

*Hrvoje Jošić, univ. spec. oec*

**KOMPARATIVNA ANALIZA POKAZATELJA  
VANJSKE ZADUŽENOSTI REPUBLIKE HRVATSKE I  
TRANZICIJSKIH ZEMALJA\***

**COMPARATIVE ANALYSIS OF CROATIAN EXTERNAL DEBT  
INDICATORS AND TRANSITIONAL COUNTRIES**

---

**SAŽETAK:** Cilj rada je izračun pokazatelja vanjske zaduženosti Republike Hrvatske i usporedba s tranzicijskim zemljama u regiji. U teoretskom dijelu rada dana je definicija vanjskog duga i pokazatelja stanja i tijeka zaduženosti. U analitičkom dijelu rada objašnjeni su i izračunani pokazatelji inozemne zaduženosti Republike Hrvatske u promatranom razdoblju (1999.-2006.) godine. Ocijenjena je vanjska zaduženost Republike Hrvatske prema pokazateljima zaduženosti i dana usporedba temeljnih strukturnih pokazatelja za Republiku Hrvatsku i tranzicijske zemlje.

**KLJUČNE RIJEČI:** vanjski dug, pokazatelji zaduženosti, Hrvatska.

**ABSTRACT:** The goal of this paper is to access and evaluate Croatian external debt indicators through comparative analysis with transitional countries in the region. The definition of external debt and debt indicators are given in theoretical part of the work and in the analytical part external debt indicators are explained and calculated in the observed period (1999.-2006). External debt of Croatia is accessed and compared with transitional countries throughout basic structural indicators.

**KEY WORDS:** external debt, debt indicators, Croatia

---

---

\* Rad je dio istraživanja korištenih pri izradi specijalističkog poslijediplomskog rada " Analiza održivosti vanjskog duga Republike Hrvatske" obranjenog 9.7.2008. godine. Posebno zahvaljujem dr. sc. Davoru Galincu na ustupljenim materijalima i korisnim sugestijama prilikom pisanja rada.

## 1. UVOD

U radu se ocjenjuje zaduženost Republike Hrvatske pomoću pokazatelja zaduženosti koje koriste međunarodne financijske institucije. Pitanje zaduženosti Republike Hrvatske temeljno je makroekonomsko pitanje na koje moraju odgovoriti nositelji monetarne i fiskalne politike u Republici Hrvatskoj. Tema je vrlo aktualna i prisutna na svim razinama javnih i akademskih rasprava u zemlji.

Cilj rada je pokazati trend kretanja vanjskog duga i analizirati zaduženost Republike Hrvatskoj pomoću standardnih financijskih pokazatelja te na taj način dati smjernice vođenju ispravne makroekonomske politike. Također se komparativnom analizom zaduženosti Republike Hrvatske i zemalja koje su nedavno ušle u Europsku uniju ocjenjuje stanje zaduženosti u Republici Hrvatskoj i tendencije kretanja vanjskog duga. Neutemeljen i neadekvatan pristup ovome problemu može dovesti do donošenja pogrešnih odluka prilikom vođenja monetarne i fiskalne politike. Samo analiza velikog broja financijskih pokazatelja može pružiti mogućnost kvalitetne i ispravne ocjene zaduženosti Republike Hrvatske.

Metodologija rada obuhvaća izračun pokazatelja zaduženosti korištenjem podataka s internet stranica HNB-a te interne baze podataka HNB-a. Podatci su agregirani i usporedivi prema vrijednosti američkog dolara. Promatrano je stanje i kretanje zaduženosti od 1999. do kraja 2006. godine.

## 2. POJAM I DEFINICIJA VANJSKOG DUGA I POKAZATELJI VANJSKE ZADUŽENOSTI

Inozemnu zaduženost neke zemlje čini zaduženost svih sektora gospodarstva prema inozemstvu (kućanstava, poduzeća, banaka) uključujući vanjski dio javnog duga (države).

Temeljni razlog zbog čega dolazi do zaduživanja institucionalnih sektora gospodarstva (monetarne vlasti, države, banaka i ostalih sektora) je neravnoteža između domaće štednje i investicija u gospodarstvu. Unutarnja neravnoteža između investicija i štednje dovodi do vanjske neravnoteže, tj. deficita platne bilance. Zaduzivanje korišteno za uvoz robe i usluga iz inozemstva korištenih zbog porasta osobne i državne potrošnje povećava teret otplate vanjskog duga. S druge strane, zaduzivanje u inozemstvu bi se trebalo ostvariti u svrhu financiranja investicijskih projekata značajnih za povećanje bruto domaćeg proizvoda, konkurentnosti domaćeg proizvoda, izvoza, zaposlenosti, plaća.

Prema priručniku o vanjskom dugu što ga je 2003. godine objavio Međunarodni monetarni fond i prihvatile su ga druge međunarodne institucije (Banka za međunarodna poravnanja, Sekretarijat Commonwealth-a, Eurostat, Organizacija za ekonomsku suradnju i razvoj, Sekretarijat Paris kluba, Konferencija Ujedinjenih naroda za trgovinu i razvoj, Svjetska banka), inozemni dug u bruto iznosu definira se kao "*Bruto vanjski dug, u bilo koje vrijeme, je neotplaćen iznos tekućih, nepotencijalnih obveza kojima se zahtijeva plaćanje kamate i/ili glavnice od strane dužnika u nekom momentu u budućnosti koje rezidenti*

*duguju nerezidentima jedne ekonomije..»<sup>1</sup>* Na početku 2005. HNB usklađuje svoje izvještaje o inozemnoj zaduženosti prema bruto načelu pa u stanje inozemnog duga, osim obveza rezidenata Republike Hrvatske prema nerezidentima (kredit, depoziti primljeni od stranih osoba, trgovinski krediti s dospeljećem dužim od 180 dana), uključuje i stanje nepodmirenih dospjelih i nedospjelih obračunatih kamata.

U radu su prikazani i objašnjeni pokazatelji stanja i tijeka inozemne zaduženosti preko kojih je ocijenjena inozemna zaduženost Republike Hrvatske. U pokazatelje stanja inozemne zaduženosti se ubrajaju:

- odnos inozemnog duga i bruto domaćeg proizvoda TD/Y
- odnos inozemnog duga i izvoza robe i usluga (plus tekućih transfera) TD/E i TD/E1
- odnos međunarodnih pričuva i inozemnog duga IR/TD
- odnos kratkoročnog i ukupnog inozemnog duga stD/TD
- odnos multilateralnog prema inozemnom dugu mD/ TD.

Ukupni dug (stanje duga) se sastoji od državnog vanjskog zaduženja, državnog garantiranog dugoročnog zaduženja, privatnog negarantiranog dugoročnog zaduženja, korištenja kredita MMF-a te procijenjenog kratkoročnog duga. U tablici 1 su prikazani rezultati izračuna pokazatelja stanja bruto inozemnog duga koji su promatrani u razdoblju od 1999.-2006. godine za Republiku Hrvatsku, a podatci su iskazani u američkim dolarima (USD). Najvažniji su sljedeći pokazatelji tijeka inozemne zaduženosti:

- odnos otplate inozemnog duga prema izvozu robe i usluga TDS/E i TDS/E1
- odnos godišnje otplate kamata na inozemni dug i izvoza robe i usluga (uvećano za saldo tekućih transfera) INT/E i INT/E1
- odnos otplate glavnice inozemnog duga i korištenja zajmova PR/DISB
- odnos međunarodnih pričuva i otplate (servisiranja) inozemnog duga IR/TDS
- odnos neto kapitalnih transfera i uvoza robe i usluga NT/U
- odnos neto kapitalnih transfera i bruto domaćeg proizvoda NT/Y
- odnos iskorištenih zajmova prema uvozu robe i usluga DISB/U
- odnos godišnje obveze po kamatama na inozemni dug i bruto domaći proizvod INT/Y

U tablici 2 prikazani su rezultati izračuna pokazatelja tijeka bruto inozemnog duga koji su promatrani u razdoblju od 1999. do 2006. godine.

<sup>1</sup> IMF/ Inter-Agency Task Force on Finance Statistics (2003): "External Debt Statistics: Guide for Compilers and Users" Dostupno na [<http://www.imf.org/external/pubs/ft/eds/Eng/Guide/index.htm>].

**Tablica 1.** Pokazatelji stanja bruto inozemnog duga Republike Hrvatske (1999-2006.)  
(Podatci su iskazani u mil. USD prema srednjem tečaju HNB-a)

mil. USD \$/i%	1999.	2000.	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.
Bruto inozemni dug TD	10.216,2	11.426,0	12.003,4	15.771,5	24.850,7	31.209,5	30.464,7	38.524,1
Bruto domaći proizvod Y	19.906,0	18.427,3	19.863,1	23.046,5	29.609,1	35.619,8	38.882,5	42.915,3
Izvoz roba i usluga E	8.122,9	8.644,6	9.650,9	10.588,6	14.880,2	17.587,7	18.880,8	21.453,5
Izvoz roba i usluga plus tekući transferi E1	9.090,5	9.742,8	10.843,6	11.963,6	16.621,6	19.561,7	20.908,0	23.512,4
Međunarodne pričuve IR	3.025,0	3.524,8	4.704,2	5.885,8	8.191,3	8.759,0	8.801,1	11.488,6
Kratkoročni inozemni dug stD	651,8	910,2	523,1	602,1	2.009,4	3.584,0	4.025,4	5.855,3
Multilateralni dug (javni kreditori) Md	2.163,5	2.272,9	2.253,0	2.630,6	3.375,5	4.057,6	3.799,9	4.459,3
<b>Izračun pokazatelja stanja</b>								
TD/Y	51,3%	62,0%	60,4%	68,4%	83,9%	87,6%	78,4%	89,8%
TD/E	125,8%	132,2%	124,4%	148,9%	167,0%	177,5%	161,4%	179,6%
TD/E1	112,4%	117,3%	110,7%	131,8%	149,5%	159,5%	145,7%	163,8%
IR/TD	29,6%	30,8%	39,2%	37,3%	33,0%	28,1%	28,9%	29,8%
stD/TD	6,4%	8,0%	4,4%	3,8%	8,1%	11,5%	13,2%	15,2%
mD/TD	21,2%	19,9%	18,8%	16,7%	13,6%	13,0%	12,5%	11,6%

Izvor: Interna baza podataka HNB-a, DZS i obrada autora.

Tablica 2. Pokazatelji tijekom bruto inozemnog duga Republike Hrvatske (1999-2006.)

mil. USD \$/i%	1999.	2000.	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.
Korištenja novih zajmova DISB	3.768,1	3.762,3	4.219,8	4.966,2	8.704,4	8.288,4	7.788,3	12.951,8
Otplata duga (glavnica+kamate) PR+INT=TDS	3.085,3	2.660,0	3.780,9	3.302,6	3.886,4	5.030,1	5.835,0	9.282,7
Otplata glavnice PR	2.589,0	2.139,0	3.178,0	2.764,2	3.256,9	4.259,2	4.905,3	8.171,4
Otplata kamata INT	496,3	521,0	602,9	538,4	629,5	770,9	929,7	1.111,3
Neto financijski transferi (korištenja-otplate glavnice) NT	1.179,1	1.623,3	1.041,8	2.202,0	5.447,5	4.029,2	2.883,0	4.780,4
Izvoz roba i usluga E	8.122,9	8.644,6	9.650,9	10.588,6	14.880,2	17.587,7	18.880,8	21.453,5
Izvoz roba i usluga + tekući transferi E1	9.090,5	9.742,8	10.843,6	11.963,6	16.621,6	19.561,7	20.908,0	23.512,4
Uvoz roba i usluga U	9.791,2	9.592,0	10.809,2	13.066,6	17.197,7	20.125,7	21.701,6	24.678,4
Međunarodne pričuve IR	3.025,0	3.524,8	4.704,2	5.885,8	8.191,3	8.759,0	8.801,1	11.488,6
Bruto domaći proizvod Y	19.906,0	18.427,3	19.863,1	23.046,5	29.609,1	35.619,8	38.882,5	42.915,3
<b>Izračun pokazatelja tjeka</b>								
TDS/E	38,0%	30,8%	39,2%	31,2%	26,1%	28,6%	30,9%	43,3%
TDS/E1	33,9%	27,3%	34,9%	27,6%	23,4%	25,7%	27,9%	39,5%
INT/E	6,1%	6,0%	6,2%	5,1%	4,2%	4,4%	4,9%	5,2%
INT/E1	5,5%	5,3%	5,6%	4,5%	3,8%	3,9%	4,4%	4,7%
PR/DISB	68,7%	56,9%	75,3%	55,7%	37,4%	51,4%	63,0%	63,1%
IR/TDS/12	11,8	15,9	14,9	21,4	25,3	20,9	18,1	14,9
NT/U	12,0%	16,9%	9,6%	16,9%	31,7%	20,0%	13,3%	19,4%
NT/Y	5,9%	8,8%	5,2%	9,6%	18,4%	11,3%	7,4%	11,1%
DISB/U	38,5%	39,2%	39,0%	38,0%	50,6%	41,2%	35,9%	52,5%
INT/Y	2,5%	2,8%	3,0%	2,3%	2,1%	2,2%	2,4%	2,6%

Izvor: Interna baza podataka HNB-a, DZS i obrada autora.

### 3. OCJENA ZADUŽENOSTI REPUBLIKE HRVATSKE PREMA POKAZATELJIMA VANJSKE ZADUŽENOSTI

U ovom se dijelu rada ocjenjuje vanjska zaduženost Republike Hrvatske prema pokazateljima inozemne zaduženosti izračunatim u tablicama 1 i 2. Iz analize pokazatelja može se steći uvid u trenutno stanje u kojem se nalazi Republika Hrvatska i procijeniti trendove u zaduživanju. Svrha je objektivno ocijeniti zaduženost Republike Hrvatske i ukazati na moguće probleme s kojima se RH može susresti u budućnosti. U nastavku ću izložiti dobivene rezultate istraživanja (pokazatelje stanja i tijeka zaduženosti) za 1999. i 2006. godinu i ocijeniti postoji li realna opasnost od nastanka dužničke krize u državi.

Pokazatelji stanja:

- *Odnos inozemnog duga i bruto domaćeg proizvoda TD/Y* – se povećao s 51,30% na 89,8%. Budući da je kritična granica (prema standardiziranim kriterijima) koja dijeli visoko zadužene od umjereno zaduženih zemalja udjel od 80%, to se Republika Hrvatska svrstava u kategoriju visoko zaduženih zemalja.
- *Odnos inozemnog duga i izvoza robe i usluga (plus tekućih transfera) TD/E i TD/E1* - kretao se na razinama od TD/E =179,6% i TD/E1=163,8%. Prema ovom pokazatelju zaduženosti Republika Hrvatska svrstava se u krug umjereno zaduženih zemalja što je znatno povećanje u odnosu na pokazatelje iz 1999. godine (TD/E =125,80% i TD/E1=112,40%).
- *Odnos međunarodnih pričuva i inozemnog duga IR/TD* – je stagnirao od 29,6% 1999. godine do 29,8% potkraj 2006. Kritičnom se razinom smatraju vrijednosti ovog pokazatelja niže od 20%. Može se zaključiti da RH može pokriti vrijednosti ino duga međunarodnim pričuvama te joj ne prijete opasnost od prezaduženosti prema ovom pokazatelju.
- *Odnos kratkoročnog i ukupnog inozemnog duga stD/TD* – se povećao sa 6,40% na 15,2%. Zamjetno je relativno povećanje udjela kratkoročnog duga u ukupnom inozemnom dugu (prvenstveno banaka) počevši od 2003. godine. Ročna struktura vanjskog duga je u Hrvatskoj relativno povoljna jer je kratkoročni dug činio samo 15,2% ukupnog vanjskog duga i kao takav još uvijek ne predstavlja opasnost za solventnost i likvidnost zemlje u međunarodnim plaćanjima.
- *Odnos multilateralnog prema inozemnom dugu mD/ TD* – se u 2006. godini nalazio na razini od 11,6% što je smanjenje u odnosu na razinu od 1999. godine. Prema ovom pokazatelju Republika Hrvatska ne spada u krug zaduženih zemalja.

Pokazatelji tijeka:

- *Odnos otplate inozemnog duga prema izvozu robe i usluga TDS/E i TDS/E1* – prema pokazateljima u 2006. godini je iznosio 43,3% i 39,5% redosljedno. Uočava se trend porasta opterećenosti prihoda od izvoza robe i usluga teretom otplate duga. Republici Hrvatskoj prijete opasnost od međunarodne nelikvidnosti i prezaduženosti prema ovim pokazateljima za koje su kritične granice 30% i 20%.
- *Odnos godišnje otplate kamata na inozemni dug i izvoza robe i usluga (uvećano za saldo tekućih transfera) INT/E i INT/E1* – iznosio je 5,2% i 4,7% u 2006. (uvećano za transfere), što je smanjenje u odnosu na 1999. godinu. Budući da se kritičnom granicom smatra odnos veći od 20%, zaključuje se da teret otplate kamata na inozemni dug ne ugrožava tekuću međunarodnu likvidnost Republike Hrvatske.

- *Odnos otplate glavnice inozemnog duga i korištenja zajmova PR/DISB* – iznosio je 63,1% potkraj 2006., što je na malo nižoj razini u odnosu na 1999. godinu (68,7%). Ovaj pokazatelj govori da su otplate manje od novih korištenja, tj. da se dug revolvira i kontinuirano raste. Kritičnom razinom se smatra vrijednost udjela veća od 40%.
- *Odnos međunarodnih pričuva i otplate (servisiranja) inozemnog duga IR/TDS* – pokazuje koliko mjeseci bi se mogao servisirati dug korištenjem pričuva HNB-a. Vrijednost ovog pokazatelja je iznosila 14,9 mjeseci što je poboljšanje u odnosu na stanje iz 1999. godine.
- *Odnos neto kapitalnih transfera i uvoza robe i usluga NT/U* – ovaj pokazatelj zaduženosti pokazuje u kojem postotku Republika Hrvatska financira domaći uvoz (iz posuđenih sredstava nakon što se podmire otplate glavnice i kamata). Ovaj pokazatelj ukazuje na alarmantno stanje jer se kritičnom granicom smatra vrijednosti iznad 3%, a vrijednosti pokazatelja su rasle sve do razine 19,4 % za 2006. godinu.
- *Odnos neto kapitalnih transfera i bruto domaćeg proizvoda NT/Y* – pokazuje koliki je udio inozemne akumulacije u bruto domaćem proizvodu. Potkraj 2006. je iznosio 11,1%, što je znatno povećanje u odnosu na razinu od 1999. (5,9%).
- *Odnos iskorištenih zajmova prema uvozu robe i usluga DISB/U* – pokazuje u kojem postotku se financira uvoz robe i usluga korištenjem novih zajmova. Pokazatelj za 2006. godinu je iznosio 52,5% te se konstantno povećava premašivši uvelike kritičnu granicu od 16-28% prema kriterijima Svjetske banke. Opasnost je još veća zbog činjenice što se uz povećanje ovoga odnosa povećavaju i stope rasta uvoza robe i usluga.
- *Odnos godišnje obveze po kamata na inozemni dug i bruto domaćeg proizvoda INT/Y* – pokazuje koliki iznos sredstava se treba izdvojiti za otplate kamata na inozemni dug u odnosu na bruto domaći proizvod. U promatranom razdoblju nije došlo do većih promjena za ovaj pokazatelj (2,6% u 2006. godini). Kritične vrijednosti ovoga pokazatelja prema kriterijima Svjetske banke iznose preko 3%. Zaključuje se da Republici Hrvatskoj još uvijek ne prijete opasnost od međunarodne nelikvidnosti po osnovi vraćanja kamata na inozemni dug.

U tablici 3 prikazani su pokazatelji stanja i tijeka zaduženosti Republike Hrvatske za 1999. i 2006. godinu prema kritičnim razinama zaduženosti. Uočava se da Republici Hrvatskoj (prema šest pokazatelja zaduženosti za 2006. godinu) prijete opasnost od nemogućnosti vraćanja dugova odnosno nastanka dužničke krize.

**Tablica 3.** Ocjena vanjskog duga Republike Hrvatske prema pokazateljima vanjske zaduženosti

Pokazatelj zaduženosti	Kritične vrijednosti	Vrijednost pokazatelja 31.12.1999.	Vrijednost pokazatelja 31.12.2006.
TD/Y	>30%	<b>51,30%</b>	<b>89,80%</b>
TD/E	>200%	125,80%	179,60%
TD/E1	>200%	112,40%	163,80%
IR/TD	<20%	29,60%	29,80%
stD/TD	-	6,40%	15,20%
mD/TD	-	21,20%	11,60%
TDS/E	>30%	<b>38,00%</b>	<b>43,30%</b>
TDS/E1	>20%	<b>33,90%</b>	<b>39,50%</b>
INT/E	>20%	6,10%	5,20%
INT/E1	-	5,50%	4,70%
PR/DISB	>40%	<b>68,70%</b>	<b>63,10%</b>
IR/TDS/12	-	11,8	14,9
NT/U	>3%	<b>12,00%</b>	<b>19,40%</b>
NT/Y	-	5,90%	11,10%
DISB/U	>16-28%	<b>38,50%</b>	<b>52,50%</b>
INT/Y	>3%	2,50%	2,60%

Izvor: HNB, izračun autora

#### 4. KOMPARATIVNA ANALIZA INOZEMNE ZADUŽENOSTI REPUBLIKE HRVATSKE I TRANZICIJSKIH ZEMALJA

U tablici 4 prikazana je klasifikacija zemalja prema stupnju vanjske (inozemne) zaduženosti. Prema kriterijima zaduženosti zemlje su svrstane u tri skupine (manje zadužene zemlje, umjereno zadužene zemlje i vrlo visoko zadužene zemlje). Promatrana su dva temeljna indikatora zaduženosti koja se analiziraju kada se želi ukazati na zaduženost neke zemlje. Prema udjelu vanjskog duga u BDP-u u skupinu manje zaduženih zemalja spadaju one zemlje kod kojih je taj udio manji od 48% dok prema udjelu vanjskog duga u izvozu robe i usluga udio manji od 132%. Da bi se pojedina zemlja svrstala u jednu od skupina, dovoljno je da ulazi u obuhvat jednog od korištenih indeksa. Ako se promatraju Republika Hrvatska i tranzicijske zemlje, u skupinu manje zaduženih zemalja ulaze Češka i Poljska. U umjereno zadužene zemlje ulaze Turska, Slovenija, Slovačka i Rumunjska. Republika Hrvatska predvodi skupinu vrlo visoko zaduženih zemalja zajedno s Bugarskom i Mađarskom.



**Tablica 4.** Klasifikacija zemalja prema stupnju vanjske zaduženosti

Kriterij zaduženosti	Vrlo visoko zadužene zemlje	Umjereno zadužene zemlje	Manje zadužene zemlje
Udio vanjskog duga/BDP	$x > 80\%$	$80\% \geq x > 48\%$	$x \leq 48\%$
Udio vanjski dug/ izvoz roba i usluga	$y > 220\%$	$220\% \geq y > 132\%$	$x \leq 132\%$
Primjeri zemalja	<b>Mađarska, Bugarska, Hrvatska</b>	Turska, Slovenija, Slovačka, Rumunjska	<b>Češka, Poljska</b>

*Izvor: World Bank (2003), Global Development Finance: Striving for Stability in Development Finance, Vol I: Analysis and Statistical Appendix, Washington: World Bank, Dostupno na [http://www.worldbank.org], HNB.*

Omjer vanjskog duga i BDP-a je pokazatelj koji se najčešće koristi prilikom procjene inozemne zaduženosti. Međutim nije dobar indikator za predviđanje budućih financijskih kriza. O tome govori činjenica da sam iznos ovoga pokazatelja ne govori mnogo. Npr. neke zemlje Južne Amerike i jugoistočne Azije<sup>2</sup> ulazile su u financijske krize s relativno malim udjelom inozemnog duga u BDP-u dok su druge (uključene u globalizacijske procese) imale visoke stope gospodarske aktivnosti unatoč visokim udjelima prema ovome pokazatelju. To je vidljivo iz usporedbe odnosa vanjskog duga i BDP-a s razinom gospodarske razvijenosti mjerene BDP-om po stanovniku prema paritetu kupovne moći. Dok su najniži omjeri vanjske zaduženosti u zemljama s niskom gospodarskom razvijenosti (Indija, Brazil, Meksiko, Indonezija, Bjelorusija), najviši omjeri se javljaju u razvijenim ekonomijama koje su uključene u globalizacijske procese i u kojima postoji manji rizik od izbijanja financijske te dužničke krize (Irska, Nizozemska, Belgija, Austrija, Švicarska, Velika Britanija).

**Tablica 5.** Komparativna analiza zaduženosti RH i tranzicijskih zemalja prema temeljnim pokazateljima (2006.)

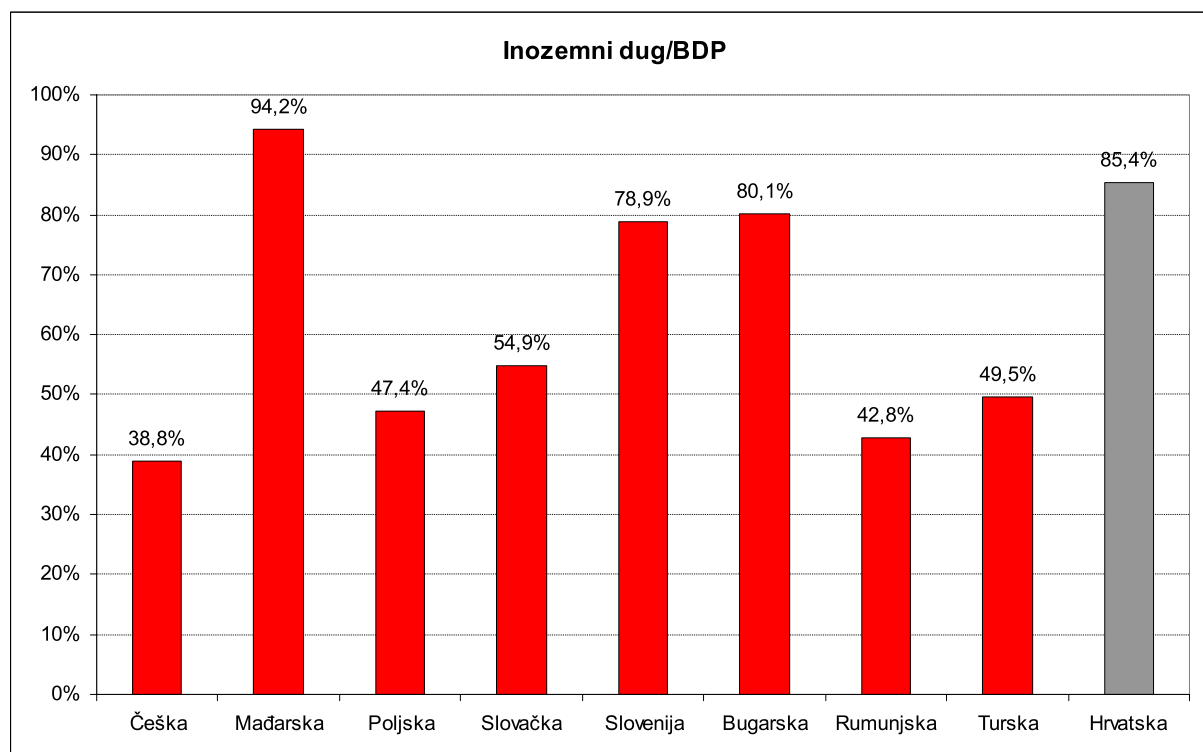
Zemlja	Inozemni dug/ Izvoz roba i usluga	Inozemni dug/BDP
Češka	51,3%	38,8%
Slovačka	65,4%	54,9%
Poljska	117,2%	47,4%
Slovenija	117,4%	78,9%
Mađarska	121,7%	94,2%
Bugarska	124,5%	80,1%
Rumunjska	133,2%	42,8%
Turska	169,9%	49,5%
Hrvatska	171,9%	85,4%

*Izvor: Hrvatska narodna banka (2008), Publikacije., HNB, Zagreb. Dostupno na http://www.hnb.hr/publikac/bilten/statisticki\_pregled/h14.xls.[2. veljače 2008.].*

<sup>2</sup> Prema V.Šonje (2007)

U tablici 5 prikazan je odnos inozemnog duga i BDP-a i inozemnog duga i izvoza robe i usluga za Republiku Hrvatsku i tranzicijske zemlje za 2006. godinu (Češka, Slovačka, Poljska, Slovenija, Mađarska, Bugarska, Rumunjska i Turska). U nastavku ću dati usporedbu Republike Hrvatske i tranzicijskih zemalja prema temeljnim pokazateljima zaduženosti prikazanim u ovoj tablici. U grafikonu 1 uočava se da Republika Hrvatska ima udio inozemnog duga u BDP-u u iznosu 85,4%, manje tek od Mađarske (94,2%). Tek malo niže udjele imaju Bugarska (80,1%) i Slovenija (78,9%). Poljska i Rumunjska, kao veće države (gospodarstva), imaju znatno manje udjele prema ovome pokazatelju. Iako se ovaj pokazatelj zaduženosti čini visok, a prema njemu se Republika Hrvatska svrstava u skupinu visoko zaduženih zemalja, ne postoji prevelika bojazan od izbivanja dužničke krize. Jedan razlog je proces globalizacije u koji su uključene tranzicijske zemlje (pristupanje Europskoj uniji) i Republika Hrvatska, a drugi razlog je što je Republika Hrvatska malo tržište otvoreno pozitivnim ekonomskim, političkim i integracijskim procesima. Značajno je i to što se ovaj pokazatelj stabilizirao u posljednje 2-3 godine i ne pokazuje tendenciju rasta.

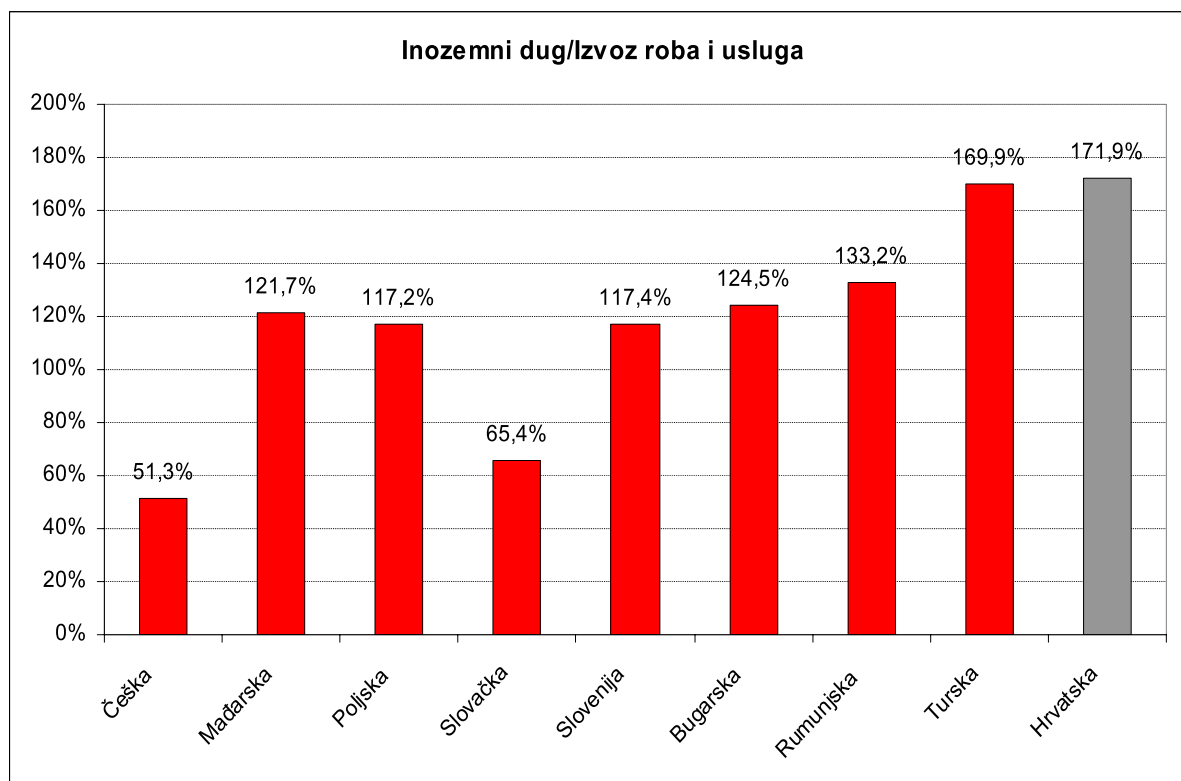
**Grafikon 1.** Komparativna analiza zaduženosti RH i tranzicijskih zemalja prema odnosu inozemnog duga i BDP-a (2006.)



Prema drugome pokazatelju iz 2006. godine, odnosu inozemnog duga i izvoza robe i usluga, Republika Hrvatska se nalazi u kritičnijoj poziciji. U grafikonu 2 uočava se da ima najveći udio inozemnog duga u izvozu robe i usluga od svih promatranih zemalja (171,9%). Nešto ispod je Turska udjelom 169,9%, a onda slijedi skupina zemalja udjelom na okvirnoj razini 120% (Poljska, Slovenija, Bugarska i Rumunjska). Povod zabrinutosti daje činjenica da Republika Hrvatska izvozi razmjerno manje robe od sličnih tranzicijskih zemalja u okruženju, što je vidljivo u golemom deficitu podbilance robe na tekućem računu. Pokrivenost uvoza izvozom konstantno pada te je potkraj ožujka iznosila tek 42% što je najniža razina

od lipnja 2006. Razlog tome je otežan pristup hrvatskih izvoznika tržištu Europske unije te niskim "greenfield" stranim izravnim ulaganjima u izvozni sektor<sup>3</sup>. Tome treba pridodati tradicionalnu realnu aprecijaciju hrvatske kune (pod kontrolom HNB-a) čime je smanjena konkurentnost hrvatskih izvoznih proizvoda. Većinu prihoda koju Republika Hrvatska ostvaruje je od izvoza usluga<sup>4</sup> (turističkih i usluga transporta). Ti su prihodi osjetljivi na ekonomske, političke i tržišne utjecaje i nisu stabilni izvor sredstava poput izvoza robe.

**Grafikon 2.** Komparativna analiza zaduženosti RH i tranzicijskih zemalja prema odnosu inozemnog duga i izvoza roba i usluga (2006.)



## 5. ZAKLJUČAK

Analizirajući pokazatelje zaduženosti, uočava se da prema pojedinim pokazateljima Republika Hrvatska pripada u skupinu visoko zaduženih zemalja, dok prema drugima ne postoji realna opasnost od prezaduženosti. Odnos inozemnog duga i bruto domaćeg proizvoda TD/Y potkraj 2006. iznosio je 89,8%. Budući da je kritična granica koja dijeli visoko zadužene od umjereno zaduženih zemalja udjel 80%, to se Republika Hrvatska svrstava u kategoriju visoko zaduženih zemalja. Međutim ovaj pokazatelj ne mora nužno ukazivati na problem prezaduženosti. Zemlje u regiji koje su nedavno pristupile EU, poput Slovenije, Mađarske i Rumunjske imaju također visoke udjele inozemnog duga u BDP-u.

Iako se ovaj pokazatelj zaduženosti čini visok, a prema njemu se Republika Hrvatska svrstava u skupinu visoko zaduženih zemalja, ne postoji prevelika bojazan od izbijanja

<sup>3</sup> Prema Šonje (2007)

<sup>4</sup> "Nevidljivi izvoz"

dužničke krize. Odnos inozemnog duga i izvoza robe i usluga (uključivo tekuće transfere) TD/E i TD/E1 kretao se na razinama 179,6% za TD/E i 163,8% za TD/E1. Iako prema visini udjela inozemnog duga u izvozu robe i usluga Hrvatska još ne pripada u visoko zadužene zemlje, komparativnom usporedbom s ostalim tranzicijskim zemljama uočava se da je ovaj pokazatelj najviši u regiji, malo veći od Turske, 169,9%, a onda slijedi skupina zemalja udjelom na okvirnoj razini 120% (Poljska, Slovenija, Bugarska i Rumunjska). Povod zabrinutosti daje činjenica da Republika Hrvatska izvozi razmjerno manje robe od sličnih tranzicijskih zemalja u okruženju, što je vidljivo u golemom deficitu podbilance robe na tekućem računu.

Posebno zabrinjava činjenica što najveći dio prihoda od usluga proizlazi od korištenja usluga turizma. Poznato je da su prihodi od turizma vrlo osjetljivi na negativne vanjske čimbenike iz međunarodnog okruženja. Zbog nedovoljno razvijene domaće prerađivačke industrije rast sektora turizma i usluga također dodatno povećava rast uvoza potrošnih dobara uvećavajući tako deficit platne bilance.

Analizirajući ostale pokazatelje zaduženosti, opasnost od visoke zaduženosti pokazuju odnos otplate inozemnog duga prema izvozu robe i usluga TDS/E i TDS/E1 koji su bili na razinama 43,3% i 39,5% potkraj 2006. godine premašivši kritične granice 30% i 20% prema kriterijima Svjetske banke.

Odnos otplate glavnice inozemnog duga i korištenja zajmova PR/DISB potkraj 2006. iznosio je 63,1%, što je veće od kritične granice 40%. To ukazuje da dug kontinuirano raste i revolvira se. Odnos neto kapitalnih transfera i uvoza robe i usluga NT/U također ukazuje na opasnost od dužničke krize u Republici Hrvatskoj jer RH od posuđenih sredstava financira 19,4% vrijednosti uvoza, dok se kritičnom granicom smatra vrijednost iznad 3%.

Republici Hrvatskoj još uvijek ne prijete opasnost od dužničke krize jer može pravodobno podmiriti svoje obveze, no neki pokazatelji zaduženosti ukazuju na visoku razinu zaduženosti koja može dovesti do nesolventnosti zemlje u međunarodnim plaćanjima, o čemu treba voditi računa. Potrebno je poduzeti mjere za smanjenje visokog trgovinskog deficita poticanjem domaće proizvodnje i povećavanjem izvoza. Posebno je zabrinjavajući visok vanjskotrgovinski deficit koji se kronično povećava potaknut prekomjernom državnim potrošnjom i potrošnjom stanovništva. Trebalo bi poticati ulaganja u produktivne sektore, a konzervativnijom fiskalnom politikom obeshrabrivati prekomjernu potrošnju. To se može postići većom fiskalnom disciplinom, smanjivanjem javne potrošnje i skupih infrastrukturnih i socijalnih projekata koji opterećuju državni proračun, a dugoročno ne doprinose povećanju konkurentnosti gospodarstva.

## LITERATURA

1. Babić, A, Babić, M. (2003) *Međunarodna ekonomija*, 6.izd. Zagreb: Mate d.o.o.
2. Babić, A., Krznar I., Nestić, D, Švaljek, S. (2003) Dinamička analiza održivosti javnog i vanjskog duga Hrvatske, *Privredna kretanja i ekonomska politika*, br. 97., str. 77-127
3. Babić, M. (2006) *Od dezinflacije u zaduženost*.Zagreb: Binoza press d.o.o., Zagreb
4. Bahtijarević-Šiber F., Sikavica P. (2001), *Leksikon menedžmenta*, Masmedia, Zagreb
5. Galinec, D. (2007), Kretanje inozemnog duga Hrvatske u razdoblju 1999. do kraja lipnja 2006. i pokazatelji inozemne zaduženosti, *Carinski vjesnik*, str.3-24

6. Hrvatska narodna banka (2006) *Analiza inozemne zaduženosti Republike Hrvatske* [online], Hrvatska narodna banka, Zagreb. Dostupno na: <http://www.hnb.hr/publikac/ostale-publikacije/h-analiza-inozemne-zaduzenosti-rh.pdf> [27. studeni 2007.]
7. Hrvatska narodna banka (2008), *Publikacije.*, HNB, Zagreb. Dostupno na [http://www.hnb.hr/publikac/bilten/statisticki\\_pregled/h14.xls](http://www.hnb.hr/publikac/bilten/statisticki_pregled/h14.xls) [2. veljače 2008.]
8. Hrvatska narodna banka (2007) *Bilten br. 130*, Hrvatska narodna banka, Zagreb
9. Hrvatska narodna banka (2008), *Bilten br.137.*, HNB, Zagreb. Dostupno na: [http://www.hnb.hr/publikac/bilten/statisticki\\_pregled/h12.xls](http://www.hnb.hr/publikac/bilten/statisticki_pregled/h12.xls)
10. Hrvatska narodna banka (2007) *Godišnja izvješća za 1996.-2006. godine.*, Hrvatska narodna banka, Zagreb
11. Hrvatska narodna banka (2007) *Makrobonitetna analiza, br. 1.-5.*, Hrvatska narodna banka, Zagreb
12. IMF/ Inter-Agency Task Force on Finance Statistics (2003): *External Debt Statistics: Guide for Compilers and Users.* Dostupno na <http://www.imf.org/external/pubs/ft/eds/Eng/Guide/index.htm> [27. studeni 2007.]
13. IMF (2003), *World Economic Outlook: Public Debt in Emerging Markets* [online], Washington, IMF. Dostupno na: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2003/02/index.htm> [27. studeni 2007.]
14. Kersan-Škabić, I., Mihovilović, G (2006) *Komparativna analiza zaduženosti Hrvatske i zemalja srednje i istočne Europe* [online], Ekonomska istraživanja, Sveučilište Jurja Dobrile u Puli. Dostupno na: [http://hrcak.srce.hr/index.php?show=clanak&id\\_clanak\\_jezik=6222](http://hrcak.srce.hr/index.php?show=clanak&id_clanak_jezik=6222) [27. studeni 2007.]
15. Kokanović, M. (2003) *Mjerenje stupnja inozemne zaduženosti*, Magistarski rad. Zagreb: Sveučilište u Zagrebu.
16. Koški, D.(2004) *Analiza inozemnog duga* [online], Ekonomski vjesnik, Časopis Ekonomskog fakulteta Osijek
17. Mihaljek, D. (2003) Analiza održivosti javnog i vanjskog duga Hrvatske primjenom standardnih financijskih pokazatelja, *Privredna kretanja i ekonomska politika, br.97.*, str. 29-75
18. Šonje, V.(2007) *Vanjski dug: Gdje prestaje oprez i počinje strah* [online], HUB analize, Zagreb. Dostupno na [http://www.hub.hr/Download/2007/12/03/hubanalize7\\_vanjskidug.pdf](http://www.hub.hr/Download/2007/12/03/hubanalize7_vanjskidug.pdf) [18. prosinca 2007.]
19. World Bank (1985), *World Development Report 1985, str. 47*, Washington D.C.
20. World Bank (2003), *Global Development Finance: Striving for Stability in Development Finance, Vol I: Analysis and Statistical Appendix*, Washington: World Bank, Dostupno na [<http://www.worldbank.org>] [18. prosinca 2007.]