

Dugovi zemalja u tranziciji

PAVLE MIHALJ*

Sažetak

Dužnička kriza na kraju dvadesetog stoljeća gruba je realnost s kojom su suočene zemlje u tranziciji. I ne samo one. Ipak, zaduživati se ili ne, lažna je dvojba. U situaciji kad je u većini tranzicijskih zemalja domaća akumulacija nedostatna za financiranje gospodarskog razvoja i dovršetak procesa tranzicije, jedina moguća alternativa ostaje zaduživanje. Pogotovo je to neizbježno kad je dotok stranog kapitala kroz izravna ulaganja oskudan. Odnosi se to i na Republiku Hrvatsku, gdje je razina izravnih ulaganja zasad vrlo skromna. Zato je kod zaduživanja, osobito inozemnog, nezaobilazan visoki stupanj opreza, osmišljen pristup zaduživanju i racionalno korištenje uzetih zajmova.

Uvod

Jedan od središnjih svjetskih gospodarskih (i ne samo gospodarskih) problema više od dva desetljeća jest “dužnički problem”. Od ranih osamdesetih godina dužnička se kriza stalno produbljava i više nije “rezervirana” samo za nerazvijene zemlje i zemlje u razvoju. Međunarodne financijske institucije, osobito Međunarodni monetarni fond i Svjetska banka, budno prate kretanje zaduženosti u svijetu. Jer, krizna žarišta se šire. Jučer je to bila meksička, potom azijska, brazilska, a danas ruska kriza.

U raspravama u nas u znanstvenim krugovima, osobito među ekonomistima, ništa manje u stručnim i političkim krugovima zaduživanju je posvećena posebna pozornost. I dok jedni drže da je razina zaduženosti Republike Hrvatske u granicama “snošljivosti”, drugi ističu da smo se približili granici kada dalje zaduživanje više nije prihvatljivo bez značajnih negativnih posljedica za narodno gospodarstvo.

Kada je riječ o javnom i vanjskom¹ dugu, najčešće ili je prisutna pojmovna zbrka ili se oba pojma uzimaju kao istoznačna. Isto tako, razina vanjske zaduženosti najčešće se

* Pavle Mihalj, docent na Fakultetu političkih znanosti u Zagrebu na predmetu Gospodarska politika Hrvatske.

¹ “Inozemni dug definiran je kao ukupna vrijednost sljedećih obveza po inozemnim kreditima: dospjele neotplaćene glavnice i buduća dospjeća glavnice. Podaci su oblikovani po kriteriju krajnjeg korisnika, odnosno uključuju inozemne kredite koje su koristili krajnji korisnici iz Republike Hrvatske (što znači da kreditni dužnik prema inozemstvu može imati sjedište izvan Hrvatske, u okviru bivše Jugoslavije). Dospjele neotplaćene glavnice odnose se na glavnice koje su trebale biti plaćene, ali nije primljena statistička

vezuje uz kriterije Europske unije (maastrichtske kriterije), a koji se, zapravo, odnose na javni dug. Razumljivo je da je država u fokusu interesa kada je riječ o vanjskom zaduživanju, ali se prilikom zaduživanja zanemaruju ostali sektori gospodarstva. “Ovo nerazumijevanje temeljnih pojmova vrlo vjerojatno potječe iz doba dominacije društvenog (državnog) vlasništva. Tada, kada je gospodarstvo bilo društveno ili, drugim riječima, državno ili javno, čitav je vanjski dug, dakle dug gospodarstva prema inozemstvu, bio ujedno i javni dug. Isto tako, s obzirom na to da je država sredstva za financiranje svojih manjkova uglavnom pribavljala u inozemstvu, vanjsko je zaduženje bilo osnovnim oblikom zaduživanja države. Zahvaljujući takvom, sa stajališta ekonomske znanosti ekstremnom, stanju, javni i vanjski dug postali su gotovo jedno te isto. U današnjoj situaciji postojanja privatnog sektora, kao i mogućnosti zaduživanja države u zemlji kod sektora stanovništva i poduzeća, nestaje znak identiteta među ovim pojmovima, a vanjski i javni dug ne kreću se više u omjeru jedan naprama jedan, veza između njih ipak postoji.”²

Vanjski dug, dakle, obuhvaća ukupnu zaduženost svih sektora prema inozemstvu. On obuhvaća vanjski dio javnog duga (duga države) i inozemnu zaduženost sektora kućanstva, poduzeća i stanovništva. Ukupni vanjski dug čine kratkoročni i dugoročni vanjski dug. Dugoročni, pak, vanjski dug sastoji se: prvo, od javnog ili državnog vanjskog duga; drugo, privatnog vanjskog duga za koji jamči država i, treće, privatnog duga bez jamstva države.³

Nedvojbeno je činjenica da, kad je riječ o zaduživanju uopće, posebice kad je riječ o vanjskom zaduživanju, mora postojati visoki stupanj opreznosti. A kad je riječ o Hrvatskoj, dodatnu mu psihološku težinu daje iskustvo iz bivše države. Riječ je o “dragocjenom” primjeru kakve sve negativne efekte može proizvesti lakoća zaduživanja i neracionalnost trošenja uzetih zajmova. Svojedobne procjene nekih analitičara⁴ da će se bivša Jugoslavija “utopiti” u vlastitoj prezaduženosti, obistinile su se.

Hrvatska zaduženost

Kretanje vanjskog duga Republike Hrvatske možemo pratiti tek nakon njezina osamostaljenja. Sadašnji vanjski dug rezultat je alociranog duga bivše Jugoslavije i zaduživanja nakon osamostaljenja. No, njegova povijest seže u razdoblje života u bivšoj državi. Iskustvo bivše Jugoslavije eklatantan je primjer kako se olakim zaduživanjem mogu stvoriti nepremostivi problemi u nacionalnoj ekonomiji. Olako zaduživanje re-

informacija o tome. Dospjele neotplaćene kamate procijenjene su korištenjem izvorno ugovorene kamatne stope i ne uključuju zatezne kamate.”

Lokin, B., *Tajna nelikvidnog udara*, RIFIN, Zagreb, 1999., str. 148.

² Švaljek, S., Vanjski i javni dug Republike Hrvatske – blizanci ili daleki rođaci?, *Financijska praksa*, 4-5, 1998., str. 537-538.

³ Vidi: Švaljek, S., *Ibidem*, str. 539.

⁴ Jednu takvu procjenu iznio je svojedobno Zb. Brzezinski, tadašnji savjetnik američkog predsjednika J. Cartera za nacionalnu sigurnost.

zultiralo je olakim, neracionalnim trošenjem uzetih zajmova. Za bivšu Jugoslaviju karakteristično je da su kriteriji koji su se primjenjivali kod ulaganja uzetih zajmova u velikoj mjeri bili ne gospodarski, nego najčešće politički. Drugo, ništa manje pogubno za nacionalnu ekonomiju bilo je “kanaliziranje” uzetih zajmova u tekuću potrošnju. Ovim potonjim od privredne reforme 1965. godine “amortiziraju” se rastući socijalni problemi. Naime, jedan od ciljeva privredne reforme bio je “tzv. intenzivnije privredivanje, tj. bolje korištenje kapaciteta i veća produktivnost rada. To je trebalo postići restriktivnom politikom, u prvom redu monetarnom, većim delovanjem tržišnih zakonitosti, *makar po cenu zatvaranja fabrika i apsolutnog smanjenja zaposlenih*, kao i većim uključivanjem u međunarodnu razmenu, kako povećanjem izvoza, tako i otvaranjem širokih vrata za uvoz da bi se ostvario blagotvoran uticaj inostrane konkurencije na domaću privredu. Sve je to trebalo da stiša inflaciju i učvrsti dinar, koji je trebao da se kreće prema konvertibilnosti”.⁵

U razdoblju 1948.-1983. godine bivša je država za financiranje gospodarskog razvoja, tekuće reprodukcije i osiguranja vanjske likvidnosti koristila više od 40 milijardi dolara.⁶ Iako je u prva dva desetljeća poslije Drugog svjetskog rata bivša država relativno malo koristila inozemne zajmove, to je obilato nadoknadila u posljednja dva desetljeća svoga postojanja.

Tablica 1: Neto-korištenje inozemnih zajmova u Jugoslaviji 1948.-1965. g. u mil. USD

Godina	Stanje duga	Korišteni krediti	Otplaćeni krediti	Neto korištenje
1948.	-	7	-	7
1949.	68	15	-	15
1950.	157	77	14	63
1951.	224	93	6	87
1952.	235	70	23	47
1953.	258	57	26	31
1954.	253	53	34	19
1955.	255	40	27	13
1956.	291	79	43	36
1957.	282	28	33	-
1958.	359	95	27	68
1959.	366	34	43	-
1960.	450	132	86	46
1961.	633	317	185	132
1962.	711	319	210	109
1963.	849	372	253	119
1964.	1003	442	288	154

Izvor podataka: Cemović, M., Ibidem, str. 106-107.

⁵ Čolanović, B., *Dugovi Jugoslavije – istina i mistifikacija o zaduženosti*, Dnevnik, Novi Sad, 1985., str. 10.

⁶ Vidi: Cemović, M., *Zašto, kako i koliko smo se zadužili*, Institut za unapređenje robnog prometa, Beograd, 1985., str. 106.

Umjereno kretanje vanjskoga duga do privredne reforme može se objasniti: a) strukturom investicija, koje su financirane pretežito korištenjem vlastitih sredstava; b) platni deficit nije ostavljao prostora za korištenje inozemnih kredita; c) vanjskotrgovinska razmjena odvijala se u okviru klirinških sporazuma, uglavnom s bivšim istočnoeuropskim socijalističkim zemljama, gdje su se robne transakcije odvijale preko uravnotežene godišnje razmjene; d) efikasnost investicija mjerena kapitalnim koeficijentima bila je veća od 1965. godine nego poslije, što je značilo manja ulaganja po jedinici društvenog proizvoda, pa je i potreba za inozemnim kreditima bila manja.

Tablica 2.: Kretanje vanjskog duga Jugoslavije 1965. – 1981. u mil. USD

Godina	Vanjski dug	Kreditni dati inozemstvu	Neto zaduženja
1965.	1.243	198	1.045
1966.	1.418	237	1.181
1967.	1.620	271	1.349
1968.	1.840	312	1.528
1969.	2.115	407	1.708
1970.	2.350	492	1.858
1971.	3.177	478	2.699
1972.	3.933	506	3.427
1973.	4.663	683	3.980
1974.	5.360	708	4.652
1975.	6.584	786	5.798
1976.	7.928	916	7.012
1977.	9.540	1.116	8.424
1978.	11.833	1.107	10.726
1979.	15.232	1.220	14.012
1980.	18.873	1.526	17.347
1981.	21.096	1.585	19.511

Izvor podataka: Čolanović, B., *Dugovi Jugoslavije – istina i mistifikacija o zaduženosti*, Dnevnik, Novi Sad, 1985., str. 9, 12 i 19.

Iz prethodne tablice može se izvući nekoliko zaključaka. Prvo, u navedenom razdoblju može se pratiti stalno povećanje zaduživanja; pojedine godine su karakteristične po skokovitom porastu zaduženja. Osobito se to može pratiti od izbijanja naftne krize 1973. godine, od kada se dug Jugoslavije prema inozemstvu rapidno povećao. Taj dug osjetno je utjecao na kreditnu sposobnost Jugoslavije. Zbog nemogućnosti da se dospjele obveze plate u cijelosti, uslijedilo je reprogramiranje dijela obveza. U takvoj situaciji više se nije moglo računati s priljevom strane akumulacije. Naprotiv, dio domaće akumulacije morao se izdvajati za postupno vraćanje dugova.

Drugo, osobito skokovit porast zaduženja Jugoslavija je zabilježila 1979. godine. I dok je zaduženje 1971. godine u odnosu prema 1965. godini poraslo za 2,5 puta, 1979.

godine u odnosu prema 1971. g. 4,7 puta, odnosno u odnosu prema godini reforme za 12 puta.

Porast zaduženja 1965. godine uvjetovan je ponajprije zbog uvoza hrane na kredit (što je rezultat položaja poljoprivrede u razdoblju do reforme – politike cijena) i osiguranja dodatnih sredstava potrebnih za osiguranje likvidnosti. Porast zaduženja 1971. g. rezultat je uvoza opreme, povećanja deviznih rezervi, održanja tekuće likvidnosti te uvoza reprodukcijskog materijala. Ekspanzija zaduživanja 1979. godine odnosi se na financijske kredite, opremu i kratkoročne kredite za osiguranje likvidnosti.

Prve značajne poteškoće u otplati dugova nastupaju osamdesetih godina i traju sve do sloma Jugoslavije. Već 1983. godine Jugoslavija nije u mogućnosti otplatiti dospjele obveze, što ju je primoralo na reprogramiranje duga. Problem se zaoštrio kad se poremetila struktura duga, odnosno kad su kratkoročni krediti zauzeli značajno mjestu u ukupnom zaduženju. Jugoslavija je tako neslavno završila u “klubu” najzaduženijih zemalja.

Hrvatska je, u odnosu prema drugim zemljama u tranziciji, osim dovršetka procesa tranzicije, suočena i s poslijeratnom obnovom, osobito infrastrukturnim problemima, jednako onima ratom uništenima, kao i onima koji su u bivšoj državi rađeni “puževom” brzinom. S obzirom na to da je dotok stranog kapitala kroz izravna ulaganja u Republici Hrvatskoj skroman (svega 850 milijuna dolara sredinom 1997. godine)⁷, ona je upućena na inozemne kreditne linije, na inozemni kapital. Razina zaduženost nije samo pitanje koje je trenutačno u fokusu interesa ekonomista i javnosti. Interes za probleme i razinu zaduženosti trajna je zadaća svake nacionalne gospodarske politike. “Mala zemlja bez stranog novca naprosto ne može. Upravljanje javnim dugom, koji objedinjuje inozemno i unutarnje zaduženje, gdje je zaduženje u inozemstvu u funkciji investicijske potrošnje, jedna je od temeljnih poluga promišljene gospodarske politike. Ujedno i zaduživanje u inozemstvu, budući da po definiciji znači i opterećivanje budućih proračuna, slijedno tome i poreznih obveznika, jedno je od najosjetljivijih pitanja odgovorne ekonomske politike.”⁸

Kad je riječ o ukupnom dugu, stajališta su o njegovoj visini dijametralno suprotna. Službena statistika operira sa 28,5% sudjelovanja ukupnoga javnog duga u bruto-domaćem proizvodu. S druge strane, neki ekonomski analitičari tvrde da javni dug u bruto-domaćem proizvodu sudjeluje i do 80%. Očito je da su ovdje, osim inozemnog duga, uračunate i sve financijske dubioze, što statistika ne prati.

Osim kriterija visine javnoga duga, koji se po kriterijima Europske unije uzima kao kriterij zaduženosti (do 60% bruto-domaćeg proizvoda smatra se podnošljivim zaduženjem), jedan je od ključnih čimbenika dospjeće duga. Najveći dio hrvatskog duga dospjeva do 2010. godine. Visina kamatne stope sljedeći je u nizu čimbenika koji utječu na zaduživanje. Zajam je “jeftin” ukoliko je kamatna stopa “normalna”, a rok dospjeća duži. Obratno, zajam je “skup” ukoliko je kamatna stopa visoka, a rok dospjeća kratak.

⁷ Vidi: Bubaš, Z., Hrvatski javni dug: slika bez okvira?, *Financijska praksa*, 4-5, 1998., str. 531.

⁸ Filipović, B., Hrvatska se ne može razvijati bez osjetnog deficita platne bilance, *Privredni vjesnik*, 22. listopada 1998., str. 18.

Zajmovi mogu biti povoljni, a način trošenja neracionalan. Zato je, bez dvojbe, središnje pitanje kakva će biti efikasnost ulaganja (investicijske potrošnje), hoće li ona biti “kotač” gospodarskog razvoja. Investicijska potrošnja koja neće imati odraza na gospodarski rast i razvoj, loša je potrošnja. U takvim situacijama, s vremenom zaduživanja postaje često i nepremostiv teret za nacionalno gospodarstvo. Do sredine 1998. godine nacionalni dug Hrvatske prema inozemnim kreditorima kretao se na razini 1/3 bruto-domaćeg proizvoda. Po procjenama Ministarstva financija i HNB udio inozemnog duga u BDP mogao bi se kretati na razini od 35%, “no ako se nastave povoljni trendovi kumulativnog rasta deviznih rezervi središnje banke i hrvatskih poslovnih banaka, čiji se iznos u konačnoj računici odbija od inozemnih kredita, vanjski dug Hrvatske ne bi trebao prelaziti šest do sedam posto ukupnog društvenog proizvoda”.⁹ Riječ je, dakako, o optimističkim očekivanjima sredinom 1998. godine.

Analiza Ekonomskog instituta¹⁰ ukazuje, međutim, da se daljim zaduživanjem mogućnost otplate pogoršava, jer je porast ukupnog duga veći od izvoza roba i usluga.

Najnovije procjene ukazuju na to da je Hrvatska premašila vanjski dug od 8,5 milijardi dolara i da se ubrzano približava iznosu od 9 milijardi USD.¹¹

Nedvojbeno je da će mogućnost otplate dugova ovisiti i o stopi rasta bruto-domaćeg proizvoda. Sada je jasno da “planirana” stopa rasta bruto-domaćeg proizvoda u 1999. godini neće biti ostvarena (između ostalog, ali ne isključivo, i zbog rata u susjednoj državi). Optimisti drže da će se ona u najmanju ruku prepoloviti, realisti da će ona iznositi jedva između 1,5 – 2%. Pesimisti, pak, operiraju s nultom stopom rasta.

Zemlje u tranziciji

Optimistička očekivanja u bivšim socijalističkim zemljama kako će brzom tranzicijom oživjeti svoja umrtvljena i slabašna gospodarstva, kroz gospodarski (i svaki drugi oporavak) i ubrzani gospodarski razvoj, pokazala su se nerealnima. “Cijena” tranzicije pokazala se izuzetno visokom: pad proizvodnje, inflacija, visoka nezaposlenost (napuštena politika ekstenzivnog zapošljavanja koju su vodile sve socijalističke zemlje bez izuzetka), sve izraženije socijalne tenzije, daleko su od toga da bi se mogli smatrati pojedinačnim problemima pojedinih zemalja. Prije će biti da je problem globalnih razmjera. “Modeli” privatizacije i prelazak na tržišno gospodarstvo sveli su se vrlo često na (ne)uspjele eksperimente.

Uza sve navedene probleme, zemlje u tranziciji, i, dakako, ne samo njih, teško po- gađa problem zaduženosti. Riječ je o globalnom problemu. Jer, ukupni svjetski dug do-

⁹ Filipović, B., *Ibidem*, str. 18.

¹⁰ Vidi: Grupa autora (uz. Baletić, Z.), *Globalizacija i liberalizacija financijskog sustava i gospodarski razvoj*, Ekonomski institut Zagreb, Zagreb, 1998.

¹¹ Točnih podataka o zaduženju nema. Odnosi se to jednako i na domaće i na strane izvore. Stoji, zapravo, konstatacija – koliko izvora toliko i različitih podataka.

segnuo je nevjerojatnih 2000 milijardi dolara, bez vidljivih znakova da bi se u skoroj budućnosti mogao smanjiti.

Logično pitanje koje se postavlja u takvoj situaciji jest: zaduživati se ili ne? Uvažavajući sav oprez, lažna je dvojba zaduživati se ili ne. U situaciji kad u većini zemalja u tranziciji domaće akumulacije ili nema ili je nedostatna za financiranje gospodarskog razvoja (osobito ubrzanog) i završetka tranzicijskog procesa, jedina moguća alternativa ostaju financijska sredstva iz inozemstva.

Tablica 3: Vanjski dugovi zemalja u tranziciji 1991.-1997. godine u milijardama USD

	1991.	1992.	1993.	1994.	1995.	1996.	1997.
Albanija	0,628	0,811	0,936	1,012	0,683	0,732	0,760
Armenija	-	-	-	0,200	0,371	0,611	0,786
Azerbejdžan	-	-	-	0,230	0,420	0,560	0,590
Bosna i Hercegovina	-	-	-	-	3,361	3,620	4,076
Bjelorusija	-	0,570	0,969	1,321	1,623	1,785	1,869
Bugarska	11,802	12,548	13,890	11,411	10,229	9,660	10,095
Češka Republika	6,7	7,1	8,5	10,7	16,5	20,8	21,4
Estonija	-	-	0,161	0,187	0,287	1,499	2,651
Gruzija	-	0,095	0,544	0,999	1,225	1,371	1,539
Hrvatska	2,978	2,736	2,490	2,820	3,340	4,810	6,660
Kazahstan	-	1,478	1,848	2,717	3,428	3,889	4,587
Kirgistan	-	-	0,290	0,414	0,585	0,753	0,935
Latvija	-	-	-	-	1,440	2,044	2,775
Litva	-	0,059	0,325	0,529	0,845	2,340	3,194
Makedonija	0,744	0,758	0,818	0,844	1,060	1,121	1,141
Moldavija	-	0,016	0,255	0,503	0,670	0,795	1,205
Poljska	48,0	47,6	47,2	42,2	43,9	40,4	38,1
Rumunjska	2,131	3,240	4,249	5,563	6,645	8,332	9,315
Rusija	67,0	107,7	112,7	119,9	120,4	125,0	123,5
Slovačka	-	-	3,38	4,66	5,68	7,67	9,90
Slovenija	1,866	1,741	1,873	2,258	2,970	4,010	4,176
Tadžikistan	-	0	0,509	0,760	0,817	0,868	1,039
Turkmenistan	-	-	0,168	0,418	0,550	0,667	1,360
Ukrajina	-	0,5	3,7	7,7	8,1	9,2	11,8
Uzbekistan	0	0,065	0,948	1,101	1,782	2,331	2,594

Izvor podataka: *European Bank for Reconstruction and Development*, 1998., str. 206-231.

Istina, tri su mogućnosti koje stoje na raspolaganju zemljama u tranziciji za financiranje gospodarskog rasta, za izlazak iz tranzicijske recesije i provođenje restrukturiranja gospodarstva, u situaciji kad je domaća akumulacija nedostatna: prvo, izravna

ulaganja iz inozemstva; drugo, portfolio investicije¹² i, treće, zaduživanje na tržištu bankovnih zamova. Relativno je mali broj zemalja u tranziciji (Češka, Mađarska, Poljska) koje su koristile sve tri mogućnosti. Ponajbolja su, dakako, ona sredstva koja dolaze po osnovici izravnih ulaganja. Međutim, njihov dotok ne ovisi samo i isključivo o gospodarskom ozračju zemlje koja je zainteresirana za izravna ulaganja, već vrlo često i o drugim, primjerice političkim i pravnim, čimbenicima.

Gospodarski rast u ovim zemljama uvjetovan je rastom domaće potrošnje. Rast potrošnje rezultirao je porastom uvoza, a time i deficitom tekućih računa platne bilance. Deficit se mogao neutralizirati na dva načina: neto-uvozom kapitala ili smanjenjem deviznih rezervi. Kako su devizne rezerve jedan od temeljnih čimbenika za stabilnost nacionalne valute, rješenje je nađeno u zaduživanju.

Središnji problem kod zaduživanja je nedovoljna usmjerenost stranih zajmova u investicijsku potrošnju, a više u osobnu i javnu potrošnju (neproizvodnu potrošnju).

Iz Tablice 3 može se vidjeti da je ukupni vanjski dug zemalja u tranziciji 1997. godine iznosio 266 milijardi dolara; da je gotovo u svim zemljama u tranziciji u razdoblju 1991.-1997. godine došlo do povećanja vanjskog duga. Izuzetak je Poljska koja je u spomenutom razdoblju smanjila vanjski dug za oko 10 milijardi USD. Isto se odnosi i na Bugarsku koja je vanjski dug u istom razdoblju smanjila za 1,7 milijardi USD.

Međutim, do kakvih brzih promjena dolazi kod zaduživanja i korištenja različitih izvora, najbolje pokazuje Tablica 4.

Tablica 4: Ukupni vanjski dug tranzicijskih država srednje i istočne Europe u milijardama USD

	1996.	%	1998.	%
Češka	28,6	11,02	23,0	7,71
Mađarska	27,6	10,64	23,6	7,91
Poljska	42,8	16,50	44,8	15,02
Slovačka	7,8	3,00	11,5	3,86
Slovenija	4,0	1,50	4,3	1,40
Rusija	123,1	47,47	170,7	57,22
Bugarska	9,7	3,70	9,9	3,30
Rumunjska	8,5	3,20	10,5	3,50
Hrvatska	4,8	1,85	7,9	2,60

Izvor: Mileta, V., Breakdown of the Transitional Model of the Passage from Socialism to Capitalism, *Croatian Political Science Review*, Vol. 35, br. 5, Zagreb, 1998., str. 5.

¹² Financijskim ili portfolio investicijama vrši se transfer financijskih sredstava između gospodarskih subjekata, što nema odraza na veličinu nacionalnog bogatstva, za razliku od realnih investicija.

Od ukupnog duga tranzicijskih zemalja srednje i istočne Europe najveći dio od 300 milijardi USD otpada na Rusiju. Na samom početku tranzicijskog procesa on je iznosio 153 milijarde USD, što znači da se u međuvremenu povećao za gotovo 95%. “Bez Ukrajine i Bjelorusije države centralne i istočne Europe duguju nešto više od 159 milijardi USD, što je u ukupnom dugu tranzicijskih država 52 posto. Servisiranje duga iznosilo je u 1997. godini 33,9 milijardi dolara, a u 1998. godini 35,4 milijarde dolara.”¹³ Koliko je to opterećenje za pojedine zemlje govori i podatak da na servisiranje duga troše i do polovice državnog proračuna.

Drukčiju nam sliku pružaju podaci o vanjskom dugu po stanovniku.

Tablica 5: Vanjski dug zemalja u tranziciji po stanovniku u USD

	Vanjski dug 1991. (mlrd. \$)	Stanovništvo 1991. (mil.)	Dug po stan. (\$)	Vanjski dug 1997.	Stanovništvo 1997. (mil.)	Vanjski dug po stanov.
Azerbejdžan	0,628	3,30	190,3	0,760	3,20	237,5
Armenija	-	3,60	-	0,786	3,70	212,4
Azerbejdžan	-	7,24	-	0,590	7,57	77,9
Bjelorusija	-	10,2	-	1,869	10,2	183,2
BiH	-	4,38	-	4,076	4,1	994,1
Bugarska	11,802	8,6	137,2	10,095	8,3	1216,2
Češka Republika	6,7	10,3	650,5	21,4	10,3	2077,7
Estonija	-	1,56	-	2,651	1,45	1828,3
Gruzija	-	5,4	-	1,539	5,4	285,0
Hrvatska	2,978	4,51	660,3	6,660	4,53	1470,2
Kazahstan	-	16,7	-	4,587	15,7	292,2
Kirgistan	-	4,4	-	0,935	4,6	203,3
Latvija	-	2,7	-	2,775	2,5	1110,0
Litva	-	3,74	-	3,194	3,7	863,2
Mađarska	22,7	10,34	2195,4	23,7	10,14	2337,3
Makedonija	0,744	2,2	338,2	1,141	2,0	570,5
Moldavija	-	4,4	-	1,205	4,3	280,2
Poljska	48,0	38,3	1253,3	38,1	38,7	984,5
Rumunjska	2,131	23,2	91,9	9,315	22,5	414,0
Rusija	67,0	148,7	450,6	123,5	147,2	839,0
Slovačka	-	5,3	-	9,9	5,4	1833,3
Slovenija	1,866	2,0	933,0	4,176	2,0	2088,0
Tadžikistan	-	5,6	-	1,039	6,1	170,3
Turkmenistan	-	3,8	-	1,360	4,7	289,4
Ukrajina	-	51,9	-	11,800	50,9	231,8
Uzbekistan	-	20,9	-	2,594	23,6	109,9

Izračunato prema podacima: *European Bank for Reconstruction and Development*, 1998., str. 206-231.

¹³ Mileta, V., Ibidem, str. 4-5.

Podaci pokazuju da najzaduženije zemlje nemaju istodobno i najveću zaduženost po stanovniku. Na vrhu ljestvice zaduženosti po stanovniku nalazi se Mađarska sa 2337 USD, slijede Slovenija sa 2088 USD, Češka sa 2077 USD, Slovačka sa 1833, Estonija sa 1828 USD, itd.

Zaključak

Dužnički je problem već gotovo dva desetljeća jedan od središnjih svjetskih problema. Od ranih osamdesetih godina dužnička se kriza stalno produbljuje, da bi danas bila jedan od gorućih problema ne samo u zemljama u tranziciji nego i u zemljama koje su do jučer smatrane “gospodarskim čudima”. O ostalim nerazvijenim zemljama i zemljama u razvoju da se i ne govori. Dug zemalja u tranziciji od gotovo 300 milijardi USD i ukupni svjetski dugovi od 2000 milijardi USD rječito o tome govore. To, dakako, ne znači da i u budućnosti mnoge zemlje neće svoj razvoj financirati posuđivanjem inozemne štednje. Oprez je ponajprije potreban kad je u pitanju razina zaduživanja i mogućnost servisiranja duga; ništa manje kad je riječ o učinkovitosti trošenja posuđenih sredstava. Središnji je problem kod zaduživanja u mnogim zemljama u tranziciji, pa tako i u Hrvatskoj, nedovoljna usmjerenost zajmova u investicijsku potrošnju i “kanaliziranje” dobrim dijelom u osobnu i državnu potrošnju. I, napokon, izuzetno je značajan odnos između neto-duga i izvoza. Hrvatska je ovdje u mnogo nepovoljnijem položaju u odnosu prema nekim drugim zemljama u tranziciji, primjerice Mađarskoj i Poljskoj. Hrvatski je bruto-vanjski dug dovoljno visok da zahtijeva pojačani oprez, kako kod daljeg zaduživanja tako i kod trošenja. Što se, pak, tiče većine zemalja u tranziciji, može se očekivati da neće biti u mogućnosti zaustaviti trend zaduživanja, jer su im gospodarstva slabašna, a domaći financijski resursi mali. Njihove mogućnosti zaduživanja u budućnosti ovisit će, dakako, i o kretanju na međunarodnom tržištu zajmova.

Literatura

- Ahec-Šonje, A., Gospodarski rast u zemljama u tranziciji. Dosadašnja iskustva i prognoze do svršetka desetljeća, *Ekonomski pregled*, 7-8, 1998.
- Babić, A., Vanjska zaduženost i pokazatelji zaduženosti Republike Hrvatske 1994-1996, *Privredna kretanja i ekonomska politika*, br. 61, 1997.
- Babić, M., *Međunarodna ekonomija*, četvrto izdanje, Mate, Zagreb, 1996.
- Bubaš, Z., Hrvatski javni dug: slika bez okvira?, *Financijska praksa*, 4-5, Zagreb, 1998.
- Cemović, M., *Zašto, kako i koliko smo se zadužili*, Institut za unapređenje robnog prometa, Beograd, 1985.
- Čolanović, B., *Dugovi Jugoslavije – Istina i mistifikacija o zaduženosti*, Dnevnik. Novi Sad, 1985.
- Filipović, B., Hrvatska se ne može razvijati bez osjetnog deficita platne bilance, *Privredni vjesnik*, 22. listopada 1998.
- Grupa autora (ur. Z. Baletić), *Globalizacija i liberalizacija financijskog sustava i gospodarski razvoj*, Ekonomski institut Zagreb, Zagreb, 1998.
- Lokin, B., *Tajna nelikvidnosnog udara*, RIFIN, Zagreb, 1999.
- Hrvatska narodna banka, Godišnje izvješće 1998., Zagreb, HNB
- Mileta, V., Breakdown of the Transitional Model for the Passage from Socialism to Capitalism, *Croatian Political Science Review*, Vol. 35, No. 5, Zagreb, 1998.
- Ministarstvo financija Republike Hrvatske, *Godišnje izvješće Ministarstva financija 1994-1997*, Zagreb, 1998.
- Sirotković, J., Hrvatski dugovi, proračun i investicije, *RRIF*, br. 3, Zagreb, 1998
- Švaljek, S., Vanjski i javni dug Republike Hrvatske: blizanci ili daleki rodaci?, *Financijska praksa*, 4-5, Zagreb, 1998.

Pavle Mihalj

DEBTS OF TRANSITIONAL COUNTRIES

Summary

The debtors' crisis at the end of the 20th century is a hard reality facing the transitional countries. (And not only them.) However, to borrow or not to borrow, is a false dilemma. In the situation when in most transitional countries the local accumulation is insufficient for financing the economic development and completing the transitional process, the only alternative is borrowing. This is particularly unavoidable when the influx of foreign capital via direct investments is meagre. This is also true for the Republic of Croatia, in which the level of direct investments is, for the time being, very modest. That is why borrowing, particularly from foreign countries, calls for a high degree of caution, a well-thought out approach to borrowing, and the rational use of the loans.