

Stjepan Kolačević*
Baldo Hreljac**

UDK 336.71(497.5)
JEL Classification E52, E62, H63
Izvorni znanstveni članak

JAVNI DUG KAO KLJUČNA VARIJABLA OSTVARENJA CILJEVA EKONOMSKE POLITIKE****

Široko je potvrđeno da fiskalna politika može stimulirati ili destimulirati ekonomski rast. Tekući javni izdaci mogu promovirati privatno ulaganje u kapital i poboljšati tehniku proizvodnje. Javno ulaganje u fizičku infrastrukturu ili u ljudske resurse može povećati proizvodnost i kapitala i rada. Stoga se ovaj članak bavi dvjema glavnim temama: prvo, granicom, točnije, održivošću javnoga duga i drugo, značajem fiskalne politike u upravljanju javnim dugom. Financirati javne potrebe dodatnim porezima ili javnim dugom? To je jedno od osnovnih pitanja s područja javnih financija. Oni koji se bave suvremenim javnim financijama smatraju da se nije potrebno bojati proračunskoga deficita i rasta javnog duga. Gdje su granice javnoga duga? Posljedice su pretjerane ekspanzije javne potrošnje u svakom slučaju: makroekonomska nestabilnost, usporen rast proizvodnje i BDP-a, zaduživanje i izostanak ekonomskog rasta. Svakako nije svejedno je li pri utvrđivanju granice zaduženja gospodarstvo države u usponu, ili je država suočena s određenim unutaršnjim i vanjskim problemima. Nije problematično zaduživanje koje je u skladu s ostalim makroekonomskim ciljevima: ravnoteža na tekućem računu bilance plaćanja, rast privatnih investicija, kontrola inflacije i održavanje vanjskoga kredibiliteta. Sve dok se ne dosegne optimalna razina zaduživanja postoji prostor za dodatno zaduživanje koje može biti različito veliko, što ovisi o izabranome cilju. U tome se kontekstu može definirati i optimalna razina vanjskoga duga - to je ona razina zaduženja koja omogućuje posti-

* S. Kolačević, mr. sc., Ministarstvo financija Republike Hrvatske, Porezna uprava (E-mail: stjepan.kolacevic@porezna-uprava.hr)

** B. Hreljac, mr. sc., "Jadran" Crikvenica (E-mail: baldo.hreljac@ri.t-com.hr)

*** Ovaj je rad neznatno izmijenjena verzija izlaganja na tradicionalnom 18. Savjetovanju HDE, održanom u Opatiji 10.-12. XI 2010. i prvobitno je objavljen u Zborniku sa tog savjetovanja.

zanje poželjnih gospodarskih i socijalnih ciljeva, a da se time ne ugrožava dalji gospodarski i socijalni razvitak. Nisu isti problem granice zaduženja države kada se radi o vanjskom ili unutarnjem zaduženju, a isto tako nije svejedno promatra li se zaduženost neke države s pozicije javnoga duga ili ukupnog duga, dakle, duga ne samo države, već i privatnoga sektora, banaka i dr. Veliki utjecaj na politiku i na visinu zaduživanja imaju i međunarodne odredbe, primjerice: uvjeti koji moraju biti ispunjeni za ulazak u Europsku monetarnu uniju (Maastrichtski ugovor zaključen 1992.) Posebnu kvalitetu politici upravljanja dugom daju razvitak novih tržišnih struktura na tržištu državnih vrijednosnica - aukcijskih i dilerskih tržišta i širenje novih vrsta državnih vrijednosnica (derivata, opcija) i dr.

Ključne riječi: javni dug, fiskalna politika, BDP, porezni prihodi, gospodarski rast.

1. Uvod

Iz povijesti je poznato da različite ekonomije različito podnose teret duga: kriza se ponekad može pojaviti i kod niskoga udjela javnoga duga u bruto domaćem proizvodu, dok neka nacionalna gospodarstva funkcioniraju veoma dobro i kada njihov javni dug uvelike nadilazi vrijednost ukupne jednogodišnje proizvodnje u zemlji. Drugim riječima, ne postoji neka apsolutna ili univerzalna granica javnoga duga, ali ta je granica, dosegnuta kada su ugroženi ciljevi fiskalne politike.

2. Pojam javnoga duga

Javni je dug jedna od ključnih ekonomskih varijabli pri određivanju gospodarske politike. Njega čine novčani iznosi koje pozajmljuje država kako bi financirala prošle proračunske deficite. Javni je dug, dakle, „akumulirani višak trošenja nad приходima koji su ostvareni u prethodnom razdoblju.“¹ Sa druge strane, proračunski deficit ukazuje da su državni rashodi veći od državnih prihoda, pa iznos deficita povećava dug koji se mora financirati pozajmljivanjem. Dok se proračunski deficit formira i mjeri tijekom određenog razdoblja, veličina javnoga duga utvrđuje se na određeni dan i predstavlja kumulativ prošlih proračunskih

¹ Rosen, H.S.: Javne financije, Institut za javne financije, Zagreb, 1999. str. 458.

deficita.² U gospodarstvu u kojem bruto domaći proizvod (BDP) realno raste, relevantniji je odnos javnog duga prema BDP od apsolutne razine duga. Razina javnoga duga na kraju razdoblja t jednaka je stanju javnoga duga na kraju razdoblja $t-1$ uvećanoga za iznos realnih rashoda za kamate u razdoblju t i iznos primarnoga deficita u razdoblju t :

$$B_t = (1 + r)B_{t-1} + (G_t - T_t)$$

gdje je:

B_t = javni dug

r = kamate na javni dug

G_t = javni rashodi (osim naknade za kamate)

T_t = javni prihodi

$G_t - T_t$ = primarni deficit u razdoblju

Odnos javnoga duga i BDP izražava se slijedećom relacijom:

$$\frac{B_t}{Y_t} = (1 + r - g) \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{(G_t - T_t)}{Y_t}$$

gdje je:

Y_t = BDP u razdoblju

g = stopa rasta BDP

sređivanjem koje se dobiva jednadžba koja opisuje promjenu udjela javnoga duga u BDP:

$$\frac{B_t}{Y_t} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} = (r - g) \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{(G_t - T_t)}{Y_t}$$

Na osnovi prethodne jednadžbe slijedi da udio javnoga duga u BDP raste kada rastu kamatne stope i primarni deficit, a opada kada raste stopa rasta BDP (g).

² Jurković, P.: Javne financije, Masmedia, Zagreb, 2002. str. 128.

3. Financiranje javnoga duga

Proračunski deficit može nastati na tekućem dijelu proračuna kao razlika među tekućim prihodima i rashodima ili na tzv. proračunu kapitala kao razlika među kapitalnim prihodima i rashodima. Kada se deficit pojavljuje na tekućem dijelu proračuna to znači da se sredstvima javnoga duga koristi za potrošnju, što je manje prihvatljivo u usporedbi s deficitom koji se javlja u proračunu kapitalnih javnih prihoda i javnih rashoda kada sredstva namijenjena financiranju kapitalnih projekata povećavaju društveni kapital i time ostaju na raspolaganju budućim naraštajima.

Što je stupanj zaduženosti veći, to je za njegovo prevladavanje potreban veći proračunski suficit, a to se može postići povećanjem proračunskih prihoda ili smanjenjem proračunskih rashoda.

Javni se dug može financirati fiskalnom politikom, tj. oporezivanjem ili pozajmljivanjem na domaćem financijskom tržištu (bilo zaduživanjem kod banaka ili izdavanjem vrijednosnica javnoga duga-trezorskih zapisa i obveznica na domaćem tržištu kapitala), ili, pozajmljivanjem na vanjskom financijskom tržištu (pozajmljivanjem od međunarodnih financijskih institucija ili izdavanjem vrijednosnica javnoga duga na inozemnim tržištima kapitala denominiranim u raznim valutama) i prodajom imovine (npr. prihoda od privatizacije). Kao mogućnost postoji i zaduživanje države kod središnje banke bilo u obliku izravnih kredita ili da središnja banka kupi državne vrijednosnice. Dapače, u mnogim je manje razvijenim zemljama jedna od zadaća središnje monetarne vlasti kreditiranje države uz minimalnu kamatnu stopu. Osim što ima inflacijski učinak, ovaj se oblik financiranja javnoga duga potpuno protivi tržišnim načelima koja zahtijevaju da se sve financijske potrebe zadovoljavaju na tržištu uz jednake uvjete, pa makar se radilo i o državi. I ugovor iz Maastrichta iz godine 1992. zabranjuje zaduživanje države kod središnje banke.

Zaduživanje države može se ostvariti emisijom vrijednosnica (trezorskih zapisa, obveznica) i kreditiranjem. Zaduzivanje države emisijom državnih vrijednosnica ima značajnih prednosti u usporedbi s kreditnim zaduživanjem. Prvo, stvaranje utrživih financijskih instrumenata najvišeg stupnja sigurnosti referentna je mjera i za sve ostale emisije vrijednosnica i njihovih cijena na financijskome tržištu. Drugo, tim se vrijednosnicama operacijama na otvorenome tržištu (sekundarnom tržištu) monetarna vlast koristi za kreiranje monetarne politike. Mogu se emitirati utržive vrijednosnice poput trezorskih zapisa i obveznica i neutržive vrijednosnice i međunarodne obveznice.

Kupnja državnih vrijednosnica na otvorenome tržištu, tj. kupnja državnih obveznica koje su već u posjedu pojedinaca, banaka ili drugih financijskih posrednika jest posredna veza među središnjom bankom i državnim riznicom. Kupujući

državne obveznice na otvorenom tržištu, središnja banka dodaje na račune poslovnih banaka svježi novac koji se dalje kreditnom multiplikacijom umnožava. Zato, kada središnja banka kupuje državne obveznice, to označuje monetizaciju javnoga duga. No, u tom postupku središnja banka slijedi isključivo svoj motiv zadržavanja kamatnih stopa na određenoj razini. Učinkovitost tih mjera ovisi o likvidnosti i o dubini financijskoga tržišta. Nepostojanje likvidnoga tržišta državnih vrijednosnica ili plitko financijsko tržište onemogućuju razvitak kamatnoga mehanizma monetarne politike, pa se u takvim okolnostima monetarna politika mora osloniti na krute monetarne instrumente (stope obveznih rezervi, politiku eskontne stope i dr.) uz pomoć kojih i u veoma kratkom roku može učinkovito povući ili upumpati svježih novčana sredstva čime utječe i na likvidnost, ili na kreditnu ekspanziju ili restrikciju.

Kao i država, i središnja banka izdaje vlastite vrijednosnice (blagajničke zapise). No, dok je svrha izdavanja državnih vrijednosnica pribavljanje financijskih sredstava potrebnih državi, svrha je izdavanja vrijednosnica kada ih izdaje središnja banka upravljanje likvidnošću financijskoga sustava. Istodobno emitiranje vrijednosnica središnje banke i državnih vrijednosnica može dovesti do sukoba monetarne i izvršne vlasti, tj., središnje banke i institucija upravljanja javnim dugom oko koordinacije njihova dospijanja. Kvalitetu, ili točnije bolju koordinaciju među ciljevima monetarne politike i politike upravljanja dugom daju i razvijanje novih tržišnih struktura na tržištu državnih vrijednosnica - aukcijskih i dilerskih tržišta i širenje novih vrsta državnih vrijednosnica (derivata, opcija) i dr.

«Kako se odlučiti između duga i poreza, jedno je od osnovnih pitanja s područja javnih financija»³: Za razliku od financiranja porezima, zaduživanje kao alternativni oblik prihoda politički je prihvatljivije, jer je financiranje zaduživanjem manje «primjetno» od financiranja porezima. Hoće li se rashodi financirati dodatnim porezima ili javnim dugom odlučujući su nedostaci pojedina oblika financiranja. Iako veliki javni dug smanjuje gospodarski rast zato što umjesto akumulacije privatnoga kapitala dolazi do akumulacije državnoga duga, zbog postojanja široke palete mogućih oblika zaduživanja, kako u plasmanu, tako i u financiranju duga, država je u mogućnosti politikom upravljanja dugom (eng. *debt management*) zadovoljiti različite skupine vjerovnika oblikom ulaganja, fleksibilno se prilagođujući kretanju kamatnih stopa radi ostvarenja fiskalnih ciljeva i gospodarske ravnoteže.⁴

³ Rosen, H. S.: *ibidem*, str. 469.

⁴ Brümmerhoff, D.: *Javne financije*, Mate, Zagreb, 2000. str. 382.

4. Granica javnoga duga

Apsolutnu granicu zaduživanja teško je utvrditi, no to ne znači da se određene granice ne mogu postaviti. Granice se, međutim, dosežu ili prelaze kada su ugroženi ciljevi ekonomske politike. Ekonomska politika države istodobno teži ostvarenju dvaju ciljeva: visoke razine zaposlenosti i stabilnosti cijena. Njima valja dodati i element vanjske ravnoteže, dakle, ostvarenje ravnoteže na tržištu odnosa s inozemstvom.⁵ U uvjetima pune zaposlenosti povećanje potražnje ne izaziva i povećanje proizvodnje, tj. povećanje broja zaposlenih. Štoviše, povećanje potražnje može dovesti do povećanja razine cijena (inflacije), pa se instrumentima fiskalne politike mora djelovati na smanjenje ukupne potražnje povećanjem poreznog opterećenja (povećanjem poreznih stopa, uvođenjem novih poreza i doprinosa), ukidanjem različitih poreznih olakšica i poreznih oslobođenja, smanjivanjem transfernih davanja, smanjenjem državnih intervencija u gospodarstvu, smanjenjem troškova funkcioniranja državne uprave i lokalne (regionalne) samouprave itd., dakle, smanjenjem javne potrošnje. Navedene mjere fiskalne politike upućuju na restriktivnu fiskalnu politiku kojom se želi spriječiti narušavanje odnosa u ponudi i potražnji, tj. kojom se želi uspostaviti ravnoteža u gospodarstvu. Sa druge strane, mjerama ekspanzivne fiskalne politike koristit će se u potpuno drugačijim okolnostima, tj. u okolnostima smanjene potražnje (recesije). Naime, da bi se u takvim uvjetima održala ravnoteža među ponudom i potražnjom, država bi svojom javnom aktivnošću morala poticati ukupnu potražnju povećanjem javnih rashoda, povećanjem investicijskih aktivnosti države i smanjenjem poreznoga opterećenja.

Drugim riječima, nije nimalo «svejedno nalazi li se pri utvrđivanju granice zaduženja gospodarstvo države u sponu, je li država suočena s određenim unutrašnjim i vanjskim problemima ili pak ocjenjuje li se njezina zaduženost prema nekim drugim kriterijima.»⁶ Nije isti problem granice zaduženja države radi li se o vanjskom ili o unutarnjem zaduženju. Isto tako nije svejedno promatra li se zaduženost neke zemlje s pozicije javnoga duga ili ukupnog duga, dakle, duga ne samo države, već i privatnoga sektora, banaka i dr. Velik utjecaj na politiku i visinu zaduživanja imaju i međunarodne odredbe, primjerice, uvjeti koje moraju ispuniti članice EU za ulazak u Europsku monetarnu uniju (Maastrichtski ugovor). „Općenito bi se moglo tvrditi da je optimalno zaduženje javnim dugom, mjereno na neki suvisao način, npr. udjelom javnoga duga u BDP, dosegnuto onda kada je ostvarena ona razina zaduženja koja je omogućila da se postignu poželjni ekonomski i socijalni ciljevi glede stabilizacije, preraspodjele dohotka i gospo-

⁵ Brümmerhoff, D. *ibidem*, str. 393.-394.

⁶ Jelčić, B., Lončarić-Horvat, O., Šimović, J., Arbutina, H., Mijatović, N.: *Financijsko pravo i financijska znanost*, Narodne novine, Zagreb, 2008. str. 611.-612.

darskog rasta, a da time nije ugrožen daljnji gospodarski i socijalni razvoj.⁷ Ili, drugim riječima, optimalna granica javnog duga nije dosegnuta sve dok dodatni javni rashodi, bilo ukupni ili u nekoj posebnoj formi, omogućuju bolje korištenje proizvodnoga potencijala, povećavaju ili poboljšavaju proizvodni kapacitet u gospodarstvu i u funkciji su približavanja željenoj raspodjeli. U svakom slučaju, sve dok se ne dosegne optimalna razina zaduživanja postoji prostor za dodatno zaduživanje koji može biti različito veliko, a to ovisi o izabranome cilju.⁸ Iskustvo pokazuje da različita gospodarstva različito podnose teret duga, pa pojedina nacionalna gospodarstva mogu zapasti u krizu financiranja javnoga duga već kod niskih razina udjela duga u BDP, dok druga funkcioniraju dobro i kada njihov javni dug uvelike premaši vrijednost ukupne jednogodišnje proizvodnje. Problem zaduživanja države drukčije se postavlja u razvijenim, a drukčije u manje razvijenim zemljama. Dok razvijene zemlje najveći dio potreba za dodatnim novčanim sredstvima podmiruju zaduživanjem na domaćem novčanom tržištu, manje razvijene zemlje, zbog neznatne domaće akumulacije, moraju se zaduživati na inozemnim novčanim tržištima, a povećani opseg zaduživanja na inozemnim tržištima može stvoriti problem vraćanja pozajmljenog iznosa i plaćanje kamata.

Osim toga se prilikom zaduživanja postavlja pitanje prirode rashoda koji se mora financirati. Zbog toga i postoji podjela proračuna na tekuće i kapitalne stavke. Budući da se koristi od kapitalnih rashoda prenose u budućnost kao pitanje međugeneracijske pravednosti, to se za razliku od tekućih rashoda (koji se financiraju iz poreza) uobičajeno financiraju dugom.

Jasno je da fiskalni deficit, tj., visina javnoga duga utječe na gospodarski rast bilo pozitivno ili negativno. Ako je fiskalna politika održiva, ona značajno stimulira agregatnu gospodarsku aktivnost i, obrnuto, nastavljanje s rastom javne potrošnje i investicija iznad optimalne razine javnoga duga u bruto domaćem proizvodu (BDP)⁹, povećava opasnost negativnog utjecaja na gospodarski rast i razvitak posebno ako se zaduživanje ne odnosi na projekte s izrazito razvojnim djelovanjem. Sa druge strane, i sam gospodarski rast utječe na visinu budžetskog deficita, tj. duga. Naime, s povećanjem BDP povećavaju se porezni prihodi, a smanjuju se transferni izdaci, što izravno vodi smanjenju deficita. BDP je mjera ukupne proizvodnje u ekonomiji, dakle, mjera tržišne vrijednosti svih finalnih roba i usluga proizvedenih u zemlji u godinu dana.¹⁰ BDP u otvorenome gospodarstvu jednak je zbroju osobne potrošnje (C), bruto ulaganja (I), državnih izdataka za robe i usluge (G) i neto izvoza (X):

⁷ Jurković, P.: *ibidem* str. 138.

⁸ Brümmerhoff, D. *ibidem*, str. 383.

⁹ Valja razlikovati bruto domaći proizvod (BDP) od bruto nacionalnog proizvoda. Za razliku od BDP bruto nacionalni proizvod ukupna je finalna proizvodnja proizvedena radom i kapitalom koje posjeduje stanovništvo neke zemlje u tijeku godine dana.

¹⁰ Samuelson, P. A., Nordhaus, W. D.: *Ekonomija*, Mate, Zagreb, 2007. str. 408.

$$Y = C + I + G + X,^{11} \text{ pri čemu je}$$

$$X = E - U$$

gdje je:

Y = domaći proizvod

C = osobna potrošnja

I = bruto ulaganja

G = budžetska potrošnja

X = neto izvoz (razlika među izvozom i uvozom roba i usluga)

BDP se također može definirati i kao zbroj osobne potrošnje, štednje, neto poreza (poreza umanjениh za transferna plaćanja¹²) i uvoza.

$$Y = C + S + T + U$$

gdje je:

C = osobna potrošnja

S = štednja

T = neto porezi

U = uvoz

Ako se pođe od osnovnih makroekonomskih identiteta:

$$C + I + G + X = C + S + T + U$$

može se uvidjeti da mudrost novoga zaduživanja ovisi o razini osobne štednje, o željenoj razini investicijske potrošnje i o željenom deficitu/suficitu na tekućem računu vanjskotrgovinske bilance:

$$G - T = (S - I) + (U - X),$$

¹¹ Može se iskazati i pojednostavnjeno kombiniranjem privatnih domaćih ulaganja i neto izvoza u ukupna bruto nacionalna ulaganja: $BDP = C + I'$, gdje je $I' = I + X$

¹² Transferna plaćanja imaju važnu socijalnu svrhu. Ali se zato što ne predstavljaju kupnju tekućih roba i usluga izostavljaju iz BDP-a.

No, kako je kvantifikacija poželjnosti zaduživanja na osnovi navedenih kriterija veoma složena, često se kao pokazatelji zaduženosti, ili mogućnosti daljega zaduživanja koristi nekim jednostavnim omjerima. Tako se može mjeriti odnos kamata po javnom dugu i naplaćenih poreza, a taj omjer pokazuje koliko je teret kamata pokriven poreznim prihodima. Isto je tako zanimljiv i odnos kamata i javnih rashoda. Rastu li rashodi za otplatu kamata manje intenzivno od ukupnih javnih rashoda, njihov se udio u ukupnim javnim rashodima smanjuje. Kao pokazateljem kojim se mogu indicirati fiskalne granice javnoga duga koristi se i pokazateljem udjela izdataka za kamate u BDP. BDP je pogodan kao referentna veličina zato što i porezni prihod iz kojega se mora podmiriti tekuća obveza vraćanja duga u značajnoj mjeri ovisi o BDP. Tu su još i omjer novoga zaduženja i javnih izdataka ili stopa financiranja dugom koja izražava udio javnih rashoda koji se financiraju neto zaduženjem, a koja se stopa primjenjuje osobito za potrebe analize konjunkturke politike, za udio novog duga u BDP i za udio ukupnoga duga u BDP-u. Svaki od tih pokazatelja ukazuje na jednu dimenziju problema zaduženosti, a svi zajedno ukazuju na cjelovitu sliku zaduženosti neke zemlje. Posljednja dva mjerila, dakle, udio prirasta duga u ukupnome BDP i udio ukupnoga javnoga duga u BDP definirana su i Maastrichtskim kriterijima za ulazak u Europsku monetarnu uniju. Naime, Vlade Europske zajednice složile su se godine 1992. da je pristup Europskoj monetarnoj uniji vezan uz zadovoljenje četiriju kriterija konvergencije: nisku inflaciju, stabilan tečaj, niske kamatne stope i fiskalni kriterij prema kojemu bi deficit opće države morao biti manji od 3% godišnjega BDP, a javni dug cjelokupnoga javnoga sektora manji od 60% BDP na kraju prethodne godine. Ako to nije slučaj, deficit mora neprekidno značajno opadati prema referentnoj vrijednosti ili mora biti blizu utvrđene vrijednosti, s time da su odstupanja prema izvornoj vrijednosti privremena, a javni dug mora značajnije opadati i približavati se utvrđenoj vrijednosti.

5. Upravljanje javnim dugom

Održivost politike zaduživanja u dugome roku jedno je od središnjih pitanja u istraživanju javnoga duga neke zemlje. Veličina i struktura javnoga duga izravno se odražava na opseg investicijske aktivnosti, a samim time i na ukupnu dinamiku gospodarskih kretanja. Stoga upravljanje javnim dugom ima presudnu važnost za planiranje i za vođenje održivoga gospodarskoga razvitka zemlje. Za svaku je zemlju veoma važno imati dugoročnu strategiju upravljanja javnim dugom. Upravljanje javnim dugom podrazumijeva donošenje odluke o refinanciranju ili o otplati javnoga duga, o njegovoj konverziji i reprogramiranju, emisiji novog duga i o izboru ročne strukture, a to zato da bi se izbjegla prezaduženost

(upravljanje dugom u užem smislu) i time osiguralo ostvarivanje stabilizacijskih, alokativnih i fiskalnih ciljeva (upravljanje dugom u širem smislu). U godinama prije Prvoga i Drugoga svjetskoga rata problematici zaduženja države nije se posvećivala toliko velika pozornost kao što je to slučaj u posljednjim desetljećima prošloga i u prvome desetljeću ovoga stoljeća.¹³ Problematika javnoga duga, načini njegovog financiranja, problematika njegove otplate, njegova visina i udio u ukupnome dugu, utjecaj zaduženja na gospodarski rast, političke i socijalne posljedice javnoga duga u središtu su zanimanja, kako ekonomskih teoretičara, tako i praktičara, političara, vladinih i nevladinih ustanova i različitih međunarodnih asocijacija i institucija, što i ne mora čuditi zbog sve većega tereta javnoga duga na (rastuća) proračunska izdvajanja i zbog potrebe za restrukturiranjem, reprogramiranjem i refinanciranjem javnoga duga. Restrukturiranjem javnog duga usklađuju se rokovi dospeljeća s izvorima financiranja javnoga duga da bi se izbjegli moguća nelikvidnost i inflacijski pritisci. Promjenom ročnosti zajma i poboljšanjem strukture vjerovnika ograničuju se i utjecaj zajmodavaca na ponašanje državnih vlasti. Reprogramiranjem dugova, pak, olakšava se teret otplate zajma produživanjem roka njegove otplate, a refinanciranjem se teret otplate postojećega duga olakšava novim zaduživanjem. «Iako se ukupna razina duga može povećati u nekim razdobljima i smanjiti u drugima, ne očekuje se da će akumulirani prošli dugovi ikada biti «isplaćeni». Kako određene emisije dospjevaju, «zamjenjuju se» (refundiraju) drugim emisijama.»¹⁴ Kvalitetno upravljanje javnim dugom, stoga, označuje: a) smanjenje tereta otplate duga s obzirom na vrijeme zaduženja i na visinu kamatne stope, tj. na ročnu strukturu ovisno o konjunkturalnim kretanjima u gospodarstvu zemlje, b) ravnomjernu međugeneracijsku raspodjelu tereta duga i c) osiguranje makroekonomske stabilnosti da se dug ne bi pojavio kao ograničujući čimbenik razvitka. Zato je veoma važno voditi računa o kreditnom rejtingu države, o izloženosti valutnome riziku i o drugim važnim pokazateljima gospodarskih kretanja.

U upravljanje javnim dugom u većoj ili manjoj mjeri moraju biti uključeni i Ministarstvo financija i središnja banka, a u državama s razvijenim financijskim tržištima, poslovima upravljanja javnim dugom bave se i samostalne agencije da bi se ubrzali i minimizirali troškovi upravljanja javnim dugom.

Rast javnoga duga potenciran je povećanjem javnih rashoda koje je u razvijenim zemljama bilo osobito dinamično u šezdesetim i sedamdesetim godinama prošloga 20. stoljeća. Uzroci rasta javnih rashoda jesu:¹⁵

¹³ Jelčić, B. i dr., *ibidem*, str. 629.

¹⁴ Musgrave, R. i P.: *Javne financije u teoriji i praksi*, Institut za javne financije, Zagreb, 1993. str. 596.

¹⁵ Musgrave, R. i P.: *ibidem*, str. 129.-137.

- rast dohotka po stanovniku koji potiče rast udjela društvenih dobara
- tehnološke promjene
- povećanje broja stanovnika - koji se trend odražava na povećanje rashoda za obrazovanje i za brigu o starijim osobama
- relativno povećanje troškova javnih usluga u odnosu na privatna dobra
- urbanizacija kojom se povećavaju potrebe za javnim uslugama i
- politički i društveni čimbenici koji su doveli do znatnoga porasta udjela javnoga sektora u društvenom proizvodu.

Javni i privatni sektor u suvremenim razvijenim zemljama djeluju međuovisno i povezano, pa gospodarski sustav nije ni javan ni privatn, već je mješavina obaju sektora. «Važno je da se shvati ova činjenica jer to podrazumijeva da je adekvatna veličina javnog sektora, u značajnoj mjeri, tehničko, a ne ideološko pitanje.»¹⁶

6. Značaj fiskalne politike u upravljanju javnim dugom

Fiskalna se politika može definirati kao „svjesne promjene državnih prihoda i rashoda kojima je svrha ostvarivanje makroekonomskih ciljeva ekonomske politike pune zaposlenosti, stabilnih cijena, zadovoljavajuće stope rasta i eksterne ravnoteže“¹⁷. Uz prikupljanje javnih prihoda kojim se financiraju javni rashodi, što je osnovni cilj fiskalne politike, instrumentima javnih financija ostvaruju se:

- 1) alokacijski ciljevi
- 2) redistribucijski ciljevi
- 3) stabilizacijski ciljevi

Ostvarenje alokacijskih ciljeva označuje određenu korekciju tržišnoga mehanizma u zadovoljavanju osobnih i javnih potreba koji bi djelovanjem samo tržišnoga mehanizma bili narušeni. Redistribucijski značaj fiskalne politike ogleđa se, pak, u potrebi fiskalne vlasti da instrumentima javnih financija korigira raspodjele, kako dohotka, tako i imovine, do koje je raspodjele došlo djelovanjem tržišnoga mehanizma. Preraspodjelom dohotka i imovine olakšava se korištenje usluga odgojnih, obrazovnih, zdravstvenih, kulturnih i drugih javnih usluga slojevima društva s nižim dohocima. A ostvarenje stabilizacijskih ciljeva ogleđa se u: 1) očuvanju pune zaposlenosti, točnije, u smanjenju stope nezaposlenosti 2) očuvanju razine cijena 3) uravnoteženju platne bilance zemlje 4) sektorskoj

¹⁶ Musgrave, R. i P.; ibidem, str.5.

¹⁷ Babić, M.: Makroekonomija, Mate, Zagreb, 1995. str. 240.

ravnoteži, 4) politici ekonomskoga rasta koja je usmjerena na povećanje investicijske aktivnosti, u poboljšanju strukture radne snage, povećanju broja zaposlenih, tehnološkom razvitku i sl. Navedeni se ciljevi fiskalne politike ostvaruju uz pomoć instrumenata prikupljanja javnih prihoda i instrumentima financiranja javnih rashoda kojima pripada i korištenje javnoga duga.

Prilikom proučavanja djelovanja fiskalnih instrumenata i mjera fiskalne politike na ekonomske procese u suvremenim gospodarstvima potrebno je voditi računa ne samo o transparentnosti tih mjera, već i o transparentnosti političkog sustava koji se instrumentima javnih financija može koristiti u pogrešnome smjeru: većim ili manjim nepravilnostima u prikupljanju i trošenju poreznih i drugih prihoda, arbitrarnosti, političkoj korupciji, neznanju, pogrešnim ocjenama i promašajima u zadovoljavanju određenih javnih potreba i sl. Osim toga, odgovor fiskalne politike na cikličke procese u gospodarstvu može trajati predugo. Prepoznavanje trenutka kada je dosegnuta točka preokreta ciklusa i počinje djelovanje mjera fiskalne politike, mogu biti previše vremenski razdvojeni. „Dok su odmaci prepoznavanja, odgovora i učinkovitosti prisutni i za monetarnu politiku i za fiskalnu politiku, odmak odgovora za fiskalnu politiku može biti tako dug da postaje beskoristan za stabilizaciju.“¹⁸ Drugi problem vezan uz fiskalnu politiku jest lakše rezanje poreza, nego njegovo povećavanje i lakše povećavanje potrošnje, nego njezino smanjenje.¹⁹ Da bi se na „pravi“ način mogli ostvarivati ciljevi fiskalne politike potrebno je zaustaviti takve neželjene procese i postupke pravovremenom identifikacijom tih pojava i njihovoga obujma i djelovanjem na njihovo smanjenje i uklanjanje. Zbog sporosti i kašnjenja uklanjanja takvih pojava, tj., ako se poduzete mjere primjenjuju kraće ili više nego što je to potrebno, rezultati će, naravno, biti manji od očekivanih, a može doći i do intenziviranja tih nedostataka.

Fiskalna stabilizacijska politika može se provoditi primjenom triju metoda: automatskih stabilizatora, fleksibilnosti na osnovi formule (eng. *formula flexibility*) i primjenom diskrecijskih mjera. Dok prva metoda djeluje automatski pod utjecajem poslovnoga ciklusa, druga i treća metoda predstavljaju svjesno poduzete mjere nositelja fiskalne politike.

Koncepcija automatskoga stabilizacijskoga djelovanja polazi od pretpostavke da se određeni elementi proračuna mijenjaju automatski, ovisno o fazi poslovnoga ciklusa, uzrokujući tako promjene proračunskoga salda i u uvjetima ako nositelji fiskalne politike ne poduzimaju nikakve mjere. Porezni sustav države i državna potrošnja su manje ili više automatski stabilizator gospodarske aktivnosti kojim se potiče agregatna potražnja u fazi recesije i smanjuje agregatna potražnja u fazi gospodarskoga uzleta, i to: 1) preko poreznih prihoda i 2) transfernim da-

¹⁸ Samuelson, P. A., Nordhaus, W. D.: *Ekonomija*, Mate, Zagreb, 2007. str. 718.

¹⁹ *Ibidem*, str. 719.

vanjima. Porezni prihodi ostvareni porezom na dohodak, porezom na promet i drugim porezima smanjuju se kada BDP pada, a to znači da se veličina ukupnih poreznih prihoda automatski smanjuje kada BDP pada, što u konačnici rezultira stimuliranjem agregatne potražnje. Transferna davanja poput naknade za nezaposlene, ali i drugi oblici socijalnih davanja u razdoblju recesije povećavat će se, što će isto tako rezultirati stimuliranjem agregatne potražnje. Učinkovitost automatskih stabilizatora ovisi o više čimbenika - ponajprije o progresivnosti poreznog sustava, o udjelu poreza u BDP, o osjetljivosti rashoda na promjene u BDP i o veličini državnoga sektora itd.

Sve ostale mjere kratkoročne fiskalne politike koje na veličinu državnih prihoda i izdataka ne djeluju automatski, zato što su posljedica svjesnih odluka nositelja fiskalne politike pripadaju diskrecijskim mjerama ekonomske politike. Promjenom veličine javnih prihoda, tj. veličine poreza, država može utjecati na promjenu agregatne potražnje, i to: 1) promjenom veličine autonomnih poreza (poreza koji nisu izravno vezani uz veličinu BDP kao što su porezi na imovinu i porezi na nasljedstva) 2) promjenom porezne stope onih vrsta poreza koji su direktno vezani uz veličinu BDP (porez na dohodak, porez na promet, porez na dobit, doprinosi za mirovinsko i socijalno osiguranje) i 3) promjenom transfernih izdataka koji imaju socijalnu namjenu (naknade za nezaposlenost, porodiljne naknade, dječji doplatak i dr.), odnosno, koji su namjenjeni subvencioniranju gospodarstva. Povećanje/smanjenje veličine autonomnih poreza i porezne stope utjecat će na povećanje/smanjenje poreznih prihoda države, što se može izraziti slijedećom jednadžbom:

$$T = T_a + tY$$

gdje je:

T_a = autonomni porezi

tY = porezi koji izravno ovise o veličini BDP (s tim da t predstavlja prosječnu poreznu stopu)

Povećanje/smanjenje poreznih prihoda i transfernih izdataka dovest će do smanjenja/povećanja raspoloživoga dohotka:

$$Y_d = Y - T + TR$$

gdje je:

Y_d = raspoloživi dohodak

T = porezni prihodi države

TR = transferni izdaci

Smanjenje/povećanje raspoloživoga dohotka dovest će do smanjenja/povećanja osobne potrošnje. Jasno, ako ulaganja i javna potrošnja ostanu jednaki, tada će smanjenje izdataka za potrošnju smanjiti BDP i zaposlenost.

Fiskalna politika na veličinu agregatne potražnje djeluje ne samo promjenom državnih prihoda, već i promjenom javne (državne) potrošnje: povećanje/smanjenje javne potrošnje dovodi do istovjetnoga povećanja /smanjenja agregatne potražnje. Javna potrošnja sastoji se od kupnje roba i usluga za zadovoljenje zajedničkih i općih potreba društva i od transfernih davanja ekonomskim subjektima za koja, za razliku od kupnje roba i usluga, država ne prima izravnu protučinidbu.

Dakle, promjena državne potrošnje, autonomnih poreznih prihoda, poreznih stopa onih vrsta poreza koji su izravno vezani uz veličinu BDP i transfernih davanja dovest će, ne samo do izravne promjene agregatne potražnje, već i do niza neizravnih (multiplikativnih) učinaka na promjenu agregatne potražnje. Multiplikator javne potrošnje označuje povećanje BDP koje uzrokuje povećanje javne potrošnje za jednu novčanu jedinicu. Dodatna novčana jedinica državne potrošnje uzrokovat će povećanje BDP za promjenu javne potrošnje pomnoženu multiplikatorom izdataka koji je jednak $1/(1-\text{granična sklonost potrošnji})$. Multiplikator može djelovati i u obrnutome smjeru. Ako državna potrošnja pada, a porezi ostanu konstantni, BDP će pasti za promjenu javne potrošnje pomnoženu multiplikatorom.

I promjene poreza također multiplikativno djeluju na veličinu BDP. No, porezni je multiplikator manji od multiplikatora izdataka i izražava se slijedećom relacijom²⁰:

Porezni multiplikator = granična sklonost potrošnji x multiplikator izdataka

Radi ograničenja fiskalnih posljedica političkih odluka sve veće značenje u novije vrijeme dobiva primjena tzv. fiskalnih pravila. Svrha je primjene koncepcije fleksibilnosti na osnovi unaprijed utvrđenih fiskalnih pravila, tj., fiskalne formule, osigurati određeni automatizam u uklanjanju posljedica nepovoljnih kretanja u gospodarstvu, i to tako da se unaprijed utvrde određene mjere (pravila) koje će biti poduzete u području porezne politike, ili javnih prihoda i rashoda, kada se određene vrijednosti pokazatelja dosegnu ili prijeđu. Fiskalna se pravila u pravilu utvrđuju unutar srednjoročnoga makroekonomskoga okvira fiskalne politike (3-5 godina), za koje se vrijeme definiraju i ciljevi monetarne politike i bilance plaćanja, a sve u skladu sa procjenama stope gospodarskoga rasta, ili inflacije. Utvrđivanje i primjena fiskalnih pravila na proračunski deficit moraju biti povezani s jasnom definicijom obuhvata javnoga sektora i transparentnim djelovanjem institucija vezanih za pripremu, odobrenje i izvršenje proračuna.

²⁰ Samuelson, P. A., Nordhaus, ibidem, str. 496.

7. Javni dug u Republici Hrvatskoj

Prema Zakonu o proračunu²¹ osnovni je cilj zaduživanja i upravljanja dugom osiguranje financijskih potreba državnoga proračuna postizanjem najvišega srednjoročnoga i dugoročnoga financiranja uz razboriti stupanj rizika. Godišnjim zakonima o izvršavanju državnog proračuna utvrđuju se gornji iznos novoga zaduženja i obveza s osnove tekućih otplata državnoga duga, uz uvjet da omjer nepodmirenoga iznosa državnoga duga na kraju godine u odnosu na projekciju BDP može biti veći od prošlogodišnjega omjera, ali ne smije biti veći od 60% BDP²².

Usporedivi podaci o kretanju javnoga duga u Republici Hrvatskoj mogu se pratiti od godine 1994. Državni dug jest dug konsolidiranoga proračuna Republike Hrvatske, dakle, ukupni dug središnje države, i izvanproračunskih fondova i jedinica lokalne i područne (regionalne) samouprave. Javni je dug zbroj državnoga duga i državnih jamstava.

U Republici Hrvatskoj negativan se saldo prihoda i rashoda pokazuje od godine 1996., s time da je rekordni deficit u iznosu od 7,5% BDP ostvaren godine 2000. Od sredine devedesetih godina prošloga 20. stoljeća Republika Hrvatska najvećim se dijelom zaduživala izdavanjem obveznica za izvršavanje državnog proračuna, i to većim dijelom za financiranje proračunskoga deficita. Od godine 2000. počinje sve veće kreditno zaduživanje kod poslovnoga bankarstva i zaduživanje trezorskim zapisima. Zapravo se od razdoblja osamostaljenja Republike Hrvatske (godine 1991.) do danas može se govoriti o tri različita razdoblja visine i strukture javnoga duga u Republici Hrvatskoj²³: ranij fazi akumuliranja javnog duga od godine 1991. do 1996., o zreloj fazi akumuliranja javnoga duga od godine 1997. do 2003. i o razdoblju suzbijanja daljega povećanja javnoga duga, tj. konsolidacije od godine 2004. do danas.

Prva je faza nastanka javnoga duga nakon osamostaljenja vezana uz preuzimanje financijskih obveza bivše SFRJ prema inozemnim vjerovnicima. Tako je Republika Hrvatska preuzela dugove od bivše države prema Svjetskoj banci i dugove prema Londonskome i Pariškome klubu. Republika Hrvatska je isto tako od bivše države naslijedila i problem tzv. stare devizne štednje koju je priznala kao javni dug. Republika Hrvatska se u tome razdoblju po prvi put zadužila na inozemnome tržištu. U toj je fazi visina duga prosječno iznosila 23,3% BDP²⁴ U drugoj je fazi zaduživanja države uvedeno redovito kratkoročno zaduživanje na

²¹ Narodne novine, Zagreb, 87/2008.

²² čl. 74. Zakona o proračunu, Narodne novine, Zagreb, 87/2008.

²³ Švaljek, S.: Javni dug // Javne financije u Hrvatskoj / Ott, Katarina (ur.), Institut za javne Financije, Zagreb, 2007. str. 79.

²⁴ Švaljek, S.: ibidem, str. 80.

domaćem tržištu izdavanjem trezorskih zapisa. To razdoblje karakteriziraju bankarska kriza i propast niza poslovnih banaka, a radi njihove sanacije i za isplatu osiguranih štednih uloga država je izdala nekoliko serija obveznica. U tom je razdoblju (godine 1997.) Republika Hrvatska prvi put dobila investicijsku kreditnu ocjenu, što joj je otvorilo vrata inozemnih tržišta kapitala. U isto je vrijeme na međunarodnome tržištu država izdala brojne emisije javnoga duga denominirane u različitim valutama, a država je uzela i veliki broj zajmova od međunarodnih financijskih organizacija, osobito od Svjetske banke, od Europske banke za obnovu i razvoj, od Razvojne banke Vijeća Europe i Europske investicijske banke. Od godine 1997. Ministarstvo financija prestalo se dugoročno zaduživati kod HNB, a od godine 2001. donošenjem Zakona o Hrvatskoj narodnoj banci i formalno je ukinuta mogućnost zaduživanja države kod HNB. Treću fazu javnoga duga u Republici Hrvatskoj karakterizira početak njegove konsolidacije: postupno smanjivanje proračunskoga manjka i stabilizacija udjela javnoga duga u BDP. Radi ublaživanja problema inozemne zaduženosti zemlje, strategija zaduživanja okrenula se od pretežne usmjerenosti na inozemna novčana tržišta prema zaduženju na domaćem tržištu.

Na kraju godine 2007. ukupan je dug opće države iznosio 104,6 milijardi kuna, a zajedno s izdanim jamstvima 137,1 milijardi kuna. Dug opće države iste je godine činio 38,9% BDP, a s uključenim jamstvima 47,95% BDP.

Tablica 1.

DUG OPĆE DRŽAVE (% BDP)

	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.
Dug opće države	35,7	37,9	38,5	36,0	33,4	29,3	35,3
Dug opće države uključivši izdana državna jamstva ¹	44,7	45,3	45,9	43,6	42,0	42,4	50,5

¹Izdana državna jamstva uključuju domaći i inozemni dug ostalih sektora za koja jamči središnja država (uključivši HBOR). Od 2008. dug HAC isključen je iz duga opće države

Izvor: HNB

Ako se dug opće države, tj. javni dug u razdoblju 2003.-2007. promatra prema kretanju unutarnjega i vanjskoga duga središnje države, odmah se vidi tendencija rasta unutarnjega duga središnje države, a stagnacija (od godine 2006.) inozemnog duga središnje države. Zbog ranjivosti uzrokovane povećanjem inozemne zaduženosti zemlje i visokoga valutnoga rizika zbog pretežitog financiranja zaduživanjem u inozemstvu, udio unutarnjeg duga počevši od godine 2005.

premašuje udio inozemnoga duga opće države. No, bez obzira na to, ukupan dug središnje države bez uključenih jamstva u promatranome razdoblju tendencijski raste, s prekidom u godini 2008. (ali se mora naglasiti da je od 2008. dug HAC isključen iz duga središnje države) da bi na kraju 2009. dosegao iznos od 115.769,2 milijardi kuna

Strahovito je brzo povećanje državnih jamstava, tako da su izdana državna jamstva u 2009. bila gotovo dva i pol puta veća od onih u godini 2003.

Tablica 2.

DUG SREDIŠNJE DRŽAVE (NA KRAJU RAZDOBLJA U MIL. KUNA)

	2003.	2004.	2005.	2006.	2007*.	2008.	2009.
1.Unutarnji dug središnje opće države	34.560,0	41.295,1	54.794,2	59.688,4	63.240,9	67.996,8	78.268,1
1.1.Unutarnji dug Republike Hrvatske	28.242,9	37.364,0	50.840,7	54.490,4	56.883,1	64.961,8	74.473,7
1.2.Unutarnji dug republičkih fondova	6.317,1	3.931,2	3.953,5	5.198,0	6.357,8	3.035,0	3.794,4
2.Inozemni dug središnje države	45.327,4	49.978,2	45.164,3	41.494,8	39.610,7	30.259,7	37.501,0
2.1.Inozemni dug Republike Hrvatske	41.041,9	42.231,2	36.414,5	32.556,6	29.424,0	28.459,4	35.785,8
2.2.Inozemni dug republičkih fondova	4.285,6	7.747,0	8.749,8	8.938,2	10.186,7	1.800,3	1.715,3
3.Ukupno (1+2)	79.887,5	91.273,3	99.958,5	101.183,1	102.851,6	98.256,5	115.769,2
4.Ukupno izdana jamstva Republike Hrvatske	20.533,7	18.271,2	19.720,1	21.964,0	27.134,8	44.705,8	50.601,4

* Podsektor republički fondovi uključuje HAC

Izvor: HNB

Pritom je važno naglasiti da javni dug ne treba miješati s vanjskim dugom. Dok se javni dug odnosi isključivo na dug opće države (vanjski i unutarnji), vanjski dug uključuje obveze svih sektora - privatnoga i državnoga prema stranim kreditorima i valja ga vratiti u stranoj valuti. Povećanje javnoga duga snažno je djelovalo na povećanje vanjskoga duga. Snažan val javnih investicija u fizičku infrastrukturu pokrenut na početku ovoga desetljeća uz istovremeno povećanje privatne potrošnje povoljno su utjecali na gospodarski rast, ali je rezultiralo i povećanjem duga. Od pokrenutih infrastrukturnih investicija najveću je korist imao sektor građevinarstva i proizvodnje građevinskog materijala koji

je bio uključen u javne radove pa je imao mogućnost investiranja u tehnološku opremljenost, što nije bio slučaj sa drugim poduzećima, osobito ne s poduzećima prerađivačkoga sektora, čime je stvorena neravnoteža u strukturi realnoga sektora. Da vanjsko zaduživanje i velika ulaganja javnoga sektora u infrastrukturu, osim povećanja javnoga i vanjskoga duga, nisu posebno utjecali na porast produktivnosti i na povećanje konkurentne sposobnosti poduzeća na međunarodnome tržištu najbolje govori pokazatelj odnosa među vanjskim dugom i izvozom. Tako je udio inozemnoga duga u izvozu roba i usluga sa 200% u godini 2008. povećan na 276% u godini 2009. Ulaganja u fizičku infrastrukturu (izgradnju autocesta) imala su pozitivan učinak na povećanu konkurentnost turističkoga sektora, a time i na povećani izvoz usluga, ali je zbog nedovoljno razvijene prerađivačke industrije, rast turističkog sektora imao za posljedicu povećanje uvoza i dalje produblјivanje deficita tekućega računa s inozemstvom. Osnovni makroekonomski problem hrvatskoga gospodarstva jest domaća potrošnja veća od proizvodnje, koja dovodi do uvoza većega od izvoza, tj. do deficita na tekućem računu bilance plaćanja, a to proizlazi iz atipičnoga modela hrvatske ekonomske politike koji se oslanja na stabilnost tečaja i na nulti proračunski deficit, iako oni kao instrumenti ekonomske politike ne bi morali predstavljati i ciljeve ekonomske politike, što je na kraju i dovelo do smanjenja proizvodnje i do deindustrijalizacije hrvatskoga gospodarstva.²⁵

Udio bruto inozemnoga duga u BDP na kraju godine 2009. iznosio je previsokih 98,3%. Udio u ukupnome bruto inozemnome dugu u 2009. u usporedbi s godinom 2008. povećali su država (sa 10,3% na 11,6%) i izravna ulaganja vlasnički povezanih tvrtki (sa 14,8% na 16,4%), pritom su istodobno smanjeni udio banaka i udio ostalih domaćih sektora. U godini 2009. došlo je do daljega pogoršanja zaduženosti (zbog istodobnog pada gospodarske aktivnosti, a time i pada BDP i smanjenja izvoza roba i usluga).

Bruto inozemni dug Republike Hrvatske u razdoblju 2003.-2009. više se nego udvostručio (od 19,9 milijardi eura u 2003. narastao je na 44,6 milijardi eura u godini 2009.) Da bi se takav dug mogao servisirati u uvjetima veoma suženih mogućnosti za povećanje poreznih prihoda (zbog pada gospodarske aktivnosti) jedino je rješenje za održivost javnih financija smanjenje javnih rashoda (javne potrošnje), sa jedne, i njihovo preusmjerivanje s infrastrukturnih javnih investicija na stvaranje konkurentnoga makroekonomskoga okruženja, što podrazumijeva jačanje značaja industrijske politike i politike regionalnoga razvitka u ekonomskoj politici zemlje, sa druge strane.

²⁵ Jurčić, Lj.: Hrvatska: Velika transformacija, Ekonomski pregled, Zgb. 12/2009. str. 738.

Tablica 3.

BRUTO INOZEMNI DUG (U MIL. EURA)

	2008.	2009.
1. Država	4.197,3	5.190,9
2. HNB	2,3	1,1
3. Banke	10.079,1	10.680,3
4. Ostali domaći sektori	19.835,7	21.393,3
5. Izravna ulaganja	5.835,9	7.324,8
A. Dugoročna	33.778,1	39.759,9
B. Kratkoročna	6.172,2	4.830,7
UKUPNO	39.950,26	44.590,5

Izvor: HNB, HGK

Tablica 4.

BRUTO INOZEMNI DUG (U MIL. EURA)

2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.
19.883,9	22.933,4	25.761,1	29.273,9	33.253,8	39.950,2	44.590,5

Izvor: HNB, HGK

Iako se država i u Hrvatskoj u ranoj fazi nastanka javnoga duga do 1996. godine zaduživala kod HNB, Zakonom o Hrvatskoj narodnoj banci iz 2001. državi je u potpunosti onemogućeno zaduživanje kod monetarnih vlasti. Na osnovi članka 40. Zakona o Hrvatskoj Narodnoj Banci iz 2008.²⁶ također je onemogućeno odobravanje kredita Republici Hrvatskoj, izvanproračunskim fondovima, jedinicama lokalne i područne samouprave, tijelima javne vlasti i društvima u kojima država i lokalna, tj., područna samouprava ima dominantan utjecaj, ni HNB ne smije izravno od njih kupovati njihove dužničke instrumente. Istim je člankom propisano da se kreditom neće smatrati kada HNB kupuje dužničke vrijednosne papire navedenih subjekata - ako je ta kupnja obavljena na sekundarnome tržištu, čime su stvorene pretpostavke za razvijanje sekundarnoga tržišta državnih vrijednosnica, a to znači početak operacija na otvorenome tržištu. Republika Hrvatska još uvijek

²⁶ Narodne novine, Zagreb, 75/2008.

nema dobro razvijeno financijsko tržište. Razvitak domaćega tržišta državnih vrijednosnica sputava prekomjerno oslanjanje na euroobveznice. Ipak od godine 2000. produbljeno je tržište kunskih dužničkih instrumenata i povećana je likvidnost na sekundarnome tržištu. Pošto je HNB u travnju godine 2005. započela s operacijama na otvorenome tržištu, povećana je potražnja za državnim vrijednosnicama, a kamatne stope osciliraju mnogo manje, pa to utječe na snižavanje troškova servisiranja duga. Uvođenje operacija na otvorenome tržištu poticaj je razvitku tržišta državnih vrijednosnica, što je znatno pomoglo Ministarstvu financija u kreiranju politike upravljanja dugom oslanjanjem na domaće tržište kapitala, pa se već od godine 2005. preokrenuo odnos inozemne i vanjske komponente javnoga duga.

Transparentnost fiskalnih instrumenata i mjera fiskalne politike na ekonomske procese u hrvatskome gospodarstvu povećane su donošenjem novoga Zakona o proračunu (koji je stupio na snagu 1. siječnja godine 2009.), kojim su uvedene obveza strateškoga planiranja i obveza izrade trogodišnje strategije Vladinih programa da bi strateški prioriteti i ciljevi Vladine politike izravno utjecali na alokaciju sredstava unutar proračuna. Uveden je, također, i višegodišnji proračunski okvir, tako da se uz proračun za jednu proračunsku godinu donose i projekcije za naredne dvije godine, čime se smanjuje nesigurnost prije svega privatnoga sektora u vezi s nedosljednim i nejasnim planovima.

8. Zaključak

Mora se razlikovati proračunski deficit od javnoga duga. Proračunski je deficit tijek, a javni je dug stanje, zapravo kumulativ prošlih proračunskih deficita. Veliki javni dug smanjuje gospodarski rast zato što umjesto akumulacije privatnoga kapitala, dolazi do akumulacije državnoga duga. Sve veće zaduženje države i proširenje njezine financijske aktivnosti uvijek iznova aktualiziraju problem utvrđivanja granica zaduženja. Ne postoji neki jasan i općeprihvaćeni kriterij uz pomoć kojega se može ocijeniti je li i kada je dosegnuta ili prijeđena granica zaduženja. Osim toga, zaduženost neke zemlje ne mora se odnositi samo na javni dug, već i na ukupan dug, koji pored javnoga duga uključuje i dug banaka, privatnoga sektora i izravna ulaganja. Iz toga proizlazi da javni dug, sam po sebi, nije štetan ako se njime koristi u podnošljivoj mjeri i ako služi za ostvarivanje bržega gospodarskoga i socijalnoga napretka zemlje. No, on ne smije prijeći granicu i dovesti državu u stanje financijske nesolventnosti i nestabilnosti. U nemogućnosti da se odredi precizna granica optimalne i gornje granice javnoga duga, prati se niz pokazatelja kojima se na posredan način utvrđuje zaduženost zemlje. Veliki su utjecaj na politiku zaduženja države imale i imat će odredbe o uvjetima koje moraju ispuniti članice EU za ulazak u Europsku monetarnu uniju.

Literatura

- Aizenman, J., Kletzer, K., Pinto, B. (2007.): *Economic Growth with Constraints on Tax and Public Debt: Implications for Fiscal Policy and Cross-Country Differences*, National Bureau of Economic Research, Cambridge. <http://www.nber.org/papers/w12750>
- Babić, M. (1995.): *Makroekonomija*, Mate, Zagreb.
- Brümmerhoff, D. (2000.): *Javne financije*, Mate, Zagreb.
- Dornbush, R., Draghi, M. (1996.): *Public debt management: theory and history*, The Press Syndicate of the University of Cambridge, Cambridge.
- Jelčić, B.: *Javne financije*, RRIF Plus, Zagreb, 2001.
- Jelčić, B., Lončarić-Horvat, O., Šimović, J., Arbutina, H., Mijatović, N. (2008.): *Financijsko pravo i financijska znanost*, Narodne novine, Zagreb.
- Jurčić, Lj.: «Hrvatska: Velika transformacija», *Ekonomski pregled*, Zagreb, 12/2009.
- Jurković, P. (2002.): *Javne financije*, Masmedia, Zagreb.
- Keynes, J. M. (1987.): *Opća teorija zaposlenosti, kamate i novca*, CEKADE, Zagreb.
- Kolačević, S.: Hreljac, B. (2009.): *Vrednovanje poduzeća*, TEB – Poslovno savjetovanje, Zagreb.
- Kolačević, S.: «Rezerviranje i vrijednosno usklađivanje potraživanja u kaleidoskopu poreznog sustava», *Ekonomist*, Zagreb, 2/2001.
- Mihaljek, D.: «Globalna financijska kriza i fiskalna politika u središnjoj i istočnoj Europi: Hrvatska proračunska odiseja u 2009. godini», *Financijska teorija i praksa*, Zagreb, 33/2009.
- Musgrave, R i P.: *Javne financije u teoriji i praksi*, Institut za javne financije, Zagreb, 1993.
- Raspudić - Golomejić, Z.: «Koordinacija upravljanja javnim dugom i vođenja monetarne politike u Hrvatskoj», *Financijska teorija i praksa*, Zagreb, 31/2007.
- Rosen, H. S. (2007.): *Javne financije*, Institut za javne financije, Zagreb.
- Samuelson, P. A., Nordhaus, W. D. (2007.): *Ekonomija*, Mate, Zagreb.
- Švaljek, S. (2007): "Javni dug" Javne financije u Hrvatskoj / Ott, Katarina (ur.), Institut za javne Financije, Zagreb, str.75-91.

PUBLIC DEBT AS A KEY VARIABLE IN ACHIEVING ECONOMIC POLICY GOALS

Summary

It has been largely confirmed that fiscal policy can stimulate or discourage economic growth. Current public expenditures can promote private investment in capital and improve production techniques. Public investment in physical infrastructure or in human resources can increase productivity of capital and labor. Thus, this paper addresses two main issues: firstly; the limit of public debt, respectively, the sustainability of public debt, and, secondly; the importance of fiscal policy in management of the public debt. One of the fundamental issues in the field of public finances is whether to finance the public needs with additional taxes or with the public debt. Modern public finances believe that one should not be afraid of the budget deficit and the growth of public debt. Where are the limits of public debt? Excessive expansion of the public expenditure has as a consequence the macroeconomic instability, slow growth of production and GDP, indebtedness and absence of economic growth. In any case, it is not all the same if at determining of limits of indebtedness the economy of a state is on the rise, or a state is faced with certain internal and external problems. Indebtedness is not problematic if it is consistent with other macroeconomic objectives: with balance on the current account of balance of payments, with growth of private investments, with control of inflation and preservation of external credibility. In any case, until the optimal level of indebtedness is reached there is room for further indebtedness, which may vary in height depending on the chosen objective. In that context the optimal level of external debt can be defined: it is the level of indebtedness that allows the achievement of desirable economic and social objectives without jeopardizing further economic and social development. The limits of indebtedness of a state do not represent the same problem when it comes to external or internal indebtedness. Also, it is not all the same if the indebtedness of a state is observed from a position of public debt or total debt, hence, of the debt of not only a state but also of the private sector, banks and other. Great influence on the policy and the level of indebtedness have international provisions, such as the conditions that have to be fulfilled in order to join the European Monetary Union (Maastricht Treaty concluded in 1992). Development of new market structures on the market of government securities - auction and dealer markets, and expansion of new types of government securities (derivatives, options), etc. gives special quality to a policy of management of debt.

Keywords: public debt, fiscal policy, GDP, tax revenues, economic growth