

2. VANJSKA ZADUŽENOST I POKAZATELJI ZADUŽENOSTI REPUBLIKE HRVATSKE 1994-96.

1. Uvod

Zaduženost neke zemlje u inozemstvu posljedica je ekonomskih transakcija svakog sektora domaće privrede (kućanstava, poduzeća, banaka i države) s inozemstvom. Inozemnu ili vanjsku zaduženost neke zemlje, dakle, čini zaduženost svih sektora prema inozemstvu u što se ubraja vanjski dio javnog duga (duga države), te zaduživanje u inozemstvu sektora kućanstva, poduzeća i banaka.

Prema matrici društvenog računovodstva (Matrica 1 na kraju ovog rada) kod koje je sektor akumulacije razbijen na akumulaciju poduzeća (označen kao sektor broj 1), akumulaciju kućanstava (sektor br. 2), akumulaciju sektora države (sektor br. 3) i akumulaciju bankarskog sektora (sektor br. 4)¹, presjek redaka i stupaca akumulacije i inozemstva (označen kao sektor br. 5) daje matricu financijskih tokova, čiji su elementi označeni s F_{ij} , što označuje financijski tok iz sektora i u sektor j . Bilanca sektora inozemstva tada glasi (prihodi jednaki rashodima):

$$E + TRI + TRG + F_{51} + F_{52} + F_{53} + F_{54} = M + C^u + G^u + I_P^u + I_K^u + I_G^u \quad (1)$$

pri čemu je:

- E - Izvoz roba i usluga,
- TRI - Transferi i dohoci iz inozemstva od iznajmljivanja proizvodnih faktora kućanstava,
- TRG - Transferi državi iz inozemstva,
- F_{51} - Neto financijski tokovi iz inozemstva u sektor poduzeća (direktne strane investicije iz inozemstva, portfolio investicije iz inozemstva, trgovački i

¹ Babić, M., *Makroekonomija*, 9. izd., MATE doo., Zagreb, 1996., Tablica 3.6, str. 151.

ostali kratkoročni, srednjeročni i dugoročni krediti iz inozemstva minus strana aktiva poduzeća),

- F_{52} - Neto financijski tokovi iz inozemstva u sektor kućanstava (potrošački i drugi krediti kućanstvima iz inozemstva, odnosno povećanje zaduženja kućanstava u inozemstvu minus strana aktiva kućanstava),
- F_{53} - Neto financijski tokovi iz inozemstva u sektor države (povećanje zaduženja države u inozemstvu minus otplate),
- F_{54} - Neto financijski tokovi iz inozemstva u bankarski sektor na čelu s monetarnim vlastima - središnjom bankom (povećanje zaduženja bankarskog sektora u inozemstvu minus povećanje strane aktive),
- M - uvoz intermedijarnih proizvoda,
- C^u - uvoz robe i usluga za osobnu potrošnju,
- G^u - uvoz robe i usluga za opću potrošnju,
- I^u_P - investicije (financijske i realne) u poduzeća iz inozemstva, odnosno uvoz investicijske opreme poduzeća,
- I^u_K - investicije (financijske i realne) kućanstava iz inozemstva, odnosno uvoz investicijske opreme (trajnih potrošnih dobara) kućanstava,
- I^u_G - investicije (financijske i realne) države iz inozemstva, odnosno uvoz investicijske opreme države.

Privredne aktivnosti svakog sektora završavaju prihodima i rashodima svakog sektora, a nakon što se prihodi svakog sektora u tekućem razdoblju umanje za rashode ostaje rezidual - štednja ili akumulacija svakog sektora. Kao rezidualna stavka, štednja (nacionalna i štednja svakog sektora) može biti pozitivna ili negativna. Iz te se štednje financiraju investicije u domaćoj privredi svakog sektora. Ako štednja pojedinog sektora nije dovoljna za investicije koje namjerava poduzeti, sektor se može zadužiti kod drugih sektora domaće privrede, preraspodjeljujući nacionalnu štednju odnosno posuđujući putem financijskih transakcija označenih s F_{ij} - financijskih tokova iz sektora i u sektor j - štednju drugih sektora. Ako ni to nije dovoljno, svaki sektor može povećati svoje neto zaduženje u inozemstvu, varijable F_{5j} u jednadžbi (1).

Suma neto financijskih tokova prema inozemstvu $F_{51} + F_{52} + F_{53} + F_{54}$ predstavlja, dakle, povećanje inozemne zaduženosti domaće privrede.

Ako se napiše akumulacija svakog sektora prema Matrici 1, može se dobiti jednadžba neto zaduženja svakog sektora, odnosno doprinos svakog sektora ukupnom povećanju neto zaduženosti domaće privrede.

Tako za sektor poduzeća vrijedi:

$$F_{51} = (I_P^d + I_P^u - S_P) + (F_{12} - F_{21}) + (F_{13} - F_{31}) + (F_{14} - F_{41}). \quad (2)$$

Do povećanja neto zaduženja sektora poduzeća u inozemstvu (i ukupne domaće privrede, *ceteris paribus*) će doći ako su investicije poduzeća (domaće i inozemne) veće od štednje poduzeća, zatim ako su financijski tokovi poduzeća prema kućanstvima (dividende, potrošački krediti, itd.) veći od tokova kućanstava prema poduzećima (ulaganja u kapital poduzeća, kupovanje vrijednosnica poduzeća), zatim ako su financijski tokovi poduzeća prema državi (kupnja državnih vrijednosnica, kreditiranje države) veći od financijskih tokova države prema poduzećima (subvencije, kreditiranje poduzeća od strane države, amortizacija državnog duga prema poduzećima), odnosno ako su financijski tokovi poduzeća prema bankarskom sektoru (ulaganja u financijske institucije u obliku depozita, kupnje vrijednosnica banaka ili smanjenja prethodnih zaduženja), veći od financijskih tokova banaka prema poduzećima (kredit poduzećima).

Za sektor kućanstava vrijedi slijedeće:

$$F_{52} = (I_K^d + I_K^u - S_K) + (F_{21} - F_{12}) + (F_{23} - F_{32}) + (F_{24} - F_{42}). \quad (3)$$

Do povećanja neto zaduženja sektora kućanstava u inozemstvu (i čitave domaće privrede, *ceteris paribus*) doći će ako su investicije kućanstava (npr. investicije u izgradnju kuća) veće od štednje kućanstava, zatim ako su financijski tokovi kućanstava prema poduzećima (ulaganja u kapital

poduzeća, kupovanje vrijednosnica poduzeća) veći od tokova poduzeća prema kućanstvima (dividende, potrošački krediti, itd.), zatim ako su financijski tokovi kućanstava prema državi (kupnja državnih vrijednosnica, kreditiranje države) veći od financijskih tokova države prema kućanstvima (subvencije, kreditiranje kućanstava od strane države, određeni oblici transfera), odnosno ako su financijski tokovi kućanstava prema bankarskom sektoru (ulaganja u financijske institucije u obliku depozita, štednje, kupnje vrijednosnica banaka ili smanjenja prethodnih zaduženja), veći od financijskih tokova banaka prema kućanstvima (potrošački i ostali krediti kućanstvima, isplata kamata i renti).

Neto zaduženje javnog sektora, odnosno ukupne države u inozemstvu može se opisati slijedećom jednadžbom:

$$F_{53} = (I_G^d + I_G^u - S_G) + (F_{31} - F_{13}) + (F_{32} - F_{23}) + (F_{34} - F_{43}). \quad (4)$$

Do povećanja neto zaduženja sektora ukupne države u inozemstvu (i čitave domaće privrede, ceteris paribus) doći će ako su investicije države (domaće i inozemne, u infrastrukturu npr.) veće od štednje ukupne države (viška tekućih prihoda potrošnje nad tekućim rashodima), zatim ako su financijski tokovi ukupne države prema poduzećima (ulaganja u kapital poduzeća, subvencije, kupovanje vrijednosnica poduzeća) veći od tokova poduzeća prema državi (kupnja državnih vrijednosnica, itd.), zatim ako su financijski tokovi države prema kućanstvima (subvencije, kreditiranje kućanstava od strane države, određeni oblici transfera) veći od financijskih tokova kućanstava prema državi (kupnja državnih vrijednosnica, kreditiranje države), odnosno ako su financijski tokovi države prema bankarskom sektoru (ulaganja u financijske institucije u obliku depozita, štednje, kupnje vrijednosnica banaka ili smanjenja prethodnih zaduženja), veći od financijskih tokova banaka prema državi (domaće financiranje države kod bankarskog sektora).

Neto zaduženje bankarskog sektora prema inozemstvu se može prikazati slijedećom jednadžbom:

$$F_{54} = (F_{41} - F_{14}) + (F_{42} - F_{24}) + (F_{34} - F_{43}). \quad (5)$$

Do povećanja neto zaduženja bankarskog sektora u inozemstvu (i čitave domaće privrede, ceteris paribus) doći će ako su neto financijski tokovi sektora banaka s ostalim sektorima negativni, odnosno ako su financijski tokovi banaka prema poduzećima (kreditu poduzećima, kupovanje vrijednosnica poduzeća) veći od financijskih tokova poduzeća prema bankama (ulaganje u banke u obliku depozita i drugih računa, kupovanje vrijednosnica banaka), zatim ako su financijski tokovi banaka prema kućanstvima (potrošački i ostali krediti kućanstvima) veći od financijskih tokova kućanstava prema bankama (ulaganje u banke u obliku depozita, štednih i drugih računa, kupovanje vrijednosnica banaka), odnosno ako su financijski tokovi banaka prema državi (domaće financiranje države kod bankarskog sektora) veći od financijskih tokova države prema bankama (ulaganja u financijske institucije u obliku depozita, štednje, kupnje vrijednosnica banaka ili smanjenja prethodnih zaduženja).

Zbroj povećanja neto zaduženja svakog sektora u inozemstvu $F_{51} + F_{52} + F_{53} + F_{54}$, dakle, predstavlja ukupno povećanje neto zaduženje domaće privrede prema inozemstvu u tekućem razdoblju. Naravno, u tome zbroju neki sektor može imati neto suficit prema inozemstvu, a neki sektor deficit prema inozemstvu, no suma neto zaduženja daje ukupno neto zaduženje privrede u određenom razdoblju prema sektoru inozemstva.

Zaduženja svakog sektora poprimaju formalni oblik u određenom ugovoru o dugu koji sadrži elemente poput visine glavnice, visine kamata, grace period (početak), vrijeme otplate, način otplate (godišnja, polugodišnja, itd.) i drugo. Glavnice i kamate na dug nagomilane tijekom

prethodnih razdoblja predstavljaju stanje duga, a novo zaduživanje, otplate glavnice i otplate kamata u jednom razdoblju tijekom duga.

Ukupna zaduženost prema inozemstvu mjeri se prema tome varijablama stanja (poput stanja vanjskog duga, stanja glavnice itd.) i varijablama tijeka (poput obveza po otplati glavnice, obveza po otplati kamata itd. u jednom razdoblju).

Na temelju takve podjele nastali su razni pokazatelji inozemne zaduženosti kojima se mjere razni aspekti inozemne zaduženosti neke zemlje.

U nastavku se daju definicije i cjelokupna metodologija Svjetske banke i Međunarodnog monetarnog fonda, zatim objašnjavaju pojedinačni pokazatelji vanjske zaduženosti s primjerom vrijednosti tih pokazatelja za grupu najzaduženijih zemalja (prema klasifikaciji Svjetske banke) i bivšu Jugoslaviju u doba velike svjetske dužničke krize osamdesetih godina. Zatim se pristupa izračunavanju navedenih pokazatelja zaduženosti za Republiku Hrvatsku za tri godine za koje postoje pouzdani podaci za većinu potrebnih makroekonomskih varijabli: 1994., 1995. i 1996. godinu.

2. Definicije i metodologija Svjetske banke i Međunarodnog monetarnog fonda

2.1. Stanje

Ukupno stanje duga (TD) dijeli se (prema metodologiji Svjetske banke - World Debt Tables²) na dugoročni vanjski dug (long-term external debt) i kratkoročni vanjski dug (short-term external debt - KD). *Dugoročni*

² World Bank, *World Debt Tables 1990-91, External Debt of Developing Countries*, Vol.1. Analysis and Summary Tables, World Bank, Washington D.C., 1990.

vanjski dug je dug koji ima osnovni (dogovoreni) ili produženi rok dospijeca duži od godine dana, a kod kojega su vjerovnici nerezidenti i koji se treba otplatiti u stranoj valuti, robama ili uslugama, a sastoji se od tri komponente: a) javnog ili državnog (vanjskog) duga - inozemnih obveza javnih dužnika uključujući pritom središnju državu, lokalnu državu (i njihove agencije i tijela), te autonomna tijela (poput javnih poduzeća), b) državno ili javno garantiranog duga - inozemnih obveza privatnih dužnika čiju otplatu garantira javno tijelo, te c) privatnog negarantiranog vanjskog duga - inozemnih obveza privatnog dužnika čiju otplatu ne garantira javno tijelo. Neplaćene kamate (kamate u kašnjenju - interest in arrears) na dugoročni dug definiraju se kao kumulirane kamate koje su dospjele, ali koje nisu otplaćene. *Kratkoročni vanjski dug* je dug koji ima osnovni (ugovoreni) ili produženi rok dospijeca kraći od godine dana.

Prema ovim kategorijama, ukupni dug ili stanje ukupnog duga (total debt stocks - TD) je zbroj državnog (javnog) vanjskog zaduženja (duga), državno (javno) garantiranog dugoročnog zaduženja, privatnog negarantiranog dugoročnog zaduženja (duga), korištenja kredita MMF-a (koji se posebno prikazuju radi odnosa s MMF-om) i kratkoročnog duga (koji se obično procjenjuje).

2.2. Tijek

Ukupni tijekovi duga se mogu mjeriti slijedećim kategorijama: korištenjima, otplatama glavnica, otplatama kamata, neto tijekovima duga i neto transferima kapitala, odnosno ukupnom otplatom (Total debt service - TDS)

Korištenja (disbursements - ISK) su povlačenja/preuzimanja zajmovnih obveza (zaduživanja) tijekom određenog razdoblja (obično godine dana).

Otplate glavnice (principal repayments - GL) su stvarni iznosi glavnice duga koji su se platili (otplatili, amortizirali) u stranoj valuti, robama ili uslugama, tijekom određenog razdoblja.

Otplate kamate ili kamate (interest payments - INT) su stvarni iznosi kamata na dug koji su se platili u stranoj valuti, robama ili uslugama tijekom određenog razdoblja.

Neto tijekovi (net flows) ili neto zajmodavanje ili neto korištenje (net lending or net disbursements) su korištenja umanjena za otplate glavnice.

Neto transferi kapitala (net transfers - NFT) su neto tijekovi umanjeni za otplate kamata (odnosno korištenja minus ukupna otplata duga TDS).

2.3. Reprogramiranje

Strategije reprogramiranja mogu biti: reprogramiranje u okviru Pariškog kluba, reprogramiranje u okviru Londonskog kluba, zamjene duga za dionice (debt-equity swaps), otkup duga (buybacks) i zamjena duga za (obično novi) dug (debt-to-debt swaps).

Operativne procedure reprogramiranja duga mogu biti:

- a) *Reprogramiranje glavnice* - iznos dospjele ili neotplaćene glavnice se reprogramira u bilo kojem razdoblju,
- b) *Reprogramiranje kamate* - iznos dospjelih ili neotplaćenih kamata se reprogramira u bilo kojem razdoblju,
- c) *Oprost glavnice* - iznos dospjele ili neotplaćene glavnice se otpisuje ili oprašta u bilo kojem razdoblju,
- d) *Oprost kamata* - iznos dospjelih ili neotplaćenih kamata se otpisuje ili oprašta u bilo kojem razdoblju,

- e) *Korištenja od reprogramiranja* (disbursements from rescheduling) - iznosi korištenja nastalih uslijed reprogramiranja obveza po dugovima u bilo kojem razdoblju,
- f) *Reprogramiranje stanja duga* (debt stocks rescheduled) - iznosi postojećeg duga koji se reprogramiraju u bilo kojoj godini, te *smanjenja stanja duga* (debt stocks reductions) - iznosi koji se konsolidiraju s postojećim stanjem duga putem strategije otkupa duga, zamjene duga za dionice ili zamjene duga za dug.

2.4. Projekcije postojećeg programa otplate

Kod *Otplata duga* (debt service), projekcije se odnose na procjene plaćanja uslijed dospjelih obveza na postojeći preuzeti dug (dug u opticaju, dakle, prema programu otplate), uključujući i neiskorišteni (a odobreni) dug³. Projekcije ne uključuju plaćanja uslijed obveza po zajmovima koji će se zaključiti (ili se imaju namjeru zaključiti) kasnije, niti omogućavaju promjene uslijed reprogramiranja koje se zaključuje nakon određenog (oglednog) datuma - datuma projekcije.

Kod *Korištenja* (disbursements), projekcije se odnose na povlačenja neiskorištenih (a odobrenih) zajmova. Projekcije ne uključuju buduća zaduženja zemlje dužnika.

2.5. Grupiranje zemalja

Svjetska banka grupira zemlje (u razvoju) prema zemljopisnim područjima, prema dohotku (nacionalnom per capita) i prema zaduženosti. Prema zemljopisnim područjima Svjetska banka dijeli zemlje na: a) Afriku južno od Sahare, b) Istočnu aziju i Pacifik, c) Europu i

³ Dug koji je odobren i na čiju svotu teku interkalarne kamate, ali dužnik ne može koristiti radi toga što nisu ispunjeni neki uvjeti iz ugovora o zajmu.

Mediteran, d) Latinsku Ameriku i Karibe, e) Sjevernu Afriku i Bliski istok i f) Južnu Aziju. Prema dohotku (nacionalnom) Svjetska banka dijeli zemlje na: a) Zemlje s niskim dohotkom (nacionalni dohodak per capita 1989. niži od 580 USD), b) Zemlje sa srednjim dohotkom (nacionalni dohodak per capita 1989. između 580 USD i 6000 USD). Prema zaduženosti Svjetska banka dijeli zemlje na: a) Najzaduženije zemlje (s izuzetno visokim pokazateljima zaduženosti)⁴, b) Umjereno zadužene zemlje (s umjerenim pokazateljima zaduženosti)⁵ i c) Ostale zemlje u razvoju (koje imaju niske pokazatelje zaduženosti)⁶.

MMF⁷ grupira zemlje prema raznim kriterijima poput zemljopisnih područja (klasifikacija je slična poput one od Svjetske banke) te prema raznim analitičkim grupama poput Jako zaduženih siromašnih zemalja

⁴ Godine 1990. su to bile Argentina, Benin, Bolivija, Brazil, Burundi, Čile, Komoros, Kongo NR, Kostarika, Obala bjelokosti, Ekvador, Egipt AR, Ekvatorijalna Gvineja, Gana, Gvineja, Gvineja-Bisao, Gvajana, Honduras, Mađarska, Kenija, Liberija, Madagaskar, Malavi, Mali, Mauritanija, Meksiko, Maroko, Mozambik, Mijanmar, Nikaragva, Niger, Nigerija, Peru, Filipini, Poljska, Senegal, Sv. Toma i Principe, Siera Leone, Somalija, Sudan, Tanzanija, Togo, Urugvaj, Venecuela, Zair i Zambija. Godine 1992-1994 su to bile Angola, Benin, Bolivija, Burkina Faso, Burundi, Kamerun, Centralnoafrička republika, Čad, Kongo, Obala bjelokosti, Ekvatorijalna Gvineja, Etiopija, Gana, Gvineja, Gvineja-Bisao, Gvajana, Honduras, Kenija, Laos, Liberija, Madagaskar, Mauritanija, Mozambik, Mijanmar, Nikaragva, Niger, Nigerija, Ruanda, Sv. Toma i Principe, Senegal, Sijera Leone, Somalija, Sudan, Togo, Uganda, Tanzanija, Vijetnam, Jemen, Zair, Zambija, (prema UNCTAD, 1996.).

⁵ Godine 1990. su to bile Alžir, Bangladeš, Kamerun, Kapverdsko o., Centralno-afrička republika, Kolumbija, Dominikanska republika, Etiopija, Gabon, Gambija, Gvatemala, Indonezija, Jamajka, Pakistan, Paragvaj, Šri Lanka, Sirija AR, Turska, Uganda, Jemen NDR, Jugoslavija, Zimbabve.

⁶ Godine 1990. su to bile Belize, Butan, Botsvana, Burkina Faso, Čad, Kina, Džibuti, Salvador, Fidži, Grenada, Haiti, Indija, Jordan, R.Koreja južna, Koreja NDR sjeverna, Libanon, Lesoto, Malezija, Maldivi, Malta, Mauricijus, Nepal, Oman, Panama, Papua Nova Gvineja, Portugal, Rumunjska, Ruanda, Sv. Vincent, Sejšeli, Salomonsko o., Svaziland, Tajland, Tonga, Trinidad i Tobago, Tunis, Vanuatu, Zapadna Samoa, Jemen AR.

⁷ I.M.F.: *World Economic Outlook*, May 1997, IMF, Washington D.C., 1997.

(što se može shvatiti kao podskup od grupe Najzaduženijih zemalja Svjetske banke s najnižim nacionalnim dohotkom per capita), Zemalja s nedavnim poteškoćama u otplati duga (koja je gotovo potpuno sukladna sa grupom Najzaduženijih zemalja Svjetske banke) i Zemalja u tranziciji (grupe koja je nastala 1989-90 kada su mnoge zemlje komandne privrede i socijalističkog sustava započele svoj put prema tržišnoj privredi i obuhvaća zemlje centralne i istočne Europe i srednje Azije bivšeg Sovjetskog bloka i bivše Jugoslavije).

3. Pokazatelji zaduženosti

Pokazatelji zaduženosti dijele se na pokazatelje stanja duga i pokazatelje tijeka duga.⁸

3.1. Pokazatelji stanja

Pokazatelji stanja duga su:

- a) odnos ukupnog duga i domaćeg proizvoda D/Y ,
- b) odnos ukupnog duga i izvoza robe i usluga D/E , odnosno odnos ukupnog duga i izvoza robe i usluga uvećanog za saldo tekućih transfera D/XGS (kod zemalja kod kojih su tekući transferi značajna stavka u bilanci plaćanja),
- c) odnos međunarodnih rezervi i ukupnog duga RI/D ,
- d) odnos kratkoročnog duga i ukupnog duga kD/D ,
- e) odnos subvencioniranog (koncesionalnog) duga i ukupnog duga cD/D , te
- f) odnos multilateralnog duga prema ukupnom dugu mD/D .

⁸ Pokazatelji stanja i tijeka su navedeni djelomično prema: Babić, M.: *Međunarodna ekonomija*, 4. izd., MATE d.o.o., Zagreb, 1996., poglavlje 17; a djelomično prema: World Bank, *World Debt Tables 1990-91, External Debt of Developing Countries*, Vol.1. Analysis and Summary Tables, World Bank, Washington D.C., 1990.

3.1.1. Odnos duga i domaćeg proizvoda

Odnos ukupnog duga i domaćeg proizvoda (TD/Y) pokazuje koliko opterećenje predstavlja dug (nagomilane obveze tijekom prethodnih razdoblja) za ekonomsku aktivnost u tekućoj godini koja se mjeri obično domaćim proizvodom.⁹ Obično se uzima da odnos D/Y veći od 30% ukazuje na veliki rizik insolventnosti. Početkom 1980-tih (1982.), kada je nastupila velika svjetska dužnička kriza (kada su neke zemlje Latinske Amerike na čelu s Meksikom objavile moratorij na otplatu svojih dugova), ovaj omjer je kod najzaduženijih zemalja (prema terminologiji Svjetske banke) prešao 30% i stalno rastao do 77% u 1987. godini, da bi potom počeo opadati, kao što se može vidjeti u Tablici 1 na kraju ovog rada. Drugim riječima, ukupni dug je u navedenom razdoblju opterećivao 30% i više aktivnosti domaće privrede tih zemalja u jednoj godini. U bivšoj Jugoslaviji je 1982. i 1983., kada je izbila dužnička kriza taj omjer (dug/GNP ili TD/Y) iznosio preko 30% i 1985. dosegao čak 48% (odnosno više od 33% 1983. godine dug/GMP - dug kroz bruto društveni proizvod po koncepciji MPS računovodstva¹⁰), da bi se potom smanjivao do 34% u 1989. godini, kao što se može vidjeti u Tablici 2. Dakle, u bivšoj Jugoslaviji je ukupni dug u tom razdoblju opterećivao od trećine do polovice aktivnosti domaće privrede u jednoj godini. U razdoblju od 1990. do 1996. kod grupe Jako zaduženih siromašnih zemalja (prema grupiranju MMF-a), koja je zapravo podskup grupe Najzaduženijih zemalja Svj.banke vrijednost omjera duga/GDP se kretala od 92% u 1990. godini do 71% u 1996. godini uglavnom stalno opadajući, kao što se može vidjeti u Tablici 3. U razdoblju od 1990. do 1996. kod grupe Zemalja u razvoju s nedavnim poteškoćama u otplati

⁹ Do sustava nacionalnih računa SNA 1993. je mjera aktivnosti privrede bio GNP ili bruto nacionalni proizvod BND, a prema novoj metodologiji danoj u SNA 1993. je to GDP ili bruto domaći proizvod BDP. Kategorija GNP ili BNP prema novoj metodologiji više ne postoji, ali joj je slična kategorija GNI ili bruto nacionalni dohodak BND, koji se dobije kada se BDP-u doda saldo dohodaka iz inozemstva Yf iz bilance plaćanja.

¹⁰ prema Babić i Primorac 1986.

duga (prema grupiranju MMF-a), koja je gotov ekvivalentna grupi Najzaduženijih zemalja Svjetske banke vrijednost omjera duga/GDP se kretala od 53% u 1990. godini do 37% u 1996. godni uglavnom stalno opadajući, kao što se to može vidjeti u Tablici 4. Za grupu Zemalja u tranziciji (prema grupiranju MMF-a) nije računat ovaj omjer, jer za većinu zemalja u tranziciji nema sustava nacionalnih računa i dovoljno pouzdanih procjena domaćeg proizvoda.

Osim toga omjera (duga kroz domaći/nacionalni proizvod) može se pratiti dinamika odnosa duga i domaćeg (nacionalnog) proizvoda, odnosom stope promjene duga (prosječne ponderirane kamate) i (realne) stope porasta domaćeg (nacionalnog) proizvoda kako bi se ustvrdilo poboljšavaju li se ili pogoršavaju mogućnosti otplate, odnosno raste li ili opada zaduženost. Ako je stopa rasta domaćeg proizvoda veća od stope rasta ukupnog duga u nekom razdoblju, to znači da se mogućnost otplate (odnosno situacija zaduženosti) u tom razdoblju poboljšava. I obratno. Od 1983. nadalje stope rasta duga i GNP-a (BNP-a) u grupi Najzaduženijih zemalja su bile slijedeće:

Najzaduž. z.	1984/83	1985/84	1986/85	1987/86
% rasta duga	4.7	8.6	7.8	11.9
% rasta BNP-a	2.2	1	0	0.9

Izvor: Tablica 1. u Prilogu.

Vidljivo je da je u tom razdoblju dug rastao po većoj stopi od GNP-a, pa se i zaduženost mjerena omjerom ukupnog duga i nacionalnog proizvoda pogoršavala. U razdoblju od 1973. do 1980. u bivšoj Jugoslaviji je Društveni bruto proizvod (GMP - Gross Material Product po MPS-u, Material Product Systemu, sustavu nacionalnih računa bivše Jugoslavije i ostalih socijalističkih zemalja) rastao stopom od 3.6% do 8.5%, dok je ukupni vanjski dug Jugoslavije rastao u istom razdoblju stopom 14.9% do čak 26.4% (Babić i Primorac 1986), što je uzrokovalo

problem zaduženosti bivše Jugoslavije početkom 1980-tih. Od 1982. nadalje stope rasta duga i GNP-a (u američkim dolarima) u bivšoj Jugoslaviji su bile slijedeće:

ex-Jugosl.	1983/82	1984/83	1985/84	1986/85	1987/86	1988/87
% rasta duga	2.9	-4	13.4	-3.4	4.5	-6.5
% rasta BNP-a	-25.9	-5.3	4.3	40	0.5	-23

Izvor: Tablica 2. u Prilogu.

Vidljivo je da su stope rasta (pada) duga bile manje (veće) od stopa rasta (pada) GNP-a, osim 1985. (zbog programa stabilizacije, reprogramiranja dugova itd.), što znači da se zaduženost bivše Jugoslavije mjerene omjerom ukupnog duga i GNP-a pogoršavala.¹¹

3.1.2. Odnos duga i izvoza

Odnos ukupnog duga i izvoza robe i usluga (TD/E) pokazuje koliko opterećenje predstavlja dug (nagomilane obveze tijekom prethodnih razdoblja) za ekonomske tijekomove s inozemstvom u tekućoj godini (tekućem razdoblju) mjerene izvozom roba i usluga E, koji predstavlja glavni izvor namicanja inozemnih sredstava za otplatu duga. Osobito, ako je pozitivan saldo roba i usluga (vanjske trgovine), dakle, ako je izvoz roba i usluga u tekućem razdoblju veći od uvoza roba i usluga u tekućem razdoblju, taj pozitivan saldo omogućuje otplatu dijela duga u tom razdoblju. Kod zemalja kod kojih tekući transferi iz i u inozemstvo predstavljaju značajnu stavku tekućeg računa bilance plaćanja uzima se omjer ukupnog duga i izvoza roba i usluga uvećanog za tekuće (primljene) transfere E2 (TD/E2). Obično se uzima da kreditni bonitet

¹¹ Naravski, budući je BNP za bivšu Jugoslaviju izražen u dolarima, stope rasta sadrže realni rast i utjecaj promjene tečaja američkog dolara izraženog u Jugoslavenskom dinaru.

(roting) zemlje prema inozemstvu dolazi u pitanje kada ovaj omjer (ukupni dug kroz izvoz roba i usluga - TD/E) premaši 200%. Početkom 1980-tih (1983), kada je izbila velika svjetska dužnička kriza ovaj omjer je kod najzaduženijih zemalja prešao 200% i rastao do čak 391% 1987. godine, da bi potom pao na 315% u 1989. godini, kao što se može vidjeti u Tablici 1. Drugim riječima, u navedenom razdoblju je dug tih zemalja bio dvaput, odnosno čak triput veći od deviznog priljeva po osnovi izvoza roba i usluga u jednoj godini. U Jugoslaviji je taj omjer rastao od oko 100% početkom 1980-tih, do 130% 1985. godine, da bi potom pao na 84% krajem 1980-tih, kao što se može vidjeti u Tablici 2. Vidi se da je taj omjer za bivšu Jugoslaviju u navedenom razdoblju bio dosta povoljan, zato što se politikom izvoza pod svaku cijenu u drugoj polovici osamdesetih počeo povećavati izvoz. Osim toga je u tom razdoblju velik dio izvoza bio na klirinško područje i ti klirinški dolari su uračunati u vrijednosti izvoza, a kao što je poznato, vrijednost klirinškog dolara je bila u tom razdoblju dosta precijenjena. U razdoblju od 1990. do 1996. kod grupe Zemalja u razvoju s nedavnim poteškoćama u otplati duga (prema grupiranju MMF-a), koja je gotovo ekvivalentna grupi Najzaduženijih zemalja Svjetske banke, vrijednost omjera dug/izvoz (TD/E) rasla je od 312% u 1990. godini do 350% u 1993. godini da bi potom pala ispod 300% krajem promatranog razdoblja, kao što se to može vidjeti u Tablici 4. Za grupu Zemalja u tranziciji (prema grupiranju MMF-a) vrijednost ovog omjera se kretala u razdoblju od 1990. do 1996. godine od oko 100% 1990. godine do 136% 1992. godine, da bi potom padala do ispod 100%, odnosno na 98% 1996. godine, kao što se to može vidjeti u Tablici 5.

Korisno je osim tog omjera (statike) pogledati i dinamiku odnosa duga i izvoza roba i usluga, odnosno stope rasta ukupnog duga (prosječne ponderirane kamate) i stope porasta izvoza roba i usluga kako bi se ustvrdilo da li se mogućnosti otplate odnosno inozemni bonitet zemlje poboljšavaju ili pogoršavaju. Ako je stopa rasta izvoza roba i usluga veća od stope rasta ukupnog duga u nekom razdoblju, to znači da u tekućem razdoblju pritječe više deviza (uz ceteris paribus pretpostavku za uvoz)

kojima se može otplatiti ukupni dug nego što se sam ukupni dug povećava, odnosno da se mogućnost otplate (situacija zaduženosti) i inozemni bonitet zemlje poboljšava ju u tom razdoblju. I obratno. Od 1983. nadalje stope rasta duga i izvoza u najzaduženijim zemljama su bile slijedeće:

Najzaduž. z.	1984/83	1985/84	1986/85	1987/86
% rasta duga	4.7	8.6	7.8	11.9
% rasta izvoza	16.2	-2.6	-12	10.3

Izvor: Tablica 1. u Prilogu.

Vidljivo je da je stopa rasta (pada) duga bila u svim godinama veća (manja) od stope rasta (pada) izvoza tih zemalja, osim u 1983., što je uzrokovalo pogoršanje zaduženosti tih zemalja mjereno omjerom ukupnog duga i izvoza. Od 1982. nadalje stope rasta duga i izvoza u bivšoj Jugoslaviji su bile slijedeće:

ex-Jugosl.	1983/82	1984/83	1985/84	1986/85	1987/86	1988/87
% rasta duga	2.9	-4	13.4	-3.4	4.5	-6.5
% rast. izvoz	14.8	-0.2	3.4	11.2	4.3	11.7

Izvor: Tablica 2. u Prilogu.

Vidljivo je da je počevši s 1982. godinom rast (pad) duga naizmjenično bio veći pa manji od rasta (pada) izvoza, pa se tako zaduženost bivše Jugoslavije mjerena omjerom ukupnog duga i izvoza u neparnim godinama tog razdoblja pogoršavala, a u parnim poboljšavala.

3.1.3. Odnos duga i međunarodnih rezervi

Odnos međunarodnih rezervi i ukupnog duga (RI/TD) ima dvojakoo značenje: 1) kolika je pokrivenost duga međunarodnim rezervama i 2) kolika je neto zaduženost neke zemlje. Pokrivenost duga međunarodnim rezervama važna je zbog ocjene solventnosti i boniteta zemlje prema inozemstvu. U slučaju neplaćanja osnovnih dužnika obveze se prebacuju na državu, odnosno na kraju se plaćaju iz međunarodnih rezervi. To treba učiniti se solventnost i bonitet zemlje prema inozemstvu ne bi dalje pogoršala, što bi donijelo i druge negativne implikacije poput isključivanja zemlje iz međunarodnog tržišta kapitala itd. Neto zaduženost se dobije ako se od ukupnog duga oduzmu međunarodne rezerve zemlje. Početkom 1980-tih, kada je nastupila velika svjetska dužnička kriza, ovaj omjer je kod najzaduženijih zemalja iznosio 20%, da bi potom pao ispod 10% i stalno padao do 7.9%, kao što se može vidjeti iz Tablice 1. u Prilogu. Dakle, međunarodne rezerve tih zemalja pokrivale su najprije 20% ukupnog duga, a potom samo 10% ukupnog duga. U bivšoj Jugoslaviji je taj omjer u razdoblju dužničke krize s početka 1980-tih iznosio oko 13%, da bi se spuštao do 7.7% u 1985. godini, a potom rastao prema kraju 1980-tih na 14%, odnosno 25%, kao što se to može vidjeti iz Tablice 2. u Prilogu. Drugim riječima, međunarodne rezerve bivše Jugoslavije pokrivale su manje od 10% ukupnog duga bivše Jugoslavije u većem dijelu 1980-tih.

3.1.4. Odnos kratkoročnog i ukupnog duga

Odnos kratkoročnog duga i ukupnog duga (KD/TD) pokazuje koliki je udio kratkoročnog duga u ukupnom. Ovaj omjer je važno znati zbog toga da bi se vidjela kratkoročna pozicija zemlje prema inozemstvu, a osim toga u kratkoročne zajmove spadaju privatni kratkoročni zajmovi koji su vrlo promjenjivi i pokretljivi uslijed promjena u gospodarskoj situaciji zemlje i ne mogu se tako lako kontrolirati, pa je za nosioce ekonomske politike važno znati koliko je udio takvog potencijalno

nesigurnog kapitala. Početkom 1980-tih ovaj omjer kod najzaduženijih zemalja iznosio je 27%, da bi potom pao na 10% 1986. i 1987. godine, a potom opet malo rastao do 14% krajem razdoblja, kao što se to može vidjeti u Tablici 1. u Prilogu. Kratkoročni zajmovi, koji su prvo iznosili gotovo trećinu duga tih zemalja postupno su se zamjenjivali dugoročnijim, odnosno ročnost dugova tih zemalja se promijenila u korist dugoročnih zajmova, a na štetu kratkoročnih zajmova. U bivšoj Jugoslaviji je ovaj omjer početkom 1980-tih iznosio 12% da bi potom pao na oko 4% 1985. godine, a potom opet rastao do 6% do kraja promatranog razdoblja. Kratkoročni krediti u ukupnom dugu bivše Jugoslavije sudjelovali su prvo s većim udjelom od desetine, da bi u se kratkoročna pozicija bivše Jugoslavije popravila od 1982. nadalje i sudjelovala s manje od 10% u ukupnom dugu bivše Jugoslavije.

3.1.5. Odnos koncesionalnog i ukupnog duga

Odnos subvencioniranog (koncesionalnog) duga i ukupnog duga (CD/TD) pokazuje zapravo bonitet zemlje kod koncesionalnih vjerovnika (međunarodnih organizacija i sklonih država). Taj je omjer kod najzaduženijih zemalja u 1980-tima iznosio oko 11% da bi potom pomalo rastao prema 13% (prema istom izvoru). Koncesionalni zajmovi međunarodnih organizacija i drugih sklonih zemalja su se povećavali u ukupnom dugu tih zemalja uslijed reprogramiranja i sličnih dogovora oko rješavanja dužničke krize krajem osamdesetih. U bivšoj Jugoslaviji je taj omjer 1980-tih iznosio oko 5% (prema istom izvoru).

3.1.6. Odnos multilateralnog i ukupnog duga

Odnos multilateralnog duga i ukupnog duga (MD/TD) pokazuje zapravo bonitet zemlje kod multilateralnih vjerovnika (međunarodnih organizacija i grupa sklonih država ili drugih grupacija). Taj je odnos 1980-tih kod najzaduženijih zemalja iznosio oko 6% da bi potom porastao do 13%

uslijed multilateralnih zajmova radi rješavanja problema prezaduženosti i problema u bilanci plaćanja (isti izvor). U bivšoj Jugoslaviji je ovaj omjer 1980-tih iznosio oko 9% da bi potom rastao do čak 15% krajem 1980-tih uslijed multilateralnih zajmova Jugoslaviji povezanih sa programima stabilizacije i rješavanja problema u bilanci plaćanja (isti izvor).

3.2. Pokazatelji tijeka

Pokazatelji tijeka duga su:

- a) odnos otplate duga prema izvozu robe i usluga DS/E , odnosno odnos otplate duga prema izvozu robe i usluga uvećanom za saldo tekućih transfera DS/XGS (kod zemalja kod kojih su tekući transferi značajna stavka BOP),
- b) odnos godišnje obveze po kamatama i izvoza robe i usluga (uvećanog za saldo transfera kod nekih zemalja), INT/E ili INT/XGS ,
- c) odnos otplate glavnice prema iskorištenim zajmovima GL/ISK ,
- d) odnos neto transfera financijskih sredstava i uvoza roba i usluga NFT/U ,
- e) odnos neto transfera financijskih sredstava (kapitala) iz inozemstva i domaćeg proizvoda NFT/Y ,
- f) odnos iskorištenih zajmova prema uvozu robe i usluga ISK/U , te
- g) odnos godišnje obveze po kamatama i domaćeg proizvoda INT/Y .

3.2.1. Debt service ratio

Odnos otplate duga prema izvozu robe i usluga (TDS/E), poznat još pod nazivom **Debt-service ratio**, pokazuje opterećenje godišnje otplate duga na izvoz roba i usluga, kojim se uglavnom priskrbljuju devize za

otplatu duga. Drugim riječima, ovaj pokazatelj govori koliki dio prihoda od izvoza robe i usluga (zajedno s transferima, ako su uključeni) treba odvojiti za otplatu duga (stvarnu otplatu). Kod zemalja kod kojih je značajan udio transfera u bilanci plaćanja taj se pokazatelj izračunava i tako da se izvozu roba i usluga u nazivniku dodaju transferi. Općenito se uzima, na temelju iskustva s najzaduženijim zemljama i zemljama koje su imale problema s otplatom dugova, da je prihvatljiv odnos otplate duga i tekućih prihoda od izvoza robe i usluga 10%, a ako je ovaj omjer veći od 20%, javljaju se realne opasnosti od problema s inozemnom likvidnošću zemlje. Početkom 1980-tih, kada je nastupila velika svjetska dužnička kriza, ovaj omjer (TDS/E) je kod grupe Najzaduženijih zemalja (prema terminologiji Svjetske banke) prešao 30% i rastao do 40% u 1986. godini, da bi potom padao do 28% krajem 1980-tih, kao što se to može vidjeti u Tablici 1. u Prilogu. Drugim riječima, te su zemlje u navedenom razdoblju trebale odvajati 30%-40% deviznog priljeva od izvoza robe i usluga u jednoj godini za obveze otplate duga. U Jugoslaviji taj se omjer početkom 1980-tih kretao s oko 21% i rastući dosegao 27% u 1984. godini, u usporedbi s oko 20% krajem 1970-tih i 15% u razdoblju 1976-77¹², da bi taj omjer krajem 1980-tih pao na 16%, kao što se to može vidjeti iz Tablice 2. u Prilogu. Bivša Jugoslavija je, dakle, trebala u navedenom razdoblju odvajati petinu, odnosno čak četvrtinu deviznog priljeva od izvoza robe i usluga u jednoj godini za obveze otplate duga. Osim toga je debt service ratio bivše Jugoslavije u odnosu na izvoz na konvertibilna područja 1983. godine bio još nepovoljniji dosegnuvši 40%¹³ (jer je veliki udio u izvozu imao izvoz na klirinško područje). U razdoblju od 1990. do 1996. kod grupe Jako zaduženih siromašnih zemalja (prema grupiranju MMF-a), koja je zapravo podskup grupe Najzaduženijih zemalja Svjetske banke vrijednost omjera TDS/E se kretala između 9% i 12% da bi skočila na 14% u 1994. godini, pa pala na 10% i opet u 1996. godini porasla na gotovo 13%, kao što se

¹² Babić i Primorac, 1986.

¹³ Babić i Primorac, 1986.

može vidjeti u Tablici 3. u Prilogu. U razdoblju od 1990. do 1996. kod grupe Zemalja u razvoju s nedavnim poteškoćama u otplati duga (prema grupiranju MMF-a), koja je gotovo ekvivalentna grupi Najzaduženijih zemalja Svj. banke vrijednost omjera TDS/E se kretala u čitavom promatranom razdoblju između 12% i 14%, kao što se to može vidjeti u Tablici 4. u Prilogu. Za grupu Zemalja u tranziciji (prema grupiranju MMF-a) vrijednost ovog omjera TDS/E se kretala u razdoblju od 1990. do 1996. godine tako da je prvo dosegla vrh od 21% u 1991. godini, da bi potom (uslijed runda pregovora sa MMF-om, Pariškim i Londonskim klubovima i reprogramiranja obveza) padala do 9% u 1993. i 1994. godini, da bi potom opet počela rasti do 11% u 1996. godini, kao što se to može vidjeti u Tablici 5. u Prilogu.

3.2.2. Odnos kamata i izvoza

Odnos godišnje obveze po kamatama i izvoza robe i usluga (INT/E) uvećanog za saldo transfera kod nekih zemalja (omjer INT/E2) pokazuje koliki dio prihoda od izvoza robe i usluga (uvećanog za transfere, ako su uključeni) treba odvojiti za plaćanje kamata na dug. Početkom osamdesetih kada je nastupila velika svjetska dužnička kriza ovaj omjer je kod grupe Najzaduženijih zemalja (prema metodologiji Svj. banke) iznosio 15,65%, zatim je u 1983. porastao do 26% da bi potom padao do 16% do kraja 1980-tih, kao što se može vidjeti u Tablici 1. u Prilogu. U bivšoj Jugoslaviji u istom razdoblju ovaj omjer je rastao do 16% u 1984. godini, da bi potom padao do 6% krajem 1980-tih, kao što se može vidjeti iz Tablice 2. u Prilogu. Dakle samo za plaćanje kamata po dugu najzaduženije zemlje su u navedenom razdoblju trebale odvajati preko petine deviznog priljeva ostvarenog od izvoza roba i usluga u jednoj godini, dok je bivša Jugoslavija samo za plaćanje kamata u istom razdoblju trebala odvajati do 16% deviznog priljeva ostvarenog od izvoza roba i usluga u jednoj godini.

3.2.3. Odnos glavnice i korištenja

Odnos otplate glavnice prema korištenjima (GL/ISK) pokazuje koliki je odnos otplate glavnice ukupnog duga nagomilanog u prethodnim razdobljima prema korištenjima novih zajmova u jednoj godini. Drugim riječima, ovaj omjer pokazuje mjeru obnavljanja (revolviranja, rollover) vanjskog duga. Početkom osamdesetih, kada je nastupila velika svjetska dužnička kriza, ovaj omjer je kod najzaduženijih zemalja iznosio oko 40% da bi se potom rastao do kraja 1980-tih do čak 80%, kao što se može vidjeti u Tablici 1. u Prilogu. Dakle udio otplate glavnice u iskorištenim kreditima (principal repayments/disbursements) kod najzaduženijih zemalja u tom razdoblju iznosio oko 40% odnosno 60% zajmova se obnavljalo. Za bivšu Jugoslaviju je taj omjer početkom 1980-tih (kada je izbila dužnička kriza u bivšoj Jugoslaviji) iznosio oko 50% da bi potom rastao u preostalom dijelu 1980-tih i 1984-1985 bio oko 100%, a potom i oko 200% i 300%, kao što se može vidjeti iz Tablice 2. u Prilogu. Bivša Jugoslavija je obnavljala oko 50% zajmova, odnosno potpuno obnavljala prethodno uzete zajmove u nekim godinama.

3.2.4. Odnos neto financijskih transfera i uvoza

Odnos neto transfera financijskih sredstava i uvoza robe (NFT/U) pokazuje udio neto primljenih financijskih sredstava u financiranju uvoza, odnosno raspoloživost neto posuđenih sredstava iz inozemstva za financiranje uvoza i na taj način prikazuje porast sposobnosti uvoza. Nadalje, ovaj omjer pokazuje koliki se dio neto posuđenih sredstava koristi za financiranje uvoza (potrošnju osobnu, opću ili inozemnu investicijsku) umjesto za financiranje domaćih investicija. Početkom osamdesetih, kada je nastala velika svjetska dužnička kriza, taj pokazatelj je kod grupe Najzaduženijih zemalja iznosio oko 16%-17% da bi potom pao 1985-86, da bi potom porastao 1987. godine na 8%, i potom padao do 3% u 1989. godini, kao što se može vidjeti iz Tablice 1. u Prilogu. Kod bivše Jugoslavije, ovaj omjer je početkom osamdesetih iznosio oko

13% da bi potom opadao i od 1984. godine poprimio negativne vrijednosti i padao do gotovo -8% 1987. godine i potom opet blago rastao do 5% u 1989. godini, kao što se to može vidjeti u Tablici 2. u Prilogu.

3.2.5. Odnos neto finansijskih transfera i domaćeg proizvoda

Odnos neto transfera finansijskih sredstava i domaćeg proizvoda (NFT/Y) pokazuje udio primljenih finansijskih sredstava u ukupnoj aktivnosti domaće privrede. Razlika između novouzetih zajmova i otplate postojećih zajmova (korištenja i otplate glavnice i kamata, dakle NFT), i domaćeg proizvoda Y pokazuje, drugim riječima, doprinos novog vanjskog duga privrednom razvoju i rastu privrede zemlje dužnika. Početkom osamdesetih, ovaj omjer je kod grupe Najzaduženijih zemalja iznosio 4%, da bi potom opadao do 1% krajem 1980-tih, kao što se to može vidjeti u Tablici 1. u Prilogu. Kod bivše Jugoslavije je taj omjer početkom osamdesetih iznosio gotovo 4%, da bi potom opadao i 1984. godine poprimio negativne vrijednosti i padao do -2% krajem 1980-tih, kao što se može vidjeti u Tablici 2. u Prilogu.

3.2.6. Odnos korištenja i uvoza

Odnos korištenja zajmova u tekućoj godini (disbursements) prema uvozu robe i usluga (ISK/U) pokazuje koliki dio uvoza se izravno (i neizravno) financira inozemnim zajmovima. Drugim riječima, ovaj pokazatelj pokazuje ovisnost zemlje o inozemnim zajmovima pri financiranju uvoza. Početkom osamdesetih ovaj omjer je kod grupe Najzaduženijih zemalja iznosio 28%, odnosno čak 29%, da bi se potom smanjivao do 13% krajem 1980-tih, kao što se to može lijepo vidjeti u Tablici 1. u Prilogu. Ovisnost najzaduženijih zemalja o inozemnim zajmovima pri financiranju uvoza je padala s više od četvrtine na oko 13%. Za bivšu Jugoslaviju ovaj je omjer početkom osamdesetih iznosio 25% da bi potom pao na

14% u 1982., zatim opet porastao na 19% u 1983. godini i nakon toga padao do 3% u 1987. godini, a potom opet rastao na 6% (1988.) i 4% (1989.), kao što se to može vidjeti u Tablici 2. u Prilogu. Bivša Jugoslavija je inozemnim zajmovima financirala sve manje i manje uvoza da bi na koncu financirala samo 3%-4% uvoza inozemnim zajmovima.

3.2.7. Odnos kamata i domaćeg proizvoda

Odnos godišnje obveze po kamatama i domaćeg proizvoda (INT/Y) predstavlja odnos odljeva po osnovi kamata i tijeka (priljevnog) ukupne ekonomske aktivnosti u privredi zemlje dužnika, odnosno koliko od ekonomske aktivnosti treba odvajati za otplatu kamata. Ako se povećavaju izdaci za kamate u odnosu domaći proizvod, to znači da otplata obveza po kamatama iz privredne aktivnosti dolazi u pitanje. Početkom osamdesetih ovaj je omjer kod grupe Najzaduženijih zemalja iznosio 3%, da bi potom porastao na 5% u razdoblju 1983-85, zatim u razdoblju 1986-88 pao na 4% i završio na 3% 1989. godine, kao što se može vidjeti u Tablici 1. u Prilogu. Te su zemlje trebale u navedenom razdoblju odvajati svega 3%, a potom 4%-5% aktivnosti domaće privrede u jednoj godini za obveze otplate kamata. Za bivšu Jugoslaviju je ovaj omjer iznosio 2%, da bi potom rastao do 6% u 1984. godini, a onda padao do 3% krajem 1980-tih (uz iznimku 1988. godine od gotovo 4%), kao što se može vidjeti u Tablici 2. u Prilogu. Bivša je Jugoslavija za otplatu kamata u navedenom razdoblju trebala na početku odvajati 2% ekonomske aktivnosti u jednoj godini, a potom između 3% i 6%.

3.2.8. Prosječni uvjeti novih zaduživanja

Prosječni uvjeti novih zaduživanja pokazuju bonitet novih zaduživanja izraženih u troškovima zajma, najčešće u visini prosječnih kamata na novouzete zajmove. Početkom 1980-tih su prosječni uvjeti novih zaduženja za grupu Najzaduženijih zemalja (prema metodologiji Svj.

banke) bili oko 10%, da bi se potom (kada se kriza dugova počela rješavati u drugoj polovici 1980-tih) poboljšali i iznosili oko 7% krajem 1980-tih, kao što se to može vidjeti u Tablici 1. u Prilogu. Bivša Jugoslavija je početkom 1980-tih imala nepovoljnije uvjete zaduživanja, koji su iznosili čak 15%, da bi potom padali do 8% 1984. godine, a potom opet rasli i zadržali se na razini od oko 9% krajem 1980-tih godina, kao što se može vidjeti u Tablici 2. u Prilogu.

4. Zaduzenost Republike Hrvatske

Republika Hrvatska je jedna od rijetkih zemalja koja nije sa zaduženošću počela od nule, već je dio dugova naslijedila iz razdoblja kada je bila u sastavu bivše Jugoslavije. Oko 2.5 milijarde USD naslijedenog alociranog duga na korisnike kredita iz Hrvatske (zajedno s nealociranim dijelom) svakako su uzeli korisnici iz Hrvatske i ta su sredstva potrošena u Hrvatskoj, međutim, kriteriji zaduživanja i kriteriji za određivanje prioriteta investicijskih projekata bili su tada nespojivi s tržišnom privredom, odnosno nisu se temeljili na načelima tržišne privrede niti su bili u skladu sa strategijom dugoročnog razvoja Hrvatske kao samostalne republike. Tih 2.5 milijarde USD, koliko je bilo stanje duga krajem 1993. godine predstavlja upravo naslijeđe iz bivše Jugoslavije, jer do 1994. godine Hrvatska nije imala slobodan pristup svjetskim tržištima kapitala, pa se Hrvatska do 1994. praktično i nije zaduživala. Godine 1994. nakon uspješnog započinjanja antiinflacijskog programa i sporazuma s MMF-om, Hrvatskoj je omogućen pristup svjetskim financijskim tržištima, pa od tada praktično počinje zaduživanje Republike Hrvatske za vlastite potrebe - financiranje obnove i raznih drugih investicija u funkciji razvoja, ako je domaća štednja manja od tih investicija. Analizu vanjske zaduženosti Republike Hrvatske bi stoga trebalo započeti s 1994. zbog navedenih razloga.

Osim prethodno navedenih razloga, postoje i neki metodološki razlozi zašto bi s analizom vanjske zaduženosti trebalo početi u 1994. godini.

Naime, neki makroekonomski agregati za Hrvatsku (poput BDP-a prema metodologiji SNA 1993) su procijenjeni samo za 1994., 1995. i 1996. godinu (procjena EIZ), revizije nekih statistika izrađene su također za te tri godine (poput monetarnih statistika i statistike bilance plaćanja uz tehničku pomoć MMF-a), pa se pokazatelji zaduženosti za Hrvatsku mogu izračunati za posljednje tri godine, počevši s 1994. godinom.

U Prilogu na kraju ovog rada nalaze se podaci o dugu prema metodologiji Svjetske banke, podaci o glavnim makroekonomskim agregatima koji se koriste za izračunavanje raznih pokazatelja zaduženosti, zatim pokazatelji stanja i tijeka zaduženosti. U tom Prilogu nalaze se usporedni podaci za pokazatelje zaduženosti za grupu Najzaduženijih zemalja (prema klasifikaciji Svjetske banke) u razdoblju 1980.-89., bivšu Jugoslaviju u razdoblju 1980.-89., grupu Jako zaduženih siromašnih zemalja (prema klasifikaciji MMF-a) za razdoblje 1990.-96., grupu Zemalja u razvoju s nedavnim poteškoćama u otplati dugova (prema klasifikaciji MMF-a) u razdoblju 1990.-96., grupe Zemalja u tranziciji u razdoblju 1990.-96. i Republiku Hrvatsku u razdoblju 1994.-96.

4.1. Stanje i tijek zaduženosti

Ukupno stanje duga Republike Hrvatske se povećalo u 1995. za oko 500 mil. USD (sa 2.8 mlrd. USD na 3.3 mlrd. USD), a u 1996. za 1.5 mlrd. USD (sa 3.3 mlrd. USD na 4.8 mlrd. USD), no tako veliko povećanje stanja 1996. godine uzrokovano je i alokacijom do tada nealociranog dijela duga (29.5%) federacije (savezne vlade i saveznih institucija) bivše Jugoslavije prema sporazumima s Pariškim i Londonskim klubovima. U ukupnom stanju duga velik udio imaju dugoročni i srednjeročni dugovi (preko 90%). Od toga je udio javnog vanjskog duga i javno garantiranog duga, 1996. godine nakon što je uvršten u javni dug i reprogram po Pariškom i Londonskom klubu i alokacija nealociranog duga bivše

Jugoslavije, iznosio oko tri četvrtine (75%) ukupnog vanjskog duga Republike Hrvatske.

Neto zaduženost (ukupno stanje duga minus međunarodne rezerve) se također u promatranom razdoblju od 1994. do 1996. povećala za više od polovice sa 1.4 mlrd. USD na 2.5 mlrd. USD, usprkos velikom povećanju međunarodnih rezervi u tom razdoblju.

Ukupna korištenja duga su se u promatranom razdoblju učetverostručila, odnosno udvostručila u 1995. godini u odnosu na 1994. godinu (sa 362 mil. USD na 648 mil. USD), da bi se u 1996. ponovo udvostručila u odnosu na 1995. godinu (sa 648 mil. USD na 1,277 mil. USD). Otplate glavnice su se u promatranom razdoblju povećale sa 150 mil. USD na 354 mil. USD. Neto tijekovi duga (korištenja minus otplata glavnice) su se u promatranom razdoblju povećali gotovo četiri puta, sa 212 mil. USD na 923 mil. USD. Plaćanja kamata (otplate kamata) su se povećala sa 82 mil. USD na 153 mil. USD. Neto kapitalni transferi (neto tijekovi duga minus otplate kamata) su se povećali više od šest puta, sa 130 mil. USD na 770 mil. USD. Ukupna otplata duga (otplata glavnice plus otplata kamata) se udvostručila s 232 mil. USD na 507 mil. USD.

4.2. Pokazatelji zaduženosti

Odnos ukupnog duga i bruto domaćeg proizvoda se u promatranom razdoblju povećao s 19.7% na gotovo 27%, dostigavši gotovo granicu od 30%. Drugim riječima, ukupni dug Hrvatske je u promatranom razdoblju opterećivao od gotovo 20 do 27% tekuće ekonomske aktivnosti. Stope rasta duga i BDP-a su se kretale na slijedeći način:

Republ. Hrv.	1995/94	1996/95
% rasta duga	18.2	44.1
% rasta BDP-a	16.4	7.6

Budući da je stopa porasta ukupnog duga veća od stope porasta domaćeg proizvoda (u koji je uključena i stopa aprecijacije tečaja domaće velute), mogućnost otplate se pogoršava, odnosno zaduženost RH raste. Situacija zaduženosti RH prema ovom pokazatelju je povoljnija nego za grupu Najzaduženijih zemalja u razdoblju 1980-89, bivše Jugoslavije u razdoblju 1980-89, grupu Jako zaduženih siromašnih zemalja u razdoblju 1990-96 i grupu Zemalja s nedavnim poteškoćama u otplati dugova za razdoblju 1990-96, ali se stalno pogoršavala u promatranom razdoblju.

Odnos ukupnog duga i izvoza RH se u promatranom razdoblju povećao s 43% na gotovo 60%, odnosno ukupni dug je u promatranom razdoblju opterećivao od 40 do 60% tekući priljev iz inozemstva - glavni izvor deviza za otplatu duga. Dinamika ukupnog duga i izvoza roba i usluga (godišnje stope rasta) kretala se na sljedeći način:

Republ. Hrv.	1995/94	1996/95
% rasta duga	18.2	44.1
% rasta E	9.9	11.7

Stopa porasta ukupnog duga je veća od stope porasta izvoza robe i usluga, pa se mogućnost otplate RH pogoršala, odnosno zaduženost RH povećala u promatranom razdoblju. Situacija zaduženosti RH prema ovom pokazatelju je povoljnija nego za grupu Najzaduženijih zemalja u razdoblju 1980-89 i bivše Jugoslavije u razdoblju 1980-89, grupu Zemalja s nedavnim poteškoćama u otplati za razdoblje 1990-96 i grupu Tranzicijskih zemalja u razdoblju 1990-96, ali se stalno pogoršavala u promatranom razdoblju i već je dostigla četvrtinu granice opasnosti.

Kako je RH zemlja koja ima značajni udio transfera u bilanci plaćanja, izračunao se i omjer TD/E2. Ovaj omjer se u promatranom razdoblju povećao od gotovo 40% do 54%, što je povoljnije nego kretanje omjera

TD/E, ali se poput tog omjera stalno pogoršava u promatranom razdoblju.

Odnos međunarodnih rezervi i ukupnog duga u promatranom razdoblju je porastao sa gotovo 50% na 57%, da bi potom pao na 48%, odnosno pokrivenost ukupnog duga međunarodnim rezervama se, uzevši u obzir cijelo promatrano razdoblje, pogoršala. Prema vrijednosti ovog pokazatelja Republika Hrvatska je u razdoblju 1994-96 imala povoljniji položaj zaduženosti od grupe Najzaduženijih zemalja u razdoblju 1980-89 i bivše Jugoslavije u razdoblju 1980-89, ali se taj omjer stalno pogoršava.

Odnos kratkoročnog duga i ukupnog duga se povećao u promatranom razdoblju sa 2% na gotovo 9%, odnosno udio kratkoročnog duga u ukupnom dugu se povećao. Iznos ovog omjera je povoljniji od odnosa kratkoročnog duga i ukupnog duga za grupu Najzaduženijih zemalja u razdoblju 1980-89, i iznosa omjera koji je bivša Jugoslavija imala u razdoblju 1980-89. Povećanje udjela kratkoročnog duga je nepovoljna tendencija, jer je općepoznato da što su dugoročnije obveze, to je pozicija zaduženosti bolja.

Odnos multilateralnog i ukupnog duga se prvo povećao s 14.3% na 14.8% da bi potom pao na 14%. Ovaj omjer stavlja RH u navedenom razdoblju iznad grupe najzaduženijih zemalja u razdoblju 1980-89 i u rangu bivše Jugoslavije u razdoblju 1980-89. Uzevši u obzir čitavo razdoblje, situacija zaduženosti RH se prema ovom omjeru pogoršala, dakle RH je počela gubiti bonitet kod multilateralnih vjerovnika.

Odnos otplate duga prema izvozu robe i usluga (TDS/E), jedan od najvažnijih pokazatelja tijeka zaduženosti, povećao se u promatranom razdoblju s 3.5% na 6.3%, dakle RH na ukupnu otplatu duga odvaja do 6.3% tekućeg prihoda od izvoza. Ovaj omjer ima vrlo pozitivan iznos i prema njemu je situacija zaduženosti RH daleko povoljnija u odnosu na granice opasnosti 10%, 20%, odnosno kod grupe Najzaduženijih zemalja

u razdoblju 1980-89 (koji se kretao između 30 i 40%), bivše Jugoslavije u razdoblju 1980-89 (između 20 i 24%), grupe Jako zaduženih siromašnih zemalja u razdoblju 1990-96 (između 9% i 14%), grupe Zemalja s nedavnim poteškoćama u otplati dugova za razdoblje 1990-96 (između 12% i 14%) i grupe Zemalja u tranziciji u razdoblju 1990-96 (između 9% i 20%). Međutim, ako se zna da je 1995. i 1996. RH sklopila sporazume o reprogramiranju obveza prema Pariškom i Londonskom klubu, uz što je vezan i poček (grace period) u otplati kako glavnice, tako i kamata, zatim predviđeno povećanje inozemnog zaduživanja Vlade RH u proračunu za 1997. godinu od 6.8 mlrd. kn (gotovo 1.2 mlrd. USD)¹⁴, to se može očekivati daljnje povećavanje vrijednosti ovog omjera za RH, koji se ionako u 1996. godini opasno približio granici od 10%.

Odnos ukupne otplate duga i izvoza roba i usluga uvećanog za transfere pokazuje povoljnije kretanje jer raste od 3.2% do 5.6%, no i dalje ubrzano raste prema opasnoj granici.

Odnos godišnje otplate kamata i izvoza robe i usluga rastao je u promatranom razdoblju sa 1.3% na 1.9%, odnosno RH je za otplatu kamata u promatranom razdoblju godišnje izdvajala između jedan i dva posto od ukupnog priljeva od izvoza roba i usluga. Iznos ovog omjera za RH u promatranom razdoblju je puno povoljniji od iznosa ovog omjera za grupu Najzaduženijih zemalja u razdoblju 1980-89 i bivše Jugoslavije u razdoblju 1980-89. Tendencija je međutim, je negativna (rastuća), a osim toga uslijed sporazuma o reprogramu s Pariškim i Londonskim klubom u koji je uključen poček i za otplatu kamata vrijednost ovog omjera će se još povećati.

Odnos godišnje otplate kamata i izvoza roba i usluga uvećanog za primljene transfere rastao je od 1.2% do 1.7% u promatranom razdoblju,

¹⁴ Državni proračun Republike Hrvatske za 1997. godinu, Narodne novine 111/prosinac 1996.

što je povoljnije od odnosa otplate kamata i samo izvoza robe i usluga, ali tendencija je jednaka.

Odnos otplate glavnice prema korištenju kredita RH u promatranom je razdoblju pao s 41% na 28%, dakle, korištenjima kredita obnavljalo se 41% pa potom 28% vanjskog duga nagomilanog u prethodnim razdobljima. Prema ovom omjeru je RH u promatranom razdoblju bila bolja od najzaduženijih zemalja u razdoblju 1980-89 i bivše Jugoslavije u razdoblju 1980-89, no ostaje pitanje da li je dobro da se ovaj omjer smanjuje jer to može značiti ili da se korištenja povećavaju ili da se otplate glavnice smanjuju (što nije povoljan signal svjetskom financijskom tržištu i vjerovnicima).

Odnos neto financijskih transfera (neto transfera financijskih sredstava) i uvoza robe i usluga RH rastao je u promatranom razdoblju sa 3% na 9%, odnosno Hrvatska je neto priljevom sredstava financirala prvo 3% posto uvoza roba i usluga, a potom sve više, odnosno 9% uvoza roba i usluga. Iznos ovog omjera za Hrvatsku je u promatranom razdoblju bio veći od iznosa ovog omjera za najzaduženije zemlje u razdoblju 1980-89, odnosno iznosa ovog omjera za bivšu Jugoslaviju u razdoblju 1980-89. Vrijednost ovog omjera za RH je stalno rasla usprkos velikog povećanja uvoza u promatranom razdoblju.

Odnos neto financijskih transfera i domaćeg proizvoda RH u promatranom razdoblju porastao je s 1.5% na 5%, odnosno neto transferi sredstava po novouzetom dugu doprinijeli su privrednom rastu i razvoju privrede RH za 1.5% (u odnosu na 16.4% porasta BDP-a 1995/94), odnosno za 5% (u odnosu na 7.6% porasta BDP-a 1996/95). Iznos ovog omjera za RH u promatranom razdoblju je bio veći od iznosa omjera za grupu Najzaduženijih zemalja u razdoblju 1980-89 i za bivšu Jugoslaviju u razdoblju 1980-89.

Odnos korištenja novih zajmova i uvoza roba i usluga RH u promatranom je razdoblju rastao s 5% na 12.5%, odnosno hrvatski uvoz

se izravno i neizravno financirao prvo s 5% korištenjem novouzetih zajmova, a potom čak 12.5%. Vrijednost ovog omjera za RH u promatranom razdoblju je bio povoljniji u razini od vrijednosti omjera za grupu najzaduženijih zemalja u razdoblju 1980-89 i bivše Jugoslavije u razdoblju 1980-89, ali je tendencija bila obratna - dok se u navedenim zemljama smanjivala vrijednost ovog omjera, za Hrvatsku se povećavala.

Odnos otplate kamata i domaćeg proizvoda RH u promatranom razdoblju je rasla s 0.6% na 0.9%, odnosno Hrvatska je za otplatu kamata u navedenom razdoblju trebala odvajati prvo 0.6%, a zatim 0.9% ekonomske aktivnosti u tekućoj godini. Prema ovom omjeru RH je bila bolja od grupe Najzaduženijih zemalja u razdoblju 1980-89 i bivše Jugoslavije u razdoblju 1980-89, no tendencija je nepovoljna.

U razdoblju najveće zaduženosti 1980-tih godina bivša Jugoslavija je nagomilala oko 22 mlrd. USD ukupnog stanja duga, dok je u istom razdoblju imala oko 22 mil. stanovnika, pa je zaduženost po glavi stanovnika bila 1,000 USD pc. Republika Hrvatska je 1996. nagomilala 4.8 mlrd. USD ukupnog stanja duga (od čega je 2.5 mlrd. USD naslijeđeno, a prema proračunu za 1997. godinu predviđa se povećanje vanjskog duga RH za 1.2 mlrd. USD), a istodobno je imala 4.8 mil. stanovnika, tako da je dostigla zaduženost po glavi stanovnika od 1,000 USD pc. Još valja napomenuti da se vrijednosti dolara iz 1980-tih i 1990-tih razlikuju (dolar 1980-tih je bio vrijedniji za oko 30%).¹⁵

Sažetak analize zaduženosti za Republiku Hrvatsku se može prikazati na slijedeći način:

¹⁵ UN, *Monthly Bulletin of Statistics*, razni brojevi, 1997., U.N., New York.

Deskriptivna analiza zaduženosti RH				
		U odnosu na		
	RH	Najzaduž. zemlje	Bivšu Ju.	Granicu
	1994-96	1980-1989	1980-1989	
Stanje duga	raste	bolje	bolje	-
Stanje duga p.c.	raste	-	jednako	-
Ukupni d./BDP	raste	bolje	bolje	blizu 30%
Ukupni d./Izvoz	raste	bolje	bolje	na trećini
Neto zaduž.	raste	bolje	bolje	-
Tijekovi duga	rastu	bolji	bolji	-
TDS omjer	raste	bolje	bolje	blizu 10%
Uvjeti zaduž.	sve bolji	lošije	jednako	-

5. Zaključak

Stanje vanjske zaduženosti Republike Hrvatske 1996. godine iznosilo je 4.8 mlrd. USD. Od toga se 2.5 mlrd. USD smatra izravno naslijeđenim dugom iz razdoblja kada je Republika Hrvatska bila u sklopu bivše Jugoslavije, te daljnjih 0.5 do 1 mlrd. USD neizravno naslijeđenim dugom uslijed raspodjele nealociranog duga bivše Jugoslavije prema sporazumima Republike Hrvatske sa Pariškim i Londonskim klubom. Naslijeđeni dug se, dakle kreće između 3 i 3.5 mlrd. USD i za njegovo nagomilavanje su zaslužni investicijski i drugi kriteriji koji su vrijedili u bivšoj Jugoslaviji na koje Republika Hrvatska nije mogla utjecati kako bi te kriterije stavila u funkciju vlastitog razvoja kao samostalne države. Međutim, nakon 1994., Republika Hrvatska se slobodno javlja na svjetskim financijskim tržištima i to novo zaduživanje, koje se kreće između 1.3 i 1.8 mlrd. USD, posljedica je samostalnog odlučivanja subjekata i institucionalnih sektora Republike Hrvatske. Međutim, bez obzira na podrijetlo i način nastajanja duga, Republika Hrvatska prema

postignutim sporazumima s vjerovnicima mora otplatiti cjelokupni dug i mora se brinuti za ukupno stanje duga i ukupne tijekove zaduženosti.

Pokazatelji stanja zaduženosti Republike Hrvatske u razdoblju 1994-96 niži su po iznosu od pokazatelja stanja koje je imala grupa Najzaduženijih zemalja (prema metodologiji Svj. banke) u razdoblju velike svjetske dužničke krize 1980-89, bivša Jugoslavija u razdoblju njezine dužničke krize 1980-89, grupa Jako zaduženih siromašnih zemalja (prema metodologiji MMF-a, koja je zapravo podskup grupe Najzaduženijih zemalja) u razdoblju 1990-96, grupa Zemalja u razvoju s nedavnim poteškoćama u otplati dugova (prema metodologiji MMF-a, koja je sukladna grupi Najzaduženijih zemalja Svj. banke) za razdoblje 1990-96, te grupe Zemalja u tranziciji u razdoblju 1990-96, ali stalno rastu i približavaju se granicama opasnosti od nemogućnosti otplate i gubljenja međunarodnog boniteta - npr. omjer ukupnog duga i domaćeg proizvoda TD/Y se u promatranom razdoblju povećao s 20% na 27%, a omjer ukupnog duga i izvoza roba i usluga TD/E sa 43% na 60%. Tendencija rasta pokazatelja stanja zaduženosti je još više zabrinjavajuća ako se uzme u obzir činjenica da je u proračunu za 1997. godinu predviđeno inozemno zaduživanje Vlade RH u iznosu od 1.2 mlrd. USD i da će prema svemu sudeći i 1997. godine biti velik deficit na tekućem računu bilance plaćanja (1.5 do 2 mlrd. USD).

Pokazatelji tijeka Republike Hrvatske u razdoblju 1994-96 također su niži po iznosu od pokazatelja tijeka koje je grupa Najzaduženijih zemalja imala u razdoblju velike svjetske dužničke krize 1980-89, bivša Jugoslavija u razdoblju njezine krize zaduženosti 1980-89, grupa Jako zaduženih siromašnih zemalja (prema metodologiji MMF-a, koja je zapravo podskup grupe Najzaduženijih zemalja) u razdoblju 1990-96, grupa Zemalja u razvoju s nedavnim poteškoćama u otplati dugova (prema metodologiji MMF-a, koja je sukladna grupi Najzaduženijih zemalja Svj. banke) za razdoblje 1990-96, te grupe Zemalja u tranziciji u razdoblju 1990-96, ali također stalno rastu i približavaju se granici problema s otplatom i gubljenja povjerenja u svjetskim financijskim

krugovima - npr. omjer ukupne otplate i izvoza (tzv. Debt service ratio) se povećao u promatranom razdoblju s 3.5% na 6.3%. Ako se uzme u obzir da je u okviru sporazuma s Pariškim i Londonskim klubom uključen i određeni početak (grace period) za otplatu nekih obveza, te da se predviđa novo zaduživanje Vlade RH u proračunu za 1997. godinu i ako se ima na umu izuzetno nepovoljno stanje u bilanci plaćanja, tada se može očekivati još veće povećanje pokazatelja tijekom zaduženosti, odnosno nastavak nepovoljnih tendencija.

Problem vanjskog duga bi mogao postati ozbiljan ekonomski problem s obzirom na to da je već 1996. godine Republika Hrvatska dostigla stanje per capita vanjskog zaduženja koje je imala bivša Jugoslavija u razdoblju njezine krize zaduženosti i da pokazatelji stanja i tijekom duga stalno rastu u navedenom razdoblju, a prema namjerama Vlade RH i stanju u bilanci plaćanja se može očekivati daljnje povećanje kako stanja tako i tijekom zaduženja. Očekivano povećanje vanjskog duga te nastavljanje dosadašnjih tendencija moglo bi biti ozbiljno ograničenje za ekonomsku politiku i razvoj Republike Hrvatske u godinama koje slijede.