

Utjecaj stupnja zaduženosti država na ekonomski i ukupni razvoj

UDK:

336.277:338.12.01

336.277:336.143.01

Sažetak

Javni dug je u stalnom porastu, a najveći razlog je rastući deficit država. Ako su državni rashodi veći od državnih prihoda, proračun iskazuje deficit koji se mora financirati pozajmljivanjem. Iznos deficita povećava dug i samo ga suficit može smanjiti. Javni dug države koji posjeduju domaći vjerovnici jest unutarnji javni dug čija otplata predstavlja preraspodjelu kupovne moći od poreznih obveznika onima koji su u prošlosti bili kreditori državnog duga. Kada se država zadužuje u inozemstvu govorimo o vanjskom javnom dugu, pri njegovom otplaćivanju sredstava izlaze iz zemlje, raste trgovinski deficit te može imati ozbiljne posljedice na stvarni gubitak proizvodnih mogućnosti zemlje dužnika. Državni proračun mora biti solventan, a to ovisi o visini ukupnih raspoloživih prihoda države, javne potrošnje i javnog duga.

Ključne riječi: javni dug, zaduženost država, proračunski deficit, porast javnog duga, inozemni javni dug, unutarnji javni dug

UVOD

Ukupni javni dug uključuje ukupni vanjski dug i domaći dug. Veličina i struktura javnog duga važan je čimbenik dinamike i strukture gospodarskog razvoja svake zemlje. Iskustva sa vanjskim zaduživanjem upućuju na potrebu opreza jer je pored pozitivnih primjera moguće navesti i mnoge u kojima je vanjsko zaduživanje bilo faktor nestabilnosti te dugoročnog usporavanja gospodarskog rasta. S druge strane, unutrašnji javni dug, čak ako je i pretežno usmjeren na gospodarski razvitak, ima dalekosežne posljedice na strukturu razvoja. Unutar ekonomije zapadnoga svijeta financijski mehanizam javnoga duga zamišljen je i stvoren zbog sigurnosti štednje. Država u zamjenu za višak prihoda nad rashodima nudi državne obveznice. One bi na godišnjoj razini trebale garantirati prinos jednak godišnjoj inflaciji. Da bi se ekonomija razvijala i garantirala samu štednju, na godišnjoj razini mora postojati određena stopa inflacije koja bi značila da novac dovoljno cirkulira, što u uvjetima povećane potražnje može poticati rast cijena, a to onda štednji oduzima od vrijednosti. Dakle, klasična postavka javnoga duga je da država pokriva gubitke koje inflacija nanosi štednji. Po tom ekonomskom mehanizmu država ne bi trebala ništa gubiti niti štediše išta zarađivati. Prema novom ustroju unutar EU, državne obveznice je mogao

kupovati samo financijski sektor. Inflacija je proglašena kao najveće ekonomsko zlo, što je velika većina prihvatila. Financijska industrija je deregulirana pa je počela sama proizvoditi virtualni novac pri čemu je financijski sektor izgubio svoju klasičnu ozbiljnost. Rezultat promjena u klasičnim mehanizmima ekonomije izražen je u rastu prinosa na državne obveznice, odnosno u općoj eksploziji javnoga duga. Štednja se više nije zadovoljavala očuvanjem svoje vrijednosti, već je počela tražiti profit. Ispuh ekonomskoga procesa premošten je s klasične inflacije na virtualni balon koji se pumpa dugovima. U društvenoj sferi to se odrazilo u jačanju nejednakosti. Deregulirani kapital uporno se penje bogatijima, a siromašni postaju još siromašniji. Uslijed pada prihoda većine smanjuje se potražnja, stoga dolazi do gubitka radnih mjesta i smanjenja poreznih prihoda.

1. JAVNI DUG

Javni dug možemo definirati kao akumulirana pozajmljena novčana sredstva države, odnosno iznos svih potraživanja koja prema javnom sektoru imaju njegovi vjerovnici u određenom trenutku. Ono što se financira zaduživanjem su akumulirani proračunski deficiti. **Deficit** je višak proračunskih rashoda nad prihodima tijekom određenog vremenskog razdoblja, stoga se utjecaj deficita (i javnog duga) na gospodarstvo i njihovo međudjelovanje s drugim ekonomskim veličinama nužno moraju promatrati u kontekstu konkretne fiskalne politike. Može se govoriti o dvije komponente javnog duga: unutrašnjoj i vanjskoj, s time da se vanjski dug smatra nepovoljnijim zbog mogućih pritisaka međunarodnih financijskih krugova u slučaju neredovitog izvršavanja obaveza.

1.1. Pojam javnog duga

Država se može **zaduživati** uzimanjem zajmova od banaka ili drugih financijskih institucija te izdavanjem državnih vrijednosnica na domaćem i inozemnom financijskom tržištu. **Javni dug** predstavlja alternativni način financiranja javnih rashoda, koji se zasniva na dragovoljnom i tržišnom odnosu vjerovnika te države kao dužnika, koji se obvezuje da će vratiti dug uvećan za kamate. Može se definirati i kao kumulativ prošlih proračunskih deficita jer se zaduživanjem financira manjak proračuna nastao kao rezultat većih proračunskih rashoda nad prihodima tijekom određenog vremenskog razdoblja. Obuhvat javnog duga različit je među zemljama i često ovisi o definiciji i obuhvatu institucija javnog sektora. Često se poistovjećuje s dugom opće ili središnje države pa čak i državnog proračuna.¹

Suvremena ekonomska znanost nema jedinstveno stajalište o fiskalnom deficitu i javnom dugu. Neujednačenost proizlazi iz različitog odabira pretpostavki na kojima se temelje modeli različitih škola. Razlikujemo kejnezijansku, rikardijansku i neoklasičnu školu o ekonomskim učincima fiskalnih deficita. S obzirom na snagu njihovih modela i empirijsku potvrdu, može se zaključiti kako rikardijansku paradigmu valja odbaciti ne samo iz teorijskih razloga, već i zato što ima vrlo malo dokaza u stvarnom ponašanju gospodarskih veličina. Što se tiče preostalih dviju škola, može se reći da neoklasična pruža teorijsku podlogu za analizu trajne komponente deficita, dok kejnezijanska daje okvir za analizu privremenih deficita. Njihov je osnovni nedostatak što prilikom izučavanja učinaka deficita i javnog duga na gospodarsku aktivnost u velikoj mjeri zanemaruju bitne elemente politike deficitnog financiranja: način financiranja deficita (financiranje emisijom duga ili monetarno financiranje), uzrok nastanka deficita (povećanje državne potrošnje ili smanjenje poreznih prihoda), strukturu poreznih prihoda i strukturu državne potrošnje, rok u kojem se provodi deficitno financiranje (osim neoklasične škole koja pravi razliku između trajnih

¹ Bajo, A., Primorac, M., Andabaka Badurina, A. Osnove upravljanja javnim dugom. Institut za javne financije, 2010., Zagreb, str. 15-125.

i privremenih deficita) i jesu li egzogene politike anticipirane ili neanticipirane. Neka novija razmatranja utjecaja deficita na gospodarsku aktivnost polaze od toga da je, u svrhu ocjene utjecaja fiskalne politike na agregatnu potražnju, potrebno izraditi model ekonomije i specificirati referentnu politiku (politika se može nazvati ekspanzivnom ili restriktivnom).²

Javni dug kao ekonomska kategorija koja podrazumijeva nepokrivene rashode država, javnih poduzeća, izvanproračunskih fondova, ali u najširem smislu riječi i stanovništva, posljednjih je dva desetljeća u stalnom rastu u skoro svim zemljama. U suštini to financiranje predstavlja bitan oslonac u poticanju gospodarske aktivnosti, ako se radi o realnim i profitabilnim ciljevima. U suprotnom, efekti javnog duga mogu biti pogubni za ukupno gospodarstvo i težak teret za naraštaje koji dolaze. Veličina javnog duga u odnosu na BDP važan je pokazatelj koji utječe na likvidnost gospodarstva i investitora - vlasnika duga. Prema tome, upravljanje javnim dugom postalo je središnje pitanje suvremenih ekonomija i njihovih gospodarskih politika. Problem dugova posebno se intenzivirao posljednjih dvadesetak godina i u globalnim dimenzijama je nazvan dužničkom krizom. Oni pri tome ne zadaju probleme samo dužnicima, nego i vjerovnicima utječući na njihove stope rasta.³

Račun financiranja je dio proračuna koji prikazuje način financiranja proračunskog deficita te korištenje proračunskog suficita. U Računu financiranja iskazuju se primici od financijske imovine i zaduživanja, izdaci za financijsku imovinu te za otplatu kredita i zajmova. Proračunski deficit moguće je financirati iz četiri izvora: zaduživanjem kod središnje banke, prodajom državne imovine, zaduživanjem na domaćem financijskom tržištu i u inozemstvu.⁴

Deficitarno financiranje putem javnog duga znači prodaju vrijednosnih papira uz obvezu otplaćivanja kamata kroz određeni broj godina, a na kraju i otplatu glavnice. Prilikom kupoprodaje vrijednosnih papira nema prisile, već se ona odvija dobrovoljno, država se na tržištu kapitala natječe s ostalim zajmoprimateljima i plaća traženu kamatu. Struktura javnog duga može se podijeliti na vrijednosne papire kojima se trguje i na one kojima se ne trguje jer su u vlasništvu samo prvoga kupca - državnih agencija i fondova. Slobodno se trguje kratkoročnim zapisima, srednjoročnim i dugoročnim obveznicama, koji se razlikuju po dospijeću od 12 mjeseci pa do 40 godina. No, većina javnog duga je u državnim obveznicama koje imaju godišnji otplatni kupon i otkupljuju se po nominalnoj vrijednosti na dan dospijeća. Na razvijenom i stabilnom financijskom tržištu opća razina kamatnih stopa ovisi o ponudi i potražnji kapitala. Kad se na tržištu pojave poremećaji cijene variraju te se javlja potreba za djelovanjem države putem monetarne i fiskalne politike. Fiskalna politika teži za nižim kamatnim stopama, a monetarna politika za višim, no i to samo do granice koja ne usporava ekonomski rast. Za upravljanje javnim dugom najbolje bi bilo na tržište pustiti vrijednosne papire uz najniži trošak po dospijeću, što je u praksi nemoguće postići, stoga se prilikom izdavanja vrijednosnih papira predviđaju očekivane promjene kamatnih stopa u budućnosti. Ako se očekuje porast kamatnih stopa, izdat će se dugoročne obveznice, a ako se očekuje pad kamatnih stopa, kratkoročne. Jednom ugovorena kamata ne može se mijenjati. Dobro uravnotežen javni dug znači takvu usklađenost rokova dospijeća koji ne vode privredu u nelikvidnost i inflaciju. Pravilo je da je u inflaciji prihvatljiviji kratkoročni dug jer dugoročno zaduživanje znači pozajmljivanje po višim nominalnim kamatnim stopama i treba ga izbjegavati. Zbog djelovanja inflacije može doći do otpisa javnog duga, što se može spriječiti indeksiranjem duga koji štiti nominalnu vrijednost od obezvređivanja. Ekonomske posljedice javnog duga mogu biti kratkoročne i dugoročne. Poznat je pojam **“istiskivanje”** - povećana državna potrošnja roba i usluga istiskuje investicije. U kojoj

² <http://www.ijf.hr/istrazivanja/javni-dug.htm>

³ Lovrinović, I. Javni dug i njegova uloga u suvremenom financijskom sustavu. Tendencije u razvoju financijske aktivnosti države: zbornik radova – Zagreb (2000); str. 107-123.

⁴ Bajo, A., Primorac, M., Andabaka Badurina, A. Osnove upravljanja javnim dugom. Institut za javne financije, 2010., Zagreb, str. 15-125.

će mjeri doći do istiskivanja, ovisi o financijskim tržištima i monetarnoj politici. Deficitno financiranje nužno ne smanjuje investicije, do njihova smanjenja doći će samo zbog neusklađenosti fiskalne ekspanzije i restriktivne monetarne politike koja ne dozvoljava porast ponude novca uz porast potražnje. Javni dug dugoročno djeluje na akumulaciju i potrošnju budućih naraštaja jer teret opsluživanja duga smanjuje mogućnost potrošnje stanovništva. Unutrašnji javni dug zahtijeva plaćanje kamata vlasnicima obveznica i u tu se svrhu nameću porezi koji smanjuju sklonost investiranju. Veliki javni dug smanjuje gospodarski rast jer umjesto akumulacije privatnog kapitala dolazi do akumulacije državnog duga. U trenutku prodaje državnih obveznica premješta se štednja stanovništva koja, umjesto da se ulaže u kuće, dionice ili obveznice poduzeća, odlazi u državne obveznice. Na taj način javni dug djeluje na smanjenje proizvodnje, plaća i dohotka. Javni se dug može opsluživati na tri načina: fiskalnom politikom, tj. oporezivanjem, gdje teret pada na potrošnju i opterećuje sadašnji naraštaj; domaćim pozajmljivanjem, gdje teret pada na novčanu akumulaciju i opterećuje budući naraštaj ili pozajmljivanjem u inozemstvu te "tiskanjem" novca, što predstavlja monetizaciju duga. O izboru financiranja ovisi i kakve će biti posljedice usljed povećanja poreza, zaduživanja države ili dodatnog monetarnog rasta. Što je veći stupanj zaduženosti, to je potreban veći budžetski suficit koji se može postići povećanjem budžetskih prihoda ili smanjenjem rashoda i davanja subvencija.⁵

Do **zaduživanja** institucionalnih sektora (monetarne vlasti, države, banaka, ostalih sektora) u **inozemstvu** može doći zbog nejednakosti domaće potrošnje i proizvodnje te neravnoteže štednje i investicija, tj. nedostataka domaćih sredstava potrebnih za poslovanje sektora, odnosno u slučajevima kada su uvjeti zaduživanja u inozemstvu povoljniji nego u domaćoj ekonomiji. Ukoliko je rezultat zaduživanja u inozemstvu vidljiv kroz porast bruto domaćeg proizvoda, izvoza, zaposlenosti, plaća i sl., možemo reći da je zaduživanje bilo opravdano. Naime, kroz povećanu gospodarsku aktivnost subjekta koji se zadužio u inozemstvu generirat će se dodatni financijski prihodi te je otplata inozemnog duga u tom slučaju održiva. Ako je inozemno zaduživanje rezultat krive ocjene rentabilnosti investicijskog projekta (uložena sredstva se ne vraćaju ili se vraćaju po manjoj stopi povrata od očekivane) ili financiranje masovnog uvoza potrošačkih dobara (od strane nesolventnih dužnika), financijski tokovi potrebni za redovitu otplatu duga postanu sve oskudniji i održivost takvog dužničkog odnosa postaje problematična (ako takva pojava postaje uobičajena na razini cijele ekonomije, zemlja neminovno ulazi u dužničku krizu). Tijekom posljednjih četrdesetak godina, zemlje u razvoju jako su se zadužile na međunarodnim tržištima kapitala, često puta po vrlo visokim kamatnim stopama. Nadale su se da će inozemnim zaduživanjem postići višu razinu ekonomske razvijenosti kroz višu razinu investicija i brži gospodarski rast. Kako su pokazatelji inozemne zaduženosti zemalja u razvoju dosegli vrlo visoke razine tijekom osamdesetih godina prošlog stoljeća, za mnoge je zemlje postalo očito da otplata obveza po inozemnom dugu neće samo usporiti ekonomski razvoj, nego da će postati u nekim slučajevima i nemoguća. Povećanje stope investicija iznad povećanja stope domaće štednje moguće je povećanjem neto zaduženja u inozemstvu, čime dolazi do stvaranja osnove za ubrzanje gospodarskog razvoja. Dakle, ukupne investicije financiraju se domaćom štednjom i zaduživanjem u inozemstvu. Zaduhivanje u inozemstvu radi gospodarskog rasta mora biti usklađeno s makroekonomskom politikom zemlje kako bi ciljana stopa gospodarskog rasta omogućila povećanje stope domaće akumulacije iznad stope investicija u svrhu postizanja bolje održivosti otplate vanjskog duga. Dokle god je zaduživanje u inozemstvu u skladu s efikasnim investiranjem i pozitivno utječe na gospodarski rast, zemlja ne bi trebala imati poteškoća u otplati inozemnih dugova. Što je viša razina inozemnog duga, dolazi do smanjenja razine domaće akumulacije i potencijalnih investicija. Utjecaj inozemnog duga na smanjenje gospodarskog rasta

⁵ http://www.ijf.hr/pojmovnik/javni_dug.htm

karakterističan je za zemlje u razvoju koje su uključene u HIPC inicijativu.⁶ Inozemnim zaduživanjem trebalo je doći do poticanja investicija u nacionalnoj ekonomiji, ali nekvalitetna ekonomska politika i kontinuirano zaduživanje za neinvesticijske svrhe nisu doveli do zadovoljavajuće razine povećanja prihoda od izvoza. Gospodarski rast je uobičajeno visok u ranim stadijima investiranja i zaduživanja. U kasnijim stadijima stopa rasta se smanjuje, ali na razinu koja je još uvijek viša nego što bi bila u situaciji financijske autarkije.⁷ U situaciji kada zemlja nema problema s otplatom inozemnog duga ne dolazi do pojave istiskivanja investicija, naprotiv zemlja i dalje privlači nove investicije, budući da kreditori i dugoročno očekuju viši gospodarski rast nego što ga očekuje zemlja zadužnica. To naročito ovisi i o mogućnosti kreditora da reprogramira dug jer u suprotnom zemlja ulazi u problem otplate inozemnog duga (pri tome dolazi do istiskivanja investicija), čime u daljnjoj fazi dolazi do smanjenja investicija i pada na razinu nižu od razine autarkije.⁸

1.2. Klasifikacija javnog duga

Javni dug je moguće klasificirati (promatrati) prema više kriterija. Radi cjelovitijeg razumijevanja, u praksi se klasificira po šest kriterija:

1. Prema **kriteriju institucionalnog obuhvata** razlikuju se državni i javni dug. Državni dug obuhvaća dug konsolidiranog proračuna središnje države (Državni proračun i izvanproračunskih korisnika), a dug opće države uključuje konsolidirani dug proračuna središnje države i dug proračuna jedinica lokalne i područne samouprave.

2. Dug **po podrijetlu (rezidentnosti vjerovnika)** dijeli se na vanjski i unutarnji dug. S obzirom da je kriterij rezidentnosti vjerovnika vrlo teško primijeniti, najčešće se kao kriterij za razlikovanje unutarnjeg i vanjskog duga koristi tržište nastanka duga. U skladu s tim, vanjski dug obuhvaća isključivo izravna inozemna zaduženja, dok neizravno inozemno zaduženje nastaje prijenosom potraživanja domaćeg vjerovnika na vjerovnika u inozemstvu. Unutarnji dug obuhvaća izravne obveze države prema vjerovnicima (bankama, osiguravajućim društvima itd.), rezidentima određene države.

3. Prema **ročnoj strukturi** razlikuju se kratkoročni, srednjoročni i dugoročni dug. Obično se kratkoročnim smatra dug s dospeljećem do godine dana, a srednjoročnim onaj s dospeljećem od 1 do 10 godina, a dugovi s dospeljećem dužim od 10 godina drže se dugoročnim.

4. Prema **kriteriju valutne strukture** javni dug može biti denominiran (promjena nominalne vrijednosti novčane jedinice) u domaćoj i inozemnoj valuti. Izdavanje duga u domaćoj valuti podržava izgradnju referentne domaće krivulje prinosa zbog čega je zaduživanje u domaćoj valuti poželjnije od zaduživanja u inozemnoj. Također, rizik povećan s promjenom tečaja inozemne valute dodatno demotivira izdavanje duga u inozemnoj valuti. Međutim, nepoželjno je cjelokupan javni dug denominirati u domaćoj valuti, kao jedan od razloga navodi se da bi mogao utjecati na stabilnost monetarnog sustava jer povećana potražnja za kunama može izazvati rast cijene novca (kamatnih stopa).

5. Prema **kriteriju strukture kamatnih stopa** razlikuje se dug s varijabilnom i s fiksnom kamatnom stopom. Dug s fiksnom kamatnom stopom propisuje fiksnu godišnju naknadu u postotku glavnice koju dužnik isplaćuje vjerovniku kao naknadu za raspolaganje

⁶ Inicijativa za zemlje s velikim dugovima koju su započeli Svjetska banka, Međunarodni monetarni fond (MMF) i drugi multilateralni, bilateralni te komercijalni vjerovnici, ima snažnu podršku Europske unije (EU). Uvodi se sustav prema kojemu se siromašnije zemlje mogu prijaviti za smanjenje dugova. Osmišljena je radi pomoći zemljama koje ne mogu ostvariti održivo zaduženje samo putem tradicionalnih mehanizama reprogramiranja i smanjenja duga.

⁷ Stanje bez inozemnog zaduživanja.

⁸ Ester Galinec, A. Kretanje inozemnog duga Republike Hrvatske i pokazatelji zaduženosti. Ekonomski fakultet, 2009., Zagreb, str. 7-25.

njegovim financijskim sredstvima. Želi li se vjerovnik zaštititi od porasta kamatnih stopa na financijskom tržištu, može zahtijevati izdavanje duga po varijabilnoj kamatnoj stopi.

6. Prema **kriteriju utrživosti instrumenata** javni dug može biti utrživ (obuhvaća instrumente duga s kojima se može trgovati na financijskom tržištu) i neutrživ (obuhvaća instrumente koji se drže do dospeljeća). Državne vrijednosnice tradicionalno se smatraju utrživim instrumentima zaduživanja, dok se zaduživanje kreditima drži neutrživim. Postoje i izuzeci: država se može zadužiti izdanjima tzv. štednih državnih obveznica namijenjenih stanovništvu, ono takve vrijednosnice drži do dospeljeća i ne trguje na financijskom tržištu.

Nepodmirene državne obaveze nastaju kao posljedica neplaćanja računa dobavljaču od strane ministarstva/agencija, neisplaćenih plaća, transfera ili nepodmirivanja troškova otplate duga i drugih obaveza do datuma navedenog u ugovoru ili u okviru normalnog poslovnog razdoblja. Problem je što država (ili pojedine institucije iz sustava države, proračuna, izvanproračunskih fondova, javnih poduzeća) neplaćanjem stvara lanac nepodmirenih obaveza koje se prenose na ostale institucije iz privatnog sektora. Rast nepodmirenih obaveza privatnog sektora utječe na nesposobnost podmirenja njihovih obaveza prema državi (plaćanje poreza) pa država ne može financirati redovne rashode proračuna.⁹

1.3. Utjecaj javnog duga na gospodarski razvoj

Financijske krize događale su se prije 1914. godine¹⁰ i događaju se u novije doba. Nemaju više tako razorne posljedice i prije svega za velik problem država u razvoju, a i zaraza (širenje kriznih događaja iz države u državu) razmjerno je manja. Ipak predstavljaju važnu prijetnju gospodarskom razvoju, unatoč tome što je svjetsko uređenje trgovinskih, tečajnih, političkih i monetarnih pitanja znatno čvršće, kao u globalizacijskim vremenima zlatne valute. Zato je razumljivo da su se krajem devedesetih godina množile rasprave i prijedlozi za oblikovanje sustava pravovremenog upozoravanja. **Ilene Grabel**¹¹ (2004.) predlaže pristup koji može umanjiti specifične financijske rizike koji su najvažniji za pojedino gospodarstvo. Pristup zahtjeva da nacionalni regulatori na prve znakove ranjivosti (početno pogoršanje važnog pokazatelja) upotrijebe mjere za usporavanje aktivnosti te njima promijene ponašanje investitora do te mjere kako bi spriječili krizu. Regulator čak ima pravo privremeno zaustaviti trgovanje određenim vrijednosnim papirima ili izvedenim financijskim instrumentima ili privremeno zatvoriti pojedinu burzu. Među najvažnije rizike koje bi nositelji ekonomske politike konstantno morali pratiti spadaju: rizik od visoke deprecijacije valute, rizik od nenadanog odljeva investicija i zajmova, rizik od refinanciranja, rizik od netransparentnih financijskih transakcija koje bi mogle prouzročiti osjetljivost sustava ili međusektorsku zarazu te rizik od zaraze iz inozemstva. Riječ je stalnom praćenju pokazatelja rizika kako bi regulator već u početnoj fazi potencijalne opasnosti poduzimao mjere i time prištedio veće troškove te spriječio mogućnost izbijanja krize. **Regulatorske mjere** najvažniji su dio sustava osiguravanja stabilnosti. Panične reakcije privatnih inozemnih i domaćih investitora na identificirane rizike intenziviraju financijsku nestabilnost, a empirijska istraživanja potvrđuju sposobnost nositelja ekonomske politike u mnogim zemljama u razvoju da jačanjem regulatorskih mjera i uvođenjem novih financijskih mjera prikladno odgovore na opasnost financijske ranjivosti i spriječe stupnjevanje poteškoća.¹²

⁹ Bajo, A., Primorac, M., Andabaka Badurina, A. Osnove upravljanja javnim dugom. Institut za javne financije, 2010., Zagreb, str. 15-125.

¹⁰ Prvi svjetski rat bio je velik udarac financijskoj globalizaciji. Nakon rata uslijedilo je razdoblje neizvjesnosti i kriza, stoje je razumljiva stagnacija rasta i prekid procesa međunarodne financijske integracije do kraja Drugog svjetskog rata 1945. godine.

¹¹ Ilene Grabel je ekonomistica, profesorica na Josef Korbel School of International Studies i suvoditeljica svog MA programa o globalnim financijama, trgovini i ekonomskim integracijama.

¹² Zbašnik, D. Rješavanje problematike deficita i dugova u kriznom periodu. *Ekonomija* (Zagreb). – 17 (2010), 1; str. 257-280.

Pretjerano zaduživanje i rast javnog duga može predstavljati veliku opasnost za makroekonomsku stabilnost i izazvati strah od velikih poremećaja i kraha države pa je potrebna opreznost u upotrebi ovog instrumenta. Javni dug je u najvećem broju zemalja u porastu pa se postavlja pitanje što je utjecalo na njegov porast? Kao prvo, to je sklop odnosa povezan s politikom državnog intervencionizma, koja je na scenu snažno izbišla nakon velike svjetske ekonomske krize od 1929.-1993. godine, a čiji je tvorac J. M. Keynes. Drugi sklop odnosa povezan je s tendencijom da mnoge zemlje postanu "države blagostanja", a to je značilo osjetan porast izdataka za školstvo, socijalno i zdravstveno osiguranje itd. Zemlje u razvoju, a posebno tranzicijske zemlje, u želji za što bržim prijelazom na tržišno gospodarstvo i dostizanjem višeg životnog standarda također povećavaju svoje dugove jer je razina domaće štednje nedovoljna za ostvarenje takvih ciljeva. Kruta struktura imovine i nerazvijeno financijsko tržište ne daju pokretljivost dugu i dužničkim instrumentima, već ga dobrim dijelom cementiraju i pretvaraju u definitivan gubitak uz visoke društvene troškove. Iz tih razloga su se instrumenti duga oblikovali u vidu širokog spektra vrijednosnica i kreditnih aranžmana kako bi i dužniku i vjerovniku pružali što veće mogućnosti autonomije upravljanja dugovima i potraživanjima te zadovoljili njihove interese. Suvremeno gospodarstvo je kreditno gospodarstvo. U deficitima su poduzeća, fondovi i države. Svjesno trošenje buduće akumulacije postalo je činjenicom i pravo je pitanje kako bi se ekonomska aktivnost uopće odvijala bez te poluge. Kod nekih zemalja i relativno niska razina duga izaziva krizu, dok druga gospodarstva vrlo dobro funkcioniraju i kada njihov javni dug premašuje vrijednost ukupne domaće jednogodišnje proizvodnje. Za zemlje u tranziciji inozemni kapital, odnosno zaduživanje, jedna je od nezaobilaznih stavki u projiciranju budućeg razvitka. Dug je u zemljama razvijenog financijskog tržišta moguće prodati, diskontirati, obnoviti novim zdravijim dugom čiji je eminent priznat zbog svoje kapitalne snage i iskustva, a koji će revitalizirati stari dug. Državni dug se može financirati i izravno iz primarne emisije središnje banke, što je česta praksa u zemljama s nerazvijenim financijskim tržištem. Nameće se logično pitanje, hoće li stalno stvaranje duga dovesti do fiskalnog bankrota? Na tu temeljnu dvojbu može se odgovoriti činjenicom da javni dug u stvari ne mora nikada biti otplaćen jer su gospodarska aktivnosti i proračun trajne aktivnosti. Kada dospijeva otplata već emitiranih državnih vrijednosnica, oni se isplaćuju sredstvima koja su dobivena stvaranjem novih obveza. Svrha izdavanja državnih vrijednosnica umjesto emisije novca (ili zamjena dospjelog duga u optjecaju novim dugom umjesto njegove monetizacije) vodi prema manjoj likvidnosti gospodarstva. Da bi investitori ipak pristali ulagati u vrijednosnice jedino ih se može uvjeriti višim stopama prinosa. Treba se pitati kako će otplata kamata po postojećem dugu utjecati na gospodarstvo i kako se to uklapa u strukturu njegove likvidnosti. Nije presudno važno koliki je apsolutni iznos duga, već kako tekući deficiti utječu na fiskalnu i monetarnu politiku, a potom na stopu štednje i rast BDP-a. Kada se govori o unutrašnjem dijelu javnog duga treba reći da je on vezan za unutrašnje ekonomsko-socijalne odnose te je lakše upravljati njime i rješavati ga. Za razliku od toga, vanjski dug je rizičniji, a neizvršavanje obveza povlači za sobom intervenciju i međunarodnih institucija, kao što su MMF¹³, Svjetska banka¹⁴ itd., a što se održava u raznim oblicima sankcija. Vanjsko zaduživanje može imati i značajne monetarne efekte, što središnjoj banci stvara dodatne probleme u upravljanju ponudom novca. Gospodarstva zemalja u tranziciji karakterizira nizak stupanj štednje i postojeće akumulacije te želja

¹³ Međunarodni monetarni fond je osnovan u srpnju 1944. godine s ciljem promoviranja međunarodne monetarne suradnje, sigurne razmjene, pouzdanih dogovora o razmjeni te kako bi poticao ekonomski rast, povećanje zaposlenosti i osigurao privremenu financijsku pomoć zemljama kojima je potrebno olakšati izravnane platnih bilanca. Ima 184 zemlje članice, a sjedište mu je u Washingtonu.

¹⁴ Svjetska banka je grupacija pet međunarodnih organizacija sa sjedištem u Washingtonu, odgovornih za pružanje financija i savjeta državama u cilju ekonomskog razvoja i eliminiranja siromaštva. Osnovana je 27. prosinca 1945. na konferenciji u Bretton Woodsu, a počela je s radom 26. lipnja 1946. godine.

za bržim rastom i razvojem. Sve do prijelaza na tržišno gospodarstvo tranzicijske zemlje su koristile praksu pokrivanja javnog duga kreditima iz primarne emisije središnje banke uz privilegirane kamate. Danas je taj pristup otežan i određen je limit u odnosu na visinu proračuna. Država se u novom ambijentu mora okrenuti financijskom tržištu i uvjeriti investitore u opravdanost svojih izdataka te mogućnost povrata duga uz prihvatljiv profit. Iznos kamata po ukupnom dugu također je dobra ilustracija stanja gospodarstva u određenoj zemlji. Povećanje iznosa otplate kamata znak je da ukupni dug raste i da se stari dugovi moraju otplaćivati novim kreditima. Treba spomenuti da su vjerovnici u jeku svjetske dužničke krize osamdesetih godina bili prisiljeni zbog učestalih moratorija otpisivati dio dugova čime je potvrđeno da je to iznimno težak problem i za vjerovnike.¹⁵

2. JAVNI DUG U EUROPSKOJ UNIJI

Ključni pokazatelji za državne financije u Europskoj uniji (EU) i europodručju su deficit opće države, bruto dug opće države, prihodi i rashodi opće države, porezi i socijalni doprinosi, koji su glavni izvori državnih prihoda. Ovi statistički podaci su ključan pokazatelj za utvrđivanje zdravlja gospodarstva država članica EU. Na temelju Pakta o stabilnosti i rastu EU, države članice obvezale su se zadržati svoje deficite i dugove ispod određenih granica: državni deficit države članice ne smije prijeći -3% bruto domaćeg proizvoda (BDP), a njezin dug ne smije prijeći 60% BDP-a. Ako država članica ne poštuje ta ograničenja, aktivira se takozvani postupak u slučaju prekomjernog deficita. On se sastoji od nekoliko koraka, koji uključuju mogućnost sankcija, kako bi se potaknulo predmetnu državu članicu na poduzimanje prikladnih mjera za ispravljanje situacije. Ista ograničenja deficita i duga kriteriji su za ekonomsku i monetarnu uniju (EMU), a time i za pristupanje europodručju. Nadalje, zadnja revizija integriranih ekonomskih smjernica i smjernica o zapošljavanju (revidirano u okviru strategije Europa 2020 za pametan, održiv i uključiv rast) sadrži smjernice za osiguravanje kvalitete i održivosti javnih financija.

2.1. Granice javnog duga u Europskoj uniji

Apsolutnu granicu zaduživanja teško je utvrditi, ali to ne znači da se određene granice ne mogu postaviti. Granice se dosežu ili prelaze kada su ugroženi ciljevi ekonomske politike. Ekonomska politika države istodobno teži ostvarenju dvaju ciljeva: visoke razine zaposlenosti i stabilnosti cijena. Njima treba dodati i element vanjske ravnoteže, tj. ostvarenje ravnoteže na tržištu odnosa s inozemstvom. 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 javnog ili ukupnog duga, tj. duga ne samo države, već i privatnog sektora, banaka i dr. Veliki utjecaj imaju i međunarodne odredbe, naprimjer uvjeti koje moraju ispuniti države članice EU za ulazak u monetarnu uniju. Vlade Europske zajednice složile su se godine 1992. da je pristup Europskoj monetarnoj uniji (EMU) vezan uz zadovoljenje četiriju kriterija konvergencije: nisku inflaciju, stabilan tečaj, niske kamatne stope i fiskalni kriterij prema kojem bi deficit opće države trebao biti manji od **3% BDP-a**, a javni dug cjelokupnog javnog sektora manji od **60% BDP-a** na kraju prethodne godine. Ako to nije slučaj, deficit mora neprekidno značajno opadati.¹⁶

Europska unija vrlo precizno definira državni dug. **Državni dug** znači ukupni bruto dug po nominalnoj vrijednosti koji je neotplaćen na kraju godine sektora opće države, s

¹⁵ Lovrinović, I. Javni dug i njegova uloga u suvremenom financijskom sustavu. Tendencije u razvoju financijske aktivnosti države: zbornik radova – Zagreb (2000); str. 107-123.

¹⁶ Kolačević, S., Baldo, H. Javni dug kao ključna varijabla ostvarenja ciljeva ekonomske politike. Ekonomski pregled: časopis društva ekonomista Hrvatske – 62 (2011), 3-4; str. 208-229.

izuzetkom onih obveza koje korespondiraju s financijskom imovinom koju drži sektor opće države. Državni dug čine obveze opće države sljedećih kategorija: novac i depoziti, vrijednosni papiri (osim dionica), isključujući financijske derivate i zajmove. Kada se želi ukazati na zaduženost neke zemlje, onda se najveća pozornost pridaje ovim pokazateljima: odnosu (%) duga prema bruto domaćem proizvodu (BDP-u) te odnosu duga i izvoza. Pri utvrđivanju gornje visine zaduženosti neke zemlje vrlo se često koristi kriterij zaduženosti iz **Ugovora o Maastrichtu** (1992.), prilikom ustanovljenja Europske unije (EU).¹⁷ Za zemlje članice Europske unije tim je Ugovorom utvrđena gornja granica duga u odnosu na BDP u visini 60%. Istodobno je potrebno znati da relativno mali broj zemalja Europske unije ispunjava taj kriterij. Međutim, Europska unija i osobito Europska monetarna unija (EMU)¹⁸ najveću pozornost posvećuju ispunjenju kriterija prema kojem deficit proračuna ne smije biti veći od 3% BDP-a, a što je praktički drugi oblik zaduženosti. Odnos međunarodnih rezervi i duga smatra se povoljnim ako se rezervama može financirati tromjesečni uvoz. Odnos duga i izvoza smatra se osobito važnim pokazateljem jer s jedne strane na stanovit način ukazuje na uključenost domaćeg gospodarstva u međunarodno, a s druge strane na izravan način i mogućnost podmirenja inozemnog duga.¹⁹

Iako je Europska unija najjača i najrazvijenija integracija u svijetu, u pozadini njezina razvitka leži niz problema među kojima se mogu istaknuti: razvojni jaz među državama članicama, neusklađenost makroekonomskih politika, (ne)ulazak u monetarnu uniju, borba zemalja EU-a s visokim (rastućim) stopama nezaposlenosti, proračunski deficit i visok javni dug u zemljama članicama. Većina zemalja članica EU-a bori se protiv velikog proračunskog deficita koji je rezultat nekoliko čimbenika: propusta zemalja članica tijekom ekonomske ekspanzije u drugoj polovici 1980-ih zbog pogoršanja u Njemačkoj (uvjetovanom pripajanjem Istočne Njemačke) i ostalim zemljama, recesije početkom 1990-tih godina te na samom koncu, tj. početku novog stoljeća i tisućljeća. Dodatno, veliki pritisak na europsko gospodarstvo imaju snažan euro, visoke cijene nafte, visoka cijena rada, povećanje nezaposlenosti, reforme mirovinskih i zdravstvenih sustava, politički problemi (Ustav EU). Zemlje EU muče se sa zadovoljavanjem maastrichtskih kriterija i samopostavljenih pravila. Kako proračunska politika u pojedinim zemljama članicama EU probija granice proračunskog deficita, u opasnost je dovedeno vođenje uspješne gospodarske politike. Mnoge od zemalja članica EU ne zadovoljavaju kriterije koje nameću svojim potencijalnim članicama te se javlja raskol između velikih i malih unutar eurozone, a fiskalni su okviri u ozbiljnoj кризи. Nakon višegodišnjih kršenja odredaba smatra se da bi trebalo mijenjati pravilo o visini proračunskog deficita. Svaka bi se zemlja trebala promatrati individualno te onima koji se nalaze u fazi slabog rasta i recesije omogućiti zakonsko prekoračenje limita.²⁰

2.2. Javni dug u novim zemljama članicama Europske unije

Ekonomska situacija u novim zemljama članicama²¹ u pretkriznim godinama bila je i više nego povoljna – nezaposlenost je padala, BDP i priljev stranih investicija bili su na uzlaznoj putanji, a javne financije zavidno stabilne. Dok je prije krize mnogo starih država članica bilježilo prekomjerne javne dugove, među kojima su čak Njemačka i Francuska

¹⁷ Ugovor o Europskoj uniji, poznatiji kao Ugovor iz Maastrichta, potpisan 1992., a stupio je na snagu 1. siječnja 1993. godine.

¹⁸ Europska ekonomska i monetarna unija (EMU) sporazum je između europskih naroda-sudionika o zajedničkom korištenju jedne valute (eura) i jednog ekonomskog skupa pravila s postavljenim uvjetima o fiskalnoj odgovornosti.

¹⁹ Domazet, T. (Pre)zaduženost-prepreka održivom razvoju. *Ekonomija* – 14 (2008), 2; str. 311-337.

²⁰ Krstalić, S. Proračunski deficit: Koliko je težak teret gospodarstvu? *Ekonomija* – 12 (2005), 1; str. 221-248.

²¹ Nove zemlje članice Europske unije su Mađarska, Malta, Cipar, Poljska, Hrvatska, Slovačka, Češka, Slovenija, Bugarska, Litva, Rumunjska, Latvija i Estonija – EU13.

koje su kreirale mastrichtske kriterije, nove zemlje članice nisu imale gotovo nikakvih problema sa zaduženošću. Vjerojatno je glavni razlog tome napor koji su tijekom 2000-ih godina ulagale kako bi zadovoljile fiskalne kriterije za članstvo u Europskoj uniji, za razliku od starih članica koje nisu morale udovoljavati istim uvjetima. Istovremeno, neodgovorno ponašanje potonjih nisu pratile potrebne sankcije. Jedine zemlje koje su prije izbijanja krize imale prekomjerni javni dug bile su Mađarska i Malta, ali premašivale su referentnu vrijednost od 60% BDP-a za tek nekoliko postotnih poena. U 2014. godini čak pet zemlja ima dug veći od 60% BDP-a, a ciparski javni dug prelazi 100% BDP-a. Najkontroverznije razdoblje je od 2009. do 2014. godine, budući da se radi o razdoblju provođenja mjera štednje, a kada je javni dug u svim zemljama (osim Mađarske) kontinuirano rastao. U nekim je zemljama bio izuzetan, kao primjerice u Sloveniji, Cipru i Bugarskoj. Deficiti su ipak bili unutar dopuštenih granica u svim zemljama, osim Mađarske. Iako je kriza očekivano pogoršala stanje javnih financija, nijedna zemlja u 2009. godini nije bilježila dvoznamenkaste vrijednosti deficita, kao što je to bio slučaj kod nekolicine starih zemlja članica, među kojima je čak i Ujedinjeno Kraljevstvo. Također, ovih 13 zemalja je u razdoblju štednje, odnosno između 2009. i 2014. godine, dvostruko smanjilo budžetski deficit. Zemlje koje bilježe znatno smanjenje svog deficita su Rumunjska i baltičke zemlje Latvija i Litva, dok je Estonija u 2014. godini postigla čak i suficit. Jedino Cipar doživljava značajan rast deficita u navedenom razdoblju, dok se hrvatsko smanjenje deficita od 0,1 postotnog poena zapravo ne može smatrati približavanjem budžetskoj ravnoteži. Sveobuhvatno gledajući, čini se kako nove članice, iako neuspješne u obuzdavanju duga, ipak napreduju po pitanju uravnoteženja salda državnog proračuna. Još jedan važan indikator (ne)održivosti javnog duga su kamate. Uvjerljivo najveće izdatke za kamate na javni dug prije krize i u 2009. godini imala je Mađarska, a potom Malta. U prosjeku je kriza očekivano djelovala na rast iznosa kamata zbog rasta zaduženosti, no Bugarska te mediteranske zemlje Malta i Cipar bilježe smanjenje od 2007. godine. U tom razdoblju Bugarska bilježi smanjenje javnog duga, Cipar nulti, a Malta neznatan rast. Promatrajući EU-13, izdaci za kamate rastu i u razdoblju nakon 2009. godine., a u prosjeku najviše pridonosi znatan rast kamata na javni dug u Sloveniji i Hrvatskoj. Opravdanje je moguće pronaći u velikom rastu duga opće države, koji je u navedenom razdoblju za Sloveniju iznosio 134%. Za Hrvatsku je isti iznosio 77%, što je dosta manje, ali je i dalje opravdan razlog za nepovjerenje investitora u nacionalne javne financije. Problem predstavlja i ustrajno visok budžetski deficit ovih zemalja. Navedene dvije zemlje su uz Cipar jedine koje u 2014. godini prelaze referentnu vrijednost mastrichtskog kriterija. Državni rashodi u BDP-u su u svim novim državama članicama u 2009. u odnosu na 2007. godinu bili veći, što je odraz provedbe već navedenog fiskalnog stimulansa te djelovanja automatskih stabilizatora. U baltičkim je zemljama porast državne potrošnje bio izuzetan, a radi se o povećanju od otprilike 10 postotnih poena u svakoj od tri zemlje. Usporedivši prosjek novih zemalja članica s prosjekom čitave Europske unije, razumljivo je da su nove članice u boljoj poziciji, odnosno da stare zemlje članice svojom visokom javnom potrošnjom kvare EU28²² prosjek. S obzirom na očito pogoršanje javnih financija promatranih zemalja, koje je posljedično istaknulo pitanje njihove održivosti, u 2009. godini postalo je jasno da su potrebne određene mjere za suzbijanje daljnjeg rasta javne potrošnje i zaduženosti. Tako je većina zemalja prigrlila politike štednje i zaista smanjila svoju državnu potrošnju između 2009. i 2014. godine. Navedeno smanjenje bilo je najveće u tri baltičke zemlje, ali ni u jednoj zemlji koja bilježi pad nije dosegnuta pretkrizna razina proračunskih rashoda. S druge strane, činjenica da potrošnja kontinuirano raste u Hrvatskoj, Sloveniji, Malti i Cipru potencijalno je opravdan razlog za zabrinutost, budući da

²² Danas Europska unija ima 28 država članica: Belgija, Francuska, Italija, Luksemburg, Nizozemska, Njemačka, Danska, Irska, Velika Britanija, Grčka, Portugal, Španjolska, Austrija, Finska, Švedska, Cipar, Češka, Estonija, Latvija, Litva, Mađarska, Malta, Poljska, Slovačka, Slovenija, Bugarska, Rumunjska i Hrvatska.

su sve navedene zemlje odlučno nastojale provesti mjere štednje. Sve zemlje, osim Poljske, smanjivale su svoje izdatke za obranu, dok ih je Bugarska zadržala istima. Ostala područja u kojim se u prosjeku više štedjelo su obrazovanje, gospodarstvo i socijalna zaštita. Iako smanjenje za obranu ne iznenađuje s obzirom da se radi o mirnodopskom razdoblju, pomalo je neuobičajeno da su u prosjeku zemlje odlučile više štedjeti na obrazovanju i socijalnoj zaštiti, nego primjerice na zaštiti okoliša. Nedvojbeno je da će se rezovi javne potrošnje u bilo kojem području negativno odraziti na gospodarstvo i životni standard, ali ipak je nužno dobro razmisliti o prioritetima, naročito kada se radi o socijalno vrlo osjetljivim pitanjima kao što su obrazovanje, zdravstvo i socijalna zaštita jer izravno utječu na kvalitetu ljudskog kapitala. Budući da smanjenje rashoda opće države nije jedini način na koji države obuzdavaju svoje javne financije, u obzir se mora uzeti i porezna politika.²³ Prema podacima, u periodu kada su se provodile mjere štednje, najviše se zemalja usmjerilo prema promjeni (povećanju) stope PDV-a. Od 13 promatranih zemalja, 10 ih je povećalo spomenutu poreznu stopu, a najveće povećanje bilježe Mađarska (7 postotnih poena) te Cipar i Rumunjska (4 postotna poena). Samo Bugarska i Malta nakon 2009. godine nisu nijednom promijenile stopu PDV-a. Srozavanje nacionalnih javnih financija izbijanjem krize nedvojbeno je imalo važne implikacije za ekonomsku politiku novih zemalja članica. Budući da je većina njih počela kršiti mastrichtski kriterij o dopuštenoj razini proračunskog deficita (rjeđe javnog duga), izravna je posljedica bila uključivanje ovih zemalja u proceduru prekomjernog deficita. Prosječni podatak za nove zemlje članice ukazuje na činjenicu da je u 2014. godini javni dug pao ispod 60% BDP-a, čak 8 od 13 zemalja može se smatrati uspješnima prema kriteriju javnog duga. Isto vrijedi za prosječnu vrijednost proračunskog deficita koja je manja od 3% BDP-a, 9 od 13 zemalja drži budžetski deficit unutar referentne vrijednosti. Osim toga, podaci Europske komisije pokazuju da je primarni deficit proračuna od 2009. godine sve manji za ovu skupinu zemalja. Također, u 2014. godini sve zemlje, osim Hrvatske i Cipra, doživljavaju ekonomski rast, dok u prosjeku raste i neto izvoz. Nameće se zaključak kako je novim zemljama članicama zaista pogodovao strogi režim štednje. U većini njih javne su financije dovedene pod kontrolu, oživljen je gospodarski rast, a nakon dugog razdoblja izvoz u ovoj grupi napokon je veći od uvoza. Međutim, kada se u obzir uzme šira slika, ekonomski rast i stabilnost javnih financija vrlo su bitni, ali ne i presudni gospodarski pokazatelji. Odluka o ocjeni uspjeha trebala bi se donijeti nakon što se utvrdi odgovor na pitanje žive li građani zaista bolje nakon efikasno provedene fiskalne konsolidacije. Stopa rasta BDP-a po stanovniku, koji odražava životni standard, nije ni blizu svoje vrijednosti prije krize. Osim toga, prema podacima Eurostata, BDP po stanovniku u razinama za skupinu novih zemalja članica upola je manji od prosjeka Europske unije. Kada je riječ o nezaposlenosti i zaposlenosti uslijed prvog i drugog vala krize dolazi do pogoršanja, ali 2014. godina nudi nadu u oporavak. Međutim, povećanje zaposlenosti ne mora nužno obećavati mnogo, naročito kada se uzme u obzir stopa rasta zaposlenih na određeno. Posljednjih nekoliko godina zapošljavanje na određeno postaje sve češća praksa koja je jasan znak i dalje prisutne nesigurnosti u poslovnom sektoru. Prema Eurostatu 2014. godine u Poljskoj je bilo privremeno zaposleno gotovo 30% ukupno zaposlenih, u Cipru gotovo petina, a u Hrvatskoj i Sloveniji više od 16%. Očiti signal gospodarske i socijalne nesigurnosti predstavlja i činjenica da je prirodni prirast u krizi kontinuirano negativan s tendencijom daljnjeg pogoršanja. Sve se više parova odlučuje na manje djece, kretnje stopa mehaničke promjene pokazuje da sve više građana emigrira iz novih zemalja članica, naročito nakon 2012. godine. Konkretno, 2013. godine dvanaest članica Europske unije bilježilo je veći broj emigranata nego imigranata, od kojih čak osam pripada skupini novih zemalja članica. Budući da se blagi oporavak novih članica može pripisati sve većim trgovinskim suficitima, upravo daljnje povećanje trgovinske konkurentnosti može poslužiti

²³ Stopa poreza na dodanu vrijednost, porez na dobit i porez na dohodak.

kao recept za smanjenje rasta javnog duga. Iako su se mjere štednje pokazale skupima u ekonomskom i socijalnom pogledu, cijena potpuno neodgovornog upravljanja javnim financijama još je veća. Ključ je u kompromisu – razborito upravljanje državnim proračunom ostvaruje se uštedama gdje postoje neefikasnosti, pri tome ne gušeći ekonomski rast, već potičući ga u skladu s vlastitim potencijalima.²⁴

Dok pojedine članice Europske unije (EU) možda žale što su ikada ušle, a neke čak razmišljaju o povlačenju, npr. Velika Britanija je na Brexitu odlučila da želi izaći iz EU te Britanska vlada spominje kao datum istupanja 29. ožujka 2019. godine. Hrvatska je svoj ulazak u EU (1. srpnja 2013. godine) jedva dočekala smatrajući članstvo kartom za bolji život. EU je daleko od idiličnog “jedinstva u različitosti” te kao hladni i bešćutni mehanizam neoliberalnog kapitalizma nikada ni za jednu novu članicu nije značila garanciju ekonomske sigurnosti i napretka pa tako ni gotova rješenja za gospodarske probleme. S obzirom na to, ali i na činjenicu da i sama EU još uvijek traga za adekvatnim modelom tranzicije, autori smatraju da je Hrvatska svoj put prema EU morala definirati u skladu sa svojim specifičnostima, nasljeđem i potrebama građana. Budući da to nije učinila, sada je samo pitanje kojem će “vanjskom” krugu Unije pripasti. EU prolazi kroz vlastitu agoniju i s obzirom na dosadašnje učinke krize, gospodarski uvjeti znatno su lošiji nego što su bili u vrijeme posljednjeg vala proširenja, kada su nove članice u relativno kratkom razdoblju ostvarile dinamičan gospodarski rast. No, u konačnici su dobile mnogo manje u odnosu na svoja očekivanja. S obzirom na višestruka razvojna ograničenja, kao i na visoke stvarne (i skrivene) troškove članstva te troškove prestrukturiranja povezane s reformama i tek potencijalnu dostupnost financijskih sredstava Unije, hrvatsko gospodarstvo najvjerojatnije neće moći ni srednjoročno ostvariti potencijalne sinergijske učinke članstva. Neto financijska pozicija Hrvatske u prvim godinama članstva prije će biti negativna. Hoće li ti troškovi dugoročno prerasti u korist ovisit će o uspješnosti prestrukturiranja, osobito o spremnosti i sposobnosti hrvatske države da preokrene negativne trendove, a ponajprije u smislu povećanja zaposlenosti i konkurentnosti te boljeg životnog standarda. Odgovori na ove izazove mogu biti snažan poticaj u iznalaženju optimalnog puta izlaska iz krize te prihvatljivo polazište u definiranju koncepcije i strategije razvoja Hrvatske. Samo na taj način članstvo Hrvatske može imati pozitivne implikacije za stabilnost regije. Koliko je to izvedivo u uvjetima prihvaćenog institucionalnog okvira s brojnim ograničenjima u pogledu samostalnog razvoja, otvoreno je pitanje. Jedno je sigurno, odustajanjem od tih pokušaja naša egzistencija može lako postati još siromašnijom, priključujući se društvima koja egzistiraju na psihologiji pomoći i najamnoj ekonomiji.²⁵

3. JAVNI DUG REPUBLIKE HRVATSKE

Javni dug neke države predstavlja zbroj svih potraživanja koja prema javnome sektoru imaju njegovi vjerovnici u određenome trenutku. Prema statistici Međunarodnog monetarnog fonda (MMF), javni sektor obuhvaća opću državu, a ne uključuje javna poduzeća i monetarne institucije. Opća država u Republici Hrvatskoj obuhvaća državni proračun, izvanproračunske fondove te jedinice lokalne i područne (regionalne) samouprave. Prema tome, **javni dug Republike Hrvatske** može se definirati kao zbroj zaduženja državnog proračuna, izvanproračunskih fondova te jedinica lokalne i područne (regionalne) samouprave. Javni dug predstavlja alternativu porezu u financiranju državnih rashoda, a za razliku od poreza, on je u pravilu dobrovoljni tržišni odnos između vjerovnika i države. Država

²⁴ Matošec, M., Globan, T. Javni dug u novim zemljama članicama Europske unije-fiskalna konsolidacija vs. Ekonomski rast. Serija članak u nastajanju, Ekonomski fakultet, Sveučilište u Zagrebu, 2015., str. 4-21.

²⁵ Bebek, S., Santini, G. Hrvatska kao članica Europske unije: put u (ne)poznatu budućnost, Ekonomija (Zagreb) – 20 (2013), 1; str. 1-27.

zaduživanjem odgađa plaćanje troškova današnje potrošnje za budućnost i za to plaća kamate. Ono što se stvarno financira zaduživanjem jesu akumulirani proračunski deficiti, odnosno višak državnih rashoda nad prihodima u određenom vremenskom razdoblju. Zkonodavni okvir zaduživanja i upravljanja javnim dugom u RH propisan je **Zakonom o proračunu** (NN 87/08, 136/12, 15/15) i godišnjim zakonima o izvršavanju proračuna. Njima su definirane ovlasti za zaduživanje, uzimanje zajmova i izdavanja vrijednosnica, investiranje, kao i poduzimanje drugih aktivnosti i financijskih obveza u ime i za račun države. Nažalost, ne postoje zakonom definirane i regulirane osnove politike javnog duga. Ministarstvo financija je još 1997. godine pripremalo donošenje Zakona o javnom dugu, ali prijedlog zakona nikada nije ušao u saborsku proceduru.

3.1. Nastanak javnog duga Republike Hrvatske

Hrvatski javni dug većinom je naslijeđen od bivše Jugoslavije. Otplata javnog duga izdatak je državnog proračuna. Javni dug je značajan instrument gospodarske politike jer se njime ostvaruju dvije funkcije: državnog proračuna i reguliranje količine novca u optjecaju pomoću operacija na otvorenom tržištu. Pod javnim dugom Republike Hrvatske koji je naslijeđen od bivše države obično se navodi preuzeti dio vanjskog duga bivše države **Pariškom i Londonskom klubu**. Međutim, zbog operacija Narodne banke Jugoslavije (NBJ) i utjecaja političke elite na kreditnu politiku banaka, u naslijeđeni javni dug treba ubrojiti i skriveni javni dug, priznat mjerama linearne sanacije banaka 1991. godine. Nakon raspada, SFRJ²⁶ je prestala postojati kao subjekt međunarodnog javnog prava. Bivše republike SFRJ proglasile su neovisnost i bile priznate od međunarodne zajednice. Tada je započeo proces raspodjele jugoslavenskih vanjskih dugova. Međutim, pitanje alokacije duga i imovine bivše Jugoslavije među zemljama nasljednicama pokazalo se kao vrlo kompleksno pitanje iz razloga što je Savezna Republika Jugoslavija (SRJ) zaplijenila svu imovinu bivše Jugoslavije te se proglasila jedinim nasljednikom bivše države. Osnovnu formulu alokacije bivše savezne pasive (po kojoj se očekivalo da će se alocirati i imovina bivše Jugoslavije) odredio je MMF kako bi se svim zemljama bivše Jugoslavije dodijelila odgovarajuća kvota. Podjela kvota zasnivala se na veličini BDP-a po stanovniku po kojoj je RH priznato 28,49% imovine i dugova bivše države. Od drugih republika, Sloveniji je pripao udio od 16,39%, Bosni i Hercegovini 13,2%, Makedoniji 5,4%, a SRJ preostalih 36,52%. Dio dugova bivše države prema zemljama vjerovnicima članicama Pariškog kluba, preuzet je potpisivanjem "Usklađenog zapisnika o konsolidaciji duga Republike Hrvatske" 21. ožujka 1995. godine u Parizu, a dio jugoslavenskih dugova prema komercijalnim bankama preuzet je potpisivanjem "Osnovnog sporazuma s predsjedavajućim Londonskog kluba" 26. travnja 1996. godine.²⁷ Ukupan preuzeti vanjski dug prema Londonskom i Pariškom klubu iznosio je 2,55 milijardi US\$. Dobivanjem investicijske kreditne ocjene početkom 1997. godine zaokružen je proces regulacije odnosa s vanjskim kreditorima i otvorena je mogućnost samostalnog nastupa RH na međunarodnom tržištu kapitala. Pregovori s Pariškim i Londonskim klubom odredili su strukturu inozemnog javnog duga. Na kraju 2000. godine 20,8% ukupnog vanjskog duga činio je dug upravo prema Londonskom i Pariškom klubu.²⁸

²⁶ Socijalistička Federativna Republika Jugoslavija, pod kolokvijalnim imenom Druga Jugoslavija ili Titova Jugoslavija, naziv je za bivšu socijalističku državu koja je obuhvaćala današnje države Sloveniju, Hrvatsku, Bosnu i Hercegovinu, Srbiju, Crnu Goru, Kosovo i Makedoniju, a postojala je od 1943. do 1992. godine.

²⁷ Pariški klub i Londonski klub su neformalne organizacije, grupacije kreditora, koje sklapaju aranžmane sa zemljama koje imaju poteškoća sa otplatom spornog duga, kako bi se pronašao način za premošćivanje tih poteškoća. Kao rezultat takvih aranžmana nekada dolazi do smanjenja glavnice, a uvijek do restrukturiranja dugova, odnosno odlaganja otplate kamata.

²⁸ Duspara, N. Javni dug Republike Hrvatske. Računovodstvo, revizija i financije – 12 (2002), 8; str. 87-90.

Nakon što su udjeli bivše države u imovini i obvezama Međunarodnog monetarnog fonda (IMF) podijeljeni na države nasljednice, Republika Hrvatska vrlo je brzo postala punopravnom članicom IMF-a, Svjetske banke, za obnovu i razvoj (IBRD), Europske banke za obnovu i razvoj (EBRD) i Europske investicijske banke (EIB), a nakon što je primljena u punopravno članstvo Vijeća Europe krajem 1996. godine, Hrvatska je stekla pravo da postane i punopravnom članicom Fonda Vijeća Europe za socijalni razvitak. U razdoblju od 1994. do 1998. godine Republika Hrvatska je kao izravni dužnik ugovorila sa Svjetskom bankom za obnovu i razvoj deset dugoročnih zajmova za financiranje obnova kuća i infrastrukture, razminiranje, zaštitu okoliša, razvoj službi za potporu obiteljskih poljoprivrednih gospodarstava, dugoročne investicijske projekte privatnih firmi i sl. Dug prema IBRD-u je krajem 1998. godine iznosio 338,3 milijuna US\$, u što je pored novih zajmova uključen i dio dugova bivše SFRJ preuzet učlanjenjem u tu organizaciju. Važno je napomenuti da je samo dio duga gospodarstva Hrvatske prema EBRD-u javni dug. Republika Hrvatska je dužnik temeljem tri zajma čiji je ukupni iznos 82,5 milijuna US\$ te u svojstvu jamca u četiri zajma čija je ukupna vrijednost 238,9 milijuna US\$. Dug Republike Hrvatske prema Europskoj investicijskoj banci rezultat je isključivo preuzimanja dijela dugova bivše SFRJ. Novih kreditnih ugovora nije bilo jer je Europska unija nakon hrvatske akcije oslobađanja okupiranih područja u kolovozu 1995. godine zamrzнула započete razgovore o uspostavi institucionalnih veza s Republikom Hrvatskom, čime je onemogućen nastavak izravne suradnje s EIB-om. U 1998. godini ugovoreni su prvi zajmovi Fonda Vijeća Europe za socijalni razvitak namijenjeni obnovi škola i objekata zdravstvene zaštite na području istočne Slavonije u svrhu ostvarenja potrebnih preduvjeta za ubranu integraciju i rješavanja ratom izazvanih problema.²⁹

3.2. Pokazatelji inozemne zaduženosti Republike Hrvatske

Uz visok jaz domaće štednje i investicija te privatizaciju domaćih banaka u najvećem dijelu prodajom inozemnim vlasnicima, slijedi razdoblje ubranog rasta inozemnog duga. U razdoblju od 1995. do 2006. godine bilježeni su kontinuirani deficiti na tekućem računu čiji je godišnji prosjek u tom razdoblju iznosio 6,7% BDP-a. Visok deficit tekućeg računa u najvećoj je mjeri rezultat deficita vanjskotrgovinske razmjene koji je godišnje u prosjeku iznosio oko 22% BDP-a. Uzrok vanjskotrgovinskog deficita leži u brzom rastu robnog uvoza koji je porastao s 41% BDP-a u 1995. na gotovo 50% BDP-a u 2006. godini., dok se udio izvoza u istom razdoblju zadržao na razini oko 25% BDP-a. Podračun usluga bilježi suficite koji su tek nakon ratnih zbivanja premašili 10% BDP-a te su nakon 2000. godine u prosjeku iznosili 16% BDP-a. Na podračunu tekućih transfera bilježeni su suficiti, a na računu dohotka deficiti, što se može očekivati i u nadolazećem razdoblju s obzirom na visok inozemni dug te otplatu kamata, ali i s obzirom na visoka inozemna izravna ulaganja i isplatu dobiti inozemnim vlasnicima. Visok deficit tekućeg računa samo je dijelom bio financiran inozemnim izravnim ulaganjima, a u najvećem dijelu dužničkim tijekovima koji su utjecali na porast inozemnog duga. Ukupno stanje inozemnih izravnih ulaganja u Hrvatskoj krajem 2006. godine bilo je na razini 14 milijardi eura, čime po glavi stanovnika ne zaostaje za drugim Srednjoeuropskim tranzicijskim zemljama. Ipak, najveći problem inozemnih izravnih ulaganja u Hrvatskoj ne leži u njihovoj količini, već u strukturi. Naime, samo se manji dio inozemnih ulaganja odnosi na tzv. *greenfield* investicije koje generiraju gospodarski rast i povećavaju izvozni potencijal. Najveći dio inozemnih izravnih ulaganja odnosi se na visoko profitne neproizvodne uslužne djelatnosti, odnosno promjenu vlasničkog udjela postojećeg portfelja. **Šok kamatnih stopa** rezultira povećanjem prosječne nominalne

²⁹ Božić, M. Javni dug Republike Hrvatske u tranziciji. Časopis za financijsku teoriju i praksu – 24 (2000), 4; str. 637-655.

kamatne stope inozemnog duga s 3,3% u središnjoj projekciji na 5,4% u promatranom scenariju u 2007. i 2008. godini. Rezultat takvog povećanja je rast udjela inozemnog duga u BDP-u na 86,3% u 2007. i 87,7% BDP-a u 2008., a na toj razini dug se zadržava sve do 2010. godine. U scenariju **šoka realnog rasta BDP-a**, njegov rast u 2007. iznosi 4,2% te 4,3% u 2008. godini. Rezultat je povećanje udjela inozemnog duga na 85,9% u 2007. i 87,1% u 2008. godini da bi uslijedilo smanjenje do razine od 86,5% BDP-a u 2010. godini. **Šok deficita** tekućeg računa podrazumijeva povećanje udjela primarnog deficita tekućeg računa uvećanog za neto pogreške i propuste u BDP-u na 10,7% u 2007. te 10,1% u 2008. godini. Posljedično kretanje inozemnog duga ukazuje na povećanje udjela inozemnog duga u BDP-u do 89% u 2008. te smanjenje do razine od 88,2% u 2010. godini. Najveća osjetljivost kretanja udjela inozemnog duga u BDP-u proizlazi iz **šoka deprecijacije**³⁰. Šok deprecijacije definiran je kao jednokratna deprecijacija domaće valute prema euru od 15% u 2007., rezultira trenutnim povećanjem inozemnog duga na 98,6% BDP-a, a nakon toga slijedi njegovo smanjenje do 95,7% BDP-a u 2010. godini.³¹

Vlada Republike Hrvatske u legislativnom razdoblju od 2000. do 2004. godine odlučila je snažnim javnim ulaganjima u fizičku infrastrukturu potaknuti gospodarski rast. Glavno ograničenje za takvu političku odluku bio je relativno nizak porezni kapacitet pa se Vlada počela zaduživati na domaćem i međunarodnom financijskom tržištu. Tu praksu nastavila je i Vlada u mandatu od 2004. do 2008. godine, koja je ipak na kraju svog mandata zaustavila trend povećavanja vanjske zaduženosti. Ukupna je zaduženost konsolidirane države međutim nastavila s rastom. Unatoč nastojanju da se unaprijedi prikupljanje poreza i na taj način poveća fiskalni kapacitet države, tekući porezni prihodi nisu bili dovoljni za financiranje rastuće javne potrošnje i rashoda. Nastavljanje s rastom javne potrošnje i investicija iznad optimalne razine javnog duga u BDP-u, u drugom legislativnom mandatu od 2004. godine, produbilo je opasnost negativnog utjecaja na gospodarski rast. Ulaganja javnog sektora u infrastrukturu imala su vrlo slab učinak na produktivnost realnog sektora. U javnim ulaganjima prevladavala su ulaganja u fizičku infrastrukturu (izgradnja autocesta) koja mogu imati pozitivan učinak na povećavanje konkurentne sposobnosti turističkog sektora. Rast produktivnosti u turističkom sektoru povećava izvoz usluga. Međutim, zbog nedovoljno razvijene prerađivačke industrije, rast turističkog sektora ima za neposrednu posljedicu rast uvoza te produblivanje deficita tekućeg računa s inozemstvom. Porezni prihodi, kao glavni izvor prihoda proračuna središnje države, zabilježili su nagli rast u 2005. godini. Osim rasta poreza na dodanu vrijednost, koja je posljedica pojačane kreditne aktivnosti banaka prema sektoru domaćinstava, najveći doprinos rastu poreza dale su trošarine, a posebno na uvoz novih automobila. Snažan rast ostvarili su i posebni porezi na naftne derivate. Porezi na individualne i korporativne dohotke u ukupnim su poreznim prihodima od 13,67% u 2003. narasli na 14,68% u 2006. godini, ali njihov rast nije bio ni približno usporediv s rastom ostalih poreznih prihoda. Te indikacije upućuju na zaključak da ulaganja javnog sektora u infrastrukturu nisu imala znatniji utjecaj na povećanje produktivnosti i profitabilnosti privatnog sektora, nego upravo suprotno, te su investicije snažno utjecale na rast javnog duga i produblivanje deficita tekućeg računa s inozemstvom.³²

Zašto doista javni dug Republike Hrvatske raste? U razdoblju do 2008. procijenili smo tečaj nacionalne valute, a nakon 2008. godine nismo bili spremni na šok velike finan-

³⁰ Deprecijacija je pad cijena određenih proizvoda ili usluga zbog različitih uzroka: znatno veća ponuda od potražnje. Također, označava pad vrijednosti jedne valute u odnosu na druge valute. Pri tome se obično koristi metoda "plivajućeg" tečaja valute. Općenito, deprecijacija znači pad kupovne moći stanovništva (povećanje opće razine cijena) i karakteristika je inflacije.

³¹ Rukelj, D. Makroekonomski učinci visoke inozemne zaduženosti na gospodarski rast: magistarski rad. Ekonomski fakultet, 2008., Zagreb, str. 85-105.

³² Novotny, D. Javni vanjski dug RH: utjecaj na ekonomski rast, stvaranje novih ekonomski struktura i održivo upravljanje. Ekonomija – 14 (2008), 2; str. 365-378.

cijske krize. Do danas se financiramo iz javnog duga jer dulje razdoblje je potrošnja veća od proizvodnje, uvoz od izvoza, a adekvatne štednje nema. Podatak o visini vanjskog duga Hrvatske sam za sebe ne govori puno. Ukoliko je zemlja u stanju da regularno otplaćuje, servisira svoj dug, a da pritom ne ugrozi osnovne pretpostavke za rast proizvodnje, vanjski dug od npr. 24.2. milijarde dolara predstavlja manji problem nego dug od 2,4 milijardi dolara čije servisiranje angažira sav raspoloživi devizni potencijal zemlje, zahtijevajući reduciranje tekuće potrošnje. Konkretnije rečeno, servisiranje duga zavisi od dva kritična čimbenika koja nastupaju paralelno i od čijeg međusobnog usklađivanja zavisi koliko će Hrvatska u idućim godinama biti u stanju servisirati svoje obaveze prema inozemstvu i istovremeno osigurati neophodan rast potrošnje, odnosno životnog standarda. Ti su čimbenici sljedeći: rast BDP-a od najmanje 5% godišnje te rast izvoza od najmanje 13-15% godišnje. Međutim, lista ključnih čimbenika time se ne iscrpljuje jer se potreban rast BDP-a ne može ni pod kojim uvjetima osigurati oslanjanjem na vlastitu akumulaciju. Nužna su inozemna sredstva i to ne bilo kakva. Ukoliko bi posuđena akumulacija bila dominantno ili isključivo u obliku kredita, zaduženost bi se po toj osnovici povećala, a problem servisiranja duga poprimio bi nepovoljniju dimenziju nego što je postojeća. Dodatnu akumulaciju zemlja mora dobiti prije svega u obliku neposrednih inozemnih investicija (FDI) da bi se osigurala tri ključna elementa za neometani ekonomski uspon: 1) pridobila nedostajuća akumulacija i preko toga suvremena tehnološka rješenja i *know-how*³³, 2) spriječilo povećanje neto vanjske zaduženosti i 3) osigurao konkurentni izvoz, odnosno njegov konstantni rast, kako bi se deficit trgovinske bilance sveo na tolerantniji okvir. Za trajni godišnji rast BDP-a od 5% potrebno je da investicije rastu u prosjeku 15% godišnje i da dosegnu udio od oko 25% vrijednosti BDP-a (ne računajući ulaganja u cestovni promet i prateću infrastrukturu). Izvoz roba i usluga također bi trebao rasti po stopi od 15% godišnje, što bi trgovinski deficit (koji je 2003. iznosio oko 6% BDP-a) do 2010. godine spustilo ispod 3%, tj. svelo ga u okvir koji bi se mogao financirati odgovarajućom kombinacijom komercijalnih i nekomercijalnih financijskih izvora.³⁴ Noviji podaci ekonomskih pokazatelja za Hrvatsku, prema statistici HNB-a, u razdoblju od 2000. do 2016. godine i njihova kretanja nalaze se u Prilogu.

Visoki udio domaćeg duga denominiranog u stranoj valuti i visoki udio vanjskog duga u strukturi ukupnog duga države, objašnjavaju gospodarski čimbenici (npr. niska razina domaće štednje, znatan udio obveza prema javnim kreditorima, nerazvijeno tržište i nedostatak domaćih, osobito dugoročnih instrumenata), kao i odlučnost donosioca odluka da čuvaju stabilnost tečaja ili cijena. Rado isticani argumenti Ministarstva financija i RH u prilog zaduživanju u inozemstvu jesu niža kamata i dobar kreditni rejting zemlje. Međutim, u usporedbi s domaćim troškovima financiranja, niži troškovi u inozemstvu ne trebaju se promatrati tako isključivo i ograničeno. Osim što se u nominalnoj kamatnoj stopi u inozemstvu zasigurno ogleda i pretpostavka inozemnih ulagača o bezuvjetnoj prednosti njihovih potraživanja pred domaćim potraživanjima, s porastom vanjskog duga raste osjetljivost investitora na potencijalne promjene ključnih makroekonomskih pokazatelja zemlje. Tome pridonosi i činjenica da financijske reforme u zemlji nisu provedive ako država sama nije voljna platiti tržišne kamate na svoj dug. Pri tome država mora računati s kratkoročnim gubitkom koji proizlazi iz viših kamatnih stopa. Taj gubitak, koji se pojavljuje u prvim izdanjima dugoročnih instrumenata, država treba shvatiti kao cijenu budućeg dugoročnog pristupa tržištu uz prihvatljivije prinose. Nastanak (dobro) funkcionirajućeg i regulirajućeg tržišta s mnoštvom sudionika je evolucijski proces koji u Hrvatskoj (u usporedbi s drugim zemljama

³³ Sve objavljene tehničke informacije, bilo da su podobne za patentiranje ili ne, koje su nužne za industrijsku reprodukciju nekog proizvoda ili postupka, tj. znanje o tome kako se proizvodi neki proizvod ili kako se provodi neki poseban postupak. Budući da je razvijen na temelju iskustva, *know-how* je ono što proizvođač ne može znati samo iz ispitivanja proizvoda ili samo na osnovi spoznaja o postupku ili tehnici.

³⁴ Savin, D. Zaduzenost Hrvatske i gospodarski razvitak. *Ekonomija (Zagreb)* – 11 (2004), 2; str. 319-332.

u tranziciji) kasni. Karika koja nam nedostaje upravo je tržište javnog duga, znači alternativu bankarskom kreditu i depozitu, omogućuje kvalitetnije kolateraliziranje kreditnih poslova i veću fleksibilnost središnje banke u vođenju monetarne politike te upoznavanjem stanovništva i gospodarskih subjekata s tržišno sposobnim dužničkim instrumentima razvija financijsku kulturu zemlje. Upravo zato taj proces mora biti višestruko ubrzan kako bismo se približili zemljama s dugogodišnjom tržišnom tranzicijom, nužni su službena potpora i aktivnija uloga donosioca odluka. Javni sektor svojim zaduživanjem mora poslužiti kao uzor ostalim sudionicima na tržištu, postaviti norme za izdavanje vrijednosnih papira, a vlastitim upravljanjem dugom i programiranjem može neizravno osiguravati likvidnost tržišta. Osim tržišne sposobnosti postojećeg duga, sustava upravljanja javnim dugom i širenja baze tržišnih sudionika, potrebno je i oživljavanje odgovarajuće suradnje između Ministarstva financija i Hrvatske narodne banke (HNB). Sa stajališta razvoja tržišta ta je suradnja osobito važna jer su Ministarstvo financija i HNB prisutni na istom (novčanom) tržištu s različitim instrumentima (blagajničkim i trezorskim zapisima). Koordiniranje ciljeva, instrumenata institucionalnih i operativnih pravila između upravljanja javnim dugom i monetarnog menadžmenta nisu bitni samo radi izbjegavanja potencijalnih sukoba nadležnosti. Udruženim djelovanjem može se ubrzati proces izgradnje tržišta, poticati njegov razvoj, proširivati manevarski prostor fiskalne i monetarne politike, poticati dugoročna štednja i podržavati makroekonomska stabilnost. Održivost politike zaduživanja države u dugom roku postalo je jedno od središnjih pitanja u istraživanju javnog duga neke zemlje.³⁵

3.3. Upravljanje javnim dugom u Republici Hrvatskoj

Upravljanje javnim dugom kratko se može definirati kao skup postupaka i odluka koje se donose radi pribavljanja financijskih sredstava potrebnih državi. Neke od najvažnijih odluka koje se pritom donose jesu one o veličini duga, roku otplate, valutnoj strukturi i sl. Za svaku je zemlju vrlo važno imati dugoročnu strategiju upravljanja dugom, koju treba izgrađivati s obzirom na sveukupnu makroekonomsku situaciju u zemlji. Zakonodavni i institucionalni okvir za upravljanje javnim dugom mora biti takav da zaduženima za upravljanje dugom omogući efikasno ostvarivanje njihovih ciljeva. On također treba pružiti investitorima određena jamstva da će uložena sredstva biti sigurna. Radi što veće odgovornosti u procesu upravljanja dugom često se donose dopunske zakonske odredbe kojima se limitira iznos javnog duga. Postoje tri institucionalna rješenja za upravljanje javnim dugom. **Ministarstvo financija** upravlja javnim dugom i odgovorno je za taktičke i strateške, ali i za mnoge druge funkcije (Slovenija, Italija). **Središnja banka** ima ulogu u formuliranju politike upravljanja javnim dugom te je odgovorna za stratešku politiku i kratkoročno upravljanje javnim dugom. Time se osigurava određeni stupanj diskrecije središnje banke u upravljanju javnim dugom, što je važno kada se žele uskladiti procesi upravljanja javnim dugom i vođenja monetarne politike (Danska). Mnoge funkcije upravljanja javnim dugom obavlja **poseban ured ili agencija** za upravljanje dugom. Tim se rješenjem ostvaruje potpunije razdvajanje fiskalne i monetarne politike od politike upravljanja javnim dugom (Švedska, Irska). Ne postoje stroga pravila za podjelu pojedinih funkcija upravljanja dugom. Ministarstvo financija i središnja banka svugdje su u većoj ili manjoj mjeri uključeni u poslove upravljanja javnim dugom, a u nekim se zemljama poslovima upravljanja dugom bavi i samostalna agencija. Bitno je reći da bez obzira koje se institucionalno rješenje odabere, to ne isključuje u potpunosti ostale institucije jer se u mnogim slučajevima pojedine funkcije i aktivnosti isprepleću i dopunjuju. Zbog toga je vrlo važna dobra suradnja između svih tih institucija i koordinacija njihovih

³⁵ Babić A., Bajo, A., Bubaš, Z., Švaljek S. Javni dug u Republici Hrvatskoj. Financijska teorija i praksa, 25 (2001), 1; str. 1-119.

aktivnosti. Transparentnost i jasna pravila vođenja operacija središnje banke i ministarstva financija bitno pomažu u rješavanju konflikata između monetarne politike i politike upravljanja javnim dugom te smanjuju nesigurnost investitora, snižavaju njihove transakcijske troškove i pomažu državi da smanji troškove servisiranja duga. Ciljevi upravljanja dugom trebali bi biti jasni i dostupni javnosti, a sve metode kojima se mjere rizik i troškovi trebale bi biti detaljno objašnjene. Vrlo je bitno da javnosti budu stalno dostupne sve informacije o proračunskim aktivnostima, uključujući načine njihova financiranja. Razvijene zemlje veliku pozornost pridaju osiguranju transparentnosti politike upravljanja javnim dugom pa tako zemlje koje su tek nedavno ušle u EU redovito objavljuju programe aukcija državnih vrijednosnih papira. Vlada bi trebala redovito objavljivati informacije o valutnoj i kamatnoj strukturi duga i financijske imovine te o strukturi dospelja. Posebno je važno informirati javnost i o svim uvjetnim obvezama države, kao i o poreznom tretmanu državnih obveznica kada ih država prvi put emitira. Sve aktivnosti vezane za upravljanje dugom trebale bi biti podložne godišnjoj vanjskoj reviziji. U nekim zemljama postoji i službeno tijelo za nadzor svih državnih transakcija i ono izrađuje redovita izvješća o njihovoj zakonitosti obavljanja. Osnovni preduvjeti za dobru koordinaciju upravljanja javnim dugom i vođenja monetarne politike jesu razvijenost financijskog tržišta, neovisnost središnje banke i transparentnost fiskalne politike. Koordinacija je mnogo teža u zemljama u kojima je financijsko tržište nedovoljno razvijeno jer su tada i izvori financiranja države ograničeni, što ograničava i neovisnost središnje banke. U ekonomijama u tranziciji, u kojima financijsko tržište najčešće nije dovoljno razvijeno, razvoj tog tržišta zajednički je cilj monetarnih i fiskalnih vlasti pa monetarno upravljanje i upravljanje javnim dugom ne bi trebali biti potpuno odvojeni. Ako su, kao u Hrvatskoj, ti segmenti odvojeni, morala bi postojati dobra koordinacija ciljeva i instrumenata monetarne politike i politike upravljanja dugom. Formalno je najveći pomak u tome pridonio postojeći **Zakon o hrvatskoj narodnoj banci** (HNB), kojim je zabranjeno izravno zaduživanje države za HNB-u, ali je ujedno otvorena mogućnost provođenja operacija na otvorenome tržištu, koje će na indirektnan način proširiti mogućnosti zaduživanja države na domaćem tržištu. Također se može zaključiti da je korak naprijed u koordinaciji bila i odluka HNB-a o ukidanju redovitog izdavanja blagajničkih zapisa istog dospelja kakvo je bilo i dospelje trezorskog zapisa Ministarstva financija. Moglo bi se također reći da je ta mjera vjerojatno bila motivirana i zajedničkom željom HNB-a i Ministarstvom financija da ti papiri ne konkuriraju jedan drugome, da se poveća potražnja trezorskih zapisa te da se upravljanje javnim dugom više usmjeri na domaće tržište. HNB je posljednih godina poduzeo niz mjera koje su olakšale upravljanje javnim dugom, a da pritom nije ugrožen osnovni cilj – očuvanje stabilnosti cijena. Tako je odlukom Savjeta HNB-a u listopadu 2004. godine stopa obvezne pričuve smanjena s 19% na 18%, čime je olakšana realizacija emisije državnih obveznica pomoću kojih Ministarstvo financija nastoji zamijeniti dio prevelikog inozemnog duga domaćim zaduženjem. U siječnju 2006. godine stopa obvezne pričuve smanjena je s 18% na 17%, čime je osigurana dovoljna količina likvidnih sredstava za realizaciju emisije kunskih obveznica Ministarstva financija u prosincu 2005. i veljači 2006. godine. HNB svojim mjerama trajno nastoji poduprijeti Vladu u nastojanjima da proračunski manjak financira bez pribjegavanja novom inozemnom zaduživanju. Tako je odlukom HNB-a u veljači 2005. godine smanjena minimalna stopa pokrivenosti deviznih obveza banaka deviznim potraživanjima s 35% na 32%. Time se oslobodilo oko 4 milijarde kuna, što je bankovnom sustavu osiguralo dovoljno likvidnih sredstava za otkup u travnju emitiranih državnih obveznica u vrijednosti od 3 milijarde kuna, bez istiskivanja ostalih sektora s financijskog tržišta. Da država tada nije podmirila svoje tekuće potrebe na domaćem tržištu, pokrila bi ih emisijom 500 milijuna euroobveznica na inozemnom tržištu, što bi dodatno povećalo ionako preveliki inozemni dug.³⁶

³⁶ Raspudić-Golomejić, Z. Koordinacija upravljanja javnim dugom i vođenja monetarne politike u Hrvatskoj. *Financijska teorija i praksa* – 31 (2007), 2; 151-179.

Osim o razini, vrlo je važno voditi brigu o strukturi javnog duga i o tome na koji se način i za koje namjene država može zaduživati te kojim se instrumentima duga može koristiti. Tim se pitanjima bave institucije zadužene za upravljanje javnim dugom, koje obično nastoje sredstva što nedostaju državi pribaviti uz najniže troškove i ne izlažući se pretjeranom riziku. U Hrvatskoj je donedavno bilo najvažnije bilo pronaći kanale zaduživanja i pribaviti potrebna financijska sredstva, dok je upravljanje javnim dugom uvelike bilo zanemareno. Istodobno s početkom fiskalne konsolidacije³⁷ 2003. godine donesen je **Zakon o proračunu** kojim je uspostavljen institucionalni okvir za razboritije upravljanje javnim dugom te se može smatrati da je tada započeta i reforma upravljanja javnim dugom. U Zakonu o proračunu razlikuju se pojmovi javni i državni dug te se državni dug definira kao dug konsolidiranog proračuna države bez državnih jamstava, a javni dug kao dug konsolidiranog proračuna Republike Hrvatske s danim jamstvima. Iz odredbi Zakona o proračunu može se zaključiti da je osnovni cilj upravljanja javnim dugom osiguravanje financijskih potreba države i podmirenje obveza države (otplata zajmova), uz najniže troškove te uz što manji stupanj rizika. Zakonom je utvrđena i gornja granica državnog duga koja iznosi 60% BDP-a, što znači da je Hrvatska prihvatila europski fiskalni kriterij konvergencije. Zakon ne propisuje elemente strategije upravljanja javnim dugom, ali u skladu s načelom transparentnosti u upravljanju javnim dugom propisuje da se oni moraju definirati smjernicama trogodišnje strategije upravljanja dugom, koje se izrađuju svake godine i dostavljaju na odobrenje Vladi zajedno s trogodišnjim projekcijama proračuna. Krajem 2004. godine prvi su se put u dokumentu Vlade pojavili elementi strategije upravljanja javnim dugom, točnije u "Načelima fiskalne politike za razdoblje 2005.-2007.". U tom se dokumentu navodi kako su glavni ciljevi strategije upravljanja javnim dugom daljnje usporavanje rasta duga opće države i javnog duga, uz smanjivanje rizika vezanih za javni dug, ponajprije tečajnog rizika. Stoga se planira i dalje usmjeravanje na domaće izvore financiranja, uz pojačano zaduživanje u kunama izdavanjem vrijednosnih papira. Zakonom o proračunu dopušteno je i zaduživanje jedinica lokalne samouprave uzimanjem kredita te izdavanjem vrijednosnih papira. Za jedinice lokalne i područne (regionalne) samouprave propisano je da se mogu zadužiti samo za investiciju koja se financira iz njezina proračuna, pri čemu ukupna godišnja obveza jedinica lokalne vlasti po kreditima može iznositi najviše 20% prihoda ostvarenih prethodne godine. Uvriježeno je stajalište da bi država izdavanjem vlastitih vrijednosnih papira mogla i trebala utjecati na razvoj domaćeg tržišta vrijednosnih papira. Hrvatska se sve intenzivnije oslanja na financiranje vrijednosnim papirima izdanima na domaćem tržištu, a sve manje na financiranje zajmovima od međunarodnih financijskih institucija i poslovnih banaka. Sve do 2003. godine primarni je cilj upravljanja dugom bilo zadovoljenje financijskih potreba države. U fazi najvećeg uzleta zaduživanja država se koristila spremnošću inozemnih investitora da ulažu u hrvatske državne vrijednosne papire i sklonošću međunarodnih financijskih institucija da Hrvatskoj daju zajmove te je zaduživanje kod inozemnih rezidenata prevladalo u odnosu prema zaduživanju kod domaćih rezidenata. Zbog veće oskudnosti kapitala u zemlji nego u inozemstvu, kamatne su stope na zaduživanje u zemlji bile više od kamatnih stopa na zaduživanje u inozemstvu. Ipak, zbog vanjske ranjivosti uzrokovane porastom inozemne zaduženosti zemlje, a vjerojatno i zbog svijesti o visokom valutnom riziku pretežitog financiranja zaduživanjem u inozemstvu, struktura javnog duga se s obzirom na rezidentnost vjerovnika u 2004. mijenja, a u 2005. godini udio unutarnjeg premašuje udio inozemnog javnog duga. Kao element javnog duga iskazuje se i veličina državnih jamstava. Kada se javni dug promatra zajedno s jamstvima koja je izdala država, može se primijetiti da je udio tih jamstava vrlo visok. Od 1999. do 2003. stabilizirao se na razini oko 20% ukupnog javnog duga, da bi 2004. godine ponovno zbog

³⁷ Obuzdavanje budžetskog deficita (popularno kao "mjere štednje"), na čemu inzistiraju MMF i Europska komisija u slučaju Hrvatske.

svjesnog zaokreta u fiskalnoj politici pao na 16%. Zanimljiva je podjela javnog duga prema razinama državne vlasti koje se zadužuju, a dominantno se zaduživala središnja država. Od 2003. godine značajno je povećan udio državnih fondova u ukupnom dugu države, što se vjerojatno može povezati s intenzivnom cestogradnjom i zaduživanjem poduzeća Hrvatske ceste i Hrvatske autoceste. Udio lokalnih jedinica u ukupnom državnom dugu vrlo je nizak i iznosi samo 1% do 2% ukupnog duga. Krajem 2005. godine udio duga s fleksibilnom kamatnom stopom bio je nerazmjerno visok i iznosio je oko 37%. U situaciji kada se na svjetskom tržištu može očekivati rast kamatnih stopa, visok udio duga s fleksibilnom kamatnom stopom upućuje na visok kamatni rizik portfelja duga. Kao jedan od ciljeva u strategiji upravljanja javnim dugom istaknuto je povećanje udjela duga s fiksnom kamatnom stopom na 70% do 75% ukupnog javnog duga (Vlada RH, 2005). Hrvatski državni dug je pretežno srednjoročni, odnosno dugoročni, što govori da rizik obnavljanja duga ne bi trebao biti previsok. Ipak, uočava se tendencija povećanja udjela kratkoročnog duga, što je povezano s velikom važnošću financiranja države trezorskim zapisima. Krajem 2005. godine udio kunskog duga konsolidirane središnje države iznosio je 20%, a prevladavao je dug denominiran u eurima na koji se odnosilo 63% portfelja. Ostatak duga bio je denominiran u dolarima i jenima. S obzirom na to da će u budućnosti jedan od elemenata politike upravljanja javnim dugom postati sve veće zaduživanje na domaćem tržištu, cilj je smanjiti valutni rizik te povećati udio duga denominiranog u kunama te znatno smanjiti udio duga denominiranog u dolarima i jenima. Na području upravljanja javnim dugom u Hrvatskoj institucionalni okvir je postavljen, ali još uvijek nije jasno određena strategija upravljanja javnim dugom.³⁸

Ministarstvo financija zaduženo je za upravljanje javnim dugom i Vladi predlaže najpogodnije oblike zaduživanja (vrstu zajma i instrumente osiguranja otplate zajma). Ministarstvo financija je 2006. godine prvi puta izradilo **Strategiju upravljanja javnim dugom** koju idućih godina nije ažuriralo. U narednim godinama Strategija upravljanja javnim dugom postala je sastavni dio predpristupnih programa EU te Smjernica ekonomske i fiskalne politike. Sve do 2010. godine ne postoji ažurirana, zasebna Strategija upravljanja javnim dugom koju bi formalno trebali usvojiti Vlada i Sabor. To je značajno ograničenje i prepreka u kvalitetnom upravljanju javnim dugom i fiskalnim rizicima. Ministarstvo financija zaduženo je za izdavanje državnih vrijednosnica i drugih instrumenata zaduživanja, potpisuje ugovore o zaduživanju Državnog proračuna i izdavanju državnih jamstava te za Vladu i Sabor priprema godišnja i polugodišnja izvješća o stanju državnog duga. Tek su 2006. godine Vlada i Ministarstvo financija definirali glavne ciljeve upravljanja javnim dugom. To su osiguranje financijskih potreba države i podmirenje dospjelih obveza uz najniže troškove i razborit stupanj rizika. **Zakon o državnom proračunu** iz 2008. godine preciznije definira glavne ciljeve zaduživanja i upravljanja javnim dugom. Zakonom je utvrđena granica javnog duga pa omjer nepodmirenog državnog duga u odnosu na projekciju BDP-a na kraju godine ne smije biti veći od 60% BDP-a. Od 2004. godine Vlada i Ministarstvo financija godišnje utvrđuju gornju granicu državnog duga koji ne smije prelaziti referentnu vrijednost utvrđenu Zakonom o državnom proračunu. Tako državni dug u 2004. godini nije smio prelaziti razinu od 50% BDP-a. Od 2005. do 2007. granica rasta državnog duga utvrđena je na 51%, a od 2008. do 2010. godine na 48% BDP-a.³⁹

Glavni cilj upravljanja javnim dugom je financiranje proračunskog deficita ili kapitalnih projekata, minimiziranje troškova zaduživanja te osiguranje redovite otplate duga tijekom srednjoročnog ili dugoročnog razdoblja u skladu s razboritim stupnjem rizika. Dodatno, država može kao cilj upravljanja dugom utvrditi razvijanje domaćeg financijskog

³⁸ Švaljek, S. Javni dug. Javne financije u Hrvatskoj - Zagreb (2007); str. 75-90.

³⁹ Bajo, A., Primorac, M., Andabaka Badurina, A. Osnove upravljanja javnim dugom. Institut za javne financije, 2010., Zagreb, str. 15-125.

tržišta te na taj način osigurati potporu u vođenju monetarne politike. U početnoj fazi tranzicije Hrvatska zbog nerazvijenog domaćeg financijskog tržišta nije imala velikog izbora u odabiru izvora financiranja i valuta u kojima će se zaduživati te se uglavnom zaduživala u inozemstvu. Zahvaljujući razvijenom bankarskom sustavu i domaćem tržištu kapitala od 2005. godine Hrvatska bi kao ciljeve upravljanja javnim dugom trebala utvrditi razvoj domaćeg novčanog tržišta i tržišta javnog duga te odrediti uvjete zaduživanja uz poželjan stupanj rizika i najniže troškove. Samo kvalitetnim upravljanjem javnim dugom te gotovinom i likvidnošću stvaraju se pretpostavke za kontrolu državne potrošnje, učinkovitu provedbu proračuna te minimiziranje troškova zaduživanja. U većem dijelu razdoblja samo je dio javnog duga bio evidentiran i javno dostupan. Od 1996. godine MF, u suradnji s HNB-om, osim unutarnjeg duga sustavnije prati i evidentira i inozemna zaduživanja, uglavnom zaduživanja državnog proračuna i izvanproračunskih fondova. Većinom se evidentira dug nastao izdavanjem obveznica, a problematična je evidencija domaćeg i međunarodnog duga nastalog izravnim kreditnim zaduživanjem kod domaćih ili inozemnih financijskih institucija. Dodatni problem za evidenciju i obuhvat duga jesu potencijalne obveze države, uglavnom izdana jamstva, koja su s vremenom postala izravna obveza države. Nažalost, tek od 2000. godine MF raspolaže evidencijama dospjelih, a nepodmirenih obveza. Problemi MF-a u evidentiranju izravno su utjecali na sposobnost kvalitetnog upravljanja dugom. U takvim uvjetima iz godine u godinu povećava se razina javnog duga kao i troškovi otplate, a Vlada i MF istodobno ne uspijevaju sustavno pratiti dinamiku ni procijeniti rizike dospjeća otplate glavnice i kamate javnog duga. Tek od 2001. godine u Hrvatskoj je poboljšana evidencija javnog duga zahvaljujući poticajima MMF-a. Hrvatska narodna banka preuzela je obvezu evidencije javnog duga prema instrumentima i korisnicima te u skladu sa statistikom GFS-a⁴⁰ mjesečno objavljuje informacije o domaćem i inozemnom javnom dugu. Uz to redovito objavljuje informacije o zaduživanju državnog proračuna i izvanproračunskih fondova te povremeno i lokalnih jedinica.⁴¹

Apsolutna razina (bruto) vanjskog duga Hrvatske krajem ožujka 2010. godine iznosila je 45 milijardi eura. Znatno premašuje granicu održivosti vanjske zaduženosti Hrvatske u inozemstvu dok je deficit tekućeg dijela bilance plaćanja Hrvatske s inozemstvom procijenjen od strane središnje banke smanjen na oko 5% BDP-a u 2010. godini zbog recesije. Udio vanjske zaduženosti u BDP-u iznosi oko 94% (u eurima). Kritičnom gornjom granicom vanjske zaduženosti kod ekonomija u razvoju (mjereno udjelom eksterne zaduženosti u BDP-u) smatra se visina od 50% BDP-a, razina vanjske zaduženosti iznad koje ekonomije postaju ranjive na dužničku krizu.⁴²

3.4. Održivost vanjskog duga Republike Hrvatske

Uzroke prevelike vanjske zaduženosti Republike Hrvatske treba tražiti u različitim unutrašnjim i vanjskim faktorima zaduženosti. Unutrašnji nastaju uslijed vođenja pogrešne makroekonomske politike zemlje, a vanjski faktori su vezani uz promjene uvjeta zaduživanja na svjetskim financijskim tržištima. Unutrašnji faktori zaduženosti koji su tijekom posljednjeg desetljeća najviše utjecali na preveliku vanjsku zaduženost zemlje su prekomjerna razina potrošnje (ponajviše sektora stanovništva i nefinancijskih institucija), prekomjerni uvoz roba i usluga, zastarjeli tehnološki procesi, neuključenost Hrvatske u Paneuropski sustav kumulacije podrijetla robe i nerealna razvojna politika zemlje koja se ogleda u višku

⁴⁰ Statistika vladinih financija i financijskih računa.

⁴¹ Bajo, A., Primorac M., Andabaka Badurin A. Osnove upravljanja javnim dugom. Institut za javne financije, 2010., Zagreb, str. 15-125.

⁴² Radošević, D. Platna bilanca, inozemna zaduženost i ekonomska politika Hrvatske. Ekonomija (Zagreb) – 17 (2010), 1; str. 1-38.

investicija nad štednjom, što dovodi do potrebe za inozemnim zaduživanjem. Najveći vanjski faktori zaduženosti koji su utjecali na preveliku vanjsku zaduženost zemlje su razlika u referentnim kamatnim stopama na zaduživanje u zemlji i inozemstvu, precijenjenost realnog efektivnog tečaja kune i utjecaj inozemne konkurencije na glavnim izvoznim tržištima. Pod pojmom **održivosti vanjskog duga** podrazumijeva se sposobnost dužnika da uz ekonomski prihvatljiv saldo prihoda i rashoda dugoročno ispunjava svoje financijske obveze prema kreditorima. Dug je neodrživ ako dužnik nije u mogućnosti da ga otplaćuje. Razvojem međunarodnog tržišta i liberalizacijom financijskih tržišta tijekom 90-tih godina došlo je do prelaska na financiranje pod tržišnim uvjetima, bilo da se radi o zaduživanju kod banaka ili izdavanju obveznica dužnici se više ne mogu zaduživati uz nižu kamatnu stopu od one koju u danom trenutku tržište traži za određeni profil kreditnog rizika. Zaduhivanje u inozemstvu je opravdano ako se takvo zaduhivanje koristi za poticanje izvoza i jačanje konkurentnosti zemlje te poticanje investicija. Stopa povrata na investicije financirane inozemnim zaduhivanjem bi trebala biti veća od kamatne stope na vanjski dug. Ako se inozemno zaduhivanje koristi isključivo za financiranje uvoza potrošnih dobara ili pokrivanje proračunskog deficita, tada nastupaju teškoće prilikom otplate vanjskog duga i dužničke krize koji nisu sinonimi. Država u makroekonomskom pogledu može biti prezadužena, ali to ne mora nužno značiti da je nastupila dužnička kriza. **Dužnička kriza** nastupa kada država proglašuje nesposobnost podmirenja dospjelih obveza ili kada vrijednost njezinih dužničkih vrijednosnih papira na sekundarnom tržištu ima *spread* iznad 1000 osnovnih bodova. Na pojavu dužničke krize utječe nemogućnost otplate dospjelog zajma, odnosno stanje pri kojem su obveze po osnovi kamata na dospjeli dug veće od godišnjeg prirasta BDP-a, što uzrokuje poteškoće u pogledu otplate duga. Temeljne varijable koje utječu na održivost vanjskog duga neke zemlje su devizni tečaj, kamatne stope u zemlji i inozemstvu, inflacija u zemlji i inozemstvu, stopa rasta BDP-a, tekući račun platne bilance zemlje, saldo državnog proračuna i druge varijable. Vanjsku zaduženost neke zemlje moguće je kvalitetno ocijeniti jedino praćenjem velikog broja pokazatelja zaduženosti. Uočava se da snažno raste udio vanjskog duga u BDP-u TED/Y⁴³, koji je krajem 2009. godine dosegao razinu od 98,3%, što znači da bi tijekom 2010. godine iznos bruto inozemnog duga mogao nadmašiti razinu BDP-a. Također je izrazito porastao udio vanjskog duga u izvozu roba i usluga TED/E⁴⁴ koji je u 2009. godini lansiran na razinu od 276,5%, čime je potvrdio trend stalnog porasta ovog udjela od 2002. godine. Prema ovom pokazatelju zaduženosti Republika Hrvatska se pridružila skupini prezaduženih zemalja. Ako se uzme u obzir činjenica da je Republika Hrvatska veliki primatelj tekućih transfera iz inozemstva pribrajanjem tekućih transfera vrijednosti izvoza roba i usluga izvodi se pokazatelj TED/E². Iako je vrijednost ovog pokazatelja od 251,4% nešto niža u odnosu na vrijednost pokazatelja TED/E, to ne utječe bitnije na ocjenu zaduženosti primjenom kriterija Svjetske banke.⁴⁵

Iako je kretanje vrijednosti proizvodnje (BDP-a) u Hrvatskoj u razdoblju od 2001. do 2015. godine prolazilo kroz različite faze, zajedničko je obilježje izostanak snažnijeg gospodarskog rasta. Gospodarski rast prisutan do 2008. godine zasnivao se uglavnom na rastu osobne potrošnje te državno financiranih investicija u cestogradnji. U tom je razdoblju ostvaren najznačajniji priljev inozemnog kapitala te deficita tekućeg računa bilance plaćanja. Istovremeno povećavala se inozemna zaduženost. Globalna gospodarska kriza, koja se pojavila sredinom 2008. godine, donijela je pad potražnje na inozemnim tržištima. Izvozni sektori bivaju prvi na udaru krize i primorani su smanjivati proizvodnju. Kasnije se smanjuje domaća potražnja pa se smanjuje i uvoz. U razdoblju od 2008. do 2014. godine

⁴³ Omjer inozemnog duga i bruto domaćeg proizvoda.

⁴⁴ Omjer inozemnog duga i izvoza roba i usluga.

⁴⁵ Andrijević-Matovac, V. Održivost vanjskog duga Republike Hrvatske. Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu – 8 (2010), 1; str. 193-209.

zabilježene su negativne međugodišnje stope promjene BDP-a. Pri tome je 2009. godine zabilježena najveća negativna međugodišnja stopa promjene od osamostaljenja Hrvatske i iznosila je -7,4%. Udio investicija u BDP-u u razdoblju od 2008. do 2014. godine smanjio sa 28,1 na 19%. Budući da se do recesije provodila uglavnom prociklička fiskalna politika⁴⁶, Hrvatskoj je u recesiji bio sužen prostor u kojem bi se fiskalnom i monetarnom politikom realizirala protuteža padu gospodarske aktivnosti. Dok je većina zemalja Europske unije izašla iz recesije u 2010. i 2011. godini, u Hrvatskoj je recesija potrajala sve do 2014. godine. Pri tome se u razdoblju od 2009. do 2014. BDP realno smanjio za 13,1%. Usporedno s padom proizvodnje smanjivala se zaposlenost, a najveći pad dogodio se u realnom sektoru i to u prerađivačkoj industriji, građevinarstvu i trgovini na malo. Usprkos svemu, hrvatsko gospodarstvo je 2015. godine ušlo u razdoblje oporavka. Došlo je do rasta osobne potrošnje uslijed pada cijene energenata, poreznog rasterećenja bruto plaća te zaustavljanja pada zaposlenosti. Rast investicijske aktivnosti u uslužnom sektoru i povlačenje sredstava iz EU fondova dijelom su pridonijeli pokretanju blagog investicijskog oporavka. Promatrajući projekcije ukupne gospodarske aktivnosti za 2016. godinu, Europska komisija predviđa nastavak gospodarskog oporavka, pri čemu se očekuje da bi stopa promjene realnog BDP-a bila oko 1,8%. Bruto inozemni dug i javni dug Republike Hrvatske u razdoblju od 1999. do 2004. godine su značajno rasli. Pri tome je bruto inozemni dug u prosjeku godišnje rastao po stopi od 10,6%, a javni dug 11,6%. Ipak 2015. godine je došlo do smanjenja bruto inozemnog duga i to za 2,4% dok se istovremeno javni dug povećao za 2,3%. Udio javnog duga u BDP-u se prije recesije kretao u rasponu od 30% do 35%, a u recesijskom razdoblju (2008.-2014.) javni dug nezaustavljivo raste i to u prosjeku 12% godišnje da bi u 2015. godini dosegno razinu 86,7% BDP-a. Rezultati pokazatelja stanja i tijekom inozemne zaduženosti potvrđuju visoku zaduženost Hrvatske i opasnost izbijanja dužničke krize u srednjem i dugom roku. Povećanjem zaduženosti Hrvatska je primorana sve veći dio proizvodnje izdvajati za otplatu dugova, a ona je moguća smanjivanjem potrošnje uz istu proizvodnju ili porastom proizvodnje uz nepromijenjenu potrošnju. Dugotrajno rješenje svakako leži u većem rastu proizvodnje od potrošnje.⁴⁷

3.5. Zaduženost Republike Hrvatske danas

Europski semestar je ciklus usklađivanja gospodarskih i poreznih politika u Europskoj uniji. Odvija se u prvih šest mjeseci u godini, zbog čega je i dobio naziv "semestar". Europski semestar dio je šire reforme gospodarskog upravljanja Europskom unijom. Cilj europskog semestra jest uskladiti gospodarske i proračunske politike država članica kako bi se pridonijelo stabilnosti Europske unije, zajamčila stabilnost javnih financija država članica, potaknuo gospodarski rast te spriječile prekomjerne makroekonomske neravnoteže u EU-u. Europski semestar pokrenut je 2011. godine radi smanjenja utjecaja gospodarske krize i poticanja gospodarskog rasta u Europskoj uniji. Europska komisija u studenom svake godine objavljuje Godišnji pregled rasta, prioritete Europske unije za predstojeći semestar u području gospodarstva, proračunske politike te politike rada, rasta i zapošljavanja. Europska komisija objavljuje i Izvešće o mehanizmu upozoravanja u kojem se analiziraju moguće makroekonomske neravnoteže u državama članicama (MIP). Izvešće o mehanizmu upozoravanja sastoji se od 14 ekonomskih pokazatelja (uz pomoćne pokazatelje) na temelju kojih započinje godišnji ciklus izvještavanja. U veljači Europska komisija objavljuje izvješća za pojedinačne zemlje, uključujući Hrvatsku, na temelju kojih države članice izrađuju program stabilnosti i konvergencije te nacionalni program reformi.⁴⁸

⁴⁶ Ako je fiskalna politika restriktivna tijekom razdoblja podzaposlenosti ili ekspanzivna tijekom razdoblja rasta gospodarstva, može se zaključiti da je fiskalna politika prociklička.

⁴⁷ Baturac, G. Ekonomija o uvjetima visoke zaduženosti: slučaj Hrvatske. Ekonomski pregled 2017; str. 3-30.

⁴⁸ https://ec.europa.eu/croatia/about-us/semester_hr

Prema izvješću za Hrvatsku 2017., s detaljnim preispitivanjem o sprječavanju i ispravljanju makroekonomskih neravnoteža, oporavak je u 2016. godini dobio na zamahu. Neznatno povećanje BDP u 2015. godini označilo je kraj jedne od najdužih i najdubljih recesija u EU-u.

Oporavak se u 2016. godini ubrzao po procijenjenoj stopi od 2,8%. Potrošnja je bila potaknuta poboljšanjima na tržištu rada, niskim cijenama energenata i reformom poreza na dohodak. Napokon je zabilježen i oporavak ulaganja, djelomično zahvaljujući većoj apsorpciji sredstava iz fondova EU-a. Nastavio se i rast izvoza hrvatske robe, dok je velik broj turističkih dolazaka potaknuo izvoz usluga. Povoljni utjecaji koji su pridonosili oporavku posljednje dvije godine postupno slabe, no zamjenjuju ih povoljne nove okolnosti zbog kojih se u 2017. godini predviđa relativno snažan rast BDP-a od 3,1%, odnosno 2,5% u 2018. godini. Dodatno povećanje apsorpcije sredstava iz fondova EU-a te i dalje povoljni uvjeti kreditiranja trebali bi poduprijeti ulaganja. Očekuje se umjeren rast izvoza i daljnji rast uvoza, što će dovesti do postupnog smanjenja suficita na tekućem računu. Predviđaju se daljnja poboljšanja na tržištu rada uz stabilizaciju stopa aktivnosti i daljnji pad stope nezaposlenosti. Ekonomski oporavak pridonosi smanjenju domaćeg i vanjskog duga, no ranjivosti su još prisutne, osobito u pogledu visokih razina duga denominiranog u stranoj valuti. Dug privatnog sektora i dalje se smanjuje, a u 2016. godini počeo se smanjivati i udio duga opće države. Smanjuju se vanjske obveze jer tekući račun još uvijek bilježi solidan suficit. Skromni izgledi za rast i dalje su ključan izazov za gospodarstvo. Procijenjena stopa potencijalnog rasta za Hrvatsku trenutačno iznosi 1%, što je niže nego za ostala sustižuća gospodarstva. Hrvatska je u kontekstu općih izbora, koji su u manje od godinu dana održani dvaput, ostvarila ograničeni napredak u provedbi preporuka koje su joj upućene 2016. godine. U 2016. godini udio duga opće države počeo se smanjivati, no rizici za održivost još nisu u potpunosti otklonjeni. Nakon što se tijekom šestogodišnje recesije dug opće države više nego udvostručio, očekuje se da se u 2016. godini smanji na 84,1% BDP-a i da će se u kratkoročnom razdoblju i dalje smanjivati. Tom rezultatu pridonijelo je nekoliko čimbenika, među ostalima i ostvarenje primarnog suficita u 2015. te njegov rast u 2016. godini, smanjenje troškova servisiranja duga, veći BDP i blaga aprecijacija kune u odnosu na euro u 2016. godini, što je dovelo do smanjenja vrijednosti nepodmirenih državnih obveza denominiranih u stranoj valuti. Javni je dug i dalje visok te znatno veći od razina zabilježenih prije krize te je znatan udio tog duga denominiran u stranoj valuti, što znači da je izložen valutnom riziku. Iako su rizici za održivost niski u dugoročnom razdoblju, u srednjoročnom su i dalje visoki. U 2015. i 2016. godini ubrzalo se smanjenje duga korporativnog sektora i kućanstava. To se objašnjava većim rastom te blagom aprecijacijom nacionalne valute u odnosu na euro jer je u stranoj valuti denominiran i znatan udio privatnog duga. Međutim, dug korporativnog sektora i dalje je visok te je koncentriran u nekoliko sektora i svega nekoliko poduzeća. Propisana konverzija kredita kućanstava u švicarskim francima u eure pridonijela je smanjenju zaduženosti kućanstava u 2016. godini, no financijskom je sektoru uzrokovala znatne gubitke. Unatoč gubicima, financijski sektor i dalje je dobro kapitaliziran te je tijekom 2016. godine ponovno postao profitabilan. Očekuje se da će potražnja za kreditima biti potaknuta boljim ekonomskim uvjetima i niskim kamatnim stopama. To bi, u kombinaciji s boljom kvalitetom imovine banaka, trebalo dovesti do blago pozitivnih neto kreditnih tokova. Međutim, udio loših kredita još uvijek je visok u usporedbi s drugim državama članicama. Novim odredbama o tretmanu otpisa loših kredita u okviru porezne reforme moglo bi se potaknuti njihovo brzo rješavanje. No, bankarski je sektor još uvijek izložen neizravnim kreditnim rizicima zbog visoke izloženosti stranim valutama njegovih korporativnih i privatnih klijenata. Te rizike znatno smanjuje središnja banka čvrstim upravljanjem tečaja. Stopa nezaposlenosti brzo se smanjuje zahvaljujući umjerenom otvaranju novih radnih mjesta, ali i smanjenju radne snage. U 2016. godini stopa nezaposlenosti pala je na 12,8%, što je više od 3,5 postotna boda manje od

stope zabilježene godinu prije. Međutim, više od polovine tog smanjenja posljedica je smanjenja radne snage, dok se većina novoootvorenih radnih mjesta temelji na ugovorima na određeno vrijeme. Nezaposlenost mladih i dugotrajna nezaposlenost i dalje su na visokoj razini. Moguće je da se sudjelovanje na tržištu rada destimulira ograničenom raspoloživosti privlačnih mogućnosti zaposlenja i da se zbog toga povećavaju migracijski odljevi. Stopa zaposlenosti i dalje je među najnižima u EU-u zbog ranog umirovljenja i, u slučaju žena odgovornosti za skrb, velik udio potencijalne radne snage u zreloj dobi ne sudjeluje na tržištu rada. Unatoč niskoj iskorištenosti radnog potencijala očekuje se da će naglo smanjenje broja tražitelja zaposlenja dovesti do ponovnog pritiska na plaće nakon dužeg razdoblja ograničenog rasta plaća. Hrvatska je u 2015. godini izašla iz šestogodišnje recesije i sada je u tijeku snažan oporavak. Ekonomska i financijska kriza iz 2008. godine imala je značajan i dugotrajan učinak na hrvatsko gospodarstvo jer je ukazala na važne strukturne slabosti i makroekonomske neravnoteže akumulirane u godinama koje su pretihodile krizi. Realni BDP se od 2008. do 2014. godine smanjio za više od 12%. Nakon pristupanja EU, u srpnju 2013. godine, izvoz robe počeo je pozitivno pridonositi rastu, a godinu poslije i snažan rast izvoza usluga, osobito u turizmu. Budući da su pad cijena energenata i smanjenja poreza na dohodak, uvedena krajem 2015. godine, pridonijeli rastu raspoloživog dohotka kućanstava, napokon je ponovno zabilježen pozitivan rast realnog BDP-a od 1,6%. Tijekom 2015. godine počeo je i oporavak ulaganja, koja su sljedeće godine počela ubrzano rasti. Općenito, predviđa se da se u 2016. godini rast BDP-a ubrzano povećao na 2,8% te da su mu sveobuhvatno pridonijele sve komponente potražnje i sektori. Snažan rast očekuje se sve do 2018. godine, no obujam izvoza i dalje će biti manji nego u razdoblju prije krize. Povoljni uvjeti koji su posljednje dvije godine poticali oporavak trenutačno slabe. Kada je riječ o udjelima na izvoznom tržištu, nakon tri godine znatnog rasta, predviđa se da će se do 2018. godine postupno stabilizirati. Istovremeno se očekuje da će potrošnja biti potaknuta rastom zaposlenosti i plaća te propisanim smanjenjem poreza na dohodak, dok bi na ulaganja pozitivno trebali utjecati i dalje povoljni uvjeti financiranja te veća apsorpcija sredstava iz fondova EU-a. Na temelju svega navedenoga, u Komisijinoj zimskoj prognozi 2017. predviđa se da će BDP ubrzano porasti na 3,1% i zatim se u 2018. godini smanjiti na 2,5%. No, predviđa se da će do 2018. realni BDP i dalje biti oko 3% manji od najveće vrijednosti zabilježene 2008. godine. Poduzeća i kućanstva nastavljaju smanjivati svoj visoki dug i izloženost stranim valutama. Razduživanje poduzeća i kućanstava sporo je napredovalo tijekom recesije jer su negativni kreditni tokovi bili djelomično neutralizirani smanjivanjem prihoda. Procjenjuje se da se korporativni dug do sredine 2016. godine smanjio na 72% BDP-a (od čega oko 55% čine vanjske obveze, a 22% domaći dug ugovoren u stranoj valuti). Procjenjuje se da se dug kućanstava smanjio na oko 36,5% BDP-a (od čega je nešto više od 60% ugovoreno u eurima, što je smanjenje sa 68% BDP-a koliko je iznosio krajem 2015. godine). Nedavno smanjenje uglavnom je bilo potaknuto većim rastom, konverzijom kredita u švicarskim francima (što je u nekim slučajevima dovelo do ubrzane otplate) i vrijednosnim učincima povezanim s valutom, dok je doprinos neto kreditnih tokova bio uglavnom neutralan. Javne financije značajno su se pogoršale tijekom recesije, no od 2016. godine predviđa se smanjenje duga opće države. U razdoblju krize glavni pokretači duga opće države bili su akumulacija visokih deficita i transakcija povezanih s državnim poduzećima. Nakon što je 2011. dosegao rekordno visoki iznos od 7,8% BDP-a, deficit se u 2015. smanjio na 3,3% BDP-a te se očekuje da je u 2016. godini iznosio 1,8% BDP-a. Predviđa se da se udio javnog duga u BDP-u počeo smanjivati zahvaljujući kombinaciji tih čimbenika i povoljnijih prognoza rasta. U 2016. se taj udio smanjio na 84,1% i u dodatno će se smanjiti u 2018. godini na 81,3%. Poboljšali su se izgledi za kreditni rejting Hrvatske, ali on je i dalje na razini neinvesticijskog rejtinga. Ključne preporuke Hrvatskoj usmjerene su na poticanje zapošljavanja i produktivnosti uklanjanjem čimbenika kojima se odvarača od ulaska na tržište rada i poboljšanjem po-

slovnog okruženja. U 2014. godini Hrvatska je zabilježila visoke razine siromaštva i socijalne isključenosti, rizik od relativnog siromaštva i dalje je iznad prosjeka EU-a. Apsolutno siromaštvo, mjereno kao udjel osoba pogođenih teškom materijalnom deprivacijom i osoba koje žive u kućanstvima bez (efektivno) zaposlenih, znatno je veće od prosjeka EU-a, ali smanjuje se. Dostupnost kvalitetnog i financijski pristupačnog stambenog smještaja i dalje je problematična, djelomično i zbog nerazvijenog sektora socijalnog stanovanja (manje od 2% ukupnog stambenog prostora). Stopa prenapučenosti stambenog prostora visoka je u ukupnom stanovništvu (42,1% u odnosu na prosjek EU-a od 16,9%) i među siromašnima (47,1% u odnosu na prosjek EU-a od 30,1%). Prema podacima iz 2014. godine, zahvaljujući socijalnim transferima, uključujući mirovine, stopa siromaštva u Hrvatskoj smanjena je za 17,1 postotnih bodova. To je drugi najniži učinak smanjenja siromaštva u EU-u. U prethodnim analizama zaključeno je da postoje nedosljednosti u kriterijima na središnjoj razini, znatne regionalne razlike u rashodima za socijalne naknade te da je samo neznatan dio proračuna namijenjen najsiromašnijima (oko 0,6% BDP-a). Adekvatnost mirovine niska je u većini populacije, što je isto odraz kratkog radnog vijeka. To dovodi do velikog rizika od siromaštva i socijalne isključenosti u starijoj dobi, a posebno su ugrožene žene. Značajnim smanjenjem prihoda nisu pogođeni samo sadašnji umirovljenici, nego se zbog niskih projekcija značajan daljnji pad mirovina očekuje i u budućnosti (Europska komisija, 2016). Mirovinski sustav obilježen je dvojnošću koja proizlazi iz kombinacije blažih uvjeta umirovljenja za određene kategorije radnika i natprosječno visokih naknada za određene skupine. To je dovelo do relativno visoke dohodovne nejednakosti među umirovljenicima, fragmentiranosti sustava i upitne pravednosti. Da bi se poboljšala adekvatnost mirovina u budućnosti, nadležna tijela uvela su 2002. godine dobrovoljno mirovinsko osiguranje i s pomoću poreznih izuzeća i subvencija potiču dobrovoljnu štednju. Iako se prihvaćenost tog aranžmana povećava, to se vjerojatno ne odnosi na osobe s nižim primanjima.⁴⁹

ZAKLJUČAK

Osobni interes za pisanje ovog rada nastao je zbog aktualnog ekonomskog stanja u Hrvatskoj što je često razlog javnih rasprava, osobnih propitivanja te nerijetko i medijskih natpisa kako dalje i da li nam predstoji ozbiljna kriza javnih financija ili državni bankrot. Analizom stručne i znanstvene literature, knjiga i časopisa, te novinskih članaka kao i internetskih portala, ostvaren je uvid u kretanje javnog duga te se pokušalo odgovoriti kako smo se uopće do njega doveli. Na početku rada navodi se što je javni dug i kakav je njegov ukupni utjecaj na gospodarski razvoj. Zatim, govori se o javnom dugu na razini Europske unije, što nam je bitno jer je Hrvatska punopravna članica od srpnja 2013. godine. Na kraju rada razmatranja se fokusiraju na nacionalnu razinu te se analizira javni dug u Hrvatskoj, njegov nastanak i gdje smo danas. Razina inozemnog zaduženja predstavlja ključni izazov ekonomske politike Hrvatske. Izuzetnu opasnost za zemlju predstavlja okolnost povećanog zaduživanja u inozemstvu korištenog za financiranje potrošnje, a ne investicija. Važan faktor održivog zaduživanja u inozemstvu nalazi se u korištenju kredita za proizvodne investicije kojima se povećavaju proizvodnja i izvoz. Kod platne bilance i vanjske zaduženosti Hrvatske pokazuje se da postoji problem dugoročne održivosti. Za realizaciju strateških ciljeva hrvatskog društva, uz dobro osmišljenu ekonomsku politiku, nužno je pokrenuti demografsku obnovu društva. Uz povoljan geografski položaj, Hrvatska posjeduje i određene komparativne prednosti, ali sigurno da je najznačajniji resurs ljudski kapital. Prema predviđanjima Državnog zavoda za statistiku, u razdoblju od 2010. do 2061. godine, nastavit će se negativni prirodni prirast i povećanje udjela starijeg stanovništva,

⁴⁹ <https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/2017-european-semester-country-report-croatia-hr.pdf>

što će dovesti do povećanja izdataka za mirovine, zdravstvo, skrb za osobe starije životne dobi, a time i do problema u javnim financijama. Produktivni potencijali društva mogli bi se naći pred velikim izazovima zbog sve manjeg broja mladih ljudi. Bez demografske obnove zemlje, ulaganja u obrazovanje te povećanja radne aktivnosti stanovništva, teško je zamisliti realizaciju snažnijeg gospodarskog rasta. Izvoz, produktivnost, troškovi i investicije su ekonomske veličine koje pokazuju učinke temeljnih faktora konkurentnosti i koji u međusobnom djelovanju određuju njezine rezultate - gospodarski rast, zaposlenost i kvalitetu života. To su ključni pokazatelji održivosti gospodarskog rasta i relativno su lako mjerljivi, ali nisu temeljni činitelji nacionalne konkurentnosti. Temeljne činitelje nacionalne konkurentnosti čine obrazovanje, poduzetničko okruženje, kvaliteta poslovnog sektora, infrastruktura i okoliš, njih je teže mjeriti, ali su osnova za djelovanje razvojnih politika. Potrebno nam je što više investicija i izvoza kako bi se javni dug Hrvatske smanjivao. Vanjske investicije u RH nisu atraktivne stranim ulagačima zbog često neusklađene, a time i nesigurne zakonske regulative. Hrvatski zakoni podložni su čestim izmjenama i dopunama te donošenju novih. Također, neophodno je djelovati u pravcu smanjenja poreznog opterećenja jer bi se time potakla potrošnja, a i gospodarski rast u cjelini. Investitorima je potrebno osigurati olakšice koje bi ih se potaklo na ulaganja u našu zemlju, a zakoni bi ih trebali ohrabriti da budu zaštićeni od promjena koje bi mogle bitno utjecati na njihovo buduće poslovanje. Rast izvoza ulaskom Hrvatske u Europsku uniju je zamjetan, ali i dalje značajno zaostajemo za gotovo svim tranzicijskim zemljama članicama. Glavni razlog je niska razina konkurentnosti nacionalne ekonomije. Fiskalnu politiku je nužno usmjeriti na smanjenje neproduktivne javne potrošnje i poreznog opterećenja te oslobađanje inovativnog i poduzetničkog potencijala u gospodarstvu.

The Impact of the Degree Indebtedness of the Countries in the Economic and the Overall Development

Summary

Public debt is on a steady rise, and the biggest reason is the growing deficit of the state. If government expenditures are higher than government revenue, the budget shows a deficit that has to be financed by lending. The amount of deficit increases the debt and only the surplus can be reduced. The public debt of the state owned by domestic creditors is the internal public debt whose repayment represents the redistribution of the purchasing power of taxpayers to those who were in the past debtors of the state debt. When the state borrows abroad, we talk about foreign public debt, when it comes to repayment of funds leaving the country, a trade deficit is growing, and it can have serious consequences on the real loss of debtors' manufacturing potential. The state budget must be solvent, depending on the level of total available state revenues, the amount of public spending and public debt.

Keywords: public debt, indebtedness of the state, budgetary deficit, the rise in public debt, the rise in public debt, internal public debt