja cijene električne energije od 59 eura po MWh (za polugodišnju potrošnju do 2.500 kWh) odnosno 88 eura po MWh (preko 2.500 kWh), čiji je učinak procijenjen na 412 milijuna eura. Ublažen je i očekivani rast cijene plina na 18 %, tj. zaustavljen na razini od 42 eura po MWh u vremenima kada je njegova cijena na europskom tržištu iznosila i više od 300 eura po MWh. Uvedene su i posebne mjere za ublažavanje rasta cijena u obliku socijalnih naknada za ugrožene kupce energenata, potpora umirovljenicima, nezaposlenima, korisnicima doplatka za djecu, studentima, poljoprivrednicima i ribarima, zaposlenim osobama, ograničenja cijena osnovnih prehrambenih namirnica itd. Ukupan učinak jesenskog paketa mjera iz 2022. procijenjen je na 6,3 % BDP-a, na gotovo 2,785 milijardi eura.

Sgaravatti *et al.* (2023.) analizirali su učinke antiinflacijske fiskalne politike uzrokovane energetsom krizom između rujna 2021. i siječnja 2023. godine. Najveći trošak energetske krize, u fiskalnom smislu, zabilježen je u Njemačkoj (157,7 milijardi eura, 4,4 % BDP-a), dok je najmanji u Danskoj (1,7 milijardi, 0,5 % BDP-a). Mjere antiinflacijske fiskalne politike podijeljene su na neciljane (npr. smanjenje stopa poreza i zakonsko određivanje maksimalnih cijena) i ciljane (transferi, odnosno subvencije ugroženim gospodarskim subjektima). Ukupna vrijednost mjera fiskalne politike usmjerene na pomoć kućanstvima na razini EU-a procjenjuje se na 434 milijarde eura (do siječnja 2023.), od čega se više od 75 % odnosi na neciljane mjere. Ubroje li se još i pomoći poduzetnicima u iznosu od 105 milijardi eura te pomoći opskrbljivačima energijom od 173 milijarde (u što je uključena i pomoć Vlade RH Hrvatskoj elektroprivredi – HEP grupi u iznosu od 797 milijuna eura) ukupni trošak energetske, tj. inflatorne krize unutar EU-a penje se na 713 milijardi eura.

U Programu stabilnosti Republike Hrvatske za razdoblje 2024.-2026. analizirani su fiskalni učinci najznačajnijih mjera za ublažavanje inflatornih pritisaka. Među najznačajnijima ističu se mjere ublažavanja negativnih efekata rasta cijena električne energije (za pokriće poslovnih gubitaka HEP grupe) u ukupnom iznosu od 900 milijuna eura, mjere sniženja stopa PDV-a (354 milijuna) i trošarina (164 milijuna), jednokratne naknade umirovljenicima (250 milijuna) te subvencije za ublažavanje rasta cijena plina kućanstava (151 milijun). Osim toga, uvođenjem jednokratnog poreza na dobit prihodi državnog proračuna u 2022. povećani su za 199 milijuna eura, čime je ublažen ukupan ekspanzivni i destabilizacijski učinak mjera antiinflacijske fiskalne politike koji se ukupno procjenjuje na 2,417 milijardi eura (Vlada RH, 2023.).

## 5. ANALIZA UČINKOVITOSTI ANTIINFLACIJSKE FISKALNE POLITIKE REPUBLIKE HRVATSKE

Nakon normativne analize uloge fiskalne politike, u okviru antiinflacijske ekonomske politike, u uvjetima malog i otvorenog gospodarstva te u uvjetima monetarne unije, slijedi pozitivna analiza njene učinkovitosti. Metodama primijenjene matematičke i statističke analize procijenit će se koeficijent fiskalne poluelastičnosti, kao i visina automatskih stabilizatora, a kako bi se u konačnici mogao definirati karakter fiskalne politike u vremenima povišene i visoke inflacije.

### 5.1. Metodološki okvir analize

Kao službena mjera inflacije u Europskoj uniji koristi se harmonizirani indeks potrošačkih cijena (engl. *Harmonised Index of Consumer Prices* – HICP) koji je, isto kao i indeks potrošačkih cijena (engl. *Consumer Prices Index* – CPI) i indeks proizvođačkih cijena industrije (engl. *Producer Price Index* – PPI), indeks Laspeyresovog tipa. Kako ističu Bahovec *et al.* (2018.), prednost korištenja indeksa Laspeyresovog tipa je ta što se „količine promatranih proizvoda i usluga ne moraju revidirati u svakom novom vremenskom razdoblju“. Drugim riječima, Laspeyresovi indeksi cijena iskazuju omjer vrijednosti određene skupine proizvoda i usluga u tekućem i baznom razdoblju, prema količinama iz baznog razdoblja.

Osnovna razlika između HICP i CPI indeksa jest u obuhvatu stanovništva. Prema DZS (2024.), kod izrade pondera za izračun CPI koriste se isključivo podaci iz Ankete o potrošnji kućanstva (APK), dok se za HICP koriste još i podaci iz nacionalnih računa. Prema tome, u obuhvat HICP indeksa je, osim potrošnje institucionalnih kućanstava, uključena i potrošnja nerezidenata na ekonomskom teritoriju. Upravo iz toga proizlaze razlike između inflacije mjerene CPI i HICP indeksom. Pojednostavljeno, pri izračunu HICP-a se, na primjeru Hrvatske, u obzir uzima i potrošnja stranih turista, iz čega proizlaze razlike u ponderima potrošnje što u konačnici utječe na razlike u stopama inflacije.

Prilikom dekompozicije stope inflacije, tj. prilikom određivanja doprinosa pojedinih kategorija proizvoda (energija, prerađeni i neprerađeni prehrambeni i neprehrambeni industrijski proizvodi) i usluga ukupnoj promijeni opće razine cijena, mjerene HICP indeksom, koriste se Ribeove i Kirschenove formule (European Union, 2018.). Za potrebe ovog rada koristit će se Ribeova formula za dekompoziciju stope inflacije prema navedenim komponentama HICP-a, a kako bi se na temelju toga mogla ocijeniti opravdanost implementacije mjera izravne kontrole, poput zakonskog određivanja najviše razine cijena i sl. (NN 73/97, 128/99, 66/01).

S ciljem dobivanja jasnije slike o fiskalnim kretanjima, neovisno o fazi poslovnog ciklusa, potrebno je izvesti raščlambu vremenskog niza metodama inferencijalne statistike (Bahovec *et al.*, 2018.). Ciklički prilagođeni saldo (engl. *Cyclically Adjusted Fiscal Balance* – CAB) kao polazišna točka za izračun strukturnog salda, referentne mjere Europske komisije u okvirima Pakta o stabilnosti i rastu (SL EU L 2024/1263), odražava proračunske prihode i rashode u uvjetima kada je gospodarska aktivnost blizu potencijalne. Ideja ciklički prilagođenog salda (CAB) sastoji se u razdvajanju privremenih i ciklički uvjetovanih učinaka na proračunski saldo od onih koji proizlaze iz diskrecijskih odluka nositelja fiskalne politike (Švaljek *et al.*, 2009.).

Formula za izračun ciklički prilagođenog salda (CAB) dana je sljedećim izrazom:

$$CAB_t = B - \varepsilon OG_t \quad (1)$$

gdje  $B$  označava nominalni proračunski saldo, odnosno razliku između javnih prihoda ( $R$ ) i javnih rashoda ( $G$ ) u odnosu na udio u bruto domaćem proizvodu ( $Y$ ):

$$B = \frac{R}{Y} - \frac{G}{Y} \quad (2)$$

Osnovna ideja CAB-a jest iz nominalnog salda isključiti cikličku komponentu, koja se definira kao umnožak fiskalnih poluelastičnosti ( $\varepsilon$ ) i jaza bruto domaćeg proizvoda (engl. *Output Gap* –  $OG$ ).

Formula za izračun fiskalnih poluelastičnosti, u svom najopćenitijem obliku, definira se kao odnos između apsolutnih promjena udjela nominalnog proračunskog salda u nominalnom BDP-u u odnosu na relativne promjene BDP-a. Konkretnije, fiskalne poluelastičnosti pokazuju za koliko će se postotnih bodova (pb) promijeniti udio proračunskog salda u BDP-u, ako se BDP promijeni za 1 % (Mourre *et al.*, 2019):

$$\varepsilon = \frac{d\left(\frac{B}{Y}\right)}{\frac{dY}{Y}} \quad (3)$$

Proširena formula za izračun fiskalnih poluelastičnosti, definira se kao razlika poluelastičnosti prihoda ( $\varepsilon_R$ ) i poluelastičnosti rashoda ( $\varepsilon_G$ ) proračuna opće države, a dana je sljedećim izrazom:

$$\varepsilon = \underbrace{\left(\sum_{i=1}^5 \eta_{R,i} \frac{R_i}{R} - 1\right)}_{\varepsilon_G} \frac{R}{Y} - \underbrace{\left(\eta_{G,u} \frac{G_u}{G} - 1\right)}_{\varepsilon_G} \frac{G}{Y} \quad (4)$$

Poluelastičnost prihoda ( $\varepsilon_R$ ) definira se kao zbroj pondera elastičnosti kategorija javnih prihoda ( $\eta_R$ ): poreza na dohodak ( $\eta_{R,1}$ ) i dobit ( $\eta_{R,2}$ ), neizravnih poreza ( $\eta_{R,3}$ ), socijalnih doprinosa ( $\eta_{R,4}$ ) i neporeznih prihoda ( $\eta_{R,5}$ ) u odnosu na pripadajuće makroekonomske osnovice ( $MO$ ), udio u ukupnim prihodima opće države ( $R$ ) i udio javnih prihoda u BDP-u ( $Y$ ):

$$\varepsilon_R = \underbrace{\left( \sum_{i=1}^5 \eta_{R,i} \times \frac{R_i}{R} - 1 \right)}_{\eta_R} \times \frac{R}{Y} \quad (5)$$

Poluelastičnost rashoda ( $\varepsilon_G$ ) definira se kao ponder elastičnosti naknada za nezaposlene ( $\eta_{G,u}$ ), tj. kao koeficijent elastičnosti naknada za nezaposlene u odnosu na jaz *outputa* ( $OG$ ) pomnožen s udjelom u ukupnim javnim rashodima ( $G$ ), uzimajući u obzir i njihov udio u BDP-u ( $Y$ ):

$$\varepsilon_G = \underbrace{\left( \eta_{G,u} \times \frac{G_u}{G} - 1 \right)}_{\eta_G} \times \frac{G}{Y} \quad (6)$$

Konačno, jaz *outputa* (BDP-a), kao varijabilni dio cikličke komponente, definira se kao razlika između ostvarenog  $Y$  i potencijalnog  $Y^p$  realnog BDP-a (Mourre *et al.*, 2019):

$$OG = \frac{Y - Y^p}{Y^p} \quad (7)$$

Kod izračuna potencijalnog BDP-a koristi se EUCAM metodologija (engl. *European Union's Commonly Agreed Methodology*) (Blondeau *et al.*, 2021). Havik *et al.* (2014.) potencijalni *output* definiraju kao umnožak inputa rada ( $LP$ ), kapitala ( $K$ ) i Solowljevog reziduala ( $SRK$ ):

$$YPOT = LP^{65} K^{35} SRK \quad (8)$$

Input rada ( $LP$ ) definiran je kao funkcija ukupnog broja zaposlenih (umnožak broja stanovnika u radnoj dobi – POPW, izgladene stope participacije – PARTS, izuzevši strukturnu nezaposlenost – NAWRU) pomnoženu s prosječnim fondom radnih sati – HOURST:

$$LP = (POPW \times PARTS \times (1 - NAWRU)) \times HOURST \quad (9)$$

Input kapitala ( $K$ ) funkcija je investicija ( $I$ ) i stope amortizacije (engl. *depreciation rate - dep*):

$$K = I + (1 + dep)K(-1) \quad (10)$$

Investicije ( $I$ ) definiraju se kao endogena varijabla, kao umnožak udjela investicija u potencijalnom outputu ( $IYPOT$ ) i potencijalnog outputa u apsolutnom iznosu ( $YPOT$ ):

$$I = IYPOT \times YPOT \quad (11)$$

Prilikom procjene koeficijenta fiskalnih elastičnosti ( $\eta$ ), za potrebe ovog rada, koristit će se model korekcije pogreške (engl. *Error-correction model* – ECM), koji se definira kao:

$$\Delta Y_t = \lambda \Delta X_t + \pi(Y_{t-1} - \alpha - \beta X_{t-1}) + v_t = \lambda \Delta X_t + \pi \varepsilon_{t-1} + v_t \quad (12)$$

gdje su  $\Delta Y_t$  i  $\Delta X_t$  prve diferencije varijabli,  $\lambda$  i  $\pi$  parametri, a  $v_t$  je greška relacije za koju se pretpostavlja da slijedi čisti slučajni proces. Svrha EC modela je povezivanje kratkoročne  $\lambda \Delta X_t$  i dugoročne  $\pi \varepsilon_{t-1}$  dinamike pojava, pri čemu član korekcije pogreške ( $\varepsilon_{t-1}$ ) korigira razliku između  $Y_{t-1}$  i njegove vrijednosti u ravnotežnom stanju ( $\alpha + \beta X_{t-1}$ ):

$$\varepsilon_{t-1} = Y_{t-1} - (\alpha + \beta X_{t-1}) \quad (13)$$

S ciljem „osiguravanja postojanja procesa prilagođavanja koji onemogućava greškama relacije da postanu sve veće i veće u povezanosti dugog roka“, provodi se Engle-Grangerov postupak za testiranje kointegriranosti, tj. dugoročne povezanosti dviju I(1) nestacionarnih varijabli  $\Delta Y_t$  i  $\Delta X_t$ . Postupak se sastoji od četiri koraka. U prvom koraku određuje se red integriranosti varijabli, što se provodi Dickey-Fullerovim testiranjem postojanja jediničnog korijena. Ako su varijable nestacionarne, postupak se nastavlja procjenom dugoročne ravnoteže metodom najmanjih kvadrata. Nakon toga slijedi testiranje stacionarnosti rezidualnih odstupanja, čijim se postojanjem potvrđuje hipoteza o postojanju kointegriranosti (Jakšić *et al.*, 2020.). Tablica 8 prikazuje popis korištenih varijabli i usporedbu poluelastičnosti iz relevantne literature.

**Tablica 8:** Popis varijabli modela procjene fiskalnih elastičnosti i usporedba rezultata iz relevantnih empirijskih radova

Stavka proračuna	Makroekonomska osnovica	EK	HNB	EIZ
Porez na dohodak (D5p S14 S15)	Naknade zaposlenicima, bruto (D1 S1r)	1,71	1,40	2,32
Porez na dobit (D5p S11_S12)	Bruto poslovni višak i mješoviti dohodak (B2A3G S1r)	2,29	1,50	2,12
Doprinosi za socijalno osiguranje (D61 S13r)	Naknade zaposlenicima, bruto (D1 S1r)	0,70	1,00	0,62
Neizravni porezi (D2 S13r)	Osobna potrošnja (P31p S14 S15)	1,00	1,00	PDV: 1,13; Trošarine: 0,50
Neporezni prihodi (OTR-D5-D61-D2)	Bruto domaći proizvod (B1GQ)	0,00	0,00	0,00
Naknade za nezaposlene (GF1005)	Jaz BDP-a, prema AMECO (*Broj nezaposlenih, prema evidenciji HZZ-a)	-2,39	1,00*	1,11*
Ostali rashodi (OTE-GF1005)	Bruto domaći proizvod (B1GQ)	0,00	0,00	0,00

**Izvori podataka za procjenu fiskalnih elastičnosti:** Eurostat, Quarterly sector accounts (ESA 2010): Non-financial transactions - quarterly data, raspon podataka: 1998-Q1 do 2023-Q4, dostupno na:

[https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/nasq\\_10\\_nf\\_tr\\_custom\\_12644088/default/table?lang=en](https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/nasq_10_nf_tr_custom_12644088/default/table?lang=en); AMECO: Potential GDP (OVGDP), *Production function approach* (datum pristupa: 15.5.2024.)

**Izvori podataka za usporedbu:** EK: Price, Thai-Thanh & Guillemette (2014.); HNB: Deskar–Škrbić (2020.b); EIZ: Švaljek, Vizek & Mervar (2009.)

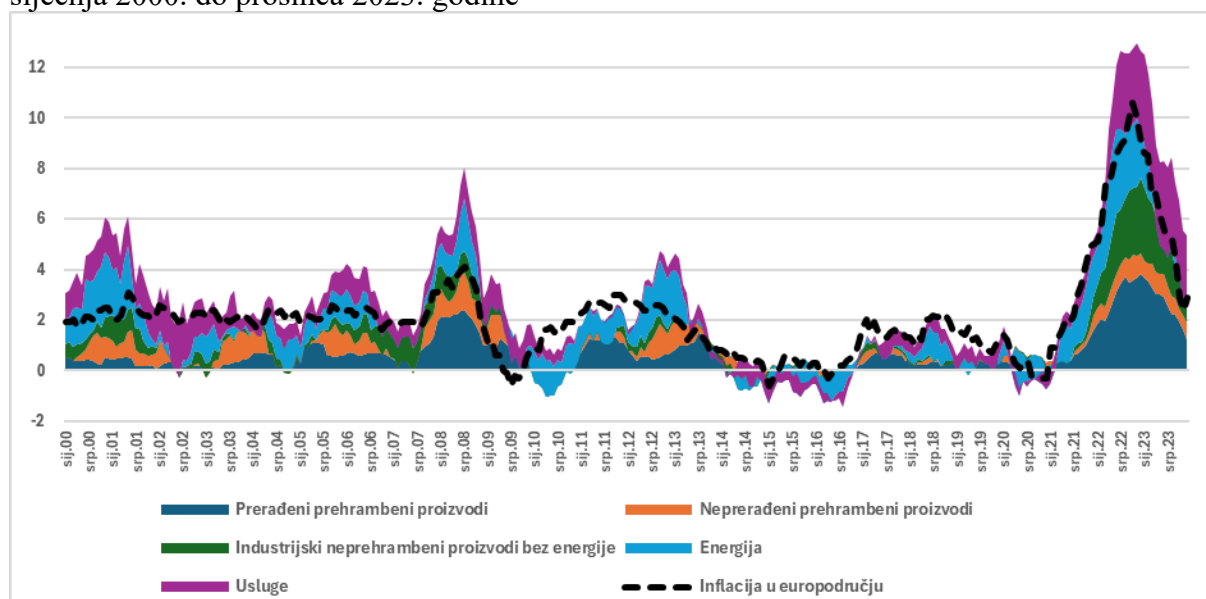
## 5.2. Analiza kretanja stope inflacije

Prosječna godišnja stopa inflacije mjerena HICP indeksom, promatrajući razdoblje između siječnja 2000. i prosinca 2023. godine (Slika 14), u Hrvatskoj je iznosila 3,46 %, dok je u istom razdoblju na razini europodručja iznosila 2,58 %. Najviša stopa inflacije zabilježena je u drugoj polovici 2022., kada je ona i na razini europodručja probijala granicu od 10 %, prešavši u zonu tzv. galopirajuće inflacije. Prosječna godišnja stopa inflacije u 2022. u Hrvatskoj je, prema HICP indeksu, iznosila 10,7 %, a ukupno na razini europodručja 8,4 %. Najviše stope inflacije unutar europodručja u 2022. godini imale su baltičke zemlje, Estonija (19,4 %), Litva (18,9 %) i Latvija (17,2 %), a najniže nordijska Finska (7,2 %), zemlje zapadne Europe, Francuska (5,9 %) i Irska (8,1 %), te jugozapadne Europe, Portugal (8,1 %) i Španjolska (8,3 %).

Glavni pokretač krize rasta životnih troškova s kulminacijom u 2022. bio je rast cijena energenata na svjetskom tržištu. Na Slici 14, promatrajući doprinos rasta cijena energenata, uočljivo je kako se ona u Hrvatskoj postupno razvija još od sredine 2021. Poskupljenje energenata u prvoj fazi krize potaknulo je rast cijena preostalih kategorija proizvoda i usluga čime se nastavio trend općeg rasta cijena potrošačkih proizvoda.

Prilikom analize inflacije do posebnog izražaja dolaze i razlike između stopa inflacije mjerene HICP i CPI indeksom. Primjerice, razlika u 2023. godini iznosila je 0,4 postotna boda, što proizlazi iz različitog obuhvata sektora stanovništva i pondera potrošnje kod nerezidenata.

**Slika 14:** Dekompozicija godišnjih stopa promjena HICP-a u Hrvatskoj za razdoblje od siječnja 2000. do prosinca 2023. godine



**Izvor podataka:** Eurostat, dostupno na:

[https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/prc\\_hicp\\_midx\\_custom\\_11070639/default/table?lang=en](https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/prc_hicp_midx_custom_11070639/default/table?lang=en)

(datum pristupa: 15.5.2024.)

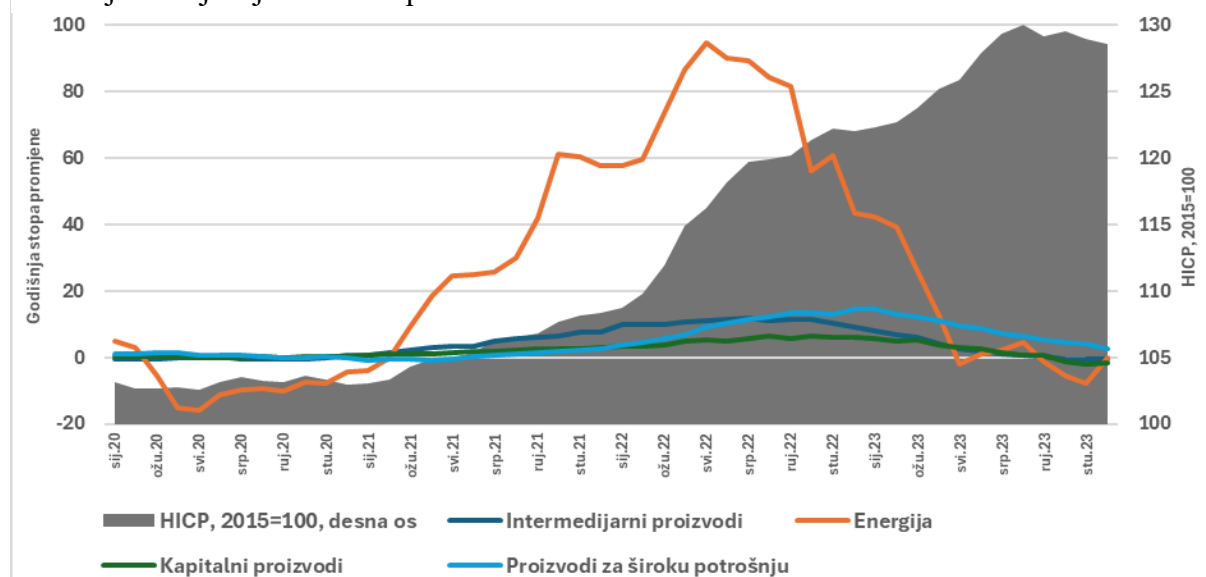
Analizom godišnjih stopa promjena proizvođačkih cijena industrijskih proizvoda na domaćem hrvatskom tržištu (Slika 15) mogu se zapaziti tri vala nedavne energetske krize. Prvi val energetske krize u Hrvatskoj započinje u ožujku 2021. godine, s poskupljenjima između 9,3 % i 25 % (lipanj 2021.) u odnosu na isto razdoblje u 2020. Prvi val poskupljenja pripisuje se oporavku potražnje na domaćem tržištu nakon vrhunca zdravstvene krize u 2020.

Međutim, u drugoj polovici 2021. dolazi do novog, značajnijeg rasta cijena energenata, kako na svjetskom tako i na domaćem tržištu. Cijene energenata na godišnjoj razini rastu za više od 60 %. Prema podacima Eurostata, prosječna cijena plina za poduzetništvo (*band I3*) u drugoj polovici 2021., ne uključujući poreze i ostala davanja, iznosi 36,4 eura po MWh (25,7 eura u 2020.), a prosječna cijena električne energije (*band IC*) 99,8 eura po MWh (87,8 eura u 2020.).

Posljednji, treći i najznačajniji val energetske krize započinje u ožujku 2022. i traje sve do kraja 2022., kada cijena energenata biva dvostruko veća u odnosu na 2021. Cijene električne energije za poduzetnike na tržištu u prosjeku rastu na 224,6 do 278 (početkom 2023.), a trošak nabave plina na 207 eura po MWh (NN 108/2022). Ipak, prema odluci Vlade (2022b), cijene električne energije ograničene su na 70 (do 250 MWh) odnosno 230 eura po MWh (iznad 2,5 GWh).

Veza između rasta cijena inputa, u ovom slučaju energenata, i opće razine cijena može se okarakterizirati rigidnom na način da rast troškova uzrokuje porast opće razine cijena i inflaciju u kratkom roku, dok s druge strane pad troškova u industriji u pravilu ne uzrokuje deflaciju. Navedena činjenica povezana je s konceptom racionalnih očekivanja gospodarskih subjekata.

**Slika 15:** Godišnje stope promjene proizvođačkih cijena industrije na domaćem tržištu, u razdoblju od siječnja 2020. do prosinca 2023.



Izvor podataka: Eurostat, dostupno na:

[https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/sts\\_inppd\\_m\\_custom\\_12644155/default/table?lang=en](https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/sts_inppd_m_custom_12644155/default/table?lang=en) (datum pristupa: 15.5.2024.)

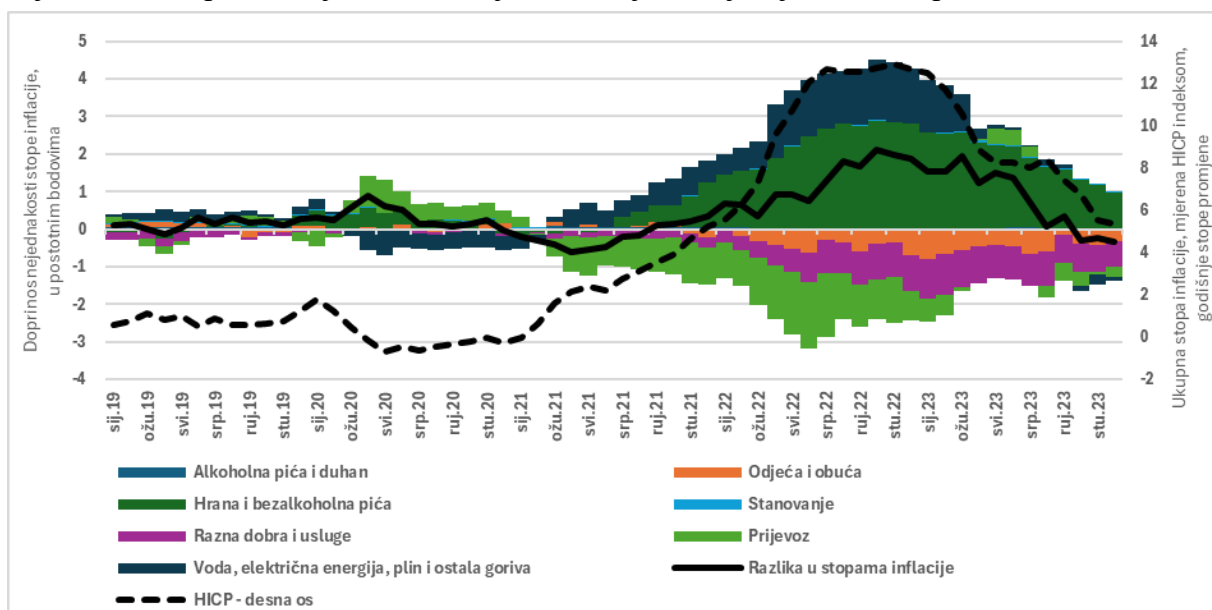


Problem inflacije, koji zahtjeva promptnu reakciju nositelja ekonomskih politika, jest nejednaka raspodjela tereta s regresijom na niže dohodovne razrede. Pojednostavljeno, najznačajniji gubitak kupovne moći prisutan je kod najnižih dohodovnih razreda. Na Slici 16 prikazana je razlika u stopama inflacije između najnižeg i najvišeg kvantila. Iz priloženog je razvidno kako navedenim razlikama najviše doprinose kategorije inferiornih dobara. Na vrhuncu krize, u studenome 2022., razlika u stopama inflacije iznosila je 1,97 postotnih bodova. Inflacija kod najnižeg dohodovnog razreda iznosila je 15,04 %, dok kod najvišeg 13,06 %.

Razlikama u stopama inflacije najviše je doprinio rast cijena hrane i bezalkoholnih pića (razlika od 2 postotna boda) te rast režijskih troškova (1,6 postotnih bodova). Prema podacima Eurostata, rast cijena hrane i bezalkoholnih pića u 2022. u Hrvatskoj je iznosio 15,7 % (12,7 % u 2023.), iz čije se kategorije ističe poskupljenje kruha i žitarica od 22,4 %, ulja i masti od 22,1 % te mlijeka, sira i jaja od 22,0 %. Sličan trend prisutan je i kod ostatka EU-a. Najveći službeni rast cijena hrane i bezalkoholnih pića zabilježen u Mađarskoj (27,8 %) i baltičkim zemljama (više od 20 %), dok su najniže stope rasta zabilježene u zemljama zapadne Europe, u Irskoj (6,9 %), Luksemburgu (7,0 %), Francuskoj (7,3 %) i Belgiji (9,0 %).

Veći udio hrane, bezalkoholnih pića i režijskih troškova u potrošačkim košaricama kod nižih dohodovnih razreda generira nejednakosti u raspodjeli troškova kriza. Prema Eurostatu, hrana i bezalkoholna pića imali su ponder od 276 (27,6 % potrošnje) kod najnižeg te 183 kod najvišeg dohodovnog razreda u 2020., što u konačnici može uzrokovati pojavu Giffenovog paradoksa.

**Slika 16:** Utjecaj rasta cijena pojedinih kategorija potrošačkih proizvoda i usluga na nejednakost stopa inflacije u Hrvatskoj u razdoblju od siječnja 2019. do prosinca 2023.

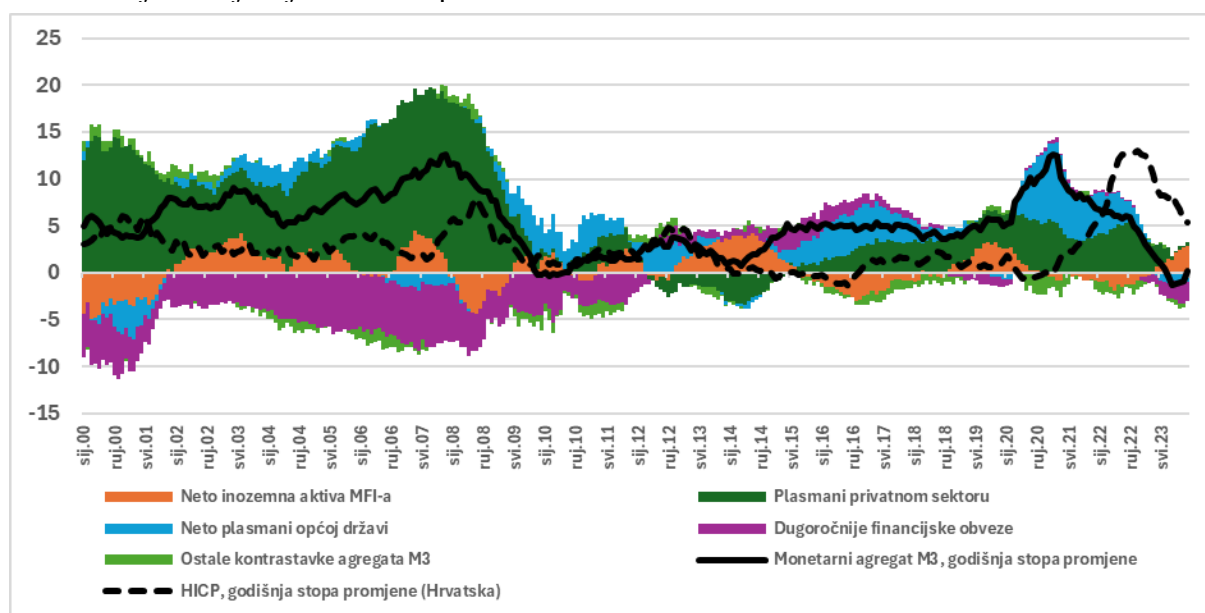


**Izvor podataka:** Bruegel, dostupno na: <https://www.bruegel.org/dataset/inflation-inequality-european-union-and-its-drivers> (datum pristupa: 22.4.2024.)

Promatrajući promjene monetarnog agregata M3 u europodručju, koje se prema kvantitativnoj teoriji novca povezuju s razvojem inflacije nakon određenog vremena, može se primijetiti kako je pojava visoke inflacije usko povezana s rastom količine novca u optjecaju iznad određene ravnotežne stope (Slika 17). Tako se može kazati kako je inflacija iz 2008. godine povezana s neodrživom ekspanzijom privatnog sektora iz koje se razvila financijska kriza. Uzevši u obzir implementaciju sidra nominalnog tečaja, odnosno vezanje tečaja kune uz euro, kretanje monetarnih agregata i stope inflacije unutar europodručja mogu se smatrati relevantnima za analizu monetarnih kretanja u Hrvatskoj, Tome dodatno ide u prilog i visoka razina usklađenosti između stopa inflacije u Hrvatskoj i europodručju. Iako, u pojedinim razdobljima dolazi do neujednačenih stopa inflacije unutar europodručja, kao naprimjer tijekom 2008. (Slika 14).

Za razliku od inflacije iz 2008., koja se može pripisati neodrživoj ekspanziji privatnog sektora, inflacija početkom 2020-ih se može pripisati dužničkim financiranjem javnih potreba tijekom svjetske zdravstvene krize uzrokovane koronavirusom. Na Slici 17 može se vidjeti kako je rast neto plasmana općoj državi na vrhuncu monetarne ekspanzije početkom 2021. 12 %-tnom rastu monetarnog agregata M3 doprinio s 8 postotnih bodova. U apsolutnom iznosu, količina novca u optjecaju (M3) porasla je s 13 bilijuna eura početkom 2020. na 16 bilijuna eura krajem 2022. Plasmani monetarnih financijskih institucija (MFI) prema općoj državi porasli su s 4,6 bilijuna početkom 2020. na gotovo 6,5 bilijuna eura tijekom 2022. Uzimajući u obzir prisutnost racionalnih očekivanja, inflacija se može svrstati među neizravne posljedice zdravstvene krize.

**Slika 17:** Dekompozicija godišnjih stopa promjena monetarnog agregata M3 u europodručju za razdoblje od siječnja 2000. do prosinca 2023.



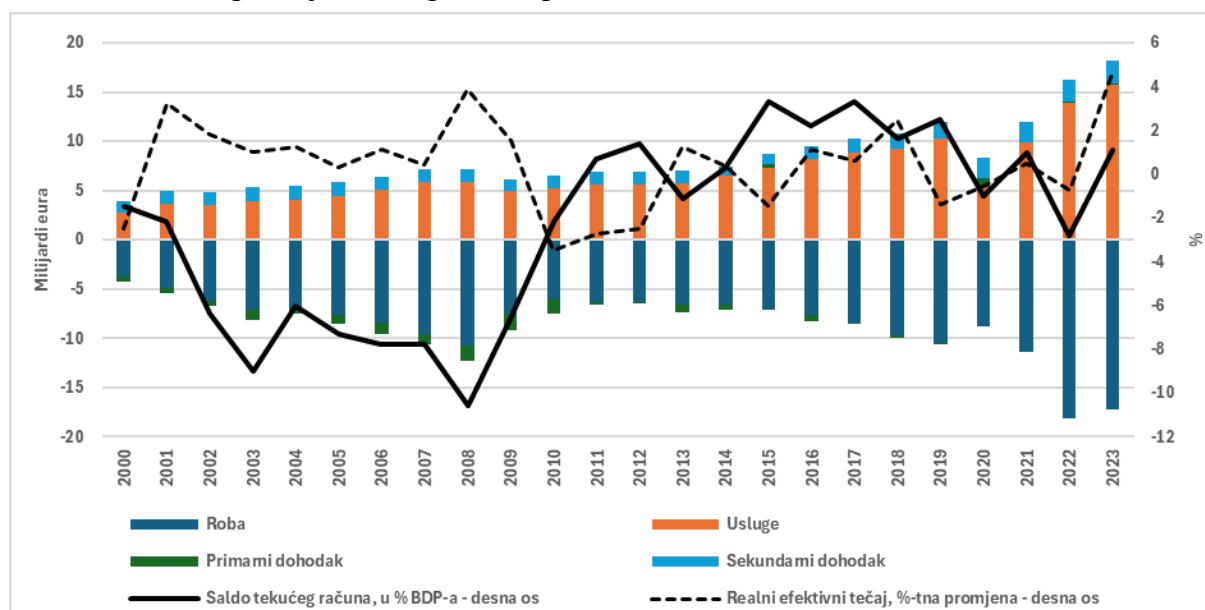
**Izvor podataka:** ESB, dostupno na: <https://www.ecb.europa.eu/press/stats/md/html/index.en.html> (datum pristupa: 15.5.2024.)

Visoka ovisnost o uvozu, osim što negativno utječe na visinu fiskalnih multiplikatora, povećava i osjetljivost nacionalnog gospodarstva na vanjske šokove. Posebice kada je riječ o ključnim *inputima* u industriji i proizvodima kod kojih vrijedi pravilo razmjene u svjetskoj valuti kao što je američki dolar. Prema Eurostatu, gotovo 60 % uvoza nafte i naftnih derivata na razini EU-a u 2022. bilo je fakturirano u američkom dolaru. Dodatan problem je i niska energetska samodostatnost, naime svega 40 % ukupnih potreba za energijom domaćeg gospodarstva dolazi iz domaće proizvodnje, dok se ostatak od 60 % uvozi. Promatrajući novčanu vrijednost, uvoz energenata na razini EU-a u 2022. iznosio je 831 milijardu eura (390 milijardi u 2021.), što je činilo više od 27 % ukupnog uvoza (od 3 bilijuna eura vrijednosti ukupnog uvoza u 2022.).

Dekompozicijom platne bilance, analizom tekućeg računa, može se uočiti kako je platna bilanca Hrvatske uravnotežena. Zahvaljujući izvozu usluga od 13,9 milijardi eura u 2022. uklonjene su neravnoteže unutar platne bilance. Negativnom saldu robne razmjene od 18 milijardi eura u 2022. (17,3 milijarde u 2023.) su, prema DZS-u, najviše doprinijeli uvoz mineralnih goriva i maziva (6 milijardi eura) te uvoz strojeva i prijevoznih sredstava (4,3 milijarde eura).

Ukupni saldo tekućeg računa platne bilance u 2023. iznosio je 1,1 % BDP-a (Slika 18). Usprkos negativnom saldu robne razmjene s inozemstvom (-22,6 % BDP-a), zbroj neto primitaka od izvoza usluga (20,6 % BDP-a), sekundarnog dohotka (3 % BDP-a) i kapitalnih primitaka (2,9 % BDP-a) uravnotežuje ukupnu platnu bilancu. Saldo financijskog u 2023. iznosio je 1,8 % BDP-a (1,8 milijardi eura), čemu su najviše doprinijela ostala ulaganja (5 milijardi eura, neto).

**Slika 18:** Dekompozicija tekućeg računa platne bilance Hrvatske, od 2000. do 2023.



**Izvor podataka:** Eurostat, dostupno na:

[https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tipsbp14/default/table?lang=en&category=tips.tipsbp.tipsbp\\_a.tip\\_sbp\\_a\\_cu](https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tipsbp14/default/table?lang=en&category=tips.tipsbp.tipsbp_a.tip_sbp_a_cu) (datum pristupa: 15.5.2024.)

### 5.3. Procjena fiskalnih elastičnosti i poluelastičnosti

Prije definiranja karaktera fiskalne politike potrebno je izračunati, konkretnije procijeniti, koeficijent fiskalne poluelastičnosti ( $\epsilon$ ). Pritom se za potrebe ovog rada koristi dezagregirana metoda prema kojoj se elastičnosti proračunskih kategorija u odnosu na makroekonomske osnovice ponderiraju s obzirom na udio u ukupnim prihodima odnosno rashodima opće države.

Prilikom procjene fiskalnih elastičnosti (osjetljivosti proračunskih kategorija na makroekonomska kretanja) korišten je Engle-Grangerov pristup testiranja kointegriranosti. Prvi korak podrazumijeva određivanje reda integriranosti varijabli modela. Definicija nalaže da varijable moraju biti istog reda integriranosti, tj. nestacionarne,  $I(1)$ . Tablica 9 prikazuje rezultate proširenog Dickey-Fullerovog testa, uzimajući u obzir optimalnu duljinu pomaka.

**Tablica 9:** Rezultati testova jediničnog korijena analiziranih varijabli

Varijabla	Zemlja	Testne veličine za vrijednosti varijabli u:		Optimalna duljina pomaka
		razinama	prvim diferencijama	
Porez na dohodak	Hrvatska	-2,175	-4,318*	2
	Europodručje (EA20)	-3,656**	-5,088*	2
Porez na dobit	Hrvatska	-1,448	-9,471*	0
	Europodručje (EA20)	-2,511	-5,966*	1
Doprinosi za socijalno osiguranje	Hrvatska	-1,448	-3,854*	2
	Europodručje (EA20)	-1,474	-10,863*	0
Neizravni porezi	Hrvatska	-2,580	-10,657*	0
	Europodručje (EA20)	-2,971	-8,639*	0
Neporezni prihodi	Hrvatska	-2,592	-7,622*	2
	Europodručje (EA20)	-3,671**	-12,284*	7
Naknade za nezaposlene	Hrvatska	-0,698	-3,507*	9
	Europodručje (EA20)	-2,441	-2,569***	10
Ostali rashodi	Hrvatska	-1,260	-12,195*	0
	Europodručje (EA20)	-2,733	-3,876*	2
Sredstva zaposlenih	Hrvatska	-1,693	-5,145*	1
	Europodručje (EA20)	-1,727	-11,413*	0
Bruto operativni višak i mješoviti dohodak	Hrvatska	-1,626	-10,526*	0
	Europodručje (EA20)	-1,995	-9,719*	0
Osobna potrošnja	Hrvatska	-1,798	-8,146*	0
	Europodručje (EA20)	-2,754	-3,858*	3
Bruto domaći proizvod	Hrvatska	-1,940	-3,573*	3
	Europodručje (EA20)	-2,324	-11,075*	0
Jaz BDP-a	Hrvatska	-3,165***	-6,855*	2
	Europodručje (EA20)	-4,275*	-8,640*	1

**Napomena:** razine signifikantnosti ( $p$ -value) označene su: \* ( $p < 1\%$ ), \*\* ( $p < 5\%$ ), \*\*\* ( $p < 10\%$ )

**Izvor:** obrada programskog paketa „gretl“. Detaljniji ispisi rezultata nalaze se u Prilogu

Nakon što je proširenim Dickey-Fullerovim testovima utvrđen isti red integriranosti,  $I(1)$ , slijedi postupak određivanja dugoročne ravnoteže metodom najmanjih kvadrata. Time se dobiva procjena kointegracijske jednadžbe dugog roka ( $Y_{R,G} = \beta_0 + \beta_1 x_{MO} + \varepsilon$ ) iz čijih će se reziduala ( $\varepsilon$ ) u četvrtom koraku procijeniti model korekcije pogreške, ECM. Durbin-Watsonovim testiranjem primjećuje se prisutnost problema autokorelacije prvog reda ( $\rho_1$ ) koji se može ispraviti transformacijom korištenjem prvih diferencija (Jakšić *et al.*, 2020.).

Treći korak sastoji se od testiranja stacionarnosti rezidualnih odstupanja kointegracijske jednadžbe. Naime, kako bi model bio valjan nužno je da rezidualna odstupanja ( $\varepsilon$ ) budu stacionarna,  $I(0)$ . kako bi se potvrdila hipoteza o postojanju kointegracije između varijabli  $Y_{R,G}$  i  $X_{MO}$ , reda  $CI(1,1)$ . Proširenim Dickey-Fullerovim testom za rezidualne kointegracijskih jednadžbi uz razinu signifikantnosti od 10 % je potvrđena hipoteza o postojanju kointegracije kod većine parova varijabli. Između prihoda od neizravnih poreza u odnosu na osobnu potrošnju u Hrvatskoj zabilježena je p – vrijednost od 11,18 %, što je neznatno iznad granice od 10 %. Konkretniji problem definiranja kointegriranosti prisutan je između prihoda od doprinosa za socijalno osiguranje s obzirom na sredstva zaposlenih u europodručju (p-vrijednost=85,92 %).

**Tablica 10:** Testiranje stacionarnosti rezidualnih odstupanja kointegracijske jednadžbe

Stavka proračuna	Makroekonomska osnovica	Zemlja	Konstanta	Dugoročna ravnoteža	R <sup>2</sup> , korig.	Durbin-Watson stat.	ADF test za rezidualne
Porez na dohodak	Sredstva zaposlenih	Hrvatska	-2,707	1,046	0,936	0,402	-3,312***
		Europodručje (EA20)	-3,909	1,165	0,984	0,209	-2,981
Porez na dobit	Bruto operativni višak i mješoviti dohodak	Hrvatska	-4,585	1,208	0,852	0,356	-3,469**
		Europodručje (EA20)	-5,660	1,209	0,808	0,240	-3,494**
Doprinosi za socijalno osiguranje	Sredstva zaposlenih	Hrvatska	-0,883	0,940	0,984	0,505	-4,096*
		Europodručje (EA20)	-0,661	0,965	0,996	0,217	-1,197
Neizravni porezi	Osobna potrošnja	Hrvatska	-1,773	1,072	0,958	0,288	-2,994
		Europodručje (EA20)	-4,121	1,189	0,966	0,301	-3,177**
Neporezni prihodi	Bruto domaći proizvod	Hrvatska	-3,624	1,095	0,692	0,442	-3,269**
		Europodručje (EA20)	-4,484	1,108	0,922	0,516	-3,413***
Naknade za nezaposlene	Jaz BDP-a	Hrvatska	12,033	-1,748	0,214	0,124	-3,338**
		Europodručje (EA20)	35,706	-5,453	0,518	0,606	-3,649**
Ostali rashodi	Bruto domaći proizvod	Hrvatska	0,572	0,858	0,949	0,514	-3,874**
		Europodručje (EA20)	-2,300	1,105	0,931	0,499	-3,321***

**Napomena:** razine signifikantnosti (*p-value*) označene su: \* ( $p < 1\%$ ), \*\* ( $p < 5\%$ ), \*\*\* ( $p < 10\%$ )

**Izvor:** obrada programskog paketa „gretl“. Detaljniji ispisi rezultata nalaze se u Prilogu

Nakon što se proširenim Dickey-Fullerovim testiranjem utvrdila kointegriranost reda  $CI(1,1)$  kod većine parova varijabli, slijedi procjena modela korekcije pogreške (ECM), kao četvrti i posljednji korak u procjeni fiskalnih elastičnosti. Model korekcije pogreške ( $\Delta Y_t = \lambda \Delta X_t + \pi \hat{\varepsilon}_{t-1} + e_t$ ) koristi se kod procjenjivanja veze između nestacionarnih  $I(1)$  procesa. U protivnom, kod stacionarnih  $I(0)$  procesa analiza se provodi standardnim metodama, klasičnom regresijskom metodologijom (npr. metodom najmanjih kvadrata, vektorskim autoregresivnim modelima) koristeći vrijednosti varijabli (Jakšić *et al.*, 2020.).

Tablica 11 prikazuje rezultate procjene modela korekcije pogreške. Statistička značajnost potvrđuje se kod svih  $dln(MO)$ ,  $\lambda \Delta X_t$ , parametara. Međutim, statistička značajnost reziduala  $\hat{\varepsilon}_{t-1}$  ne može se potvrditi kod varijabli ostalih rashoda čije se  $p$  – vrijednosti kreću od 35,55 % za europodručje do 67,03 % za Hrvatsku. Isti problem prisutan je i kod rashoda za naknade za nezaposlene u Hrvatskoj, čija  $p$  - vrijednost iznosi 39,63 %. Dodatne probleme u modelu predstavljaju i negativni koeficijenti determinacije (*centrirani*  $R^2$ ) kod kategorije ostalih rashoda (-0,113 kod Hrvatske te -1,5 kod europodručja) te postojanje autokorelacije prvog reda kod kategorija rashoda i kod dijela prihoda opće države.

**Tablica 11:** Procjena modela korekcije pogreške (ECM)

Stavka proračuna	Makroekonomska osnovica (MO)	Zemlja	$dln(MO)$	Reziduali (-1)	Standardna pogreška ( $dln\_MO$ )	$R^2$ , centrirani	Durbin-Watson stat.
Porez na dohodak	Sredstva zaposlenih	Hrvatska	0,680*	-0,225*	0,175	0,227	2,388
		Europodručje (EA20)	1,083*	-0,110**	0,094	0,485	2,310
Porez na dobit	Bruto operativni višak i mješoviti dohodak	Hrvatska	1,275*	0,221**	0,188	0,275	0,876
		Europodručje (EA20)	1,444*	-0,121**	0,257	0,256	2,160
Doprinosi za socijalno osiguranje	Sredstva zaposlenih	Hrvatska	0,572*	-0,237*	0,077	0,260	1,953
		Europodručje (EA20)	0,796*	-0,090**	0,031	0,815	2,075
Neizravni porezi	Osobna potrošnja	Hrvatska	1,224*	-0,163*	0,114	0,512	2,177
		Europodručje (EA20)	0,891*	0,260*	0,054	0,686	0,652
Neporezni prihodi	Bruto domaći proizvod	Hrvatska	0,591**	0,189**	0,240	0,041	1,294
		Europodručje (EA20)	0,948*	-0,266*	0,164	0,357	2,422
Naknade za nezaposlene	Jaz BDP-a	Hrvatska	-1,771*	-0,080	0,229	0,420	0,402
		Europodručje (EA20)	-1,001*	-0,093**	0,245	0,168	0,686
Ostali rashodi	Bruto domaći proizvod	Hrvatska	0,461*	0,046	0,077	-0,113	0,907
		Europodručje (EA20)	0,423*	0,087	0,095	-1,500	0,600

**Napomena:** razine signifikantnosti ( $p$ -value) označene su: \* ( $p < 1\%$ ), \*\* ( $p < 5\%$ ), \*\*\* ( $p < 10\%$ )

**Izvor:** obrada programskog paketa „gretl“. Detaljniji ispis rezultata nalaze se u Prilogu

Dobiveni koeficijenti fiskalnih elastičnosti,  $dln(MO)$  iz Tablice 11 ( $\lambda$  parametar iz jednadžbe 12), koriste se u svrhu procjene fiskalnih poluelastičnosti na način da se elastičnost pojedine stavke proračuna,  $\eta$ , pomnoži s njenim udjelom u ukupnim prihodima odnosno rashodima opće države te se tako dobiveni ponderi elastičnosti zbroje čime se dolazi do koeficijenta elastičnosti prihoda  $\eta_R$  i rashoda  $\eta_G$ . Elastičnosti,  $(\eta_R - 1)$  i  $(\eta_G - 1)$ , se zatim pomnože s udjelom prihoda odnosno rashoda u BDP-u što daje koeficijente poluelastičnosti,  $\varepsilon_R$  i  $\varepsilon_G$ .

U Tablici 12 prikazani su rezultati procjene ovog rada s usporedbom referentnih vrijednosti Europske komisije. Usporedbom s Mourre *et al.* (2019.) može se zapaziti kako se dobiveni koeficijent fiskalne poluelastičnosti hrvatskog proračuna značajno ne razlikuje od referentne vrijednosti (od 0,443), što vrijedi uz prihvaćanje pretpostavke o cikličnosti neporeznih prihoda.

**Tablica 12:** Procjena fiskalnih poluelastičnosti za Hrvatsku i europodručje (EA20)

Stavka proračuna	Makroekonomska osnovica (MO)	Zemlja	Udio u prihodima/ rashodima opće države	OVAJ RAD		Prema elastičnostima iz Price <i>et al.</i> (2014.)
				Elastičnost	Ponderi elastičnosti	
Porez na dohodak	Sredstva zaposlenih	Hrvatska	10,21%	0,680	0,069	0,175
		Europodručje (EA20)	21,65%	1,083	0,234	0,364
Porez na dobit	Bruto operativni višak i mješoviti dohodak	Hrvatska	4,81%	1,275	0,061	0,110
		Europodručje (EA20)	5,71%	1,444	0,082	0,130
Doprinosi za socijalno osiguranje	Sredstva zaposlenih	Hrvatska	25,18%	0,572	0,144	0,176
		Europodručje (EA20)	32,62%	0,796	0,26	0,241
Neizravni porezi	Osobna potrošnja	Hrvatska	43,34%	1,224	0,53	0,433
		Europodručje (EA20)	27,92%	0,891	0,249	0,279
Neporezni prihodi	Bruto domaći proizvod	Hrvatska	16,46%	0,591	0,097	0,016*
		Europodručje (EA20)	12,10%	0,948	0,115	0,012*
Naknade za nezaposlene	Jaz BDP-a	Hrvatska	0,95%	-1,771	-0,017	-0,023
		Europodručje (EA20)	3,35%	-1,001	-0,033	-0,131
Ostali rashodi	Bruto domaći proizvod	Hrvatska	99,05%	0,00	0	0
		Europodručje (EA20)	96,65%	0,00	0	0
Poluelastičnost prihoda		Hrvatska		-0,044		-0,040
		Europodručje (EA20)		-0,028		0,012
Poluelastičnost rashoda		Hrvatska		-0,481		-0,483
		Europodručje (EA20)		-0,511		-0,559
Fiskalna poluelastičnost		Hrvatska		0,437		0,443
		Europodručje (EA20)		0,483		0,571

**Napomena:** \*elastičnost stavke „Neporezni prihodi“ je = 0,10 (Price *et al.*, 2014.)

**Izvor:** obrada programskog paketa „Excel“, prema dobivenim elastičnostima i podacima Europske komisije

Porezi na dohodak u prosjeku su činili 10,21 % ukupnih prihoda opće države u Hrvatskoj u razdoblju između 2013. i 2022. godine, što je upola niže od prosjeka europodručja (21,65 %). Pritom se vremenski niz kod europodručja može definirati kao stacionaran,  $I(0)$  proces, na razini signifikantnosti od 5 %. Međutim, niz pripadajuće makroekonomske osnovice, sredstva zaposlenih, se definira kao nestacionaran,  $I(1)$  proces, s razinama signifikantnosti ispod 1 % u oba slučaja, pa se postupak korekcije pogreške (EC) nastavlja.

Kod poreza na dobit, koji čine 4,81 % prihoda opće države u Hrvatskoj odnosno 5,71 % u europodručju, nestacionarnost  $I(1)$  je dobro definirana, tj. prve diferencije ne sadrže trend, dok varijanca i autokorelacijska struktura ne ovise o vremenu i nema periodskih varijacija (Jakšić *et al.*, 2020.). Međutim, model korekcije pogreške za Hrvatsku ukazuje na postojanje problema autokorelacije prvog reda, iako model ne sadrži konstantni član što je ključna pretpostavka Durbin-Watsonovog testa. Svejedno, autokorelacija kod poreznih prihoda može biti rezultat postupka desezoniranja podataka, korištenja diferencija na godišnjoj (sezonskoj) razini (*sdl*) zanemarivanja učinaka poreznih reformi, učinaka kašnjenja u naplati poreznih potraživanja, korištenja tzv. poreznih praznika kao i ostalih specifičnosti poreznih sustava.

Vremenski niz doprinosa za socijalno osiguranje je, kao i u slučaju poreza na dobit, definiran kao nestacionaran,  $I(1)$  proces. Problemi procjene elastičnosti doprinosa za socijalno osiguranje u odnosu na sredstva zaposlenih na razini europodručja do izražaja dolaze prilikom testiranja kointegriranosti. Naime, hipoteza o stacionarnosti rezidualnih odstupanja kod doprinosa ne se može potvrditi uz 85,9 %-tnu signifikantnost. Drugim riječima, između socijalnih doprinosa i mase plaća u europodručju ne postoji jednaki stohastički trend. Doprinosi u prosjeku čine 25,18 % prihoda opće države u Hrvatskoj te 32,62 % u europodručju.

Neizravni porezi čine u prosjeku (2013.-2022.) 43,34 % prihoda opće države u Hrvatskoj te 27,92 % na razini europodručja. Nizovi su definirani kao nestacionarni,  $I(1)$  procesi, zajedno s pripadajućim makroekonomskim osnovicama, osobnom potrošnjom. Prilikom ispitivanja postojanja kointegriranosti kod Hrvatske se može uočiti kako je  $p$  – vrijednost proširenog Dickey-Fullerovog testa stacionarnosti rezidualnih odstupanja nešto iznad gornje granice od 10 % (11,18 %) pa se procijenjeni koeficijent elastičnosti od 1,22 može prihvatiti.

Pretpostavka o cikličnosti neporeznih (ostalih) prihoda, u što spadaju i prihodi iz fondova EU-a, može se prihvatiti s obzirom na prisutnu kointegraciju, tj. nestacionarnost varijabli  $I(1)$  i stacionarnost reziduala,  $I(0)$ . Isto vrijedi i za naknade za nezaposlene. Međutim, kod ostalih rashoda se ne može utvrditi kointegriranost s obzirom na rezultate regresijske dijagnostike.



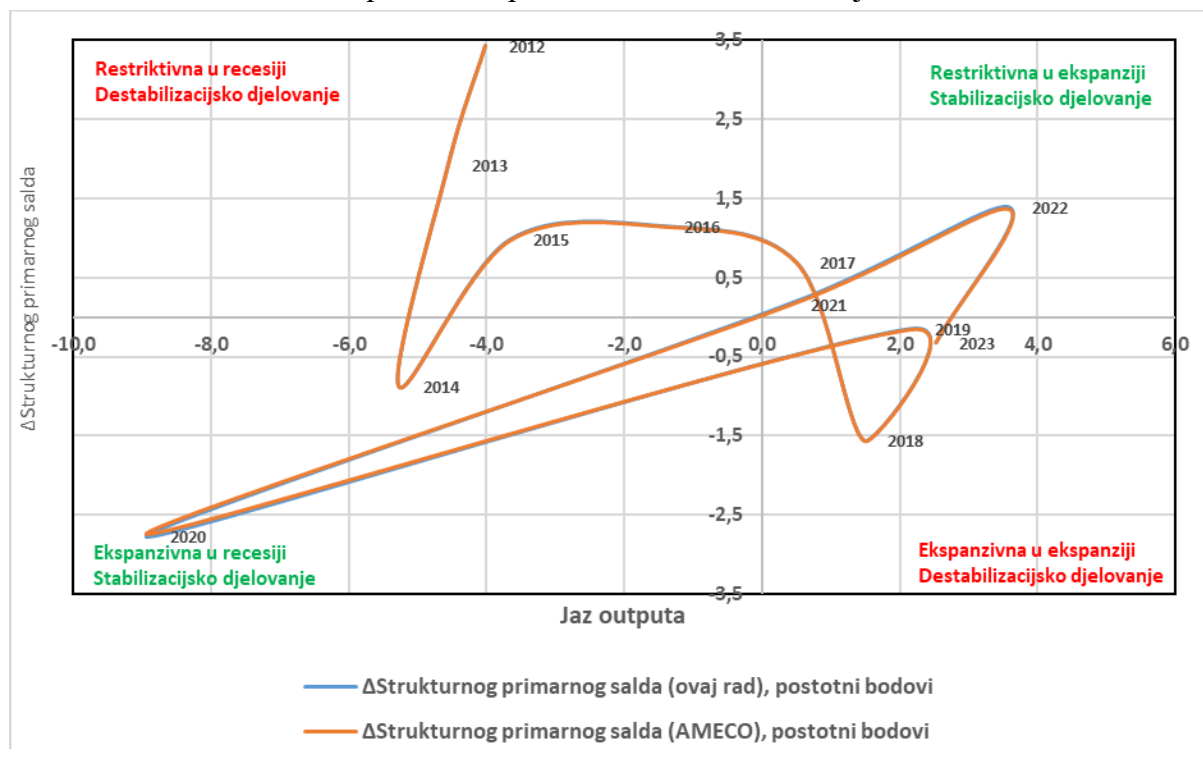
## 5.4. Definiranje karaktera fiskalne politike

Za definiranje karaktera fiskalne politike koristit će se strukturni primarni saldo, tj. nominalni saldo ( $B$ ) umanjen za cikličku komponentu  $\varepsilon OG_t$ , jednokratne i privremene mjere i kamate.

Ciklička komponenta prisutna je kada se pojava obnavlja na sličan način u periodu koji je dulji od godine dana (Bahovec *et al.*, 2018). U ovom slučaju radi se o cikličnosti proizvodnog jaza (jazu *outputa*), tj. razlici između ostvarenog i potencijalnog realnog BDP-a. Prema izračunima Europske komisije (EUCAM metodologija), negativni jaz *outputa* u 2020. godini od -8,9 % potencijalnog BDP-a, pomnožen s koeficijentom fiskalne poluelastičnosti (Tablica 12) oslobodio je prostor za ekspanzivno protucikličko djelovanje u iznosu od 4 % BDP-a u tekućim cijenama, otprilike 2 milijarde eura *deficita*. S oporavkom gospodarstva javlja se potreba za restriktivnim djelovanjem (Slika 19), kako bi se javni dug akumuliran u uvjetima recesije vratio na prihvatljivu razinu, što je u skladu s načelima srednjoročno uravnoteženog proračuna.

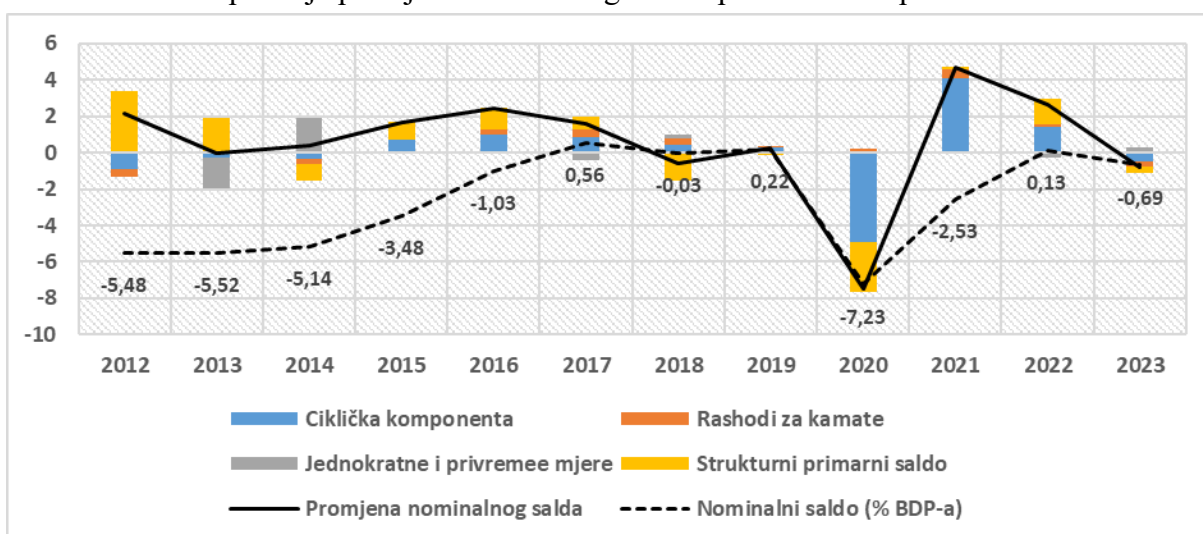
Izuzimanjem jednokratnih i privremenih mjera i rashoda za kamate iz ciklički prilagođenog salda dobije se strukturni primarni saldo relevantan za ocjenu karaktera fiskalne politike. Na temelju Slike 19 primjećuje se kako je fiskalna politika Hrvatske u razdoblju između 2012. i 2019. imala destabilizacijsko djelovanje, s izuzetkom u 2014. i 2017. U razdoblju 2020.-2023., njeno se djelovanje na gospodarstvo općenito može opisati kao protucikličko i stabilizacijsko.

**Slika 19:** Karakter fiskalne politike Republike Hrvatske u razdoblju od 2012. do 2023.



**Izvor podataka:** AMECO: Spring 2024 Economic Forecast (datum pristupa: 15.5.2024.)

**Slika 20:** Dekompozicija promjena nominalnog salda opće države Republike Hrvatske

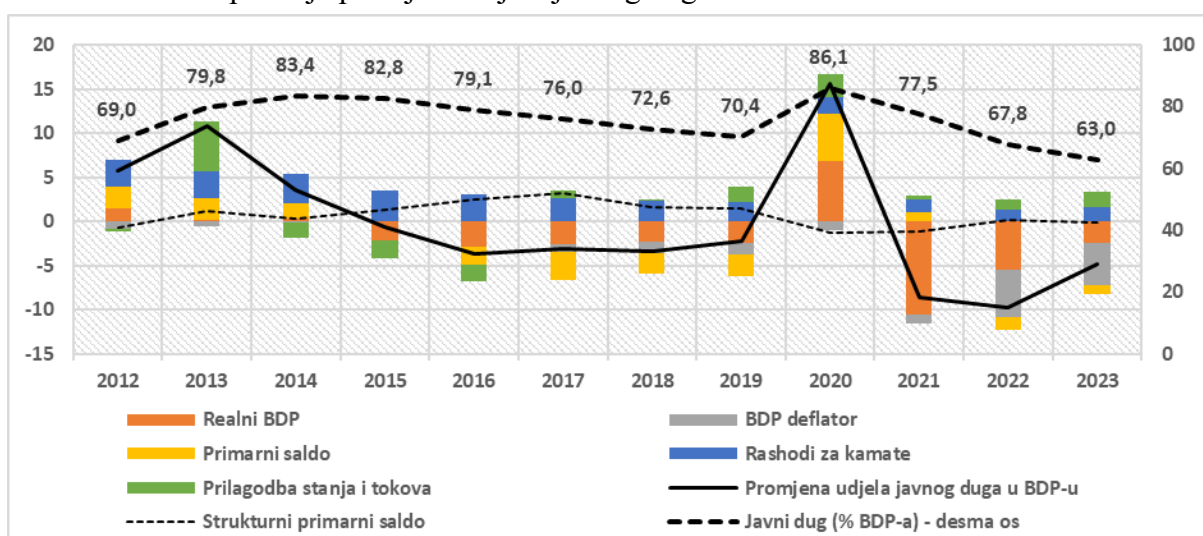


**Izvor podataka:** AMECO: Spring 2024 Economic Forecast (datum pristupa: 15.5.2024.)

Restriktivno djelovanje fiskalne politike u uvjetima recesije, sve do 2016. godine, bilo je nužno u svrhu sprječavanja daljnjeg rasta javnog duga, čiji je udio u BDP-u, usprkos mjerama štednje, narastao s predrecesijskih 38,9 % (2008.) na 83,4 % u 2014. Iz tog razloga bilo je iznimno važno kontrolirati razinu javne potrošnje primjenom diskrecijskih mjera (Slika 20) što je imalo destabilizacijski, a u konačnici i deflacijski učinak između 2015. i 2016. godine (Slika 14).

2020. godine ponovno dolazi do rasta javnog *deficita* izvan okvira definiranog Paktom o stabilnosti i rastu. Rastom plasmana MFI-a općoj državi dolazi do rasta količine novca u optjecaju (Slika 17) što je imalo kratkoročno ekspanzivan i stabilizacijski učinak po gospodarski rast (Slika 19), nakon čega je uslijedilo razdoblje visoke inflacije (Slika 21), kada se ponovno javljaju potrebe za restriktivnom politikom u svrhu tzv. hlađenja gospodarstva.

**Slika 21:** Dekompozicija promjena udjela javnog duga u BDP-u



**Izvor podataka:** AMECO: Spring 2024 Economic Forecast (datum pristupa: 15.5.2024.)

Kako navode Bankowski *et al.* (2023.), posljedice inflatornog šoka po fiskalnu politiku ovise o, prije svega, prirodi i jačini inflatornog šoka, diskrecijskoj reakciji fiskalne politike, institucionalnim aspektima javnih financija te u konačnici i reakciji monetarne politike.

Pasimeni (2022.) dekompozicijom HICP indeksa između siječnja 2019. i srpnja 2022. godine dolazi do zaključka kako je najveći dio inflacije u europodručju generiran vanjskim učincima, tj. uvoznim kanalima. Na temelju toga moglo bi se izjaviti kako je ovdje riječ o simetričnom šoku na strani agregatne ponude (AS). Dekompozicijom godišnjih promjena proizvođačkih cijena, Pasimeni (2022.) zaključuje kako je više od 80 % inflacije uzrokovano manjkom ponude, dok se ostatak od 20 % može pripisati rastom agregatne potražnje (AD), što je posebice izraženo u sektorima prerade nafte i proizvodnje osnovnih kemikalija. U takvim uvjetima, uz restriktivne monetarne i fiskalne, potrebne su i druge, strukturne politike usmjerene na dugoročno poticanje agregatne ponude (AS), konkretnije poticanje ulaganja u određene sektore.

Sgaravatti *et al.* (2022.) analizirali su reakcije nacionalnih energetske politike EU-a na recentnu energetske krizu. Kratkoročno, energetske politike (konzistentne sa strategijom REPowerEU) usmjerene su na diversifikaciju opskrbe plinom te na ulaganja u infrastrukturu temeljenu na ukapljenom prirodnom plinu (LNG). U dugom roku, naglasak je na ubrzanju energetske tranzicije s korištenja (uvoznih) fosilnih na korištenje obnovljivih (domaćih) izvora energije, što se smatra „strukturnim odgovorom za rješavanje ovisnosti o uvozu energenata“.

Reakciju nacionalnih fiskalnih politika zemalja EU na energetske krizu također su analizirali Sgaravatti, *et al.* (2023.), godinu dana kasnije. U razdoblju između rujna 2021. i siječnja 2023. godine, u svrhu zaštite potrošača unutar EU-a iz javnih je proračuna alocirano 540 milijardi eura. Načelno, opravdanje za državni intervencionizam u uvjetima inflacije uzrokovane problemima na strani agregatne ponude (AS) objašnjeno je drugim teoremom ekonomike blagostanja koji govori o korištenju mjera iz domene distribucijske funkcije fiskalne politike s ciljem ostvarivanja ravnopravnosti u tržišnoj raspodjeli (Pindyck & Rubinfeld, 2005.).

Promatrajući udio u BDP-u, u mjere zaštite potrošača, između rujna 2021. i siječnja 2023., najviše su alocirale Malta (6,8 % BDP-a, 1 milijardu eura), Bugarska (5,7 %, 3,9 milijardi) i Austrija (5,3 %, 21,3 milijarde). Sgaravatti, *et al.* (2023.) mjere fiskalne politike dijele na neciljane (253 milijardi eura vrijednosti do siječnja 2023.) i ciljane cjenovne (33 milijarde) te na neciljane (83 milijardi) i ciljane dohodovne (63 milijardi) mjere. Prema navedenoj klasifikaciji, najveći dio mjera fiskalne politike u Hrvatskoj bio je u kategoriji neciljanih cjenovnih mjera, 886,3 milijuna eura (49 % od ukupno 1.807,7 milijuna, do siječnja 2023.).

Ekspanzivnu fiskalnu politiku u uvjetima visoke inflacije 2022.-2023. provodilo je ukupno 6 od 27 članica EU-a. Prema podacima AMECO-a, ekspanzivna reakcija strukturnog primarnog salda u 2023. najizraženija je bila u Slovačkoj, -2,6 postotnih bodova (s -0,9 u 2022. na -3,5 % potencijalnog BDP-a u 2023.), zatim slijede Francuska s -0,7 postotnih bodova (s -3 na -3,7 %), Švedska s -0,6 postotnih bodova (s 1,4 na 0,8 %), Finska s -0,5 postotnih bodova (s 0,3 na -0,2 %), Hrvatska s -0,3 postotnih bodova (s 0,2 na -0,1 %, što bi se još moglo okarakterizirati kao „acikličkom reakcijom“) i Danska s -0,2 postotna boda (s 4,4 na 4,1 %). Ako se promatraju promjene nominalnog salda, njegovo pogoršanje zabilježeno je kod 15 od 27 zemalja EU, s tim da 11 članica ne udovoljava kriteriju nominalnog deficita od 3 % BDP-a. Nominalni saldo na razini EU-27 u 2023. iznosio je -3,5, a na razini europodručja -3,6 % čemu najviše doprinose Italija (-7,4 %, -154 milijardi eura) i Francuska (-5,5 %, -153 milijardi).

Razlika između nominalnog i strukturnog salda iskazana je kroz cikličku komponentu. U uvjetima pozitivnog (inflatornog) jaza između ostvarenog i potencijalnog realnog BDP-a, strukturni saldo manji je od nominalnog, što u slučaju ekspanzije (rasta *deficita*) ukazuje na destabilizacijsko i inflatorno djelovanje fiskalne politike. Primjerice, Hrvatsko gospodarstvo u 2023., prema Eurostatu, raslo je za 3,1 % u realnim terminima, dok je, prema AMECO-u, rast potencijalnog BDP-a iznosio 4,1 % što je pozitivno djelovalo na smanjenje jaza *outputa* s 3,6 (2022.) na 2,5 % (2023.). Ciklička komponenta tako je smanjena s 1,6 na 1,1 % potencijalnog BDP-a, što u konačnici implicira na smanjenje pritiska agregatne potražnje na razinu cijena.

Bankowski *et al.* (2023.) procjenjuju kako su učinci privremenih diskrecijskih mjera donesenih u svrhu zaštite gospodarstva od visoke inflacije u kratkom roku smanjili stopu inflacije za 1,7 postotnih bodova te povećali raspoloživ dohodak za 0,9 postotnih bodova na razini europodručja. Pritom posebno ističu kako je svega desetina državne potpore usmjereno na kućanstva s nižim dohodcima, dok su ostatak koristila kućanstva čija su financijska sredstva bila dostatna za privremen porast inflacije. Zaključuju kako će mjere koje nisu privremene pojačati inflatorne pritiske te bi stoga fiskalna politika trebala biti usmjerena na povećanje produktivnosti (AS), obnovu fiskalnih zaštitnih slojeva te na postupno smanjenje javnog duga.

Udio hrvatskog javnog duga u BDP-u prema Eurostatu tijekom inflacije 2021.-2023. smanjen je na 63 % s naznakama kako će taj udio do kraja 2024. biti ispod granice od 60 %. Ako se promatraju apsolutni iznosi, primjećuje se povećanje od 2,6 milijardi eura između siječnja 2022. i prosinca 2023., odnosno povećanje za 5,8 %, s 45,6 na 48,2 milijarde eura. U istom razdoblju, nominalni BDP porastao je za 11,8 %, sa 68,4 na 76,5 milijardi eura, dok je realni BDP, u cijenama iz 2015., porastao za 3,1 %, s 57,5 na 59,2 milijarde eura u 2023. godini.

Promatrajući makroekonomske osnovice za izračun koeficijenta fiskalne poluelastičnosti, tijekom 2022. godine najznačajniji rast zabilježen je kod bruto operativnog viška i mješovitog dohotka, 19,85 % (s 22,6 na 27,1 milijardu eura), nakon čega slijedi rast mase plaća s rastom od 13,49 % (s 26,5 na 30,1 milijardu) te prihoda od poreza na proizvodnju i uvoz od 13,36 % (s 11,5 na 13 milijardi eura). 2023. godine dolazi do obrata, najveći rast zabilježen je kod prihoda od poreza na proizvodnju i uvoz (15,65 %), nakon čega slijedi masa plaća (14,27 %) i bruto operativni višak i mješoviti dohodak (8,25 %). Osobna potrošnja u 2022. porasla je za 18,77 % (s 32,9 na 39,1 milijardu), a u 2023. za 11,24 % (na 43,5 milijardi eura), što ujedno čini osnovicu za neizravne potrošne poreze.

Udio poreznih prihoda opće države (ne uključujući doprinose za socijalno osiguranje) u BDP-u tijekom 2022. porastao je za 0,7 postotnih bodova u odnosu na 2021., s 25,6 % (14.980 milijuna) na 26,3 % (17.856 milijuna eura). Pozitivan doprinos rastu poreznih prihoda imali su porezi na dobit čiji je udio porastao za 1 postotni bod, s 2,2 % (1.259 milijuna) na 3,2 % (2.174 milijuna). Kod ostalih kategorija poreza tijekom 2022. primjetan je trend pada udjela u BDP-u. Udio neizravnih poreza smanjen je za 0,5 (s 19,5 na 19,0 %), dok je udio poreza na dohodak pao za 0,1 postotni bod (s 3,1 na 3,0 %).

Bouabdallah *et al.* (2020.) također ističu važnost formiranja fiskalnih zaštitnih slojeva u vremenima gospodarske ekspanzije. Pritom, na temelju zapažanja iz krizne 2020., predlažu i uvođenje tzv. druge generacije automatskih stabilizatora, tj. institucionalizaciju asimetričnih fiskalnih stabilizatora, koji se mogu podijeliti u dvije skupine. Prvu skupinu čine stabilizatori na strani javnih rashoda gdje se, uz naknade za nezaposlenost, spominju još i programi skraćenog radnog vremena te programi investicija u javnu infrastrukturu koji se intenziviraju u vremenima recesije. S druge strane, porezne olakšice poput zakonom dopuštenog odgađanja plaćanja poreza (tzv. porezni praznici) i privremenog smanjenja stope PDV-a s ciljem stimuliranja agregatne potražnje djeluju kao stabilizator na strani javnih prihoda.

Iako bi se reakcija fiskalne politike tijekom 2023. mogla smatrati procikličkom i destabilizacijskom, potrebno je u obzir uzeti i ostale čimbenike rasta javne potrošnje. Primjerice, izuzimanjem fiskalnog učinka neophodnih mjera za ublažavanje inflatornih pritisaka (Vlada RH, 2023.) iz „neto primarnih rashoda koje financira država“ (SL EU L 2024/1263), može se zaključiti kako je ona tijekom 2023. bila acikličkog karaktera. Tome dodatno u prilog ide i smanjenje udjela javnog duga u BDP-u pod utjecajem inflacije („učinak nazivnika“) i poboljšanje nominalnog salda čime se povećavaju fiskalni kapaciteti za ublažavanje inflatornih pritisaka uzrokovanih problemima na strani agregatne ponude.

## 5.5. Rezultati analize i rasprava

Na temelju rezultata analize utjecaja inflacije na karakter fiskalne politike može se prihvatiti hipoteza o pozitivnom utjecaju privremeno povišene stope inflacije na najvažnije fiskalne pokazatelje, udjele salda opće države i javnog duga u nominalnom bruto domaćem proizvodu.

Između 2021. i 2023. godine, prosječna godišnja stopa inflacije mjerena HICP indeksom u Hrvatskoj iznosila je redom 2,7 % (2021.), 10,7 % (2022.) i 8,4 % (u 2023.). Pritom, tijekom 2022. godina Hrvatska ulazi u kategoriju zemalja s najvišom stopom inflacije unutar EU-a, s 4,3 postotnih bodova većom stopom od prosjeka triju najnižih stopa (Francuska, 5,9 %; Malta, 6,1 % i Finska, 7,2 %). Ipak, unutar EU-11, skupine novih članica EU-a iz regija središnje, istočne i jugoistočne Europe (CESEE), nižu stopu inflacije imala je samo Slovenija (2,0 % u 2021., 9,3 % u 2022. i 7,2 % u 2023.).

Jakšić (2022.) na uzorku EU-11 (CESEE) zemalja primjećuje kako, osim inozemnih čimbenika (jaz *outputa* europodručja, cijene nafte i tromjesečni Euribor), i domaći čimbenici (jaz domaćeg *outputa*, očekivanja, ponuda novca i devizni tečaj) objašnjavaju kretanja stope inflacije kod novih članica u dugom roku, što bi se djelomično moglo pripisati rastu realnog tečaja, odnosno procesu konvergencije između starih i novih članica. Jakšić i Škrinjarić (2010.) zaključuju kako tečaj ima najveći učinak na kretanja stope inflacije u Hrvatskoj, što je u slučaju nominalnog tečaja vrijedilo sve do uvođenja eura kao službene valute. Visoka razina usklađenosti između stopa inflacije u Hrvatskoj i europodručju rezultat je povoda politike sidra nominalnog tečaja eura, što je uostalom uvjetovano i visokom razinom financijske euroizacije (Ivanov, 2017.).

Promatrajući dugoročne nominalne kamatne stope, primjetno je kako visoka stopa inflacije nije znatnije utjecala na njihov rast u Hrvatskoj uspoređujući ih sa stopama u zemljama s najnižom stopom inflacije. Prinosi na hrvatske 10-godišnje državne obveznice bili su u prosjeku za 0,8 odnosno 0,9 postotnih bodova viši u odnosu na prinose državnih obveznica Finske (3,04 %) i Francuske (2,99 % u 2023.). Tome je doprinio i bolji kreditni rejting države, čime se smanjila premija rizika što se u konačnici odražava i na kamatne stope na bankovne kredite.

Analiza kretanja udjela javnog duga i salda opće države na primjeru Hrvatske ukazuje kako je jedan od jednostavnih načina za znatnije poboljšanje ključnih pokazatelja zdravlja javnih financija upravo rast opće razine cijena, konkretnije – BDP deflatora. Njegov doprinos smanjenju udjela javnog duga između 2021. i 2023. procjenjuje se na ukupno 11 postotnih bodova. Međutim, Mihaljek *et al.* (2023.) napominju kako iluzija o održivoj fiskalnoj politici, utemeljena na prikupljanju tzv. inflacijskog poreza, nestaje s korekcijom na strani rashoda.

Pretpostavka o inflaciji kao fiskalnom fenomenu utemeljena je na teoriji racionalnih očekivanja, odnosno inflacijskim očekivanjima poduzeća koja maksimiziraju dobit i potrošača koji maksimiziraju korisnost (Blanchard, 2011.). U skladu s kvantitativnom teorijom novca, povećanje javnog *deficita* dovodi do povećanja količina novca u optjecaju što uzrokuje smanjenje njegove vrijednosti, odnosno inflaciju. Banerjee *et al.* (2023.) to opisuju kao problem fiskalne dominacije, te procjenjuju kako povećanje javnog deficita za 1 postotni bod u uvjetima nerazborite fiskalne politike i njene dominacije nad monetarnom uzrokuje povećanje stope inflacije u prosjeku za 0,5 postotnih bodova u narednom dvogodišnjem razdoblju.

Međutim, u uvjetima zamke likvidnosti i tzv. sekularne stagnacije, tj. uslijed kroničnog nedostatka privatne potražnje, ekspanzivna fiskalna politika vođena načelima funkcionalnih financija najdjelotvornija je opcija za stimuliranje agregatne potražnje (Blanchard, 2022.).

Ukupni fiskalni učinak svjetske zdravstvene krize iz 2020. godine IMF (2021.) procjenjuje na 10,8 bilijuna američkih dolara (10,2 % svjetskog BDP-a). To je dovelo do rasta udjela javnog duga u BDP-u za 15-ak postotnih bodova na svjetskoj razini (Banerjee *et al.*, 2023.), a ujedno i rasta količine novca u optjecaju, najviše kroz primjenu instrumenata nekonvencionalne monetarne politike. U takvim uvjetima, kako zaključuju Lovrinović & Ivanov (2024.), nositelji monetarnih politika preuzimaju i ulogu vođenja fiskalnih, što je i opravdano kada se gospodarstvo nalazi u zamci likvidnosti i riziku od tzv. sekularne stagnacije.

Bilance središnjih banaka Eurosustava su između 2020. i 2022 godine narasle za nešto više od 4 bilijuna eura (s 4,7 na početku 2020. na 8,8 bilijuna krajem 2022.), čemu su u najvećoj mjeri doprinijeli hitni programi kupnje zbog pandemije (engl. *Pandemic emergency purchase programme* – PEPP) u vrijednosti od 1,85 bilijuna eura.

Uz iznimku na izvanredne događaje koji zahtijevaju privremeno labavljenje monetarne (kvantitativno labavljenje) i fiskalne politike (aktivacija nacionalnih i općih klauzula o odstupanju), zemlje članice dužne su držati odnosno smanjivati javni dug na razinama ispod 60 % BDP-a. Referentnim smjerom kretanja definiranog reformiranim fiskalnim pravilima određuju se zahtjevi u pogledu kretanja neto rashoda (ukupnih rashoda umanjениh za kamate, programe Unije, diskrecijske, jednokratne i privremene mjere i sl.), a kako bi se, ako je to potrebno, javni dug i javni deficit smanjili na prihvatljivije razine (SL EU L 2024/1263).

Konkretnije, na primjeru Hrvatske, prema novim fiskalnim pravilima to bi značilo poboljšanje omjera strukturnog primarnog salda s planiranih 2 % BDP-a u 2024. na 0,3 % BDP-a do 2028. godine, točnije za 0,58 postotnih bodova godišnje (Darvas *et al.*, 2024.).

Prilikom procjene cikličke komponente strukturnog primarnog salda potrebno je voditi brigu i o makroekonomskim neravnotežama. Naime, kao što viša stopa inflacije generira rast nominalnog BDP-a uslijed čega se smanjuje, tj. poboljšava udio javnog duga u BDP-u, tako pojava recesije (negativnog jaza *outputa*) dovodi do njegovog pogoršanja. Zdrave javne financije preduvjet su za usklađen realni i potencijalni gospodarski rast (SL EU L 2024/1263).

Prema podacima Eurostata, stanje vanjske ravnoteže Republike Hrvatske, počevši od salda tekućeg računa platne bilance, u vremenima visoke inflacije nije se značajnije pogoršalo te u tom segmentu ne postoje naznake razvoja makroekonomskih neravnoteža. Analizom platne bilance, ne uzimajući u obzir strukturu hrvatskog gospodarstva, zaključuje se kako bez obzira na režim fiksnog nominalnog tečaja ne postoje neravnoteže koje bi narušile konkurentnost domaćeg gospodarstva. Trogodišnji prosjek salda tekućeg računa platne bilance je u razdoblju 2021.-2023. iznosio -0,2 % BDP-a, neto međunarodna investicijska pozicija -21,6 %, dok je udio u svjetskom izvozu porastao za 19,5 % u petogodišnjem razdoblju. Nominalni jedinični troškovi rada porasli su za 12,6 %, što je iznad praga od 9 %, međutim ovdje je potrebno posebno naglasiti kako je rast troškova rada (plaća), osim prilagođavanjem višoj razini cijena, uvjetovan i konvergencijom prema zapadnoeuropskom životnom standardu. Ako se kao indikator konkurentnosti uzme realni efektivni tečaj, tada je aprecijacija od 4,3 % (rast troškova u odnosu na glavne trgovinske partnere, prema HICP deflatoru) unutar prihvatljivog okvira.

Što se tiče unutarnje ravnoteže, primjećuje se kako je udio duga u BDP-u, kako privatnog, tako i javnog sektora, u vremenima visoke inflacije smanjen. Udio konsolidiranog duga kućanstava tijekom 2023. smanjen je na 29,9 % BDP-a, na najnižu razinu od 2005. godine. Ukupni konsolidirani dug privatnog sektora je iznosio 73,3 % BDP-a, što je također najniža razina još od 2005. Međutim, stanje na tržištu nekretnina ukazuje na razvoj cjenovnih balona. Naime, tijekom 2023. godine cijene stambenih nekretnina porasle su za 11,9 % (14,8 % u 2022.), dok njihov kumulativni rast od 2015. iznosi 79,88 %. Promatrajući godišnju promjenu ukupnih obveza financijskog sektora od 17,4 %, moglo bi se zaključiti kako stanje unutarnje ravnoteže može biti ugroženo bez primjene odgovarajućih mjera makroprudencijalne politike.

Hipoteza o pozitivnom uzročno – posljedičnom odnosu između stope inflacije i razine zaposlenosti može se potvrditi promatrajući indikatore zaposlenosti. Povećanje stope zaposlenosti od 3,8 postotnih bodova u trogodišnjem razdoblju (sa 66,9 % u 2020. na 70,9 % u 2023.) je u korelaciji sa smanjenjem stope nezaposlenosti sa 7,5 % u 2020 na 6,9 % u 2023. Uz to, primjetno je i smanjenje stopa dugotrajne nezaposlenosti s 2,1 % u 2020. na 2,0 % u 2023. te smanjenje stope nezaposlenosti mladih osoba 21,1 % u 2020 na 19,0 % u 2023. godini.



Dekompozicijom rasta potencijalnog *outputa* (3,7 % u 2022. te 4,1 % u 2023.) na *inpute* rada i kapitala te ukupnu faktorsku produktivnost (prema Havik *et al.*, 2014.), primjećuje se kako je u razdoblju nakon 2018., nakon gotovo 10-godišnjeg pada aktivnosti, konačno došlo do oporavka tržišta rada pa tako *input* rada ima sve veći doprinos u rastu potencijalnog *outputa* (1,6 postotnih bodova u 2023.). Međutim, najvažniji čimbenik rasta potencijalnog *outputa* i dalje je ukupna faktorska produktivnost, tj. tehnologija (1,7 postotnih bodova u 2023.), što predstavlja ključnu determinantu kretanja realnih plaća u dugom roku (Gelo *et al.*, 2024.).

Ovisno o kretanju jaza između ostvarenog i potencijalnog BDP-a može se odrediti stanje poslovnog ciklusa. Općenito, pozitivan (ekspanzivni) jaz povezan je uz pojavu inflacije, a negativan (recesijski) uz pojavu deflacije, što je odraz promjene agregatne potražnje (AD). Iako, inflaciju može uzrokovati i niz ostalih čimbenika koji se realiziraju na strani agregatne ponude (AS) (Lovrinović & Ivanov, 2024.). U načelu, ekspanzije, recesije i depresije sastavni su dio poslovnih ciklusa, koji se još mogu promatrati kroz rast produktivnosti, promjene zaliha i vrijednosti imovine poduzeća, cikluse ulaganja u javnu infrastrukturu itd. (Lovrinović, 2015.).

Upravo jaz *outputa*, kao varijabilni dio cikličke komponente strukturnog primarnog salda, određuje dozvoljenu razinu nominalnog salda kako bi proračun u srednjem roku bio uravnotežen i time zadovoljavao potrebe stabilizacijske fiskalne politike. Primjerice, u vremenima inflacije, kako ističe Baert (2022.), dolazi do tzv. pomicanja poreznih obveznika u više porezne razrede (engl. *bracket creep*), što je uostalom karakteristika progresivnog sustava oporezivanja i determinanta automatskih stabilizatora (Maravalle & Rawdanowicz, 2020.).

Fiskalne polueleastičnosti spadaju u kategoriju pokazatelja učinkovitosti stabilizacijske fiskalne politike, odnosno veličine automatskih stabilizatora. Ukratko, pokazuju za koliko će se postotnih bodova promijeniti udio javnog salda u BDP-u ukoliko dođe do 1 %-tne promjene BDP-a. Zajedno s jazom *outputa* čine cikličku komponentu strukturnog salda. Izuzimanjem cikličke komponente te priznatih jednokratnih i privremenih mjera iz proračunskog salda dobiva se realnija slika o stanju i karakteru fiskalne politike.

Rezultati procjene koeficijenta fiskalne polueleastičnosti mogu ovisiti o, kako navode Mourre *et al.* (2019.), čimbenicima strukturnog, cikličkog i dinamičkog karaktera te o učinku porezne usklađenosti. Strukturni čimbenici odnose se na udjele i strukturu poreznih prihoda, ciklički na kretanje tržišne vrijednosti oporezive imovine, a dinamički na utjecaj fiskalnog iscrpljivanja na potrošnju privatnog sektora. Veličina gospodarstva, BDP *per capita*, struktura njegovog rasta kao ni jaz *outputa*, kako navode, nemaju značajan utjecaj na veličinu fiskalnih polueleastičnosti.

Ipak, primjećuje se kako su koeficijenti fiskalnih poluelastičnosti niži kod novih članica EU-a, odnosno kod članica s relativno nižim dohotkom u odnosu na prosjek EU-a, a uz to postoji povezanost i u geografskom kontekstu (Mourre *et al.*, 2019.). Zaista, zapaženo je kako su kod skupine EU-11 (nove članice iz regija središnje, istočne i jugoistočne Europe - CESEE) koeficijenti fiskalnih poluelastičnosti niži (0,367) u odnosu na prosjek EU-a (0,496), što u konačnici, kod izračuna cikličke komponente, nositeljima fiskalne politike ostavlja manji prostor za stabilizacijsko, protucikličko djelovanje (Švaljek *et al.*, 2009).

Prilikom izračuna, tj. procjene fiskalnih elastičnosti i poluelastičnosti do izražaja dolaze problemi relativno kratkog raspona podataka, utjecaja poreznih i strukturnih reformi, izmjena stopa poreza i harmonizacije poreznog sustava unutar EU-a, transfernih plaćanja koja utječu na smanjenje poreznih osnovica multinacionalnih kompanija, nepreciznosti procjene potencijalnog *outputa* itd. Problemi se djelomično mogu ukloniti uzimanjem podataka na kvartalnoj razini, pri čemu se sezonska komponenta uklanja primjenom programskog paketa JDemetra+. No, i nakon toga ostaje pitanje uklanjanja problema prisutnosti autokorelacije i negativnog koeficijenta determinacije. Price *et al.* (2014.) prilikom procjene fiskalnih elastičnosti koriste tri modela: autoregresijski model prvog reda – AR(1), model korekcije pogreške – ECM te kombinaciju AR(1) i EC modela – ECM AR(1). Kod odabira između AR(1) i EC modela promatra se visina korigiranog koeficijenta determinacije i statistička signifikantnost reziduala. Ako se utvrdi opravdanost EC modela, između običnog EC i kombiniranog EC + AR(1) modela odabrat će se onaj s povoljnijim Durbin – Watsonovim koeficijentom autokorelacije.

Dakle, izračun, tj. preciznije – procjena cikličke komponente proračuna u strukturnom smislu, temelji se na procjenama i projekcijama jaza između ostvarenog i potencijalnog realnog BDP-a (*outputa*) i koeficijenta fiskalne poluelastičnosti. Pritom, jaz *outputa* predstavlja „varijabilni“, a fiskalne poluelastičnosti „fiksni“ dio cikličke komponente koja nositeljima ekonomske politike služi za procjenu prostora za stabilizacijsko (razborito, protucikličko) djelovanje.

Prije konačne ocjene karaktera i stanja fiskalne politike (engl. *fiscal stance*), potrebno je razmotriti ulogu fiskalne politike u kontekstu poticanja rasta potencijalnog *outputa* i usklađivanja rasta realnog BDP-a s potencijalnim. Cepparulo *et al.* (2024.) na temelju ocjene stanja fiskalne politike, promatranjem promjena neto primarnih rashoda (državnih izdataka korigiranih za jednokratne i privremene mjere, kamate, programe EU-a, diskrecijske mjere na strani prihoda i cikličke elemente rashoda za nezaposlene), zaključuju kako je u razdoblju od 2020.-2023. fiskalna ekspanzija bila uzrokovana trajnim povećanjem neto tekućih rashoda.

Prema pojedinim teorijama, inflacija se može okarakterizirati kao fiskalni fenomen, tj. može se pripisati neodrživom fiskalnom deficitu i načinu financiranja državne potrošnje (Anušić & Švaljek, 1996.). Pritom se inflacija može smatrati regresivnim porezom, što povećava jaz dohodovnih nejednakosti ukoliko se ne implementiraju ciljane politike (Pereira da Silva *et al.*, 2022.). Uz to, dinamika razvoja inflacije, tj. rast cijena izraženiji je kod prehrambenih proizvoda i općenito kod proizvoda s relativno neelastičnim koeficijentom potražnje (Dedola *et al.*, 2024.).

Dekompozicijom BDP-a primjećuje se kako tijekom 2022. dolazi do rasta bruto operativnog viška i mješovitog dohotka od 19,85 % u odnosu na 2021.. Međutim, ekonometrijske procijene (prema Lukinić Čardić & Zrnc. 2023.) pokazuju kako su cjenovne marže u 2022. na razini onih iz 2019., iako je neto dobit poduzeća snažno porasla (63 %) što dovodi do zaključka kako su domaća poduzeća cijene svojih proizvoda i usluga tijekom 2022. uskladila s rastom troškova.

Općenito, ukoliko se radi o inflaciji troškova kao simetričnom vanjskom šoku, tada inflacija uzrokuje i pad realne gospodarske aktivnosti. S druge strane, kod inflacije na strani potražnje vrijedi obrnuto. Bankowski *et al.* (2023.) procjenjuju kako bi vanjski šok na strani ponude, koji bi doprinio povećanju stope inflacije za 1 postotni bod u naredne 3 godine, uzorkovao pojavu recesije uslijed koje bi udio javnog duga u BDP-u porastao za gotovo 8 postotnih bodova do kraja simuliranog 10-godišnjeg razdoblja. Suprotno od toga, šok na strani agregatne potražnje smanjuje udio javnog duga u BDP-u za približno 3,5 postotnih bodova.

Iako je posljednja epizoda visoke inflacije u početku bila potaknuta rastom troškova (Pasimeni, 2022.), brзом reakcijom nositelja fiskalnih politika na razini EU-a ublažen je daljnji rast cijena *inputa*. Stabilizacijom salda tekućeg računa platne bilance značajno je smanjen rizik pada (nominalnog) BDP-a, što je u konačnici stabiliziralo i tečaj eura u odnosu na američki dolar.

Sporije prilagođavanje proračunskih stavki na strani rashoda u odnosu na prihodnu stranu doveli su do poboljšanja ključnih pokazatelja zdravlja javnih financija (Mihaljek *et al.*, 2023.). Udio javnog duga u BDP-u pao je na 63 % u 2023. godini, a postoje naznake kako će on i dalje nastaviti padati i ispod granice od 60 %. Sličan je trend prisutan u većini zemalja EU-a, pa su tako i najzaduženije članice zahvaljujući inflaciji uspjele smanjiti teret javnog duga.

Konačno, moglo bi se dvoznačno zaključiti kako je karakter fiskalne politike u uvjetima inflacije bio acikličan, ako se promatraju promjene strukturnog primarnog salda nakon 2022., a ujedno i restriktivan ako se promatraju promjene udjela javnog duga u BDP-u. Takav odnos može stvoriti pogrešnu sliku o zdravlju javnih financija. Posebice ako se pokuša uskladiti iznimno složen kompromis između potreba najšire javnosti i njenih racionalnih očekivanja.

Racionalna očekivanja povezana su s percipiranom stopom inflacije koja je determinirana izborom potrošača, odnosno preferencijama i budžetskim ograničenjima (Pindyck & Rubinfeld, 2005.). Prema Giffenovom paradoksu, rast cijena inferiornih dobara uslijed nemogućnosti supstituiranja uzrokuje porast potražnje kod kućanstava s niskim dohotkom (Harford, 2023). Činjenica je kako se neki proizvodi, prvenstveno prehrambeni, jednostavno ne mogu supstituirati što uglavnom dovodi do smanjenja elastičnosti krivulje potražnje. Dedola *et al.* (2024.) zapažaju kako je upravo kod živežnih namirnica zabilježen najdinamičniji rast cijena.

Najviša percipirana stopa inflacije zabilježena je kod svakodnevnih proizvoda, odnosno kod onih s neelastičnom potražnjom. Fioretti *et al.* (2021.) napominju kako odstupanje percipirane od ostvarene stope inflacije „može signalizirati i određene probleme povjerenja u službenu statistiku“. Važno je naglasiti i kako službena statistika ne uzima u obzir kvalitativne karakteristike proizvoda, što isto tako utječe na neusklađenost rezultata službene i neslužbene statistike. Kao i službena stopa mjerena CPI i HICP indeksima, i percipirana stopa inflacije važna je nositeljima monetarne, a naročito fiskalne politike. Naime, u slučaju znatnijeg i neopravdanog rasta cijena živežnih namirnica i režijskih troškova, nositelji fiskalne politike imaju mogućnost privremenog zakonskog reguliranja neophodnih proizvoda i usluga (NN 73/97, 128/99, 66/01) čime izravno utječu na smanjenje percipirane stope inflacije.

Novim fiskalnim pravilima (SL EU L 2024/1263) uređen je pojam dobrih i održivih javnih financija, preduvjetu za ostvarivanje ciljeva srednjoročno stabilnih stopa inflacije i rastu utemeljenom na financijskoj stabilnosti. Međutim, proširenjem tzv. nemogućeg trokuta ekonomske politike za varijablu financijske stabilnosti, u uvjetima zadanog fiksnog nominalnog tečaja i slobode kretanja kapitala, pitanje financijske stabilnosti ostaje nedorečeno (Aizenman, 2019.), kao i pitanje fiskalne dominacije definiranjem novih javnih dobara (Calomiris, 2023.).

Na kraju, postavlja se pitanje o učinku uvođenja eura na stopu inflacije u Hrvatskoj. Činjenica je kako se neposredno prije i nakon uvođenja eura kao službene valute može primijetiti značajni rast stope inflacije, međutim može se primijetiti i kako je stopa inflacije u Hrvatskoj usklađena s prosjekom europodručja. Rezultat je to sidrenja tečaja kune uz euro, što bilo i nužno s obzirom na visoku razinu euroizacije i trgovinske povezanosti. Konkretni učinci uvođenja eura na stopu inflacije u Hrvatskoj su, kako ističe Sorić (2024.), ipak prisutni u kategorijama prehrambenih proizvoda, odjeće i obuće te kod ugostiteljskih usluga. Ukupan učinak uvođenja eura na stopu inflacije, ponajviše zbog zaokruživanja cijena i nepoštenih trgovačkih praksi, u prvih nekoliko mjeseci procijenjen je na 0,4 postotna boda. Ipak, ostaje vidjeti kakvi će biti dugoročniji učinci stupanja u monetarnu uniju te može li fiskalna politika biti jamac opće ekonomske stabilnosti.

## 6. ZAKLJUČAK

Uloga fiskalne politike u mješovitim, odnosno socijalno – tržišnim gospodarstvima, definira se kroz alokacijsku, distribucijsku i stabilizacijsku funkciju. Prema tzv. nemogućem trokutu ekonomske politike, u uvjetima fiksnog nominalnog tečaja i slobode kretanja kapitala, instrumenti fiskalne politike postaju ključni za stabilizaciju nacionalnog gospodarstva.

Karakter fiskalne politike u uvjetima inflacije može se, na temelju kretanja nominalnog salda, definirati kao ekspanzivan. Međutim, ako se promatra kretanje udjela javnog duga u bruto domaćem proizvodu, tada se fiskalna politika može okarakterizirati restriktivnom, protucikličkom i održivom. Upravo iz razloga što promatranje nominalnih veličina može stvoriti pogrešnu sliku, kao relevantan pokazatelj stanja i karaktera fiskalne politike definiran je strukturni primarni saldo. Izuzevši učinke cikličke komponente na kretanje nominalnog proračunskog salda, zaključuje se kako je reakcija fiskalne politike između 2020 i 2022. bila protucikličkog, što se uz uvažavanje antiinflacijskih mjera može prihvatiti i za 2023. godinu.

Rast prihoda i smanjenje tereta duga spadaju u pozitivne posljedice inflacije. Međutim, s određenim vremenskim pomakom dolazi do usklađivanja rashoda što postupno neutralizira pozitivne učinke inflacije. Uz to, dolazi do aprecijacije realnog tečaja što narušava konkurentnost. Ipak, tekući račun platne bilance je uravnotežen zahvaljujući izvozu usluga.

Nejednaka tržišna raspodjela tereta inflacije zahtjeva izravnu intervenciju kroz zakonsko reguliranje najviših cijena živežnih namirnica i energenata. Ukupno promatrajući, fiskalni učinak mjera antiinflacijske politike procjenjuje se na 2,4 milijarde eura.

Pod režimom fiksnog deviznog tečaja, fiskalna politika ima snažan učinak u pogledu poticanja realne gospodarske aktivnosti. S obzirom na to, unutar europske Ekonomske i monetarne unije (EMU) uspostavljeni su okviri za koordinaciju ekonomskih i fiskalnih politika te za praćenje makroekonomskih neravnoteža. Promatrajući strukturne pokazatelje, zaključak je kako je fiskalna politika Republike Hrvatske u razdoblju od 2020. do 2023. godine imala stabilizacijski učinak na izgladivanje poslovnih ciklusa i smanjenje cikličke nezaposlenosti, usklađen s normativnima i pravilima europskih fiskalnih politika. Premda, što se tiče makroekonomskih neravnoteža postoje naznake cjenovnih balona koji mogu ugroziti financijsku stabilnost.

Iako se nova, reformirana fiskalna pravila unutar EMU-a oslanjaju na jednostavnije pokazatelje s ciljem pružanja veće slobode nacionalnih fiskalnim politikama, složeniji strukturni pokazatelji i dalje mogu poslužiti kao pomoćne varijable i pokazatelji učinkovitosti fiskalne politike u ublažavanju cikličnosti agregatne potražnje, što ujedno predstavlja i njihov nedostatak.

## Popis literature

- 1) Aizenman, J. (2019.). *A modern reincarnation of Mundell-Fleming's trilemma*. Dohvaćeno iz Economic Modelling Volume 81, September 2019, Pages 444-454: <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2018.03.008>
- 2) Andabaka, A., Družić, I., & Mustač, N. (2017.). *Pokretači javnog duga u Hrvatskoj*. Dohvaćeno iz Ekonomski pregled, Vol. 68 No. 5, 2017.: <https://hrcak.srce.hr/190456>
- 3) Anušić, Z., & Švaljek, S. (1996.). *Olivera-Tanzi effect: Theory and it's manifestation in the Croatian stabilization programme*. Dohvaćeno iz Croatian Economic Survey, No. 3, 1996.: <https://hrcak.srce.hr/file/9669>
- 4) Arčabić, V., & Banić, F. (2021.). Characteristics of fiscal policy in Croatia: does it depend on the phase of the business cycle? *Public Sector Economics IV/2021*, str. 433 - 457. Dohvaćeno iz Public Sector Economics: [http://www.pse-journal.hr/en/archive/characteristics-of-fiscal-policy-in-croatia-does-it-depend-on-the-phase-of-the-business-cycle\\_7958/](http://www.pse-journal.hr/en/archive/characteristics-of-fiscal-policy-in-croatia-does-it-depend-on-the-phase-of-the-business-cycle_7958/)
- 5) Baert, P. (listopad 2022.). *Taxation in times of high inflation*. Dohvaćeno iz European Parliamentary Research Service: [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/ATAG/2022/733710/EPRS\\_ATA\(2022\)733710\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/ATAG/2022/733710/EPRS_ATA(2022)733710_EN.pdf)
- 6) Bahovec, V., & Dumičić, K. (Ur.). (2018.). *Statistika*. Zagreb: Element d.o.o.
- 7) Banerjee, R., Boctor, V., Mehrotra, A., & Zampolli, F. (lipnja 2023.). *Fiscal deficits and inflation risks: the role of fiscal and monetary regimes*. Dohvaćeno iz BIS Working Papers, No 1028: <https://www.bis.org/publ/work1028.pdf>
- 8) Bankowski, K., Bouabdallah, O., Checherita-Westphal, C., Freier, M., Jacquinet, P., & Muggenthaler, P. (2023.). *Fiscal policy and high inflation*. Dohvaćeno iz ECB Economic Bulletin, Issue 2/2023.: [https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/articles/2023/html/ecb.ebart202302\\_01~2bd46eff8f.en.html](https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/articles/2023/html/ecb.ebart202302_01~2bd46eff8f.en.html)
- 9) Batini, N., Eyraud, L., Forni, L., & Weber, A. (rujan 2014.). *Fiscal Multipliers: Size, Determinants, and Use in Macroeconomic Projections*. Dohvaćeno iz International monetary fund: Fiscal Affairs Department: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/tnm/2014/tnm1404.pdf>

- 10) Bilas, V., & Hrkač, A. (2020.). *Razvoj teorije optimalnog valutnog područja*. Dohvaćeno iz Časopis za ekonomiju i politiku tranzicije / Journal of economic and politics of Transition, Vol. 23, No. 45, 2020.: <https://hrcak.srce.hr/file/360002>
- 11) Blanchard, O. (2011.). *Makroekonomija*. Zagreb: Mate d.o.o.
- 12) Blanchard, O. (travanj 2022.). *Fiscal Policy Under Low Interest Rates: a draft for open review*. Dohvaćeno iz MIT Press: <https://fiscal-policy-under-low-interest-rates.pubpub.org/>
- 13) Blondeau, F., Planas, C., & Rossi, A. (listopad 2021.). *Output Gap Estimation Using the European Union's Commonly Agreed Methodology: Vade Mecum and Manual for the EUCAM Software*. Dohvaćeno iz Directorate-General for Economic and Financial Affairs: Discussion paper 148 | October 2021: <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/ecd3e9fa-78d9-11ec-9136-01aa75ed71a1/language-en>
- 14) Bouabdallah, O., Checherita-Westphal, C., Freier, M., Nerlich, C., & Sławińska, K. (2020.). *Automatic fiscal stabilisers in the euro area and the COVID-19 crisis*. Dohvaćeno iz ECB Economic Bulletin, Issue 6/2020.: [https://www.ecb.europa.eu/press/economic-bulletin/articles/2020/html/ecb.ebart202006\\_03~3175750a6d.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/economic-bulletin/articles/2020/html/ecb.ebart202006_03~3175750a6d.en.html)
- 15) Calomiris, C. W. (2023.). *Fiscal Dominance and the Return of Zero-Interest Bank Reserve Requirements*. Dohvaćeno iz Federal Reserve Bank of St. Louis: <https://files.stlouisfed.org/files/htdocs/publications/review/2023/10/02/fiscal-dominance-and-the-return-of-zero-interest-bank-reserve-requirements.pdf>
- 16) Cepparulo, A., McDonnell, C., & Reitano, V. E. (srpanj 2024.). *An Assessment of the Euro Area Fiscal Stance since the Pandemic*. Dohvaćeno iz ECONOMIC BRIEF 080 | JULY 2024: [https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/eb6d27e8-df9f-4df8-849f-5a6c66d6914a\\_en?filename=eb080\\_en.pdf](https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/eb6d27e8-df9f-4df8-849f-5a6c66d6914a_en?filename=eb080_en.pdf)
- 17) Claey's, G., Guetta-Jeanrenaud, L., McCaffrey, C., & Welslau, L. (2023.). *Inflation inequality in the European Union and its drivers*. Dohvaćeno iz Bruegel: <https://www.bruegel.org/dataset/inflation-inequality-european-union-and-its-drivers>
- 18) Ćorić, T., Šimović, H., & Deskar-Škrbić, M. (2016.). *Monetary and fiscal policy mix in a small open economy: the case of Croatia*. Dohvaćeno iz Economic Research-Ekonomska Istraživanja, 28:1, 407-421: <https://hrcak.srce.hr/file/253056>

- 19) Darvas, Z., Welslau, L., & Zettelmeyer, J. (20.. lipnja 2024.). *The implications of the European Union's new fiscal rules*. Dohvaćeno iz Bruegel:  
<https://www.bruegel.org/policy-brief/implications-european-unions-new-fiscal-rules>
- 20) Davoodi, H. R., Elger, P., Fotiou, A., Garcia-Macia, D., Han, X., Lagerborg, A., . . . Medas, P. (siječanj 2022.). *Fiscal Rules Dataset 1985 - 2021*. Dohvaćeno iz IMF Fiscal Affairs Department: <https://www.imf.org/external/datamapper/fiscalrules/map/map.htm>
- 21) Dedola, L., Henkel, L., Höynck, C., Osbat, C., & Santoro, S. (2024.). *What does new micro price evidence tell us about inflation dynamics and monetary policy transmission?* Dohvaćeno iz Economic Bulletin Issue 3, 2024:  
[https://www.ecb.europa.eu/press/economic-bulletin/articles/2024/html/ecb.ebart202403\\_02~5de13ad1b7.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/economic-bulletin/articles/2024/html/ecb.ebart202403_02~5de13ad1b7.en.html)
- 22) Deskar-Škrbić, M. (20. veljače 2018.). *Keynes II: literatura o veličini fiskalnog multiplikatora i mogućnostima fiskalne politike u Hrvatskoj*. Dohvaćeno iz ARHIVANALITIKA D.O.O.: <https://arhivanalitika.hr/blog/keynes-ii-literatura-o-velicini-fiskalnog-multiplikatora-i-mogucnostima-fiskalne-politike-u-hrvatskoj/>
- 23) Deskar-Škrbić, M. (2020.a). *Makroekonomski učinci fiskalne politike u malim otvorenim gospodarstvima*. Dohvaćeno iz web.efzg.hr:  
<http://web.efzg.hr/repec/financije/chapter2007.pdf>
- 24) Deskar-Škrbić, M. (prosinac 2020.b). *Procjena i uloga fiskalnih elastičnosti u fiskalnoj analizi: primjer Republike Hrvatske*. Dohvaćeno iz HNB: Makroekonomska kretanja i prognoze (2020-09): [https://www.hnb.hr/documents/20182/3398618/hMKP\\_09.pdf?](https://www.hnb.hr/documents/20182/3398618/hMKP_09.pdf?)
- 25) Deskar-Škrbić, M., & Milutinović, D. (2021.). *Design of fiscal consolidation packages and model-based fiscal multipliers in Croatia*. Dohvaćeno iz Public Sector Economics 45 (1) 1-61 (2021): <http://www.pse-journal.hr/upload/files/pse/2021/1/1.pdf>
- 26) Deskar-Škrbić, M., Grdović Gnip, A., & Milutinović, D. (2020.). *Procjena fiskalnih multiplikatora u Hrvatskoj i stabilizacija javnih financija tijekom boravka u ERM II*. Dohvaćeno iz Ekonomska politika u 2021. godini - Hrvatska poslije pandemije:  
[http://www.hde.hr/ekonomskapolitikahrvatske/publikacija/eph2001/003\\_Deskar\\_Grdovic\\_Milutinovic.pdf](http://www.hde.hr/ekonomskapolitikahrvatske/publikacija/eph2001/003_Deskar_Grdovic_Milutinovic.pdf)
- 27) Directorate-General for Economic and Financial Affairs. (2023.). *Legal basis of the Stability and Growth Pact*. Dohvaćeno iz Economic and Financial Affairs:



[https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-and-fiscal-governance/stability-and-growth-pact/legal-basis-stability-and-growth-pact\\_en](https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-and-fiscal-governance/stability-and-growth-pact/legal-basis-stability-and-growth-pact_en)

- 28) DZS. (2024.). *Indeksi potrošačkih cijena u 2023*. Dohvaćeno iz podaci.dzs.hr: <https://podaci.dzs.hr/2023/hr/58325>
- 29) Dumičić, K., & Bahovec, V. (Ur.). (2011.). *Poslovna statistika*. Zagreb: Element d.o.o.
- 30) ESB. (2024.). *Fiskalna i monetarna politika u monetarnoj uniji*. Dohvaćeno iz ecb.europa.eu: <https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/monetary-fiscal-policies.hr.html>
- 31) European Commission. (2019.). *Vade Mecum on the Stability and Growth Pact: 2019 Edition*. Dohvaćeno iz European Commission: Directorate-General for Economic and Financial Affairs: [https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/f5e4d0a2-9363-4563-a656-c7de43b8d9a3\\_en?filename=ip101\\_en.pdf](https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/f5e4d0a2-9363-4563-a656-c7de43b8d9a3_en?filename=ip101_en.pdf)
- 32) European Parliament. (rujan 1998.). *Adjustment To Asymmetric Shocks*. Dohvaćeno iz Economic Affairs Series: Econ 104 (09-98): [https://www.europarl.europa.eu/workingpapers/econ/pdf/104\\_en.pdf](https://www.europarl.europa.eu/workingpapers/econ/pdf/104_en.pdf)
- 33) European Union. (studeni 2018.). *Harmonised Index of Consumer Prices (HICP): Methodological manual*. Dohvaćeno iz eurostat: <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/3859598/9479325/KS-GQ-17-015-EN-N.pdf/d5e63427-c588-479f-9b19-f4b4d698f2a2>
- 34) Fioretti, L., Kotarac, K., & Kunovac, D. (14. prosinca 2021.). *Inflacija i percepcija inflacije u Hrvatskoj*. Dohvaćeno iz HNBlog: <https://www.hnb.hr/-/inflacija-i-percepcija-inflacije-u-hrvatskoj>
- 35) Gelo, T. (Ur.). (2024.). *Gospodarstvo Hrvatske*. Zagreb: Ekonomski fakultet Sveučilišta u Zagrebu.
- 36) Grgić, M., & Bilas, V. (2008.). *Međunarodna ekonomija*. Zagreb: Lares plus d.o.o.
- 37) Grosse-Steffen, C., Pagenhardt, L., & Rieth, M. (prosinac 2021.). *Committed to Flexible Fiscal Rules*. Dohvaćeno iz Working Paper Series no. 854:: [https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/wp854\\_0.pdf](https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/wp854_0.pdf)

- 38) Harford, T. (12. svibanj 2023). *One group of people can't substitute their way out of inflation*. Dohvaćeno iz Financial Times: <https://www.ft.com/content/5eb7b658-c0dd-4b5d-a97e-0031dcbaed17>
- 39) Havik, K., & et al. (2014.). *The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates & Output Gaps*. Dohvaćeno iz Directorate General for Economic and Financial Affairs: Economic Papers 535 [November 2014]: [https://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/economic\\_paper/2014/pdf/ecp535\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/economic_paper/2014/pdf/ecp535_en.pdf)
- 40) IEA. (2021.). *What is behind soaring energy prices and what happens next?* Dohvaćeno iz [iea.org](https://www.iea.org): <https://www.iea.org/commentaries/what-is-behind-soaring-energy-prices-and-what-happens-next>
- 41) IMF. (2. srpnja 2021.). *Policy Responses to COVID-19*. Dohvaćeno iz IMF Policy Tracker: <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19>
- 42) Ivanov, M. (studenj 2017.). *Odnos deviznog tečaja i kamatnih stopa u kontekstu uvođenja eura*. Dohvaćeno iz HUB Analize: [https://hub.hr/sites/default/files/inline-files/odnos\\_deviznog\\_tecaja\\_i\\_kamatnih\\_stopa\\_u\\_kontekstu\\_uvođenja\\_eur1\\_vs\\_0.pdf](https://hub.hr/sites/default/files/inline-files/odnos_deviznog_tecaja_i_kamatnih_stopa_u_kontekstu_uvođenja_eur1_vs_0.pdf)
- 43) Jakšić, S. (2022.). *Modelling Determinants of Inflation in CESEE Countries: Global Vector Autoregressive Approach*. Dohvaćeno iz *Národohospodársky obzor = Review of economic perspectives*: <https://sciendo.com/article/10.2478/revecp-2022-0007>
- 44) Jakšić, S., & Škrinjarić, T. (2010.). *Analiza učinaka odabranih makroekonomskih varijabli na inflaciju u Hrvatskoj za razdoblje 2000.-2009. godine*. Dohvaćeno iz *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu*, Vol. 8 No. 2, 2010.: <https://hrcak.srce.hr/file/105345>
- 45) Jakšić, S., Erjavec, N., & Čeh Časni, A. (2020.). *Metode primijenjene matematičke i statističke analize*. Zagreb: Ekonomski fakutet - Zagreb.
- 46) Jovančević, R. (Ur.). (2020.). *Ekonomika i ekonomske politike Europske unije*. Zagreb: Ekonomski fakultet – Zagreb.
- 47) Jurković, P. (2002.). *Javne financije*. Zagreb: Masmedia.
- 48) Kirschen, É. S. (Ur.). (1964.). *Economic Policy in Our Time: General theory*. Amsterdam: North-Holland Publishing Company.

- 49) Leeper, E. M. (listopad 2010.). *Monetary Science, Fiscal Alchemy*. Dohvaćeno iz Nber Working Paper Series: Working Paper 16510:  
[https://www.nber.org/system/files/working\\_papers/w16510/w16510.pdf](https://www.nber.org/system/files/working_papers/w16510/w16510.pdf)
- 50) Leksikografski zavod Miroslav Krleža. (2024.). *antiinflacijska politika*. Dohvaćeno iz Hrvatska enciklopedija, mrežno izdanje:  
<https://www.enciklopedija.hr/Natuknica.aspx?ID=3032>
- 51) Lovrinović, I. (2015.). *Globalne financije*. Zagreb: Accent d.o.o.
- 52) Lovrinović, I., & Ivanov, M. (2024.). *Monetarna politika*. Zagreb: Ekonomski fakultet – Zagreb.
- 53) Lukinić Čardić, G., & Zrnc, J. (27. prosinca 2023.). *Odakle dolaze više cijene? Uloga profita i marža*. Dohvaćeno iz HNBlog: <https://www.hnb.hr/-/odakle-dolaze-vise-cijene-uloga-profita-i-marza>
- 54) Maravalle, A., & Rawdanowicz, Ł. (2020.). *Automatic Fiscal Stabilisers: Recent Evolution And Policy Options To Boost Their Effectiveness*. Dohvaćeno iz Economics Department Working Papers No. 1636 (OECD Working Papers:  
[https://one.oecd.org/document/ECO/WKP\(2020\)44/En/pdf](https://one.oecd.org/document/ECO/WKP(2020)44/En/pdf)
- 55) Mihaljek, D. (Ur.). (prosinac 2023.). *Inflation and public finances in the 2020s*. Dohvaćeno iz Public Sector Economics: Vol. 47, No. 4 I pp. 407-560 I December 2023 I Zagreb: [https://pse-journal.hr/upload/files/pse/2023/4/PSE4\\_2023.pdf](https://pse-journal.hr/upload/files/pse/2023/4/PSE4_2023.pdf)
- 56) Mishkin, F. S., & Serletis, A. (2011.). *The economics of money, banking and financial markets*. New Jersey, USA: Pearson Education, Inc.
- 57) Mourre, G., Poissonnier, A., & Lausegger, M. (svibanj 2019.). *The Semi-Elasticities Underlying the Cyclically-Adjusted Budget Balance: an Update and Further Analysis*. Dohvaćeno iz Directorate-General for Economic and Financial Affairs: Discussion Paper 098: [https://economy-finance.ec.europa.eu/system/files/2019-05/dp098\\_en.pdf](https://economy-finance.ec.europa.eu/system/files/2019-05/dp098_en.pdf)
- 58) Musgrave, R. A., & Musgrave, P. B. (1989.). *Public Finance in Theory and Practice: International edition*. Singapore: McGraw-Hill Book Co- Singapore.
- 59) NN 108/2022. (19. rujna 2022.). *Odluka Hrvatske regulatorne agencije o iznosu tarifnih stavki za zajamčenu opskrbu plinom za krajnje kupce koji nisu kućanstvo za razdoblje od 1. listopada 2022. do 31. prosinca 2022.* Dohvaćeno iz narodne-novine.nn.hr:  
[https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2022\\_09\\_108\\_1594.html](https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2022_09_108_1594.html)

- 60) NN 111/2018. (12. prosinca 2018.). *Zakon o fiskalnoj odgovornosti*. Dohvaćeno iz Narodne novine: [https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2018\\_12\\_111\\_2142.html](https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2018_12_111_2142.html)
- 61) NN 73/97, 128/99, 66/01. (28. srpnja 2001.). *Zakon o iznimnim mjerama kontrole cijene*. Dohvaćeno iz zakon.hr: <https://www.zakon.hr/z/842/Zakon-o-iznimnim-mjerama-kontrole-cijena->
- 62) Osvaldo Picarelli, M., Vanlaer, W., & Marneffe, W. (2019.). *Does public debt produce a crowding out effect for public investment in the EU?* Dohvaćeno iz European Stability Mechanism: <https://www.esm.europa.eu/system/files/document/wp36final.pdf>
- 63) Pasimeni, P. (2022.). *Supply or Demand, that is the Question: Decomposing Euro Area Inflation*. Dohvaćeno iz Intereconomics, 2022, 57(6), 384-393 : <https://www.intereconomics.eu/contents/year/2022/number/6/article/supply-or-demand-that-is-the-question-decomposing-euro-area-inflation.html>
- 64) Pavković, A. (2021.). *Regulacija i supervizija financijskih usluga - dodatni materijali za izučavanje*. Zagreb: Ekonomski fakultet - Zagreb.
- 65) Pereira da Silva, L. A., Kharroubi, E., Kohlscheen, E., Lombardi, M., & Mojon, B. (svibanj 2022.). *Inequality hysteresis and the effectiveness of macroeconomic*. Dohvaćeno iz Bank for International Settlements (BIS): <https://www.bis.org/publ/othp50.pdf>
- 66) Pindyck, R. S., & Rubinfeld, D. L. (2005.). *Mikroekonomija*. Zagreb: MATE d.o.o.
- 67) Price, R., Thai-Thanh, D., & Guillemette, Y. (2014). *New Tax and Expenditure Elasticity Estimates for EU Budget Surveillance*. Dohvaćeno iz OECD Economics Department Working Papers: <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/5jxrh8f24hf2-en.pdf?expires=1709380263&id=id&accname=guest&checksum=19296D591A5DD28C0B35B7882B5D5AB9>
- 68) Rebić, P., & Arčabić, V. (2023.). *Održivost i karakter fiskalne politike u Republici Hrvatskoj*. Dohvaćeno iz *Ekonomski misao i praksa*, Vol. 32 No. 2, 2023.: <https://hrcak.srce.hr/file/448597>
- 69) Sgaravatti, G., Tagliapietra, S., & Trasi, C. (15. prosinca 2022.). *National energy policy responses to the energy crisis*. Dohvaćeno iz Bruegel: <https://www.bruegel.org/dataset/national-energy-policy-responses-energy-crisis>

- 70) Sgaravatti, G., Tagliapietra, S., Trasi, C., & Zachmann, G. (2023.). *National fiscal policy responses to the energy crisis*. Dohvaćeno iz Bruegel: <https://www.bruegel.org/dataset/national-policies-shield-consumers-rising-energy-prices>
- 71) SL EU L 2024/1263. (29. travnja 2024.). *Uredba (EU) Europskog parlamenta i Vijeća od 29. travnja 2024. o djelotvornoj koordinaciji ekonomskih politika i multilateralnom proračunskom nadzoru te stavljanju izvan snage Uredbe Vijeća (EZ) br. 1466/97*. Dohvaćeno iz EUR-Lex: EU law: [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HR/TXT/HTML/?uri=OJ:L\\_202401263](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HR/TXT/HTML/?uri=OJ:L_202401263)
- 72) SL EU C/2024/3975. (21. lipnja 2024.). *Obavijest – Smjernice državama članicama o zahtjevima za informacije za srednjoročne fiskalno-strukturne planove i godišnja izvješća o napretku*. Dohvaćeno iz <https://eur-lex.europa.eu/>: [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HR/TXT/PDF/?uri=OJ:C\\_202403975](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HR/TXT/PDF/?uri=OJ:C_202403975)
- 73) SL EU L 306/1. (16. studenog 2011.). *Uredba (EU) br. 1173/2011 Europskog parlamenta i Vijeća od 16. studenoga 2011. o učinkovitoj provedbi proračunskog nadzora u europodručju*. Dohvaćeno iz <https://eur-lex.europa.eu/>: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HR/TXT/HTML/?uri=CELEX:32011R1173>
- 74) SL EU L 306/8. (16. studenog 2011.). *Uredba (EU) br. 1174/2011 Europskog parlamenta i Vijeća od 16. studenoga 2011. o provedbenim mjerama za ispravljanje prekomjernih makroekonomskih neravnoteža u europodručju*. Dohvaćeno iz [eur-lex.europa.eu](https://eur-lex.europa.eu/): <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HR/TXT/HTML/?uri=CELEX:32011R1174>
- 75) SL EU C 202/49. (7. lipnja 2016.). *Ugovor o funkcioniranju Europske unije (pročišćena verzija)*. Dohvaćeno iz Službeni list Europske unije: [https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:9e8d52e1-2c70-11e6-b497-01aa75ed71a1.0011.01/DOC\\_3&format=PDF](https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:9e8d52e1-2c70-11e6-b497-01aa75ed71a1.0011.01/DOC_3&format=PDF)
- 76) Sorić, P. (2024.). *The euro and inflation in Croatia: much ado about nothing?* Dohvaćeno iz Public Sector Economics: <https://doi.org/10.3326/pse.48.1.1>
- 77) Stojanović, A. (Ur.). (2022.). *Suvremene financijske usluge: razvojni pravci i strateška pitanja*. Zagreb: Ekonomski fakultet - Zagreb.
- 78) Šimović, H., & Deskar-Škrbić, M. (2020.). *Ekonomika javnog sektora s hrvatskim primjerima*. Zagreb: Arhivanalitika d.o.o.

- 79) Šimović, H., Čorić, T., & Deskar-Škrbić, M. (2014.). *Mogućnosti i ograničenja fiskalne politike u Hrvatskoj*. Dohvaćeno iz EFZG – serija članaka u nastajanju 14-06:  
<https://hrcak.srce.hr/file/201480>
- 80) Šimurina, N., & Šimović, H. (Ur.). (2012.). *Javne financije u Hrvatskoj*. Zagreb: Ekonomski fakultet Zagreb.
- 81) Šimurina, N., Dražić Lutilsky, I., Mihelja Žaja, M., Barbić, D., & Dragija Kostić, M. (2024.). *Porezni sustav RH: porezni i računovodstveni aspekti*. (N. Šimurina, & I. Dražić Lutilsky, Ur.) Zagreb: Ekonomski fakultet – Zagreb.
- 82) Švaljek, S., Vizek, M., & Mervar, A. (lipanj 2009.). *Ciklički prilagođeni saldo: primjer Hrvatske*. Dohvaćeno iz Radni materijali EIZ-a: <https://hrcak.srce.hr/file/106603>
- 83) Vlada RH. (travanj 2018.). *Strategija za uvođenje eura kao službene valute u Republici Hrvatskoj*. Dohvaćeno iz [mingo.hr](http://mingo.hr):  
<https://www.mingo.hr/public/documents/Eurostrategija%20-%20FINAL.pdf>
- 84) Vlada RH. (8. rujna 2022.a). *Jesenski paket mjera za zaštitu kućanstava i gospodarstva od rasta cijena*. Dohvaćeno iz [vlada.gov.hr](http://vlada.gov.hr):  
<https://vlada.gov.hr/UserDocsImages/2016/Sjednice/2022/Rujan/147%20sjednica%20VRH/Jesenski%20paket%20mjera%20za%20zas%CC%8Ctitu%20gra%C4%91ana%20i%20poduzec%CC%81a.pdf>
- 85) Vlada RH. (16. veljače 2022.b). *Paket mjera za ublažavanje rasta cijena zbog poskupljenja energenata*. Dohvaćeno iz <https://mingo.gov.hr/>:  
[https://mingo.gov.hr/UserDocsImages/Vijesti\\_dokumenti/Paket%20mjera%20za%20ubla%C4%91avanje%20rasta%20cijena%2016-02-2022.pdf](https://mingo.gov.hr/UserDocsImages/Vijesti_dokumenti/Paket%20mjera%20za%20ubla%C4%91avanje%20rasta%20cijena%2016-02-2022.pdf)
- 86) Vlada RH. (travanj 2023.). *Program stabilnosti Republike Hrvatske za razdoblje 2024.-2026*. Dohvaćeno iz 2023 European Semester: National Reform Programmes and Stability/Convergence Programmes:  
[https://commission.europa.eu/document/download/2ae95546-d334-4051-9e97-9f607bdb4b3a\\_hr?filename=2023\\_Croatia\\_SP\\_HR\\_0.pdf](https://commission.europa.eu/document/download/2ae95546-d334-4051-9e97-9f607bdb4b3a_hr?filename=2023_Croatia_SP_HR_0.pdf)

## Popis slika

<b>Slika 1:</b> Usporedba učinaka ekspanzivne fiskalne politike u uvjetima potpune nemobilnosti (lijevi grafikon) i potpune mobilnosti kapitala (desni grafikon) .....	7
<b>Slika 2:</b> Učinci ekspanzivne fiskalne politike u AS-AD (lijevi grafikon) i Phillipsovom modelu (desni grafikon) .....	8
<b>Slika 3:</b> Usporedba učinaka ekspanzivne monetarne (lijevi grafikon) i fiskalne politike (desni grafikon) u modelu malog i otvorenog gospodarstva.....	11
<b>Slika 4:</b> Usporedba veličine opće države zemalja članica EU-a i EFTA-e u 2022. godini .....	15
<b>Slika 5:</b> Usporedba veličine javnog sektora zemalja članica EU-a i EFTA-e u 2022. godini .....	16
<b>Slika 6:</b> Usporedba rashoda opće države zemalja članica EU-a i EFTA-e u 2022. godini .....	17
<b>Slika 7:</b> Usporedba prihoda opće države zemalja članica EU-a i EFTA-e u 2022. godini.....	18
<b>Slika 8:</b> Usporedba javnog duga zemalja članica EU-a u 2022. godini .....	19
<b>Slika 9:</b> Struktura poreznih prihoda proračuna opće države Republike Hrvatske u 2022. godini .....	20
<b>Slika 10:</b> Struktura prihoda od socijalnih doprinosa u 2022. godini .....	21
<b>Slika 11:</b> Usporedba distribucije tereta izravnih poreza prema dohodovnim razredima.....	22
<b>Slika 12:</b> Usporedba distribucije tereta PDV-a prema dohodovnim razredima .....	22
<b>Slika 13:</b> Usporedba AS-AD modela u uvjetima recesijskog (lijevi grafikon) i ekspanzivnog (desni grafikon) jaza između ostvarenog i potencijalnog realnog BDP-a.....	25
<b>Slika 14:</b> Dekompozicija godišnjih stopa promjena HICP-a u Hrvatskoj za razdoblje od siječnja 2000. do prosinca 2023. godine .....	39
<b>Slika 15:</b> Godišnje stope promjene proizvođačkih cijena industrije na domaćem tržištu, u razdoblju od siječnja 2020. do prosinca 2023. ....	40
<b>Slika 16:</b> Utjecaj rasta cijena pojedinih kategorija potrošačkih proizvoda i usluga na nejednakost stopa inflacije u Hrvatskoj u razdoblju od siječnja 2019. do prosinca 2023.....	41
<b>Slika 17:</b> Dekompozicija godišnjih stopa promjena monetarnog agregata M3 u europodručju za razdoblje od siječnja 2000. do prosinca 2023.....	42
<b>Slika 18:</b> Dekompozicija tekućeg računa platne bilance Hrvatske, od 2000. do 2023.....	43
<b>Slika 19:</b> Karakter fiskalne politike Republike Hrvatske u razdoblju od 2012. do 2023.....	49
<b>Slika 20:</b> Dekompozicija promjena nominalnog salda opće države Republike Hrvatske .....	50
<b>Slika 21:</b> Dekompozicija promjena udjela javnog duga u BDP-u.....	50

## Popis tablica

<b>Tablica 1:</b> Pregled funkcija fiskalne politike .....	2
<b>Tablica 2:</b> Instrumenti fiskalne politike za postizanje pretežito kratkoročnih ciljeva .....	4
<b>Tablica 3:</b> Instrumenti izravne kontrole za postizanje pretežito kratkoročnih ciljeva .....	5
<b>Tablica 4:</b> Determinante veličine fiskalnih multiplikatora.....	6
<b>Tablica 5:</b> Konvergenijski kriteriji .....	12
<b>Tablica 6:</b> Pregled istraživanja o veličini fiskalnih multiplikatora .....	24
<b>Tablica 7:</b> Pregled kriterija za ocjenu makroekonomskih neravnoteža .....	27
<b>Tablica 8:</b> Popis varijabli modela procjene fiskalnih elastičnosti i usporedba rezultata iz relevantnih empirijskih radova.....	38
<b>Tablica 9:</b> Rezultati testova jediničnog korijena analiziranih varijabli.....	44
<b>Tablica 10:</b> Testiranje stacionarnosti rezidualnih odstupanja kointegracijske jednadžbe .....	45
<b>Tablica 11:</b> Procjena modela korekcije pogreške (ECM) .....	46
<b>Tablica 12:</b> Procjena fiskalnih poluelastičnosti za Hrvatsku i europodručje (EA20) .....	47



# Prilozi

## Rezultati ADF testova (ispis programskog paketa „gretl“)

Variable	Level of variable, exogenous constant and linear trend				First difference of variable, exogenous constant								
	Sample size	Lag order	estimated value of (a - 1)	test statistic: tau_c(t)	asymptotic p-value	1st-order autocorrelation coeff. for e	lagged differences	Lag order	estimated value of (a - 1)	test statistic: tau_c(t)	asymptotic p-value	1st-order autocorrelation coeff. for e	lagged differences
Porez na dohodak	100	3	-0,0880805	-2,17518	0,503	0,013	F(3, 90) = 5,389 [0,0019]	2	-0,865072	-4,31804	0,0004083	0,026	F(2, 92) = 4,365 [0,0154]
	100	5	-0,281847	-3,65606	0,02532	-0,001	F(5, 86) = 2,605 [0,0305]	2	-0,989603	-5,08799	1,34E-05	0,006	F(2, 92) = 2,423 [0,0943]
Porez na dobit	100	0	-0,0496123	-1,44821	0,8469	0,059	N/A	0	-0,963563	-9,47127	1,60E-17	-0,011	N/A
	99	3	-0,125558	-2,51123	0,3226	-0,019	F(3, 89) = 2,315 [0,0812]	1	-0,884585	-5,96578	1,45E-07	-0,022	N/A
Doprinosi za socijalno osiguranje	100	3	-0,0399653	-1,44805	0,8469	-0,011	F(3, 90) = 2,653 [0,0534]	2	-0,614044	-3,85432	0,002409	-0,004	F(2, 92) = 2,768 [0,0680]
	88	0	-0,0758914	-1,47416	0,8386	-0,117	N/A	0	-1,16791	-10,8629	5,37E-22	0,008	N/A
Neizravni porezi	100	0	-0,132385	-2,57983	0,2897	-0,016	N/A	0	-1,08379	-10,6565	2,52E-21	-0,009	N/A
	88	1	-0,188448	-2,97092	0,1405	0,002	N/A	0	-0,940966	-8,63916	6,13E-15	0,006	N/A
Neporezni prihodi	96	1	-0,213552	-2,59231	0,2839	-0,011	N/A	2	-1,77474	-7,62184	6,20E-12	-0,018	F(2, 88) = 2,460 [0,0913]
	80	0	-0,297638	-3,67051	0,02428	-0,152	N/A	7	-1,32746	-12,2839	1,24E-26	-0,084	N/A
Naknade za nezaposlene	96	10	-0,007267	-0,697574	0,9725	0,019	F(10, 72) = 143,744 [0,0000]	9	-0,347872	-3,50731	0,007829	0,028	F(9, 74) = 39,228 [0,0000]
	84	11	-0,0788392	-2,44087	0,3581	-0,013	F(11, 58) = 75,167 [0,0000]	10	-0,394509	-2,56937	0,09941	0,012	F(10, 60) = 21,373 [0,0000]
Ostali rashodi	96	1	-0,0537436	-1,26027	0,8969	0,006	N/A	0	-1,24554	-12,1948	2,42E-26	0,003	N/A
	80	9	-0,142042	-2,73281	0,2231	-0,03	F(9, 58) = 3,138 [0,0038]	2	-0,8887	-3,87647	0,002225	-0,049	F(2, 72) = 5,671 [0,0052]
Sredstva zaposlenih	100	5	-0,0417673	-1,69263	0,7549	0,034	F(5, 86) = 3,951 [0,0028]	1	-0,739957	-5,14457	1,02E-05	-0,027	N/A
	100	4	-0,082949	-1,72655	0,7397	0,007	F(4, 88) = 2,417 [0,0546]	0	-1,15012	-11,413	8,61E-24	0	N/A
Bruto operativni višak i mješoviti dohodak	100	0	-0,047068	-1,62643	0,7829	-0,058	N/A	0	-1,07425	-10,5263	6,66E-21	0,004	N/A
	100	0	-0,0808769	-1,99451	0,6038	0,044	N/A	0	-0,992357	-9,71921	2,62E-18	0,001	N/A
Osobna potrošnja	100	1	-0,0421196	-1,79818	0,7059	-0,013	N/A	0	-0,818991	-8,14568	1,86E-13	-0,021	N/A
	100	4	-0,162874	-2,75568	0,2148	-0,013	F(4, 88) = 3,518 [0,0103]	3	-0,929811	-3,85766	0,002381	0,005	F(3, 90) = 2,804 [0,0442]
Bruto domaći proizvod	100	4	-0,0536044	-1,9402	0,6332	0	F(4, 88) = 2,791 [0,0311]	3	-0,658141	-3,57254	0,006338	0,006	F(3, 90) = 2,130 [0,1019]
	100	0	-0,108213	-2,32362	0,4205	-0,065	N/A	0	-1,12164	-11,0747	1,10E-22	-0,009	N/A
Jaz BDP-a	91	0	-0,203275	-3,1646	0,09164	0,088	N/A	2	-1,33279	-6,85536	8,08E-10	0,02	F(2, 83) = 2,121 [0,1264]
	91	0	-0,346689	-4,27504	0,003376	-0,056	N/A	1	-1,4552	-8,63974	6,11E-15	-0,003	N/A

Izvori podataka: Eurostat: Quarterly sector accounts (ESA 2010), dostupno na:

[https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/nasq\\_10\\_nf\\_tr\\_custom\\_10992655/default/table?lang=en](https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/nasq_10_nf_tr_custom_10992655/default/table?lang=en) (prestupljeno 15.5.2024.)

Napomene: prilikom desezoniranja podataka korišten je programski paket „Demetra“, metoda „RSAfull“;

kod testiranja stacionarnosti u programskom paketu „gretl“ korišten je AIC kriterij

## Rezultati procjene kointegracijske jednadžbe i testiranje stacionarnosti kointegracijske jednadžbe (ispis programskog paketa „gret“)

Stavka proračuna	Makroekonomska osnovica	Proračun	Step 1: testing for a unit root in "Stavka proračuna"		Step 2: testing for a unit root in "Makroekonomska osnovica"			Step 3: cointegrating regression						Step 4: testing for a unit root in uhat		
			test statistic: tau_c(1)	p-value	test statistic: tau_c(1)	p-value	const	Long-run equilibrium	Adjusted R-squared	Durbin-Watson	rho	sample size	test statistic: tau_c(z)	p-value		
Porez na dohodak		Hrvatska	-0,712953	0,8379	0,017764	0,9574	-2,70707	1,04612	0,935625	0,40229	0,797233	99	-3,3116	0,06126		
		Europodručje (EA20)	0,52583	0,9876	0,257927	0,8034	-3,90875	1,16515	0,983826	0,209307	0,889466	94	-2,98147	0,1147		
Porez na dobit		Hrvatska	-0,323821	0,9191	-0,852937	0,8034	-4,58528	1,2077	0,852268	0,356324	0,802261	99	-3,46914	0,03528		
		Europodručje (EA20)	-0,0883366	0,949	-0,534451	0,8821	-5,66011	1,20946	0,808145	0,239865	0,881006	93	-3,49407	0,03297		
Doprinosi socijalno osiguranje		Hrvatska	0,0378797	0,9609	0,238649	0,975	-0,882910	0,940461	0,98359	0,504684	0,728219	99	-4,09623	0,005164		
		Europodručje (EA20)	0,666066	0,9915	1,13635	0,9978	-0,661358	0,965162	0,995795	0,216577	0,886004	85	-1,19737	0,8592		
		Hrvatska	-0,686436	0,8484	-1,02585	0,7462	-1,77300	1,07168	0,958186	0,288136	0,844619	99	-2,99355	0,1118		
		Europodručje (EA20)	-0,389027	0,9088	-0,298211	0,9229	-4,12107	1,18892	0,966485	0,301143	0,858895	82	-3,17684	0,07394		
Neporezni prihodi		Hrvatska	-1,12367	0,7039	-1,15169	0,6924	-3,62412	1,09538	0,691678	0,44226	0,7847	95	-3,26857	0,06792		
		Europodručje (EA20)	-1,10202	0,7115	-0,717502	0,8357	-4,48429	1,10795	0,922084	0,516481	0,740099	79	-3,41328	0,05016		
Naknade za nezaposlene		Hrvatska	-2,64818	0,08336	-3,08166	0,02797	12,0328	-1,74785	0,213809	0,123834	0,880478	87	-3,33822	0,04974		
		Europodručje (EA20)	-1,39854	0,5793	-4,00207	0,00226	35,7057	-5,45340	0,517784	0,606434	0,700619	83	-3,64854	0,02799		
		Hrvatska	-0,0381425	0,954	-1,11872	0,7107	0,571905	0,857678	0,948613	0,513776	0,732327	95	-3,87369	0,01076		
Ostali rashodi		Europodručje (EA20)	-0,0221472	0,9555	-0,717502	0,8406	-2,30016	1,10469	0,931406	0,499448	0,750939	79	-3,32067	0,05201		

**Izvori podataka:** Eurostat; Quarterly sector accounts (ESA 2010), dostupno na:

[https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/nasq\\_10\\_nf\\_tr\\_custom\\_12644088/default/table?lang=en](https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/nasq_10_nf_tr_custom_12644088/default/table?lang=en); AMECO: Potential GDP (OVGDP), Production function approach (pristupljeno 15.5.2024.)

**Napomene:** prilikom desezoniranja podataka korišten je programski paket „JDemetra+“, metoda „RSAfull“; kod testiranja stacionarnosti u programskom paketu „gret“ korišten je AIC kriterij

## Rezultati procjene modela korekcija pogreške – ECM (ispis programskog paketa „gretl“)

Stavka proračuna	Makroekonomska osnovica (MO)	Promaćun	Cointegrating regression				Error-correction model									
			Adjusted R-squared		Durbin-Watson		dln(MO)		uhat(-1)		Centered R-squared					
			const	ln(MO)	rho	rho	coefficient	std. error	p-value	coefficient	std. error	p-value	rho			
Porez na dohodak	Sredstva zaposlenih	Hrvatska	-2,70707	1,04612	0,935625	0,40229	0,797233	0,679907	0,17497	0,0002	-0,225422	0,061165	0,0004	0,227192	2,387966	-0,199058
	Europodručje (EA20)	Europodručje (EA20)	-3,90875	1,16515	0,933826	0,209307	0,889466	1,08282	0,09448	9,78E-20	-0,109901	0,04513	0,0167	0,484958	2,309548	-0,172695
Porez na dobit	Bruto operativni višak i mješoviti dohodak	Hrvatska	-4,58528	1,2077	0,852268	0,356324	0,802261	1,27537	0,18778	9,93E-10	0,22087	0,110136	0,0478	0,274659	0,876047	0,538324
	Europodručje (EA20)	Europodručje (EA20)	-5,66011	1,20946	0,808145	0,239865	0,881006	1,44397	0,25692	1,86E-07	-0,121174	0,049101	0,0154	0,255608	2,160265	-0,085648
Doprinosi za socijalno osiguranje	Sredstva zaposlenih	Hrvatska	-0,88291	0,940461	0,98359	0,504684	0,728219	0,571567	0,07708	4,59E-11	-0,237078	0,06042	0,0002	0,260217	1,953468	0,019957
	Europodručje (EA20)	Europodručje (EA20)	-0,66135	0,965162	0,995795	0,216577	0,886004	0,795519	0,03128	1,67E-41	-0,0895837	0,043169	0,041	0,815259	2,074701	-0,045684
Neizravni porezi	Osobna potrošnja	Hrvatska	-1,77300	1,07168	0,958186	0,288136	0,844619	1,22374	0,11419	3,83E-18	-0,163258	0,052039	0,0023	0,512006	2,177269	-0,092815
	Europodručje (EA20)	Europodručje (EA20)	-4,12107	1,18892	0,966485	0,301143	0,858895	0,890869	0,0541	1,00E-27	0,26044	0,082822	0,0023	0,68613	0,65184	0,674078
Neporezni prihodi	Bruto domaći proizvod	Hrvatska	-3,62412	1,09538	0,691678	0,44226	0,7847	0,591188	0,23381	0,0156	0,188621	0,090244	0,0394	0,041462	1,293562	0,350907
	Europodručje (EA20)	Europodručje (EA20)	-4,48429	1,10795	0,922084	0,516481	0,740099	0,948116	0,16404	1,51E-07	-0,265928	0,07642	0,0008	0,357488	2,422322	-0,214957
Naknade za nezaposlene	Jaz BDP-a	Hrvatska	12,033	-1,74785	0,213809	0,123834	0,880478	-1,77054	0,22941	2,52E-11	-0,0799348	0,093743	0,3963	0,419749	0,401969	0,779814
	Europodručje (EA20)	Europodručje (EA20)	35,706	-5,45340	0,517784	0,606434	0,700619	-1,00076	0,24515	0,0001	-0,0932369	0,038373	0,0173	0,168192	0,68608	0,648264
Ostali rashodi	Bruto domaći proizvod	Hrvatska	0,5719	0,857678	0,948613	0,513776	0,732327	0,461113	0,07708	4,39E-08	0,0462192	0,108211	0,6703	-0,11313	0,906897	0,548107
	Europodručje (EA20)	Europodručje (EA20)	-2,30014	1,10469	0,931406	0,499448	0,7590939	0,09469	2,79E-05	0,0874375	0,09403	0,3555	-1,50036	0,599779	0,696833	

**Izvori podataka:** Eurostat: Quarterly sector accounts (ESA 2010), dostupno na:

[https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/nasq\\_10\\_nf\\_tr\\_custom\\_12644088/default/table?lang=en](https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/nasq_10_nf_tr_custom_12644088/default/table?lang=en); AMECO: Potential GDP (OVGDP), Production function approach (pristupljeno 15.5.2024.)

**Napomene:** prilikom desezoniranja podataka korišten je programski paket „JDemetra“, metoda „RSAfull“, kod testiranja stacionarnosti u programskom paketu „gretl“ korišten je AIC kriterij

## Rezultati procjene poluelastičnosti prema pomičnim prosjecima (ispis programskog paketa „Excel“)

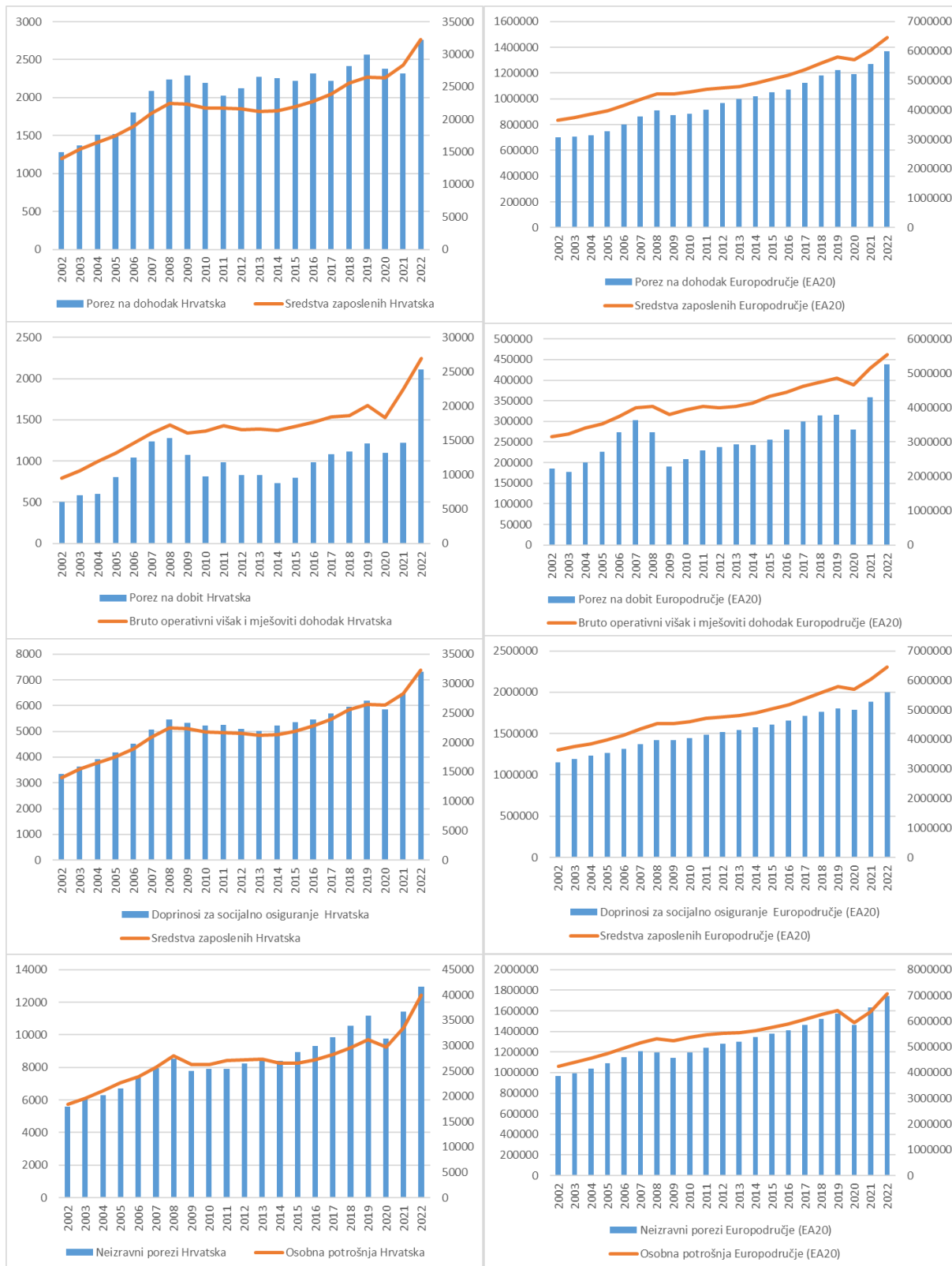
Stavka proračuna	Makroekonomska osnovica (MO)	Proračun	UDIO, 10-GOD PROSJEK											
			2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
Porez na dohodak	Sredstva zaposlenih	Hrvatska	10,922%	11,023%	11,216%	11,313%	11,404%	11,399%	11,275%	11,176%	10,942%	10,757%	10,473%	10,208%
		Europodručje (EA20)	20,408%	20,478%	20,601%	20,753%	20,910%	21,037%	21,162%	21,246%	21,346%	21,508%	21,603%	21,649%
Porez na dobit	Bruto operativni višak i mješoviti dohodak	Hrvatska	5,322%	5,326%	5,312%	5,236%	5,104%	4,954%	4,788%	4,626%	4,542%	4,563%	4,494%	4,813%
		Europodručje (EA20)	5,713%	5,679%	5,678%	5,624%	5,543%	5,432%	5,311%	5,274%	5,378%	5,406%	5,510%	5,706%
Doprinosi za socijalno osiguranje	Sredstva zaposlenih	Hrvatska	27,371%	27,420%	27,409%	27,358%	27,304%	27,136%	26,999%	26,809%	26,350%	25,993%	25,548%	25,181%
		Europodručje (EA20)	33,475%	33,402%	33,280%	33,178%	33,103%	33,114%	33,164%	33,121%	32,951%	32,924%	32,789%	32,624%
Neizravni porezi	Osobna po trošnja	Hrvatska	42,928%	42,929%	43,063%	43,022%	43,138%	43,122%	43,365%	43,666%	43,883%	43,644%	43,557%	43,335%
		Europodručje (EA20)	28,244%	28,190%	28,115%	28,060%	27,993%	27,935%	27,900%	27,945%	28,021%	27,966%	27,962%	27,922%
Neporezni prihodi	Bruto domaći proizvod	Hrvatska	13,456%	13,303%	13,001%	13,071%	13,051%	13,389%	13,573%	13,723%	14,284%	15,043%	15,928%	16,464%
		Europodručje (EA20)	12,161%	12,251%	12,325%	12,385%	12,450%	12,482%	12,462%	12,415%	12,304%	12,196%	12,136%	12,099%
Naknade za nezaposlene	Jaz BDP-a	Hrvatska	1,117%	1,105%	1,105%	1,106%	1,113%	1,116%	1,113%	1,092%	1,065%	1,056%	1,014%	0,953%
		Europodručje (EA20)	3,596%	3,597%	3,595%	3,578%	3,533%	3,494%	3,473%	3,446%	3,357%	3,460%	3,463%	3,347%
Ostali rashodi	Bruto domaći proizvod	Hrvatska	98,883%	98,895%	98,895%	98,894%	98,887%	98,884%	98,887%	98,908%	98,935%	98,944%	98,986%	99,047%
		Europodručje (EA20)	96,404%	96,403%	96,405%	96,422%	96,467%	96,506%	96,527%	96,554%	96,643%	96,540%	96,537%	96,653%
Poluelastičnost prihoda	Poluelastičnost prihoda	Hrvatska	-0,041	-0,041	-0,041	-0,041	-0,041	-0,042	-0,042	-0,042	-0,042	-0,043	-0,044	-0,044
		Europodručje (EA20)	-0,028	-0,028	-0,028	-0,029	-0,029	-0,029	-0,029	-0,029	-0,029	-0,029	-0,029	-0,028
Poluelastičnost rashoda	Poluelastičnost rashoda	Hrvatska	-0,482	-0,481	-0,480	-0,481	-0,481	-0,481	-0,481	-0,482	-0,481	-0,478	-0,484	-0,481
		Europodručje (EA20)	-0,498	-0,501	-0,503	-0,505	-0,507	-0,507	-0,508	-0,508	-0,508	-0,507	-0,510	-0,511
Fiskalna poluelastičnost	Fiskalna poluelastičnost	Hrvatska	0,441	0,440	0,440	0,440	0,442	0,442	0,440	0,440	0,436	0,441	0,440	0,437
		Europodručje (EA20)	0,469	0,472	0,475	0,477	0,478	0,478	0,479	0,478	0,474	0,478	0,482	0,483

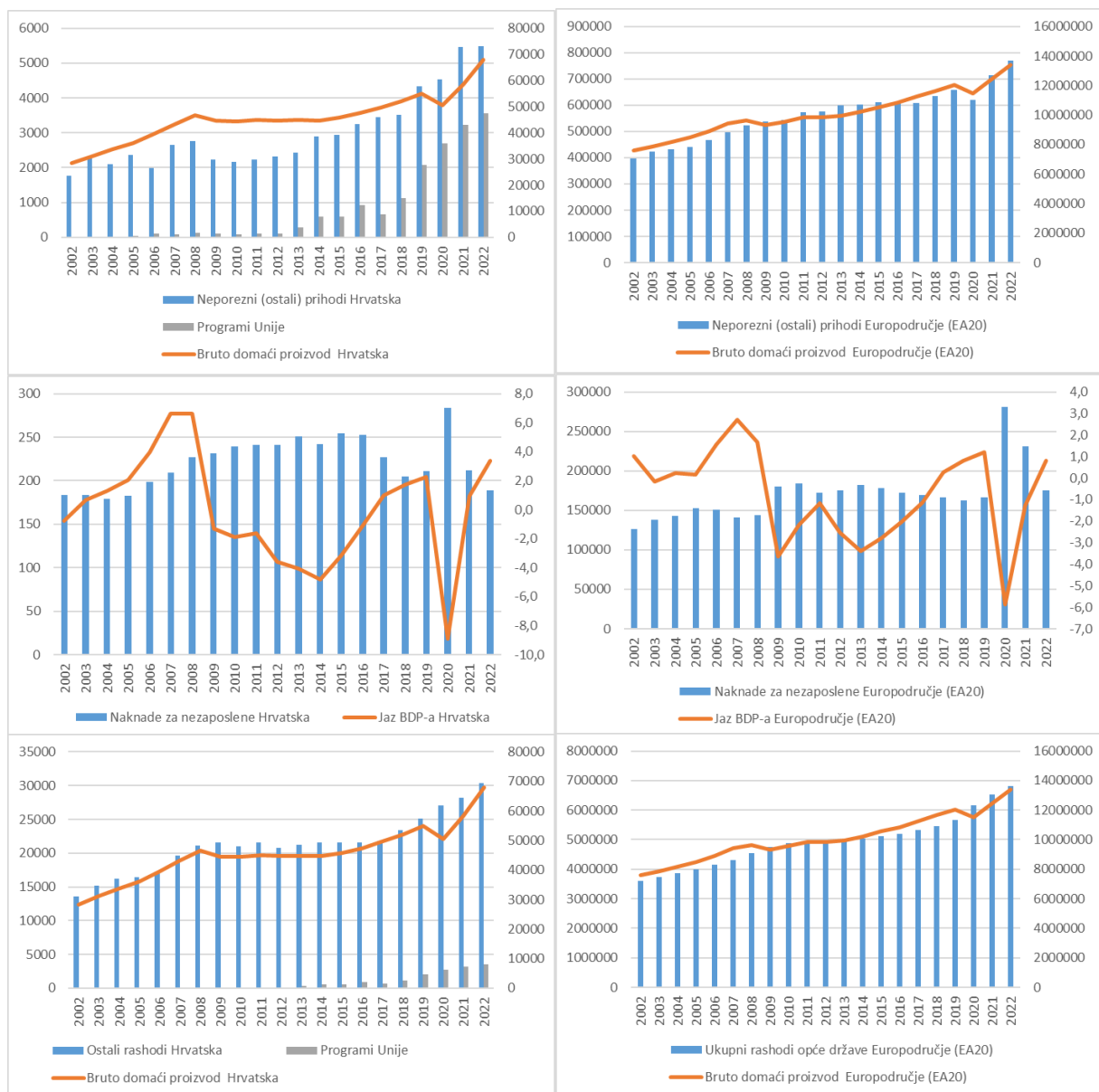
**Izvori podataka:** Izvori podataka: Eurostat: Quarterly sector accounts (ESA 2010), dostupno na:

[https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/nasq\\_10\\_nf\\_tr\\_custom\\_12644088/default/table?lang=en](https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/nasq_10_nf_tr_custom_12644088/default/table?lang=en); AMECO: Potential GDP (OVGDP), Production function approach (pristupljeno 15.5.2024.)

**Napomene:** prilikom ponderiranja u obzir su uzeti ukupni iznosi proračunskih stavki preuzetih iz Eurostata, bez korekcija za kapitalne transfere, kao npr. kapitalni izdaci za dokapitalizaciju banaka (Mourre *et al.*, 2019.)

## Grafički prikaz varijabli korištenih za procjenu cikličke komponente strukturnog salda





**Izvori podataka:** Eurostat: Quarterly sector accounts (ESA 2010), dostupno na: [https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/nasq\\_10\\_nf\\_tr\\_custom\\_12644088/default/table?lang=en](https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/nasq_10_nf_tr_custom_12644088/default/table?lang=en);  
 AMECO: Potential GDP (OVGDP), Production function approach;  
 European Commission: EU spending and revenue 2021-2027, dostupno na: [https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/eu-budget/long-term-eu-budget/2021-2027/spending-and-revenue\\_en](https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/eu-budget/long-term-eu-budget/2021-2027/spending-and-revenue_en) (pristupljeno 15.5.2024.)

**Napomene:** Vrijednosti stavki proračuna (lijeve osi na grafikonima) i makroekonomskih osnovica (desne osi na grafikonima) iskazane su u milijunima eura;  
 Makroekonomska osnovica „Jaz BDP-a“ je razlika između ostvarenog i potencijalnog BDP-a, izražena u postotku potencijalnog BDP-a (desna os kod „Naknada za nezaposlene“);

Nije uzet kriterij „neto rashoda“, tj. ostali rashodi opće države nisu umanjeni za izdatke za kamate, diskrecijske mjere na strani prihoda, rashode za programe koji su u cijelosti pokriveni prihodima iz fondova Unije, nacionalne rashode za sufinanciranje programa koji se financiraju sredstvima Unije te jednokratne i druge privremene mjere (SL EU L 2024/1263);

„Programi Unije“ odnose se na ukupne rashode za projekte Europske unije na području Republike Hrvatske (prema podacima Europske komisije), iz kojih nisu izuzeta vlastita sredstva/ nacionalni doprinosi.