

Preosjetljivost na zaduživanje države: uzroci i posljedice

Vida, Mario

Master's thesis / Diplomski rad

2024

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **Josip Juraj Strossmayer University of Osijek, Faculty of Economics and Business in Osijek / Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku, Ekonomski fakultet u Osijeku**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:145:608066>

Rights / Prava: [In copyright](#) / [Zaštićeno autorskim pravom.](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2025-02-23**



Repository / Repozitorij:

[EFOS REPOSITORY - Repository of the Faculty of Economics in Osijek](#)



Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku

Ekonomski fakultet u Osijeku

Sveučilišni diplomski studij Poslovna ekonomija; smjer: Poslovna informatika

Mario Vida

**PREOSJETLJIVOST NA ZADUŽIVANJE DRŽAVE: UZROCI
I POSLJEDICE**

Dipomski rad

Osijek, 2024.

Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku

Ekonomski fakultet u Osijeku

Sveučilišni diplomski studij Poslovna ekonomija; smjer: Poslovna informatika

Mario Vida

**PREOSJETLJIVOST NA ZADUŽIVANJE DRŽAVE: UZROCI
I POSLJEDICE**

Diplomski rad

Kolegij: Globalizacija i menadžment

JMBAG: 0010226666

e-mail: mvida@efos.hr

Mentor: Prof. dr. sc. Nataša Drvenkar

Osijek, 2024.

Josipa Juraj Strossmayer University of Osijek

Faculty of Economics and Business in Osijek

University Graduate studies in Business Economics; Major: Business

Informatics

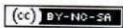
Mario Vida

**HYPERSENSITIVITY OF GOVERNMENT BORROWING:
CAUSES AND CONSEQUENCES**

Master's thesis

Osijek, 2024

IZJAVA
O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI,
PRAVU PRIJENOSA INTELEKTUALNOG VLASNIŠTVA,
SUGLASNOSTI ZA OBJAVU U INSTITUCIJSKIM REPOZITORIJIMA
I ISTOVJETNOSTI DIGITALNE I TISKANE VERZIJE RADA

1. Kojom izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je DIPLOMSKI
(navesti vrstu rada: završni / diplomski / specijalistički / doktorski) rad isključivo rezultat osobnoga rada koji se temelji na mojim istraživanjima i oslanja se na objavljenu literaturu. Potvrđujem poštivanje nepovredivosti autorstva te točno citiranje radova drugih autora i referiranje na njih.
2. Kojom izjavljujem da je Ekonomski fakultet u Osijeku, bez naknade u vremenski i teritorijalno neograničenom opsegu, nositelj svih prava intelektualnoga vlasništva u odnosu na navedeni rad pod licencom *Creative Commons Imenovanje – Nekomercijalno – Dijeli pod istim uvjetima 3.0 Hrvatska*. 
3. Kojom izjavljujem da sam suglasan/suglasna da se trajno pohrani i objavi moj rad u institucijskom digitalnom repozitoriju Ekonomskoga fakulteta u Osijeku, repozitoriju Sveučilišta Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku te javno dostupnom repozitoriju Nacionalne i sveučilišne knjižnice u Zagrebu (u skladu s odredbama Zakona o visokom obrazovanju i znanstvenoj djelatnosti, NN 119/2022).
4. izjavljujem da sam autor/autorica predanog rada i da je sadržaj predane elektroničke datoteke u potpunosti istovjetan sa dovršenom tiskanom verzijom rada predanom u svrhu obrane istog.

Ime i prezime studenta/studentice: MARIO VIDA

JMBAG: 0010 226666

OIB: 53839300177

e-mail za kontakt: mario.vida999@gmail.com

Naziv studija: DIPLOMSKI STUDIJ: POSLOVNA INFORMATIKA

Naslov rada: PREOSJETLJIVOST NA ZADUŽIVANJE DRŽAVE: UZROCI I POSLEDICE

Mentor/mentorica rada: NATAŠA DRVENKAR

U Osijeku, 9.9.2024. godine

Potpis Mario Vida

Preosjetljivost na zaduživanje države: uzroci i posljedice

SAŽETAK

Državno zaduživanje kritičan je aspekt fiskalne politike, koji, iako zaduživanjem i „izazivanjem“ proračunskog deficita može potaknuti gospodarski rast angažiranjem brojnih segmenata javne i privatne potrošnje, aktivacije gospodarskih djelatnosti i postizanje različitih društveno-ekonomskih ciljeva. Međutim, kako je autor i u svom u završnom radu pod istim mentorstvom 2022. godine naglasio, preosjetljivost povezana s državnim zaduživanjem može izazvati značajne ekonomske i političke izazove. Stoga, diplomski rad analizira pojam, ulogu i obuhvat dugovanja države kao kompleksne pojave unutar ekonomske strukture gospodarstva. Istražit će se uzroci kao i posljedice zaduživanja, te prednosti i nedostaci zaduživanja države. Nadalje, proučit će se korupcija i inflacija u post tranzicijskim zemljama članicama EU. Preosjetljivost državnog zaduživanja potaknuta je složenim međudjelovanjima domaćih i međunarodnih čimbenika. Iako je zaduživanje neophodan alat za vlade, upravljanje njegovom preosjetljivošću ključno je za održavanje ekonomske stabilnosti i izbjegavanje negativnih posljedica.

Učinkovito upravljanje, transparentna fiskalna politika i strateško gospodarsko upravljanje mogu ublažiti ove osjetljivosti, omogućujući zemljama da sigurno iskoriste zaduživanje za rast i razvoj. Kako se globalne međuovisnosti povećavaju, možda će biti potrebni i koordinirani međunarodni naponi za rješavanje i upravljanje sistemskim rizicima koje predstavlja preosjetljivo zaduživanje države. Naime, kada se promotre svi makroekonomski pokazatelji na svjetskoj razini, neminovna je činjenica kako su gotovo sve zemlje „prezadužene“ – kako one manje razvijene, tako i one razvijene.

Ovim diplomskim radom nastojat će se analizirati najvažniji razlozi državnog zaduživanja poput: 1) financiranje deficita, 2) poticanje i financiranje javnih ulaganja, 3) ekonomskih poticaja u vremenima stagnacije, kontrakcije ili recesije (mada i kako bi se nastavila ekspanzija), 4) refinanciranja duga kako bi se otplatio ili refinancirao postojeći dug (primjerice, u situacijama boljeg/lošijeg kreditnog rejtinga ili situacije na financijskim tržištima), 5) širenja socijalnih programa i socijalnih usluga „koje koštaju“, 6) financiranja za potrebe vojne i obrambene sigurnosti zemlje, 7) financiranja u iznenadnim nepovoljnim

situacijama poput prirodnih katastrofa ili drugih kriza i tome slično. U nastavku rada, kroz poglavlja, sačinjena je analiza i sinteza najvažnijih pojmova, trendova i izazova.

Ključne riječi: zaduživanje države, uzroci i posljedice državnog zaduživanja, zaduživanje u RH, zaduživanje u EU

Hypersensitivity to government borrowing: causes and consequences

ABSTRACT

Government borrowing is a crucial aspect of fiscal policy that, despite borrowing and "causing" a budget deficit, can stimulate economic growth by targeting numerous segments of public and private consumption, activating economic activities and achieving various socio-economic goals. However, as the author emphasized in his thesis under the same mentor in 2022, the hypersensitivity associated with government borrowing can lead to significant economic and political challenges. Therefore, the thesis analyzes the concept, role and scope of government borrowing as a complex phenomenon within the economic structure of the national economy.

The causes and consequences of borrowing as well as the advantages and disadvantages of government borrowing are examined. In addition, corruption and inflation in the post-transition EU Member States are examined. The hypersensitivity of government borrowing is fueled by the complex interplay of national and international factors. Although borrowing is a necessary tool for governments, managing its hypersensitivity is crucial for maintaining economic stability and avoiding negative consequences. Effective governance, transparent fiscal policies and strategic economic management can mitigate these vulnerabilities and allow countries to use borrowing safely for growth and development.

As global interdependencies increase, coordinated international efforts may also be needed to address and manage the systemic risks posed by over-sensitive sovereign borrowing. Indeed, looking at all macroeconomic indicators at the global level, it is an unavoidable fact that almost all countries are "over-indebted" - both the less developed and the developed countries. This thesis will attempt to analyze the main reasons for government borrowing,

such as: 1) to finance the deficit, 2) to promote and finance public investment, 3) to stimulate the economy in times of stagnation, contraction or recession (but also to continue expansion), 4) to refinance debt, to repay or refinance existing debt (e.g. in situations of better/more prosperous economies), and 4) to repay existing debt (e.g. in situations of better/worse creditworthiness or financial market conditions), 5) to expand social programs and social services "that "cost money", 6) to finance the country's military and defense security needs, 7) to finance in sudden adverse situations such as natural disasters or other crises and the like. In the rest of the thesis, the chapters analyze and summarize the main concepts, trends and challenges.

Keywords: government borrowing, causes and consequences of government borrowing, borrowing in the Republic of Croatia, borrowing in the EU

Sadržaj

1. Uvod	1
1.1. Predmet istraživanja	2
1.2. Svrha i cilj istraživanja	2
1.3. Izvori podataka i metode prikupljanja	2
1.4. Sadržaj i struktura rada	3
2. Pregled literature	4
2.1. Dug i etimologija riječi dug	4
2.2. Javni dug	6
3. Čimbenici koji utječu na osjetljivost na zaduživanje države	19
3.1. Prednosti i nedostaci zaduživanja države	20
3.2. Komparativna analiza zaduženosti zemalja srednje i jugoistočne Europe	24
4. Posljedice osjetljivosti na zaduživanje države	34
4.1.1. Hiperinflacija u Njemačkoj	39
5. Implikacije politike i preporuke	46
6. Zaključak	49
Literatura	50
Radovi	50
Linkovi	50
Popis slika	i
Popis tablica	i
Popis grafova	i

1. Uvod

Zaduženost država bila je tema koja se ponavlja kroz povijest, odražavajući financijske strategije i izazove nacija u različitim razdobljima. Povijesno gledano, države su se zaduživale iz raznih razloga, uključujući financiranje ratova, financiranje infrastrukturnih projekata i potporu gospodarskom razvoju tijekom krize. Od davnina su se ljudske zajednice, a kasnije države suočavale sa situacijama u kojima moraju steći neka oskudna sredstva zbog osnovnog preživljavanja ili mogućnosti osiguranja osnovnih funkcija države (sigurnost i obrana, infrastruktura, javni servisi), a da pri tome nemaju dostatna sredstva, metode ili tehnologije za postizanje tog cilja. Jedno od rješenja kojima su državnici pritekli jest posuđivanje ili, u drugim slučajevima, uzimanjem sredstava (obično novca ili nekog novčanog ekvivalenta) bilo od svojih građana (često, ustvari, podanika ili potlačenih skupina) ili drugih država i naroda (Vida, 2022). Uspostavom trgovine kojom su države mogle trgovati resursima koje posjeduju, ratovanjima i pljačkom ili, jednostavno, zaduživanjem kod druge države, vladajuća klasa je osiguravala dovoljno sredstava koje bi mogla iskoristiti za troškove zajedničkog, odnosno, općeg dobra svojih podanika i samim time doprinosti civilizacijskom napretku. Pri tome, naravno, interes nije nužno uključivao dobrobit „općeg pučanstva“, već samo privilegirane klase. Ipak, to je možda ideja za neku novu temu. Tema ovog diplomskog rada (a u manjem obujmu je bila i u završnom radu) usmjerena je, na istraživanje mogućnosti osiguravanja potrebitih sredstava za „normalno funkcioniranje države“, odnosno potrošnju, a to često podrazumijeva zaduživanje države. Kroz povijest su se države, koje su bile dužnik, nalazile u svojevrsnoj „milosti i nemilosti“ od svojih, pretežito, većih i moćnijih susjednih država. Ukoliko ne bi isplatile svoj dug, a diplomacija ne bi uspjela, vjerovnik bi došao naplatiti dug, obično uz visoke kamate i to po principu „milom ili silom“. Državna zaduženost je kroz povijest bila alat za rast i izvor financijskog opterećenja. Sposobnost država da upravljaju i otplaćuju te dugove utjecala je na njihovu ekonomsku stabilnost i političku moć, pri čemu je uspješno upravljanje dugom često dovelo do rasta i neuspjeha što je ponekad rezultiralo neispunjenjem obveza i ekonomskim previranjima. Učinkovito upravljanje javnim financijama ključno je za promicanje ekonomske stabilnosti, rasta i dobrobiti građana nacije, osiguravajući da se resursi koriste učinkovito i pravedno.

1.1. Predmet istraživanja

Državna potrošnja igra ključnu ulogu u funkcioniranju i razvoju svakog gospodarstva. Njegova se važnost može promatrati kroz različite dimenzije, uključujući ekonomsku stabilizaciju, javno blagostanje i razvoj infrastrukture. Nastavno na to, državna potrošnja sastavni je dio održavanja ekonomske stabilnosti, poticanja rasta i osiguravanja pružanja osnovnih usluga i infrastrukture. Omogućuje preraspodjelu resursa kako bi se povećala jednakost i podupire inicijative koje potiču inovacije i održivi razvoj. Djelotvorne i djelotvorne strategije državne potrošnje ključne su za rješavanje trenutnih gospodarskih potreba uz planiranje dugoročnih nacionalnih ciljeva. Predmet istraživanja ovog diplomskog rada je teorijska analiza temeljnih pojmova javnih financija s usmjerenjem na državnu potrošnju te usporedbu među post tranzicijskim zemljama članicama EU.

1.2. Svrha i cilj istraživanja

Primarna svrha ovog istraživanja u diplomskom radu je istražiti i razumjeti čimbenike koji utječu na osjetljivost zemlje na zaduživanje i potaknuti raspravu o posljedičnim ekonomskim, društvenim i političkim reperkusijama. Istraživanje ima za cilj procijeniti kako različita gospodarstva reagiraju na promjene u razinama zaduživanja i identificirati ključne pokazatelje koji predviđaju te reakcije. U konačnici, cilj je pružiti uvide i preporuke kreatorima politika za učinkovito upravljanje državnim zaduživanjem, minimiziranje rizika i jačanje gospodarske stabilnosti.

1.3. Izvori podataka i metode prikupljanja

Prilikom pisanja ovog diplomskog rada, koristio se opsežan raspon izvora podataka iz različitih izvora poput, primjerice, 1) međunarodnih financijskih institucija poput Svjetske banke, Međunarodnog monetarnog fonda, OECD-a, 2) pojedinačnih izvještaja i publikacija središnjih banaka i ministarstava financija te statističkih ureda zemalja članica EU i same EU kao integracije, 3) nekih međunarodnih organizacija poput Bloomerga i agencija za kreditni rejting država, 4) akademskih institucija (znanstveni radovi i publikacije). Prilikom istraživanja, koristile su se sljedeće znanstvene metode: 1) kvantitativna analiza podataka kako bi se identificirali trendovi u osjetljivosti zaduživanja i ekonomskom učinku te

komparativna analiza podataka različitih zemalja, 2) sekundarna analiza podataka kroz prikupljanje već postojećih podataka i teorijskih doprinosa.

1.4. Sadržaj i struktura rada

Diplomski rad podijeljen je na sveukupno šest poglavlja. *Prvo poglavlje* se sastoji od uvoda i metodologije rada kako bi se čitatelj upoznao s pojmom državnog zaduživanja i njegovoj važnosti u fiskalnoj politici uz, tradicionalno, navođenje istraživačkog pitanja. Ujedno, u ovom poglavlju opisuje se dizajn istraživanja te se raspravlja o samoj temi. *Drugo poglavlje* daje pregled osnovne literature o državnom dugu, zaduživanju i fiskalnoj politici. Pokušava se čitatelja uvesti u problematiku osjetljivosti na zaduživanje. *Treće poglavlje* posvećeno je čimbenicima koji utječu na osjetljivost na zaduživanje države kako bi se istražili ekonomski čimbenici, ali i politički čimbenici koji imaju uzročno-posljedične veze sa zaduživanjem. U ovom se poglavlju ipak upozorava i na važnost političke stabilnosti, a daju se i primjeri ishoda zaduživanja pojedinih zemalja. *Četvrto poglavlje* raspravlja posljedice osjetljivosti na zaduživanje države kroz koje se nastoje procijeniti ekonomski učinci, uključujući mogućnost neispunjena obveza, promjene kreditnog rejtinga i, posljedično, učinke na ulaganja. *Peto poglavlje* sažima dosadašnje spoznaje i pokušava pružiti implikacije politika i preporuke o učinkovitom upravljanju državnim zaduživanjem kako bi se ublažile negativne posljedice i jačala fiskalna stabilnost. Ujedno, pokušavaju se istražiti potencijalne implikacije za dugoročni gospodarski rast i razvoj. U ovom poglavlju naglašava se i, često zanemareno, pitanje transparentnosti javnih financija i same odgovornosti u zaduživanju države. U konačnici, *Šesto poglavlje* sažima ključne nalaze ove teme i pokušava raspraviti o širim implikacijama zaduživanja za ekonomsku politiku.

2. Pregled literature

Državni dug, koji se često naziva i javni dug, ukupni je iznos novca koji država duguje vjerovnicima. Taj se dug može klasificirati u dvije glavne vrste: domaći dug, koji se duguje zajmodavcima unutar zemlje, i vanjski dug, koji se duguje stranim zajmodavcima. Vlade posuđuju novac kako bi financirale proračunske deficite, financirale javne projekte i upravljale rashodima koji premašuju prihode. Ovo posuđivanje može biti u obliku obveznica, zajmova i drugih financijskih instrumenata. Upravljanje i održivost državnog duga presudni su za ekonomsko zdravlje zemlje jer prekomjerni dug može dovesti do fiskalne neravnoteže i ekonomske nestabilnosti.

2.1. Dug i etimologija riječi dug

Državna potrošnja igra ključnu ulogu u funkcioniranju i razvoju svakog gospodarstva. Njegova se važnost može promatrati kroz različite dimenzije, uključujući ekonomsku stabilizaciju, javno blagostanje, razvoj infrastrukture i brojna druga područja javne potrošnje bitne za ekonomsku (i opću društvenu) stabilnost. Burda i Wyplosz, (2017) državni se dug definiraju kao ukupan iznos novca koji je vlada posudila i još uvijek duguje vjerovnicima, uključujući domaće i strane obveze. Taj se dug akumulira tijekom vremena zbog proračunskih deficita, pri čemu državni rashodi premašuju prihode. Iako primarno usmjeren na oporavak gospodarstva, Krugman (2012) daje pristupačne definicije i objašnjenja državnog duga i povezanih pitanja u kontekstu makroekonomske politike i fiskalnih poticaja. Državna potrošnja ključan je alat za stabilizaciju gospodarskih fluktuacija. Tijekom gospodarskih padova ili recesija, povećana državna potrošnja može potaknuti potražnju ubrizgavanjem novca u gospodarstvo, često kroz javne radove, socijalne programe i infrastrukturne projekte. Suprotno tome, tijekom razdoblja gospodarskog procvata, smanjenje potrošnje može pomoći u smirivanju inflacije i spriječiti pregrijavanje. Krugman (2012) tvrdi da će tijekom razdoblja ekonomske depresije ili recesije vlade možda morati povećati državni dug kako bi financirale poticajne mjere koje mogu oživjeti gospodarski rast i smanjiti nezaposlenost. On umanjuje trenutne rizike državnog duga u situacijama kada su kamatne stope niske i zalaže se za politiku koja daje prednost gospodarskom oporavku nad trenutnim smanjenjem duga, ističući nijansiranu ulogu koju državni dug igra u osiguravanju dugoročne ekonomske stabilnosti.

Dug je zao drug“ govori stara poslovice. Prema hrvatskom jezičnom portalu dug je definiran kao „ono što je uzeto ili dano na zajam, posuđeno, obveza dužnika prema vjerovniku...“ ili u prenesenom značenju „moralna obveza prema nekom višem načelu ili dobru“ (Jezikoslovac, n.d.). Riječ „dug“ svoje porijeklo vuče iz praslavenskog jezika, točnije iz riječi „dolg“ koja je i dalje u svom izvornom obliku u par slavenskih jezika jedan od kojih je i ruski jezik. Iako nije potpuno jasno otkud dolazi ova riječ, neki lingvisti smatraju da ona potiče iz istog zajedničkog europskog korijena kao i gotska riječ „dulgs“ što znači dužnost (Derksen, 2008). U ruskom jeziku riječ dolg se koristi za pojam dug, ali i dužnost. U stručnijoj ekonomskoj literaturi dug je objašnjen kao obaveza fizičke ili pravne osoba da nešto (najčešće novac) plati drugoj osobi. Dužnik vjerovniku duguje određeni iznos sredstava na koji vjerovnik polaže svoje pravo za podmirenje. Kako bi se dug dokumentirao od davnina se izdaju razni oblici pisanih potvrda koji su zamijenili oralnu odnosno usmenu predaju. Od klinastog pisma drevnih Sumerana, hijeroglifa egipatske antičke civilizacije, indijskih i kineskih pisama do postupnog razvoja i dominacije abecede kao sustava pisanja u feničkoj, grčkoj i rimskoj civilizaciji. Zamjenom rimskih brojki arapskim deriviranim iz indijskog numeričkog sustava omogućeno je lakše baratanje s osnovnom aritmetikom kao i pristup složenijoj matematici u srednjovjekovnoj Europi. Zbog toga je procvjetalo knjigovodstvo i moderniziran je bankarski sustav te su se počele izdavati obveznice kao oblik pismenih potvrda na kojima bi pisao iznos duga i način otplate tog duga. Fokus ovog potpoglavlja je bio na definiranju same riječi „dug“, kratkom definiranju duga i spominjanju općepoznatih povijesnih činjenica vezanih uz dug, a sljedeće potpoglavlje će se baviti definiranjem javnog duga.

2.2. Javni dug

Javne financije odnose se na upravljanje prihodima, rashodima i dugom zemlje kroz različite vladine odjele i institucije. Učinkovito upravljanje javnim financijama osigurava ekonomsku stabilnost i ključno je za pružanje javnih dobara i usluga. Javne financije su jedno od osnovnih područja ekonomije kao polja društvenih znanosti, a u središte pozornosti stavljaju državu i financijske aspekte djelovanja države što se najčešće ogleda kroz pribavljanje javnih prihoda i izvršenje javnih rashoda ističe Šimović (2017). Učinkovito upravljanje javnim financijama zahtijeva transparentnost, pri čemu vlade pružaju točne informacije o financijskim operacijama. Nadzor od strane zakonodavnih tijela i javni pristup financijskim izvješćima pomaže osigurati odgovornost. Kada se javni prihodi i javni rashodi primjenjuju u funkciji ostvarivanja određenog cilja, onda se nazivaju instrumentima fiskalne politike. Uz javne prihode i javne rashode, treći instrument fiskalne politike jest saldo javnih financija, odnosno financiranje države zaduživanjem (Šimović, 2017).

Putem fiskalne politike vlade nastoje utjecati na ekonomske uvjete prilagođavanjem razina potrošnje i poreznih stopa. Ekspanzivna fiskalna politika može potaknuti gospodarski rast u recesiji povećanjem potrošnje ili rezanjem poreza, dok kontrakcijska politika može smanjiti potrošnju ili povećati poreze kako bi ohladila pregrijano gospodarstvo. Kada rashodi premašuju prihode, vlade posuđuju novac izdavanjem obveznica, uzimanjem zajmova na domaćem ili međunarodnom tržištu ili primanjem pomoći od financijskih institucija poput Međunarodnog monetarnog fonda (MMF). Upravljanje javnim dugom uključuje uravnoteženje koristi od zaduživanja u odnosu na troškove i fiskalnu održivost. Javni dug, dug opće države ili državni dug, kako se najčešće navodi, su financijske obveze državnog sektora prema svojim vjerovnicima. Javni je dug jedna od ključnih ekonomskih varijabli pri određivanju gospodarske politike. Njega čine novčani iznosi koje pozajmljuje država kako bi financirala prošle proračunske deficite. Javni je dug, dakle, „akumulirani višak trošenja nad prihodima koji su ostvareni u prethodnom razdoblju“ (Kolačević i Hreljac, 2011). Zaduhivanjem država financira svoje potrebe, a isto tako indirektno utječe na kamatne stope za privatni sektor, ponudu sredstava i razvoj tržišta kapitala, razinu investicija, monetarnu politiku te brojne druge ekonomske čimbenike u toj zemlji. Država financira proračunski deficit prodajom dužničkih vrijednosnih papira, kao što su obveznice i mjenice, uz obvezu otplaćivanja kroz određeni broj godina kamata i otplatu glavnice. Država se može zaduhivati kod domaćih i stranih vjerovnika. Država može preuzeti dug od banaka, poduzeća, organizacija te osoba. Unutarnji javni dug je dug države prema domaćim vjerovnicima i

otplaćuje se preraspodjelom kupovne moći. Zaduživanje države u inozemstvu čini vanjski javni dug (Ralašić, nn). Struktura državnog duga može značajno utjecati na fiskalnu stabilnost i likvidnost države (Deskar-Škrbić, 2018). Nadalje Deskar-Škrbić (2018) govori o tome ukoliko je slučaj da je javni dug kratkoročan, onda „predstavlja značajan teret za državu koja mora imati vrlo visoku „tekuću likvidnost“ kako bi ga refinancirala“. Ukoliko je dug izražen u stranoj valuti onda „osim kreditnog rizika sa sobom nosi i vrlo visoki valutni rizik“ (Deskar-Škrbić, 2018). Ako je, pak, javni dug u vlasništvu stranih investitora onda je država „izložena eksternim šokovima u vidu promjene raspoloženja i percepcije rizika na međunarodnim financijskim tržištima“ (Deskar-Škrbić, 2018).

Kersan-Škabić i Mihovilović (2006) ističu kako „zaduživanje nije proces koji se događa negdje daleko i nekome drugome, već je to proces koji je uvelike obilježio proces tranzicije u europskim državama.“ Nastavno na to, smatraju kako vanjska zaduženost predstavlja najveću opasnost modernom financijskom sustavu. Slično tome razmišljaju i drugi, primjerice Švaljek (2006) koja naglašava da je „briga o fiskalnoj ravnoteži i kretanju javnog duga neosporno vrlo važna“. Također, Švaljek (2006) navodi i da je nužno voditi brigu i o upravljanju javnim dugom jer na području upravljanja javnim dugom u Hrvatskoj i dalje postoji prostor za poboljšanje. Kolačević i Hreljac (2011) smatraju kako se kod države koja ima niski udio javnog duga u BDP-u može pojaviti kriza, a dok kod druge države koja ima velik javni dug može biti slučaj da funkcionira vrlo dobro, odnosno, tvrde kako „ne postoji neka apsolutna ili univerzalna granica javnoga duga, ali ta je granica, dosegnuta kada su ugroženi ciljevi fiskalne politike.“

Bach i Kadum (2014) analiziraju dvije velike ekonomske krize 20. stoljeća i ističu sličnosti u njihovim uzrocima i posljedicama. Autori tvrde da su oba sloma rezultat nekontrolirane potražnje i potrošnje koje su nadmašile gospodarske resurse. Iako se intervencionizam države pokazao nedjelotvornim, svjedočimo stalnoj globalnoj kreditnoj ekspanziji čiji je cilj održavanje postojećeg stanja. Rad kritizira sustav zlatnog standarda i politiku centralnih banaka, te upozorava na opasnosti nekontrolirane monetarne ekspanzije i rasta duga. Moglo bi se zaključiti kako: 1) velike krize su posljedica nesrazmjera između potražnje i raspoloživih resursa, 2) državni intervencionizam je ograničene koristi, 3) globalna kreditna ekspanzija je neodrživa, 4) zlatni standard nije rješenje i 5) neprekidno povećavanje duga dovodi do dugoročnih nestabilnosti i opasnosti Bach i Kadum (2014). Istraživanje koje su proveli Dauti i Elezi (2022) otkriva kako je, logično, fiskalni deficit značajno utjecao na razinu rasta i u Srednjoistočnoj Europi i zemljama Zapadnog Balkana. Naime, kada fiskalni

deficit djeluje u izvanrednoj situaciji poput one s COVID-19 pandemijom, pojavljuje se kao faktor povećanja rasta. Međutim, kada fiskalni deficit djeluje u interakciji s razdobljem krize duga eurozone, to postaje faktor koji smanjuje rast.

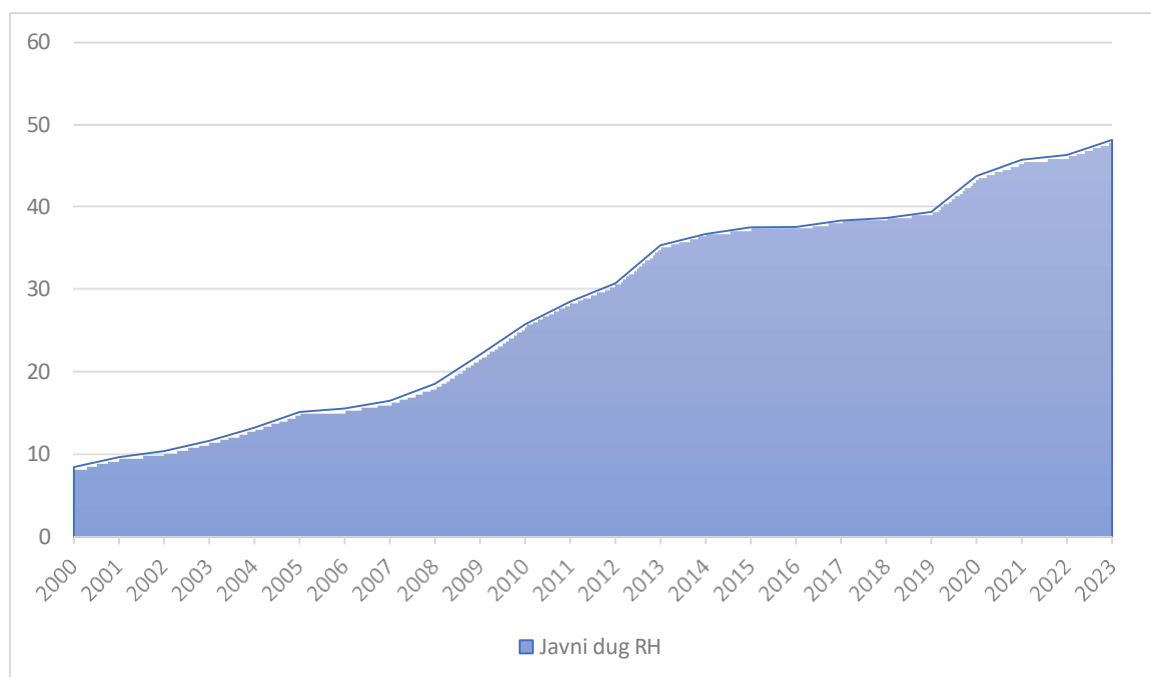
Državno zaduživanje obično je vođeno nekoliko ključnih čimbenika, od kojih svaki odražava različite aspekte gospodarskog upravljanja i ciljeve politike, pa tako, primjerice obuhvaća sljedeće:

1. Proračunski deficit. Kada vladini rashodi premašuju njezine prihode, to rezultira proračunskim deficitom. Da bi financirala ovaj deficit, država se može zadužiti izdavanjem obveznica ili traženjem zajmova.
2. Javna ulaganja. Vlade se često zadužuju za financiranje velikih infrastrukturnih projekata, kao što su ceste, škole i bolnice. Ova ulaganja imaju za cilj potaknuti gospodarski rast, poboljšati javne usluge i povećati proizvodni kapacitet zemlje.
3. Ekonomski poticaji. Tijekom gospodarskih padova ili recesija, vlade se mogu zadužiti za financiranje paketa poticaja usmjerenih na poticanje gospodarske aktivnosti. To može uključivati povećanu potrošnju na javne projekte, smanjenje poreza ili izravnu financijsku pomoć građanima i poduzećima.
4. Gospodarski ciklusi. Ekonomske fluktuacije mogu utjecati na državne prihode od poreza i drugih izvora. Tijekom pada prihodi mogu pasti dok se potrošnja povećava zbog viših naknada za nezaposlene i drugih socijalnih usluga, što dovodi do zaduživanja kako bi se pokrio jaz.
5. Refinanciranje duga. Vlade se ponekad zadužuju kako bi otplatile ili refinancirale postojeći dug. To se često radi kako bi se iskoristile niže kamatne stope ili kako bi se izmijenili uvjeti duga kako bi se poboljšala fiskalna stabilnost.
6. Socijalni programi i skrb. Širenje socijalnih programa i sustava socijalne skrbi može dovesti do povećane državne potrošnje koja zahtijeva zaduživanje, osobito ako postojeća prihodna baza nije dostatna za pokrivanje tih troškova.
7. Potrošnja za vojsku i obranu. Povećanje potrošnje za vojsku, bilo zbog tekućih sukoba ili poboljšanja nacionalne sigurnosne infrastrukture, može potaknuti vlade na zaduživanje ako premaše raspoložive prihode.
8. Prirodne katastrofe i hitni slučajevi. Neočekivani događaji kao što su prirodne katastrofe, pandemije (primjerice, COVID-19, ili drugi hitni slučajevi često zahtijevaju neposrednu i značajnu državnu potrošnju, što može zahtijevati zaduživanje ako su rezervna sredstva nedovoljna.

9. Plaćanje kamata na postojeći dug. U nekim slučajevima, značajan dio državnog proračuna može biti posvećen plaćanju kamata na postojeći dug, što dovodi do daljnjeg zaduživanja.

Razumijevanje ovih uzroka pomaže u analizi fiskalnih politika i cjelokupne ekonomske strategije vlade. Vlade se suočavaju s izazovima kao što su demografske promjene, sve veći troškovi zdravstvene skrbi i pritisak da se osiguraju javna dobra bez pretjeranog povećanja poreznih opterećenja. Reforme mogu uključivati pojednostavljenje poreznog zakona, određivanje prioriteta u rashodima i mjere za poboljšanje učinkovitosti javnog sektora. Nastavno na to, unatoč reformama, posebice u poreznom sustavu, Hrvatska je veći dio suvremenog razdoblja iskusila fiskalne neravnoteže i proračunske deficite, ističe Šimović (2017). Te su neravnoteže pridonijele rastu javnog duga na neodržive razine, utječući na profil rizika zemlje i dovodeći do dugoročnih posljedica za gospodarstvo, izvan javnih financija i refinanciranja duga. Šimović (2017) tako ističe dominaciju socijalne potrošnje u javnoj potrošnji, ističući socijalne naknade (prvenstveno mirovine) i državne plaće kao glavne pokretače tih troškova. Ipak, prikazuje kako su razine duga zemlje porasle zbog kombinacije duga naslijeđenog iz bivše Jugoslavije i kroničnog proračunskog deficita. Državna potrošnja na programe socijalne skrbi, kao što su naknade za nezaposlene, mirovine i zdravstvena skrb, pomaže u redistribuciji bogatstva, smanjenju siromaštva i pružanju sigurnosne mreže za najugroženije populacije. To ne samo da promiče socijalnu jednakost, već također potiče gospodarsku aktivnost povećanjem potrošnje među skupinama s nižim prihodima. Ujedno, često se zanemaruje ovo pitanje, ali kroz ciljanu potrošnju, vlade mogu promicati uravnotežen regionalni razvoj, smanjujući razlike između bogatih i siromašnijih područja. Infrastrukturni i investicijski projekti u regijama koje zaostaju u razvoju mogu potaknuti gospodarsku aktivnost i poboljšati životni standard. I iako država mora imati „nevidljivu ruku u gospodarstvu“, državno ulaganje u istraživanje i razvoj ključno je za tehnološki napredak i inovacije. Podržava industrije, pokreće gospodarski rast i poboljšava konkurentsku poziciju nacije na globalnoj razini. U nastavku se prikazuje i objašnjavaju pokazatelji duga u Hrvatskoj. Neminovna je činjenica kako Hrvatska treba pronaći ravnotežu između osiguranja socijalne skrbi i upravljanja javnim financijama kako bi spriječila daljnje pogoršanje svoje financijske pozicije i to su joj „najbolnije točke“.

Graf 1. Državni dug RH izražen u milijardama eura



Izvor: autor prema Eurostat, 2024.

Graf 1. prikazuje trend javnog duga Republike Hrvatske u milijunima eura od 2000. do 2023. godine. Javni dug Hrvatske pokazuje konstantan rast od 2000. godine. Posebno je vidljiv brzi porast nakon 2008. godine, što se naravno povezuje s globalnom financijskom krizom koja je imala značajan utjecaj na javne financije. Oko 2013. godine, kada je Republika Hrvatska postala članica Europske Unije, primjećuje se period relativne stabilnosti u visini javnog duga. Iako se dug i dalje povećava, stopa rasta je smanjena u usporedbi s razdobljem od 2008. do 2013. kada je iznosila prosječno oko 14% godišnje. U razdoblju od ulaska u Europsku Uniju 2013. do pretpandemijske 2019. godine stopa rasta javnog duga je bila prosječno oko 2% godišnje. Godine 2020. vidi se nagli porast duga (rast 11% u odnosu na 2019.), koji doseže vrhunac u 2023. Ovaj nagli rast duga je upravo zbog ekonomskih posljedica pandemije COVID-19 te povećanog zaduživanja kako bi se financirale mjere pomoći i gospodarski oporavak. U početku 2000-ih, dug je iznosio manje od 10 milijardi eura, a do 2023. dostiže blizu 50 milijardi eura. (Eurostat, 2024)

Važno je napomenuti kako je pandemija COVID-19 značajno utjecala na javne financije kako „svih zemalja svijeta“, tako i Hrvatske povećanom potrošnjom, smanjenim prihodima i višom razinom duga. Hrvatska vlada morala je značajno povećati potrošnju za upravljanje zdravstvenom krizom. To je uključivalo financiranje zdravstvenih usluga, kupnju medicinske opreme i podržavanje povećanog kapaciteta bolnica za rukovanje COVID-19 pacijenata. Uz

to, resursi su poprilično „regionalno“ raspoređeni. Pandemija je dovela do smanjenja javnih (i privatnih) prihoda zbog niže gospodarske aktivnosti. Sa „zaključavanjem“ i ograničenjima putovanja, turizam kao značajan doprinos gospodarstvu Hrvatske bio je u ozbiljnim problemima „gotovo je preko noći stao“, što je dovelo do značajnog pada prihoda od poreza povezanih s turizmom. Uz to, pad profita poduzeća i osobni dohodak stanovništva utjecali su na javne financije. Kako je i istaknuto, utjecaj pandemije na određene sektore, posebno turizam, imao je trajne posljedice na javne financije, naglašavajući potrebu za ekonomskom diverzifikacijom i izgradnjom otpornosti kako bi izdržali buduće šokove. Međutim, podrška EU-a i strateških ulaganja pomogla je ublažavanju nekih od tih utjecaja, postavljajući pozornicu za oporavak i buduću otpornost. Hrvatska je imala koristi od mehanizama podrške EU, poput programa Sure i Fonda za oporavak EU sljedeće generacije. Ta su sredstva bila ključna za podršku naporima gospodarskog oporavka u zemlji i nadoknađivanje nekih fiskalnih pritisaka uzrokovanih pandemijom. Oni su uključivali subvencije plaća, potpore poduzećima i programe socijalne pomoći za podršku pojedincima i sektorima koji su najviše pogođeni zaključavanjem i ograničenjima. Te su mjere bile ključne za održavanje ekonomske stabilnosti, ali dodali su pritisak na javne financije.

EU kontinuirano razvija svoje mehanizme odgovora na krize kako bi povećala otpornost na buduće izazove. To uključuje jačanje prekogranične suradnje, ubravanje odgovora na zdravstvene, fizičke i digitalne prijetnje te poboljšanje sposobnosti za suočavanje s prirodnim katastrofama i krizama uzrokovanim ljudskim djelovanjem. Glavni mehanizmi uključuju Mehanizam za civilnu zaštitu, koji omogućuje koordiniranu pomoć pogođenim državama, i Fond solidarnosti, namijenjen odgovorima na velike katastrofe. EU se priprema i za buduće zdravstvene krize kroz tijela poput HERA-e, koja koordinira pristup ključnim medicinskim resursima. Nadalje, „Strategija kibersigurnosti“ i zakonodavni okvir poput DORA-e poboljšavaju sigurnost kritičnih digitalnih infrastruktura, dok nova pravila osiguravaju otpornost sektora poput energetike i financija (Vijeće Europske Unije, 2024).

EU je u veljači 2021. dogovorila Mehanizam za oporavak i otpornost, vrijedan 1,8 bilijuna eura, s ciljem oporavka i jačanja otpornosti europskih gospodarstava. Hrvatska je dobila gotovo 75 milijardi kuna (9,9 milijardi eura) za svoj plan, od čega je 47,5 milijardi kuna bespovratna pomoć, a ostatak su povoljni zajmovi (NPOO, 2021). Hrvatski plan nazvan „Nacionalni plan oporavka i otpornosti“ se fokusira na zelenu i digitalnu tranziciju, istraživanje, razvoj, inovacije i jačanje zdravstvenog sustava te je predviđen da će trajati od 2021. do 2026 godine. Plan ima pet komponenti: gospodarstvo, javnu upravu, obrazovanje,

tržište rada i zdravstvo, te jednu inicijativu za obnovu zgrada. Provedba je počela krajem 2021., a prvi iznosi pomoći od 6,1 milijardu kuna isplaćeni su ubrzo nakon odobrenja. U srpnju 2024. uplaćena je peta rata u vrijednosti 822 milijuna eura s kojom je Hrvatska primila ukupno više od 4,5 milijardi eura apsorpcije iz Instrumenta EU iduće generacije (NPOO, 2021). Tom prilikom aktualni predsjednik Vlade Andrej Plenković je izjavio: „Hrvatska je najuspješnija zemlja Europske unije u realizaciji Nacionalnog plana oporavka i otpornosti“.

Državne potpore koje se odnose na podršku gospodarstvu tijekom pandemije COVID-19 temelje se na Privremenom okviru Europske komisije, usvojenom 19. ožujka 2020., koji je doživio nekoliko izmjena kako bi se prilagodio teškim ekonomskim posljedicama pandemije. Cilj ovih potpora bio je pomoći poduzetnicima pogođenima pandemijom kroz različite oblike pomoći, kao što su:

1. Potpore do 2.300.000 eura po poduzetniku u obliku bespovratnih sredstava, poreznih olakšica, jamstava i zajmova.
2. Jamstva na zajmove i subvencionirane kamatne stope.
3. Potpore preko kreditnih institucija ili drugih financijskih posrednika.
4. Kratkoročno osiguranje kredita.
5. Potpore za istraživanje i razvoj u vezi s bolešću COVID-19.
6. Potpore za ulaganje u infrastrukturu i proizvodnju bitnih proizvoda za borbu protiv COVID-19.
7. Subvencije za plaće zaposlenika kako bi se izbjegla otpuštanja.
8. Potpore za nepokrivene fiksne troškove, s rokom dodjele do 30. lipnja 2023.
9. Mjere dokapitalizacije za poduzetnike koji nisu mikropoduzetnici ili mali poduzetnici.
10. Potpore za ulaganja u održiv oporavak.
11. Potpore za solventnost kroz privatna ulaganja.

Osim toga, člankom 107. stavkom 2.b) UFEU-a dopuštena je dodjela potpora za otklanjanje štete nastale zbog prirodnih nepogoda ili izvanrednih događaja, kao što je pandemija (Ministarstvo financija, 2021).

Također, Vlada Republike Hrvatske je u rujnu 2023. godine predstavila peti antiinflacijski paket mjera, usmjeren na zaštitu kućanstava i gospodarstva od rasta cijena. Ovaj paket vrijedan je 464 milijuna eura i planirano je primjenjivanje u idućih šest mjeseci. Među ključnim odlukama su zadržavanje iste cijene električne energije te ograničenje cijena za 30 osnovnih proizvoda od 18. rujna 2023. godine. Premijer Andrej Plenković naglasio je da

cijena struje ostaje ista za kućanstva, javne ustanove i malo poduzetništvo, a uvodi se i jednokratna pomoć za umirovljenike, nezaposlene te obitelji s djecom (Vlada RH, 2023).

Hrvatska je euro usvojila kao svoju službenu valutu 1. siječnja 2023. godine. Ovaj prijelaz s kune na euro ima i utjecaje na javne financije. Tako, primjerice, 1) usvajanje eura zahtijeva ispunjavanje specifičnih fiskalnih kriterija, što potiče reforme usmjerene na održavanje fiskalne discipline, 2) biti dio eurozone omogućava pristup mehanizmima podrške poput Europskog mehanizma stabilnosti (ESM), koji može pružiti financijsku pomoć u vrijeme ekonomskih poremećaja pomažući postići fiskalnu sigurnost i stabilnost, 3) usvajanje eura može povećati povjerenje ulagača zbog povećane ekonomske stabilnosti i predvidljivosti, što potencijalno dovodi do većih izravnih stranih ulaganja što može pozitivno utjecati na javne financije povećanim poreznim prihodima i gospodarskim rastom.

Pri otplati vanjskog javnog duga sredstva izlaze iz zemlje, raste vanjskotrgovinski deficit što može uzrokovati štetne posljedice na proizvodne mogućnosti države koja se zadužuje. U primjeru gospodarstva Republike Hrvatske, a prema podacima Državnog zavoda za statistiku, ukupni izvoz u prvom kvartalu 2022. godine iznosi 41,9 milijardi kuna, ukupni uvoz u prvom kvartalu 2022. godine iznosi 67,8 milijardi kuna što bi značilo da je vanjskotrgovinska bilanca u minusu, odnosno vanjskotrgovinski deficit ili manjak iznosi 25,9 milijardi kuna (Državni zavod za statistiku, 2022).

U Tablici 1. prikazan je vanjskotrgovinski deficit Hrvatske, uz podatke o izvozu, uvozu, vanjskotrgovinskoj bilanci i pokrivenosti uvoza izvozom od 2000. do 2023. godine. Postoji postupan porast izvoza tijekom godina, od oko 4,8 milijardi eura u 2000. do vrhunca od 25,3 milijarde eura u 2022. godini. Ipak, u 2023. dolazi do blagog pada izvoza na 24,7 milijarde eura. Slično izvozu, uvoz također bilježi kontinuiran rast od 8,5 milijardi eura u 2000. do 44,1 milijarde eura u 2022., što je najveći zabilježeni uvoz. U 2023. dolazi do pada na 42,7 milijarde eura. Hrvatska je kroz cijelo promatrano razdoblje bilježila vanjskotrgovinski deficit, što znači da uvoz nadmašuje izvoz. Najveći deficit zabilježen je 2022. godine, s iznosom od -18,76 milijardi eura. Ovaj deficit se blago smanjuje na -18,05 milijardi eura u 2023. Iako deficit ostaje značajan, bilo je nekoliko godina kada je smanjen, posebno 2010. (-8,26 milijardi eura) i 2015. (-7,74 milijardi eura). Pokrivenost uvoza izvozom pokazuje koliko izvoz može "pokrivati" uvoz. Taj postotak varira kroz godine, a najbolja pokrivenost zabilježena je 2020. godine, kada je izvoz pokrivao 65% uvoza. U 2022. je pokrivenost pala na 57,6%, što je jedno od nižih razina u promatranom razdoblju. Na početku 2000-ih,

pokrivenost je bila niska, s najnižom vrijednosti od 43,5% u 2003. godini. Ovaj omjer se poboljšava do 2020. godine, nakon čega opet blago opada (Državni zavod za statistiku, 2022). Hrvatska kroz sve ove godine bilježi vanjskotrgovinski deficit, što pokazuje da uvozi više nego što izvozi. Iako su i izvoz i uvoz rasli, uvoz je konstantno bio veći, stvarajući značajan deficit. Najveći trgovinski deficit i pad pokrivenosti uvoza izvozom dogodili su se 2022. godine. Iako postoji određeni napredak u smanjenju deficita i boljoj pokrivenosti, taj napredak nije konzistentan.

Tablica 1. Vanjskotrgovinski deficit RH

Razdoblje	Izvoz (u tis. eur)	Uvoz (u tis. eur)	Vanjskotrgovinska bilanca (u tis. eur)	Pokrivenost uvoza izvozom (u %)
2000	4 816 953	8 572 296	-3 755 342	56,2
2001	5 071 639	9 942 533	-4 870 893	51
2002	5 329 983	11 654 397	-6 324 414	45,7
2003	6 724 598	15 444 603	-8 720 005	43,5
2004	8 721 910	18 031 709	-9 309 799	48,4
2005	7 069 419	14 949 531	-7 880 112	47,3
2006	8 251 588	17 104 667	-8 853 079	48,3
2007	9 004 144	18 832 981	-9 828 837	47,9
2008	9 585 134	20 817 147	-11 232 013	46
2009	10 491 835	21 204 851	-10 713 016	49,5
2010	11 810 676	20 067 005	-8 256 328	58,8
2011	13 364 022	22 714 694	-9 350 672	58,9
2012	12 368 983	20 834 262	-8 465 279	59,4
2013	12 741 618	21 931 994	-9 190 375	58,1
2014	13 843 900	22 906 875	-9 062 975	60,5
2015	12 843 529	20 580 471	-7 736 942	62,4
2016	13 647 534	21 829 865	-8 182 331	62,5
2017	15 770 991	24 608 732	-8 837 741	64
2018	17 210 469	28 113 089	-10 902 620	61,2
2019	17 063 050	28 004 414	-10 941 365	60,9
2020	16 991 282	26 096 137	-9 104 856	65

2021	21 828 031	33 736 812	-11 908 781	64,7
2022	25 383 164	44 143 477	-18 760 313	57,6
2023	24 696 927	42 752 232	-18 055 305	57,8

Izvor: autor prema DZS, 2024.

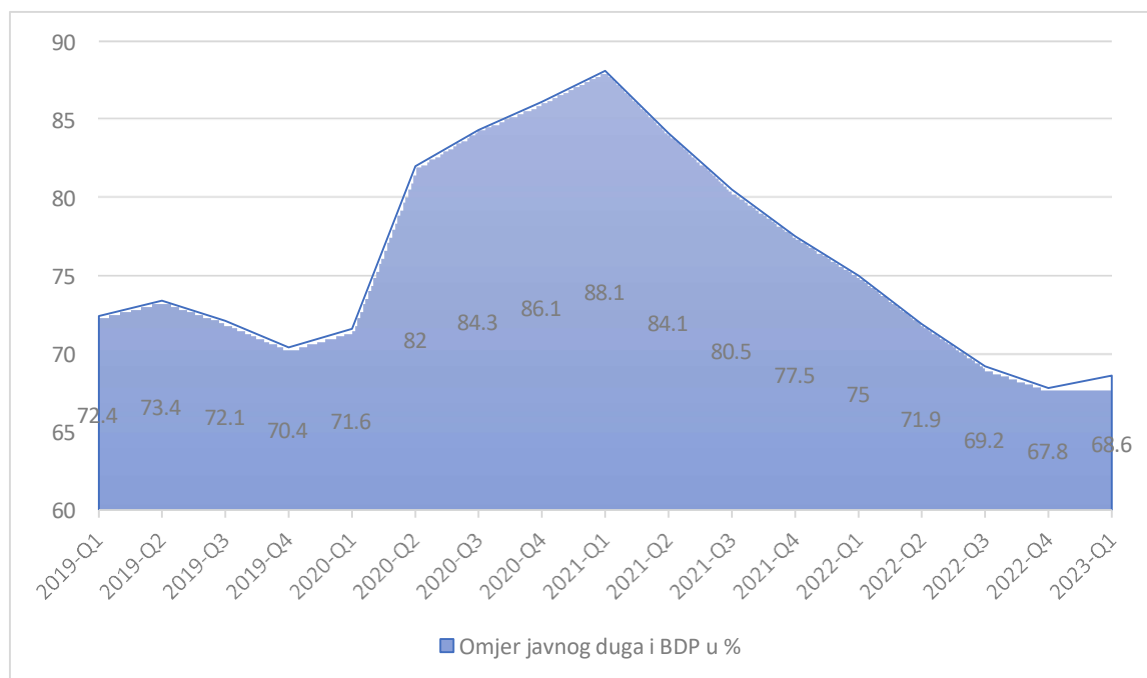
Iako su podaci o vanjskotrgovinskom deficitu važni u razmatranju razloga zaduživanja države, podaci koji se uglavnom koriste za međunarodne usporedbe obično se usredotočuju na dug opće države.

Opći državni dug, koji se često naziva i javni dug ili državni dug, ukupni je iznos novca koji vlada države duguje vjerovnicima. Ovaj se dug može klasificirati u dvije glavne vrste: 1) domaći dug prema zajmodavcima u zemlji, a to može uključivati pojedince, banke ili druge financijske institucije koje kupuju državne vrijednosne papire ili obveznice te 2) vanjski dug prema stranim vjerovnicima, koji mogu uključivati strane vlade, međunarodne organizacije (poput Međunarodnog monetarnog fonda ili Svjetske banke) i privatne strane zajmodavce. Opći državni dug akumulira se s vremenom kad god vlada ima proračunski deficit, što znači da njezini izdaci nadmašuju svoje prihode. Vlade izdaju vrijednosne papire kao što su obveznice i računi za riznicu za financiranje tih deficita.

Prema Međunarodnom monetarnom fondu, bruto državni (javni) dug ukupne su obveze koje su dužnički instrumenti. Alternativna mjera duga je neto dug, a računa se kao bruto dug minus financijska imovina u obliku dužničkih instrumenata (MMF, 2014). Međutim, procjene neto duga nisu uvijek dostupne budući da je neto javni dug teško vrednovati stoga se uspoređuje na bazi bruto iznosa duga. Javni dug se može mjeriti po tržišnoj ili nominalnoj vrijednosti (MMF, 2014). Opće pravilo, izneseno u MMF-ovom statističkom priručniku iz 2014. godine, govori o tome da se javni dug treba vrednovati po tržišnoj vrijednosti, odnosno vrijednosti po kojoj se imovina može zamijeniti za gotovinu (MMF, 2014). Veličina javnog duga se iskazuje udjelom javnog duga i kamata u bruto društvenom proizvodu (BDP). Omjer duga opće države u odnosu na BDP pokazatelj je tereta duga budući da BDP mjeri vrijednost dobara i usluga koje je gospodarstvo proizvelo tijekom određenog vremenskog razdoblja, najčešće godina dana. Omjer javnog duga i bruto društvenog proizvoda je ključni pokazatelj održivosti državnih financija (OECD, 2023). Ovo je uobičajeni pokazatelj koji se koristi za procjenu održivosti duga u zemlji, uspoređujući ukupni državni dug s njenim bruto domaćim proizvodom (BDP). Veći omjer može ukazivati na potencijalne izazove u upravljanju dugom. Taj podatak izražava se u postotku. Kako bi se pobliže prikazali podaci za javni dug

Republike Hrvatske u odnosu na nominalni BDP u razdoblju COVID-19 pandemije, poslužiti će Graf 2.

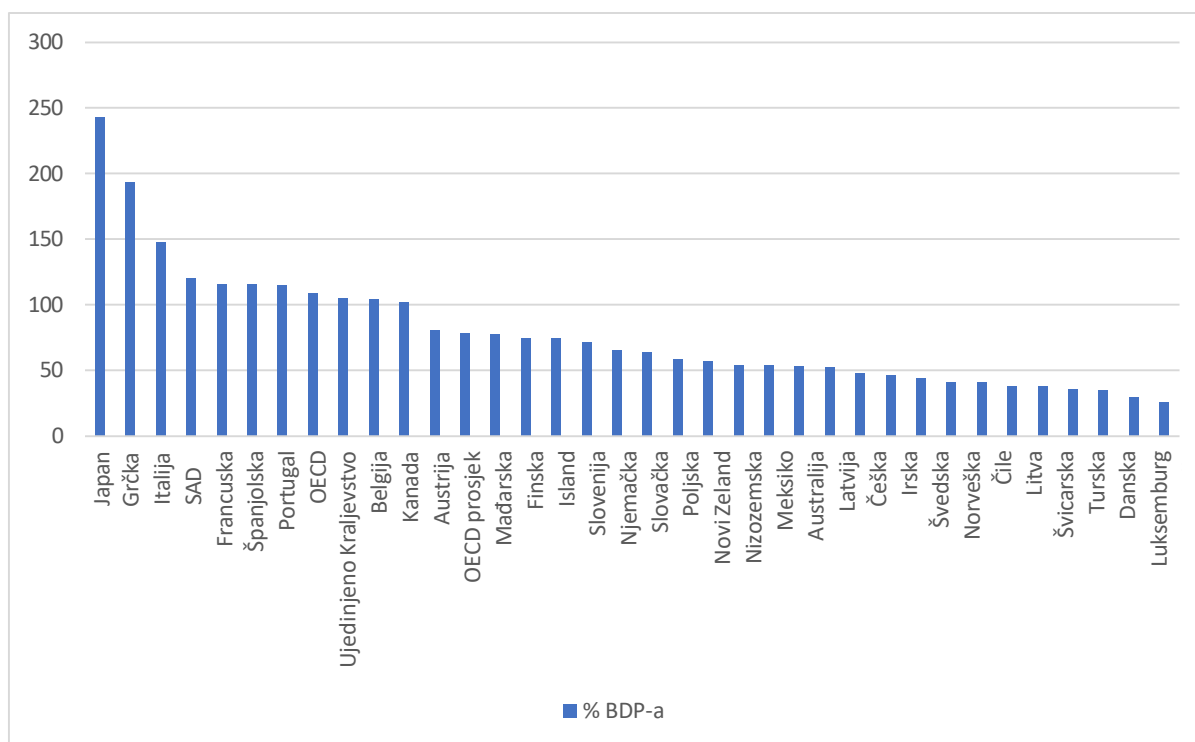
Graf 2. Državni dug RH u odnosu na nominalni BDP



Izvor: autor prema Eurostat, 2024.

Državni dug Republike Hrvatske u odnosu na njen nominalni BDP u prosincu 2021. godine je 77,5% dok je u prethodnom kvartalu (u listopadskom izvješću) državni dug bio 80,5% (Eurostat, 2024). Podaci su u mjesecu ožujku 2021. godine dosegli najvišu razinu otkako se prate podaci (2000. godine) te je državni dug iznosio čak 88,1% u odnosu na nominalni BDP (Eurostat, 2024). Važno je dodati kako je trend visokih postotaka započeo u proljeće 2020. godine kad je započela pandemija bolesti COVID-19 u Hrvatskoj i državama članicama Europske Unije. Poslije kritične točke (prvi kvartal 2021.) trend je opadajući i to za otprilike 4% prosječno po kvartalu. Inače, Japan ima najveći javni dug u odnosu na nominalni BDP u svijetu. Japanski državni dug u odnosu na nominalni BDP je 2022. godine iznosio je 242,89% (OECD Data, 2023), vidljivo na Grafu 3.

Graf 3. Državni dug u odnosu na nominalni BDP 2022. godine



Izvor: autor prema *OECD Data*, 2023.

Kao što je već spomenuto, s omjerom duga prema BDP-u od približno 250%, Japan ima uvjerljivo najviši javni dug u odnosu na svoj BDP. To znači da je javni dug Japana dva i pol puta veći od njegovog godišnjeg BDP-a. Slijede Grčka s omjerom preko 200% i Italija s omjerom oko 150%. Ove zemlje također imaju izuzetno visok javni dug u odnosu na svoje ekonomije, što ih čini visoko zaduženima. SAD, Francuska, Španjolska i Portugal: Ove zemlje imaju omjer duga prema BDP-u između 100% i 120%. To znači da je njihov dug jednak ili veći od njihovog godišnjeg BDP-a. Prosječan omjer za zemlje OECD-a iznosi oko 100%, što znači da su ukupne obveze u tim zemljama otprilike jednake njihovom godišnjem BDP-u. Ujedinjeno Kraljevstvo, Belgija, Kanada, Austrija: Ove zemlje imaju omjere duga prema BDP-u između 80% i 100%. To su relativno visoki omjeri, ali značajno niži od najzaduženijih zemalja poput Japana ili Grčke. Njemačka i Poljska imaju relativno stabilan omjer između 60% i 80%. Novi Zeland, Nizozemska, Meksiko, Australija, Latvija su zemlje s omjerima između 40% i 60% te pokazuju nižu razinu zaduženosti u odnosu na svoj BDP, a Estonija, Luksemburg, Danska, Turska su države koje imaju najniže omjere duga prema BDP-u, s vrijednostima ispod 30%. Estonija i Luksemburg prednjače s najmanjim dugom u odnosu na svoj BDP, što ukazuje na izuzetno konzervativnu fiskalnu politiku. (OECD Dana, 2023).

Prema Paktu o stabilnosti i rastu iz Ugovora iz Maastrichta države članice Europske Unije moraju održavati svoj proračunski manjak i dug ispod određene granice. Proračunski deficit države članice ne bi trebao prelaziti 3% njezina BDP-a, a dug ne bi trebao prelaziti 60% BDP-a. Ako se neka država članica ne drži navedenih granica pokrenut će se procedura prekomjernog proračunskog manjka (Eurostat, 2024). Sopek (2009) u svojem istraživanju dolazi do zaključka kako „po svaku cijenu treba nastojati zaustaviti rast javnog duga“. Razlog tome se stavlja rast javnog duga zbog porasti primarnog deficita i prilagodbe toka duga u kriznim godinama. Učinkovito upravljanje općim državnim dugom uključuje uravnoteženje potrebe za posudbom s mogućnošću otplate, osiguravajući da razine duga dugoročno budu održive bez nametanja prekomjerne financijske opterećenja gospodarstvu.

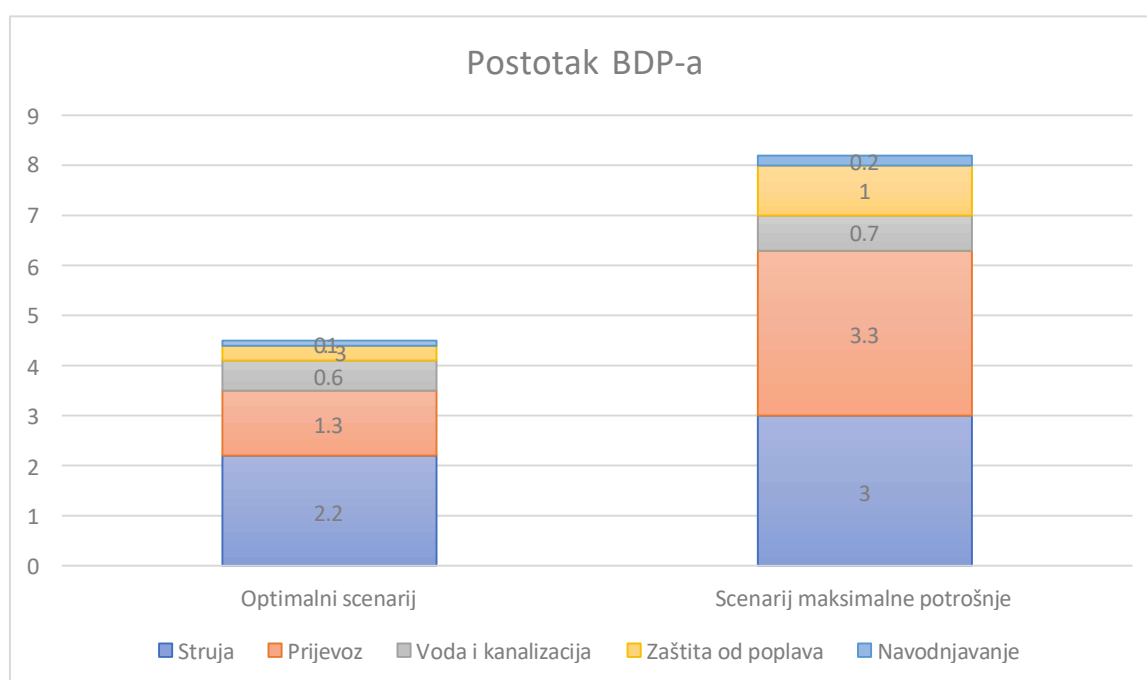
3. Čimbenici koji utječu na osjetljivost na zaduživanje države

Razlozi zašto bi se pojedina država zaduživala su brojni. U pravilu, države se neće zaduživati ako je trošak duga veći od koristi koju država dobiva samim zaduživanjem. Pošto se državni dug može definirati kao odgađanje neposrednih troškova za neko buduće razdoblje to omogućuju vladama da financiraju svoje troškove bilo koje neposredne nužde kao što je primjerice obnova nakon poplava, potresa, požara, uragana i drugih prirodnih katastrofa navodi autor u svom završnom radu (Vida, 2022). Zadužiti se može kako bi koristila ta sredstva za investiranje, primjerice poboljšanje cesta, mostova, brana i drugih dugoročnih poboljšanja od kojih građani mogu imati koristi odmah i koji će se kasnije isplatiti. Država se može zadužiti jer je moguće da prihodi od poreza ili ostalih javnih izvora prihoda nisu bili dovoljni za državne rashode, a u tom trenutku nije u mogućnosti povećati porezni, ili neki drugi, proračunski prihod. Sredstva dobivena od zaduživanja mogu se koristiti u različite svrhe, uključujući javna ulaganja, infrastrukturne projekte, socijalne programe i pokrivanje nedostataka tijekom ekonomskih padova. U kriznim situacijama kao što su ratovi, pandemije poput COVID-19 ili ekonomskih kriza poput globalne recesije 2008. godine, zaduživanje može djelovati kao ekonomski „amortizer“ koji će obuzdati negativni šok recesije na domaću privredu. Primjerice, financiranje proračunskog manjka može se koristiti za održavanje državnih usluga poput zdravstvene skrbi, poticaja zemljoradnicima ili naknade nezaposlenima kada tijekom recesije porezni prihodi padnu, a navedeni troškovi rastu. Tako je trošak servisiranja duga važno razmatranje u proračunu zemlje, što utječe na to koliko je dostupno za ostale izdatke. Ako se država ne zaduži, kada prihodi padnu tijekom krize, vlada bi trebala povećati poreze ili smanjiti potrošnju, što bi samo pogoršalo ekonomsku situaciju. Javni dug se može koristiti kao financijski instrument za kontrolu inflatornih pritisaka u domaćem gospodarstvu. Iako zaduživanje može osigurati potrebna sredstva za razvoj i upravljanje krizama u zemlji, također se treba pažljivo upravljati kako bi se osiguralo da razina duga ostane održiva i ne dovodi do financijske nestabilnosti ili ograničavanja buduće fleksibilnosti fiskalne politike. U sljedećem potpoglavlju govorit će se o prednostima i nedostacima zaduživanja države.

3.1. Prednosti i nedostaci zaduživanja države

Većina se zemalja susreće s situacijama koje zahtijevaju zaduživanje, kao što je ranije naglašeno. To se posebno odnosi na tržišta u nastajanju i tranziciji, kao i ekonomije u razvoju (EMDE), poput Hrvatske. U jeku globalnih finansijskih kriza, osobito onih u 2008. godini, potom pandemijskih izazova, izazova s prirodnim katastrofama ili, nedavno agresije Rusije na Ukrajinu, naponi ovih zemalja da smanje državni dug uglavnom su poništeni, što je dovelo do povećanog zaduživanja. Izazovi s kojima se suočavaju ove države su ozbiljniji zbog njihove povijesti značajnih kriza duga, koje su se dogodile čak i na nižim razinama duga u usporedbi s naprednim ekonomijama. Uz to, oni imaju hitnu potrebu za ulaganjem u razvojne ciljeve i poboljšanje životnih standarda. Ovaj ciklus duga dodatno je ovjekovječila pandemija COVID-19. Jedan od glavnih razloga za zaduživanje, kako je prikazano na sljedećoj slici, je financiranje bitnih troškova potrebnih za razvoj

Graf 4. Osnovni potrošački izdaci zemalja u razvoju

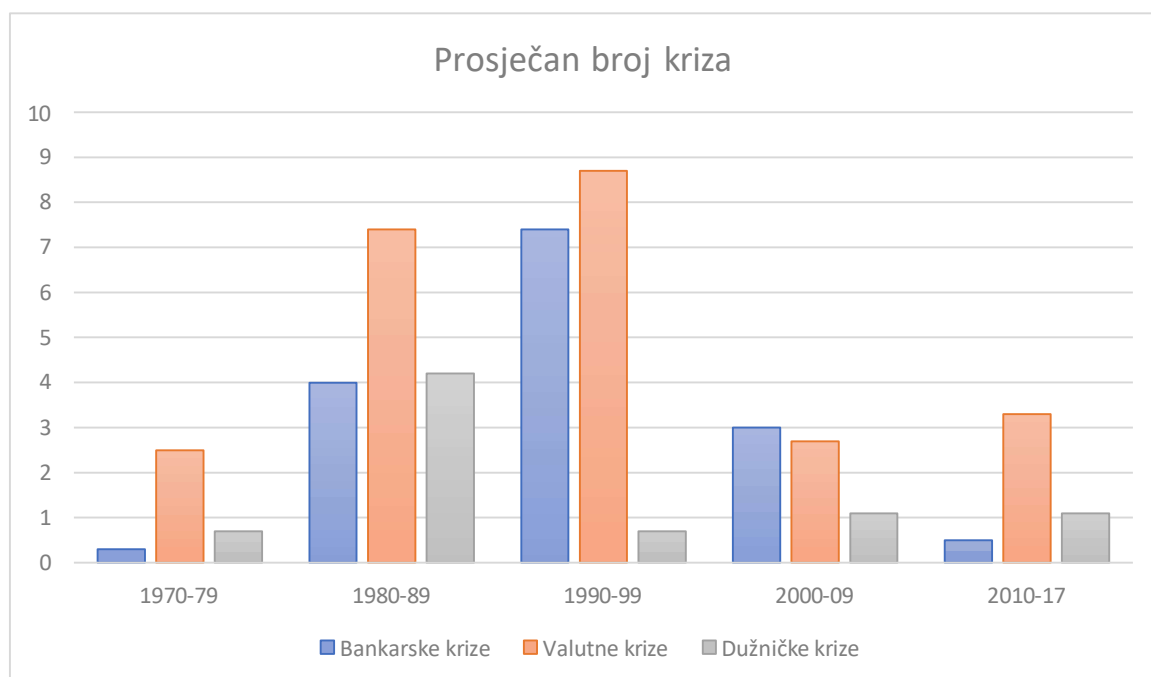


Izvor: autor prema Svjetska banka, 2019.

Priloženi graf ilustrira dva scenarija: jedan preferiraju vlasti, a druga koja prikazuje maksimalno ograničenje troškova za gore spomenute javne potrebe. U idealnom slučaju, vlade imaju za cilj zadržati ukupne rashode ispod četiri posto BDP -a. Međutim, oni su spremni povećati potrošnju do osam posto BDP -a, ako je potrebno, ulagati u projekte rasta kao što su infrastruktura, zdravstvena zaštita, obrazovanje i zaštita ljudskih prava. Da bi

financirali ta ulaganja, države često akumuliraju javni dug, kako je i naglašeno ranije. Tijekom razdoblja sporog gospodarskog rasta, zaduživanje se koristi kao ekspanzivni alat za fiskalnu politiku za poticanje gospodarske aktivnosti. Prema izvješću Svjetske banke za 2019. godinu, ključne prednosti državnog zaduživanja uključuju: promicanje dugoročnog rasta, stabiliziranje kratkoročnih makroekonomskih fluktuacija i osiguravanje imovine. Međutim, Svjetska banka (2019) također napominje da su primarni trošak javnog duga troškovi servisiranja, naime kamata koja se duguje vjerovnicima. Taj se trošak može usporediti s dugoročnom stopom povrata kako bi se utvrdila održivost javnog zaduživanja. Značajan argument protiv visoke razine zaduživanja je rizik povezan s troškovima refinanciranja. Tijekom razdoblja financijskog stresa, ti troškovi mogu naglo rasti, potencijalno dovodeći do financijske krize. Svjetska banka klasificira financijske krize u tri kategorije, kao što je prikazano na sljedećoj slici: bankarske krize, valutne krize i krize duga.

Graf 5. Prosječnost financijskih kriza po vrsti i razdoblju

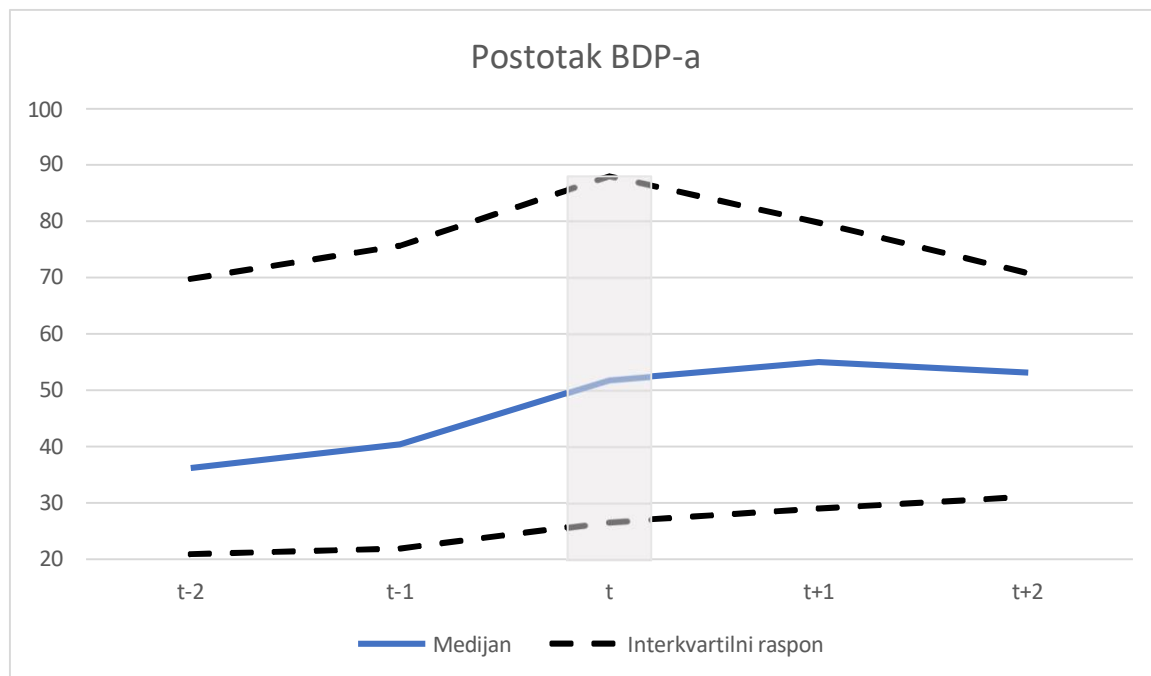


Izvor: autor prema Svjetska banka, 2019.

Iz relativno niskog broja kriza sedamdesetih godina prošlog stoljeća, pojavljuje se veći broj financijskih kriza u osamdesetima i devedesetima kada su pogotovo izražene valutne i bankovne krize. U novom tisućljeću dolazi do pada broja financijskih kriza, iako su i dalje prisutne, primjerice valutne krize su se ustalile na prosječnom broju od tri krize u razdoblju

od 2000. do 2017. godine. Velik broj financijskih kriza može biti još jedan dobar razlog zbog kojeg će se države još više zaduživati, o čemu će biti više riječi u nastavku.

Graf 6. Postotak javnog duga u odnosu na BDP u doba financijskih kriza



Izvor: autor prema Svjetska banka, 2019.

U priloženom grafu koji pokazuje prosječne postotke javnog duga u odnosu na BDP iz 80 kriznih situacija (Svjetska banka, 2019) može se vidjeti kako iz relativno niskog postotka dvije godine prije financijske krize polako raste zaduženje za iduću godinu, kao oblik pripreme za nadolazeću situaciju. Rezanje duga se ne događa ni nakon dvije godine u postkriznom razdoblju već javni dug u odnosu na BDP ostaje na istoj prosječnoj razini od 50% (Svjetska banka, 2019).

Visok dug može ograničiti izvedivu veličinu i učinkovitost fiskalnih poticaja tijekom pada. I uostalom, visoki dug može dugoročno ograničiti rast time što će istisnuti privatna ulaganja koja sama po sebi povećavaju produktivnost. Svjetska banka, u prethodno navedenom izvještaju, navodi glavne nedostatke, odnosno, proturazloge zaduživanja države:

1. Pogoršanje održivosti duga
2. Rastuća ranjivost na financijske krize
3. Ograničavanje djelovanja vlade tijekom krize
4. Smanjenje učinkovitosti fiskalne politike
5. Usporavanje ulaganja i ekonomskog rasta (Svjetska banka, 2019).

U izvještaju, istraživači Svjetske banke su teoretskom i empirijskom analizom ustanovili kako dobivene vrijednosti „vuku“ u smjeru nepovoljnih posljedica javnog duga po gospodarstvo zemalja u gospodarskom razvoju.

Autori Burriel, Checherita-Westphal, Jacquinot, Schön i Stähler u 2020. godini su za Europsku centralnu banku proveli istraživanje u kojem su procijenili ekonomske posljedice visokog duga korištenjem simulacija s tri DSGE modela. Ustanovili su da su ekonomski argumenti za smanjenje visokih udjela javnog duga u eurozoni su dvostruki. (ECB, 2020) Prvo, visok javni dug predstavlja značajne gospodarske izazove jer čini gospodarstvo manje otpornim na šokove i smanjuje prostor za protucikličku fiskalnu politiku. Drugo, prekomjerni dug dugoročno može izvršiti nepovoljan pritisak na gospodarstvo kroz više kanala. Ovaj odnos između duga i rasta je dvosmjernan, pri čemu ekonomska, financijska i kriza državnog duga međusobno pojačavaju štetan utjecaj na proizvodnju (ECB, 2020). DSGE simulacije također sugeriraju da visoko zadužena gospodarstva mogu izgubiti više proizvodnje u krizi, mogu provesti više vremena na nulto-donjoj granici, jače su pod utjecajem učinaka prelijevanja, suočiti se s istiskivanjem privatnog duga u kratkom i dugom roku, imaju manje prostora za protucikličku fiskalnu politiku i negativno utječu na potencijalnu (dugoročnu) proizvodnju, sa značajnim oštećenjem u slučaju reakcija velike državne premije za rizik i korištenje najdistorzivnije vrste oporezivanja za financiranje dodatnog tereta duga u budućnosti (ECB, 2020).

Prema autoru Michaelu Pettisu (2022.) važno je prepoznati da rastući dug nije problem kada uzrokuje porast ponude dobara i usluga zajedno s potražnjom koju stvara jer kada se to dogodi, dug se zapravo sam likvidira, pri čemu dug ne raste brže od stvarnog kapaciteta gospodarstva za servisiranje duga. Međutim autor nalaže da to ne znači da je rastući dug u takvim slučajevima nebitan. U mjeri u kojoj uzrokuje pomake u raspodjeli dohotka, može pogodovati pojedinim sektorima gospodarstva na štetu drugih, ali to je problem raspodjele dohotka, a ne duga (Pettis, 2022). Problem je zabrinjavajući kada dug raste brže od stvarnog kapaciteta zemlje za servisiranje duga. To se događa kada dug povećava potražnju za dobrima i uslugama, a da izravno ili neizravno ne uzrokuje ekvivalentan porast proizvodnje dobara i usluga (Pettis, 2022).

3.2. Komparativna analiza zaduženosti zemalja srednje i jugoistočne Europe

Ovo se poglavlje usredotočuje na komparativnu analizu zaduženosti Hrvatske u odnosu na Srednjoeuropske zemlje. Sve analizirane zemlje su parlamentarne republike i članice EU. Zemlje uključene u uzorku su Austrija, Bugarska, Češka, Grčka, Hrvatska, Mađarska, Poljska, Rumunjska, Slovačka i Slovenija. Prema Međunarodnom monetarnom fondu (2022), Hrvatska je kategorizirana kao ekonomija u razvoju, zajedno s Bugarskom, Mađarskom, Poljskom i Rumunjskom. Suprotno tome, Austrija, Češka, Grčka, Slovačka i Slovenija klasificirane su kao razvijene ekonomije. Također je primjetno da se sedam od ovih devet zemalja rangira više od Hrvatske na indeksu ljudskog razvoja (HDI), što ukazuje na napredniju razinu razvoja (HDR, 2021). Samo Bugarska i Rumunjska imaju niži HDI od Hrvatske. Podaci korišteni u ovoj studiji dobiveni su iz Eurostata. Tablice i grafikoni u ovom poglavlju su izvorne kreacije autora. Istraživanje je nadahnuto radom „Usporedna analiza zaduživanja Hrvatske i Srednje i istočne Europe“ Kersan-Škabić i Mihovilović, te „Duga iz prijelaza“ autora Mihalja. Ispitat će se tri ključna pokazatelja nacionalne zaduženosti:

1. Omjer ukupnog javnog duga i stanovništva
2. Ukupni omjer javnog duga i BDP-a
3. Ukupni javni omjer duga i izvoza robe.

Uz to, ključno je procijeniti veličinu javnog duga u ovih deset zemalja u apsolutnim vrijednostima, koja će biti predstavljena u sljedećoj tablici. Nakon toga će se analizirati javni dug po glavi stanovnika.

Tablica 2. Iznos javnog duga izražen u milijardama eura

Država	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Austrija	261,0	263,2	280,0	292,3	296,2	290,0
Bugarska	7,0	7,1	11,6	11,9	14,2	13,2
Češka	71,8	67,1	65,6	67,9	64,9	68,5
Grčka	305,1	320,5	319,6	311,7	315,0	317,5
Hrvatska	30,7	35,4	36,7	37,5	37,6	38,4
Mađarska	77,5	78,9	79,6	83,8	87,5	91,3
Poljska	216,9	224,1	204,5	216,6	229,0	241,1
Rumunjska	49,4	53,4	58,4	59,4	62,7	64,5
Slovačka	38,1	40,7	40,8	41,4	42,5	43,6
Slovenija	19,4	25,5	30,2	32,1	31,8	31,9

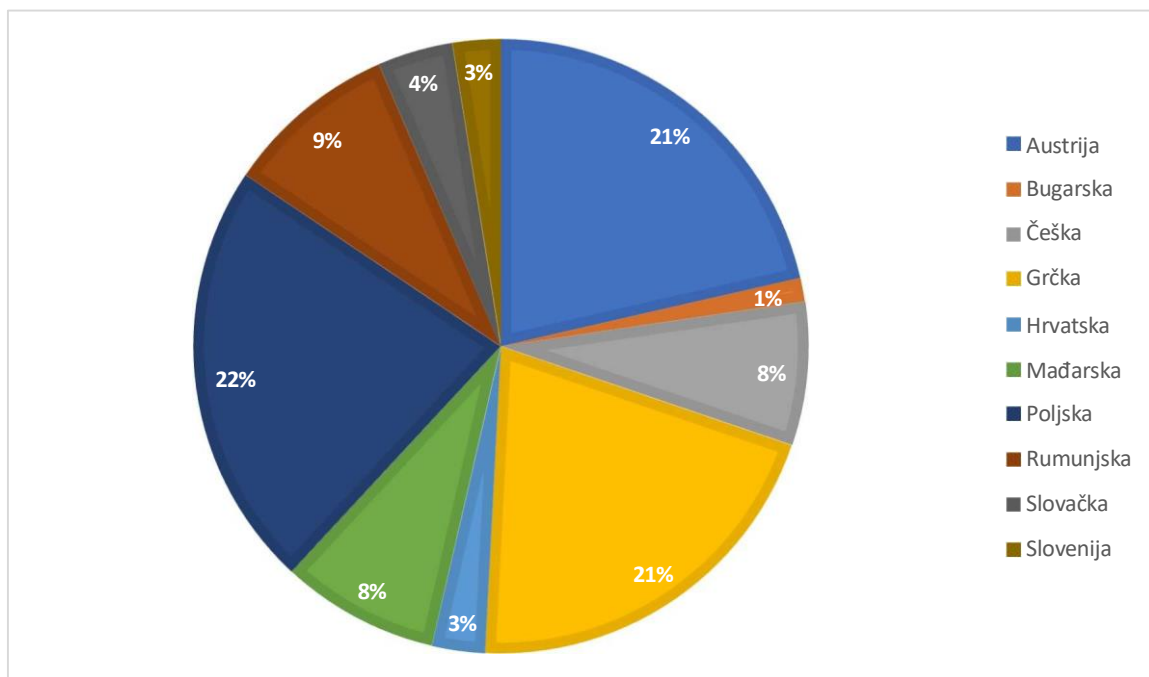
Država	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Austrija	285,4	280,5	315,9	334,3	350,7	371,1
Bugarska	12,4	12,3	15,1	17,0	19,4	21,7
Češka	67,4	68,5	81,9	103,3	124,3	130,6
Grčka	334,7	331,1	341,6	353,9	356,8	356,7
Hrvatska	38,7	39,4	43,8	45,7	46,3	48,2
Mađarska	93,4	94,2	105,5	114,7	121,8	144,0
Poljska	240,8	245,7	293,2	306,9	323,2	389,7
Rumunjska	70,7	78,0	102,4	116,5	134,5	157,5
Slovačka	44,4	45,3	55,0	61,2	63,4	68,8
Slovenija	32,2	31,8	37,4	38,9	41,3	43,7

Izvor: autor prema: Eurostat, 2024

U tablici su prikazani iznosi ukupnog javnog duga u dvanaestogodišnjem razdoblju od 2012. do 2023. godine. Država s najvećim ukupnim iznosom državnog duga u prvih jedanaest od dvanaest promatranih godina je Grčka. Godine 2012. grčki dug iznosio je 305,1 milijardu eura, a taj se iznos povećao na 320,5 milijardi eura 2013. godine. Do 2016. godine dug je dosegao 315 milijardi eura, a do 2023. godine narastao je na 356,7 milijardi eura. Austrija, koja se nalazi na drugom mjestu po iznosu javnog duga, imala je dug od 261,0 milijardi eura 2012. godine, koji je kontinuirano rastao i dosegao 296,2 milijarde eura 2016. godine te 371,1

milijardu eura u 2023. godini. Poljska, koja je prvih jedanaest godina provela na trećem mjestu, imala je 216,9 milijardi eura duga 2012. godine, 229,0 milijardi eura 2016. godine, dok je 2023. godine zabilježen dug od 389,7 milijardi eura čime su zauzeli prvo mjesto u ovoj kategoriji. S druge strane, Bugarska je kroz cijelo promatrano razdoblje imala najmanji ukupni iznos javnog duga. Godine 2012. bugarski dug iznosio je samo 7,0 milijardi eura, a do 2016. godine porastao je na 14,2 milijarde eura. Do 2019. godine dug se stabilizirao na 12,3 milijarde eura, a zatim je do 2023. godine narastao na 21,7 milijardi eura. Slovenija, koja slijedi Bugarsku po niskom iznosu duga, imala je dug od 19,4 milijarde eura 2012. godine, koji je do 2016. godine narastao na 31,8 milijardi eura, a do 2023. godine na 43,7 milijardi eura. Hrvatska je u promatranom razdoblju zabilježila treći najmanji iznos javnog duga. Godine 2012. (godinu dana prije ulaska u Europsku Uniju) hrvatski dug iznosio je 30,7 milijardi eura, a do 2016. godine narastao je na 37,6 milijardi eura. Nastavio je rasti i dosegno 45,7 milijardi eura 2021. godine te 48,2 milijarde eura 2023. godine. Apsolutni iznosi duga ovih zemalja se najbolje mogu usporediti međusobno u kružnom grafu.

Graf 7. Udio javnog duga svake države iz uzorka



Izvor: autor prema: Eurostat, 2024

Veličine javnih dugova iz 2023. godine su uspoređene međusobno i prikazani su udjeli svake države na kružnom dijagramu. Od svih deset zemalja najveći udio ima Poljska sa 22%, zatim Austrija sa 21% kao i Poljska koja također ima 21% udjela. Najmanji udio ima Bugarska 1%. Sve zemlje bilježe porast duga u spomenutom razdoblju, a najveći rast je zabilježen u

Rumunjskoj gdje je državni dug porastao za 218% (iz 49,4 milijardi na 157,5 milijardi eura) te u Bugarskoj gdje je narastao za 209%. Što se tiče Hrvatske ona je imala rast duga od 57% u promatranom razdoblju. Dug je najmanje rastao u Grčkoj (17%) i Austriji (42%), no te zemlje su ionako imale visok ukupni javni dug (u apsolutnim vrijednostima) u odnosu na ostatak država iz uzorka. Ako se gledaju apsolutne brojke onda tu prednjači Poljska koja je 2023. bila dužna 172,8 milijardi eura više nego što je bila dužna u 2012. godini. Najmanji porast u tom smislu su imale Bugarska (14,7 milijardi eura) i Hrvatska (17,4 milijardi eura). Međutim, pošto će veće države imati veće apsolutne vrijednosti javnih dugova od manjih potrebno je analizirati dug po glavi stanovnika. Stoga prvi pokazatelj koji će biti analiziran je upravo odnos ukupnog javnog duga prema broju stanovnika. Iznos javnog duga država je podijeljen sa brojem stanovnika za svaku godinu pojedinačno u dvanaestogodišnjem periodu od 2012. do 2023. godine. Podaci za broj stanovnika su prikupljeni od Svjetske banke te, u slučaju da nisu dostupni službeni podaci za neku godinu (sa državnih popisa stanovništva), koriste se procijenjene vrijednosti od strane stručnjaka Svjetske banke.

Tablica 3. Javni dug per capita izražen u eurima

Država	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Austrija	30965,73	31041,86	32762,62	33816,36	33908,18	32958,13
Bugarska	958,91	983,82	1608,44	1653,89	1990,52	1863,02
Češka	6829,05	6381,44	6230,77	6442,59	6145,92	6467,61
Grčka	27621,97	29228,62	29344,19	28808,09	29232,82	29520,27
Hrvatska	7204,82	8315,06	8668,79	8929,12	9001,60	9301,88
Mađarska	7815,31	7973,48	8065,28	8517,07	8912,77	9324,29
Poljska	5697,61	5891,65	5380,16	5701,15	6031,44	6349,73
Rumunjska	2465,02	2670,92	2933,26	2997,47	3181,97	3290,82
Slovačka	7045,32	7526,15	7537,67	7635,49	7822,29	8010,76
Slovenija	9439,09	12388,68	14655,77	15549,75	15377,90	15434,18

Država	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Austrija	32285,63	31592,67	35431,59	37325,99	38785,51	40635,62
Bugarska	1768,99	1764,84	2182,24	2473,66	2993,47	3369,98
Češka	6343,53	6418,06	7657,88	9828,47	11647,15	12008,46
Grčka	31186,50	30885,74	31928,29	33485,01	34218,74	34425,72

Hrvatska	9458,44	9695,76	10816,27	11792,68	12017,20	12506,83
Mađarska	9551,61	9644,09	10821,07	11809,86	12634,98	15018,90
Poljska	6341,18	6472,44	7737,12	8131,41	8777,07	10622,91
Rumunjska	3632,45	4024,66	5315,88	6090,12	7059,18	8263,75
Slovačka	8152,59	8306,63	10074,18	11242,05	11668,17	12683,56
Slovenija	15548,67	15204,28	17800,59	18442,62	19573,33	20590,10

Izvor: autor prema: Eurostat, 2024

Odnos ukupnog javnog duga prema broju stanovnika iliti javni dug per capita je prikazan je prethodnom tablicom, a važno je i napomenuti kako su vrijednosti izražene u eurima. Najveću vrijednost u ovoj kategoriji posjeduje Austrija gdje je javni dug per capita 2023. godine iznosio 40 636 eura. Slijede ju Grčka i Slovenija sa dugovima per capita od 34 426 eura i 20 590 eura respektivno. Najmanju vrijednost, kao i u apsolutnim vrijednostima iznosa duga, ima Bugarska. Bugarski dug per capita je 2023. godine iznosio 3 370 eura. Zatim slijede Rumunjska čiji državni dug podijeljen sa brojem stanovnika iznosi 8 264 eura, Poljska (10 623 eura) i Češka Republika (12 008 eura). Najveći postotni porast, od 251%, se bilježi u Bugarskoj gdje je više nego udvostručena vrijednost javnog duga po glavi stanovnika. U početku razdoblja je iznosio 959 eura, a na kraju 3 370 eura. Prati ju Češka sa 235% porasti početne vrijednosti. Sa druge strane medalje, u Grčkoj (25%) i Austriji (31%) se evidentiraju najniži porasti podataka. Javni dug po glavi stanovnika u Hrvatskoj je iznosio 7 205 eura prije ulaska u EU, zatim narastao je na 9 001 eura 2016. godine a do 2020. godine u doba pandemije je prešao brojku od 10 000 eura, da bi 2023. godine državni dug „per capita“ iznosio 12 507 eura. (sveukupno rast od 74%, a gledajući 2019. godinu (prije COVID-19 pandemije) i postpandemijsku 2023. godinu to je rast od 29%). Interesantna činjenica je da mađarski dug per capita ima gotovo identične brojke kao i hrvatski kroz cijelo razdoblje sve do zadnje promatrane godine kada mađarski dug raste. Uz Mađarsku, Hrvatska se u ovoj kategoriji još može usporediti sa Slovačkom u zadnje četiri godine tog razdoblja te sa Češkom u zadnje dvije godine ovog razdoblja. Sljedeći pokazatelj stanja zaduženosti je postotni odnos ukupnog javnog duga prema BDP-u. Podaci za BDP su preuzeti sa Eurostata.

Tablica 4. Javni dug u odnosu na BDP

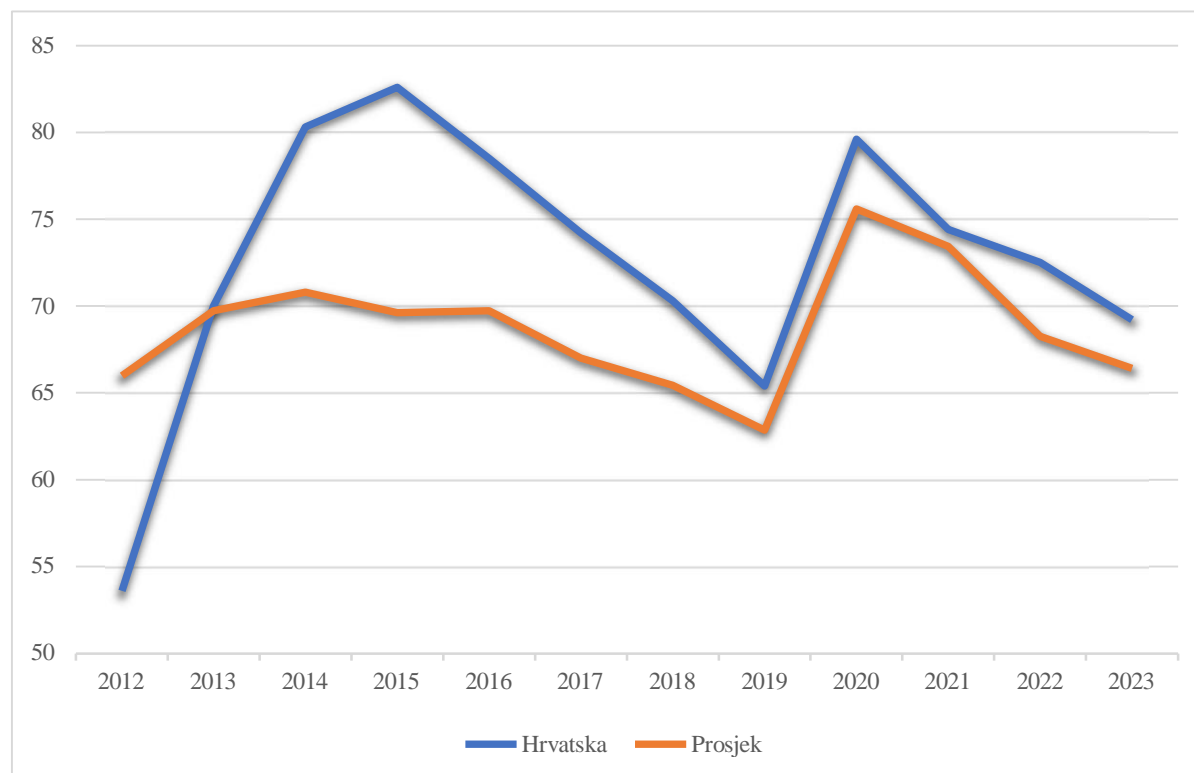
God	AUT	BGR	CZE	GRE	CRO	HUN	POL	ROU	SVK	SVN
2012	81,9	16,6	44,2	162,0	69,0	78,2	54,8	35,4	51,7	53,6
2013	81,3	17,0	44,4	178,2	79,8	77,2	57,1	37,8	54,7	70,0
2014	84,0	27,0	41,9	180,3	83,4	76,5	51,4	39,1	53,5	80,3
2015	84,9	25,9	39,7	176,7	82,8	75,8	51,3	37,7	51,7	82,6
2016	82,8	29,1	36,6	180,5	79,1	74,9	54,5	37,8	52,3	78,5
2017	78,5	25,1	34,2	179,5	76,0	72,1	50,8	35,3	51,5	74,2
2018	74,1	22,1	32,1	186,4	72,6	69,1	48,7	34,4	49,4	70,3
2019	70,6	20,0	30,0	180,6	70,4	65,3	45,7	35,1	48,0	65,4
2020	82,9	24,6	37,7	207,0	86,1	79,3	57,2	46,7	58,8	79,6
2021	82,5	23,9	42,0	195,0	77,5	76,7	53,6	48,5	61,1	74,4
2022	78,4	22,6	44,2	172,7	67,8	74,1	49,2	47,5	57,7	72,5
2023	77,8	23,1	44,0	161,9	63,0	73,5	49,6	48,8	56,0	69,2

Izvor: autor prema: Eurostat, 2024

Za deset odabranih država je prikazan javni dug u odnosu na nominalni iznos BDP-a, ali sa jednom iznimkom jer se radi o dvadesetogodišnjem periodu. Radi bolje preglednosti tablice i lakšeg razlikovanja postotnih vrijednosti ćelije su obojane po skali zeleno-niska vrijednost, žuto-srednja vrijednost i crveno-visoka vrijednost (za svaku državu posebno). Grčka, koja dominira u ovoj kategoriji, je 2020. godine imala najveću vrijednost u odnosu na ostale države. Njen javni dug u odnosu na BDP je tada iznosio 207%. Najmanju postotnu vrijednost ima Bugarska sa 16,6% 2012. godine. Bugarska kroz čitavo razdoblje ne prelazi gornju granicu od 30%, a Grčka ne prelazi svoju donju granicu od 161,9%. Rumunjska (35,1% iz 2017.) i Češka (30% iz 2019.) slijede Bugarsku po pitanju najmanjih postotaka u odnosu na konkurenciju, dok Grčku, po pitanju najvećih postotaka, slijedi Hrvatska kojoj je 2020. godine dug prema veličini BDP-a bio 86,1%. Hrvatska bilježi najnižu vrijednost u 2012. godini kad je iznosila 69%. Kako bi se pokazala grčka dominantnost u ovom polju dovoljno je usporediti njenu najnižu vrijednost od 161,9% sa najvećom pratećom vrijednosti koju ima Hrvatska, točno 86,1%. Razlika je 75,8%, što je usporedivo sa čitavim zaduženjem Mađarske u 2023. godini. Gotovo sve države bilježe najveće brojke upravo u pandemijskoj 2020. godini, a najmanje brojke godinu dana prije, odnosno 2019. godine. Zbog toga bit će uspoređene te dvije godine kako bi se saznalo koja država ima najveći porast postotka javnog

duga u odnosu na BDP. Bugarska je po ovom kriteriju najmanje osjetila pandemijski udarac jer je udio javnog duga prema BDP-u porastao za 4,6%. Grčka je povisila svoje zaduženje u odnosu na BDP za 26,4% što je ujedno i najveći porast zbog pandemije. Hrvatska je, u ovom društvu, imala drugi najveći porast. Udio duga naprama BDP-a je 2019. godine iznosio 70,4%, a 2020. godine 86,1% što je skok za 15,7%.

Graf 8. Usporedba odnosa ukupnog javnog duga prema BDP-u između RH i prosjeka

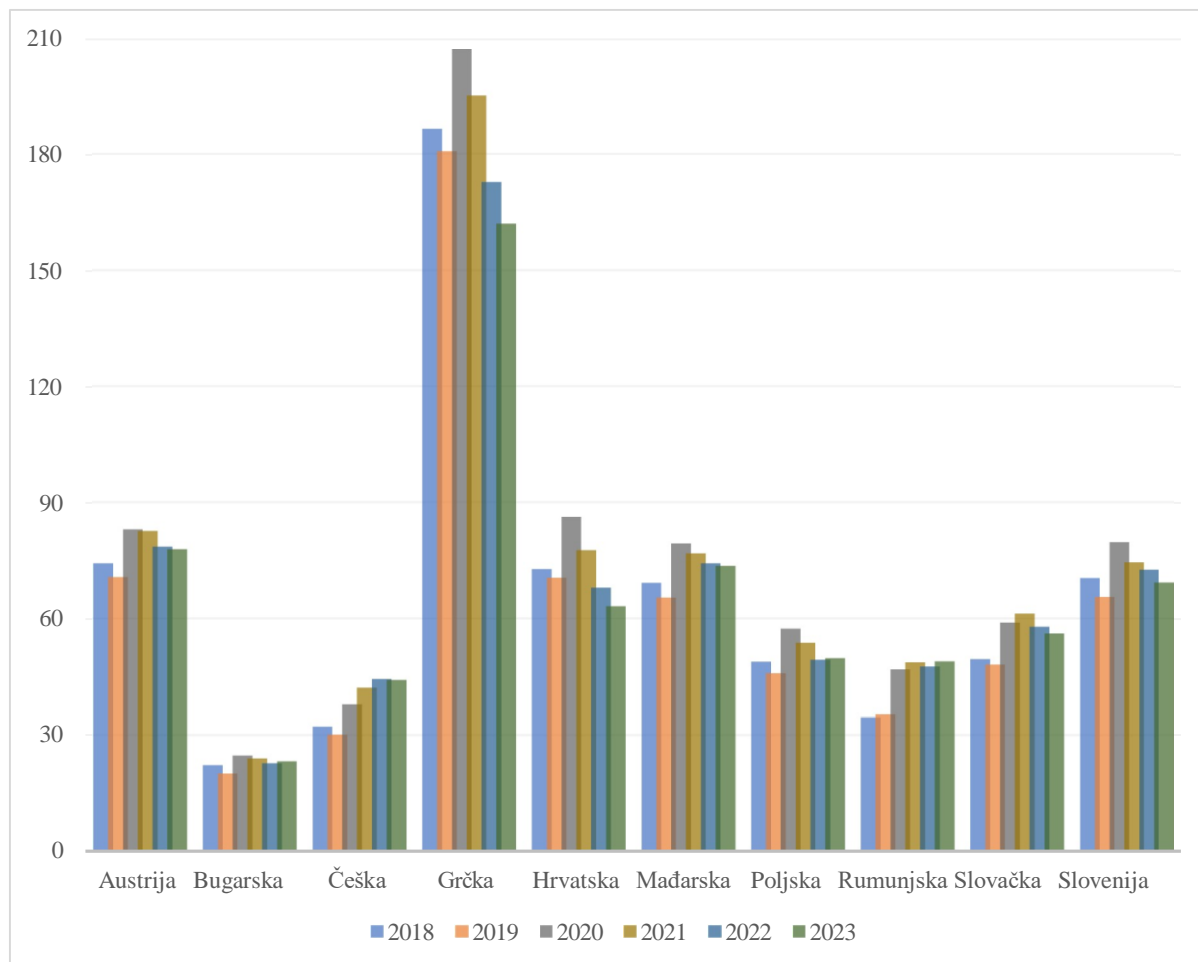


Izvor: autor prema: Eurostat, 2024

Na grafu je prikazana usporedba kretanja odnosa državnog duga s BDP-om između Hrvatske i prosjeka zemalja iz uzorka (ali taj prosjek ne uključuje podatke za Hrvatsku). Prikazane vrijednosti su izražene u postotcima. Vidljivo na linijskom grafu je to da su sve zemlje pratile trend smanjenja javnog duga nakon visokih razina u doba recesije 2014. godine (prvotni nagli rast je prouzročila globalna financijska kriza iz 2008. godine, što je vidljivo na Slici 8. gdje su prikazani podaci samo za Hrvatsku). Pandemijska bolest COVID-19 je 2020. godine prouzročila ponovni rast ukupnih zaduženja (u većini zemalja na rekordno visoku razinu) jer se države morale snalaziti sa privremenim zaustavljanjem gospodarskih aktivnosti i gomilanjem troškova u uvjetima čestih diktiranih *lockdown*-ova, odnosno izolacija. Sljedeći graf je namijenjen još boljem prikazu prethodnih izjava. Radi preglednosti graf se odnosi na

šestogodišnje razdoblje (od 2018. do 2023. godine) i poblje prikazuje kretanje postotnog odnosa javnog duga i BDP-a zemalja iz uzorka.

Graf 9. Javni dug (u postotku BDP-a) za odabrane zemlje u šestogodišnjem razdoblju



Izvor: autor prema: Eurostat, 2024

Osim Grčke, nijedna druga država ne prelazi gornju granicu od 90% udjela javnog duga u odnosu na BDP. Hrvatska je po podacima sa ovog grafa usporediva sa Austrijom te sa susjednim državama Mađarskom i Slovenijom.

Tablica 5. Javni dug u odnosu na izvoz robe

Država	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Austrija	201%	200%	209%	212%	216%	195%
Bugarska	34%	32%	53%	52%	59%	47%
Češka	59%	55%	50%	48%	44%	43%
Grčka	1110%	1177%	1180%	1210%	1238%	1100%
Hrvatska	319%	371%	352%	322%	301%	270%
Mađarska	96%	97%	96%	94%	95%	91%
Poljska	150%	145%	123%	121%	124%	116%
Rumunjska	110%	108%	111%	109%	109%	103%
Slovačka	61%	63%	63%	61%	61%	59%
Slovenija	78%	100%	112%	111%	107%	94%

Država	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Austrija	182%	176%	213%	195%	174%	179%
Bugarska	44%	41%	54%	49%	41%	49%
Češka	39%	39%	49%	54%	54%	55%
Grčka	1000%	978%	1109%	885%	640%	700%
Hrvatska	262%	257%	291%	247%	191%	209%
Mađarska	88%	85%	100%	96%	84%	97%
Poljska	108%	103%	123%	107%	94%	110%
Rumunjska	105%	114%	166%	158%	146%	169%
Slovačka	56%	57%	73%	70%	62%	63%
Slovenija	86%	79%	95%	80%	62%	65%

Izvor: autor prema: Eurostat, 2024

Zadnji pokazatelj stanja zaduženosti koji će biti analiziran u ovom istraživanju je odnos državnog duga prema izvozu robe države. Ukupni javni dug podijeljen je sa ukupnim izvozom robe prema podacima sa Eurostata, a rezultati su izraženi u postocima. Slučaj Mađarske iz 2020. godine gdje je vrijednost ovog kriterija 100% znači da je veličina duga identična veličini izvoza robe, odnosno izvoz „pokriva“ iznos zaduženja. To znači da, primjerice, u Grčkoj 2018. godine pri vrijednosti kriterija od 1000%, ukupni javni dug je deset puta veći od ukupnog izvoza. Najveći razmjeri između zaduženja i izvoza se nalaze

upravo u već mnogo puta spomenutoj Grčkoj. 2012. godine ta vrijednost je iznosila 1110%, a 2016. godine 1238% u korist javnog duga da bi se 2023. godine se smanjila na 700%. Hrvatska je po ovom kriteriju druga na poziciji sa najvećim vrijednostima. U 2012. godini (prije ulaska u EU 2013. god.) ukupni državni dug je činio 262% izvoza robe, a do 2016. godine se povećao na 301% izvoza robe, do 2019. se smanjio na 257% izvoza, godinu dana kasnije u jeku pandemije skače na 291%, a 2023. godine Hrvatska bilježi najmanji iznos državnog duga u odnosu na izvoz robe, 209%, što se tiče promatranog vremenskog razdoblja. Razlog ogromnih vrijednosti sa grčke strane može se objasniti time što imaju velike iznose dugova uzrokovane dugogodišnjim pretjerivanjima u državnom trošenju, ali i relativno mali izvoz u odnosu na veličinu države. Kako bi pobliže usporedili Grčku i Hrvatsku valja spomenuti kako je Grčka skoro tri puta površinski veća izvozi samo otprilike dvostruko više nego Hrvatska. Osim Grčke i Hrvatske, države koje su po ovom kriteriju daleko iznad 100% su Austrija te Rumunjska (za koju ovaj slučaj vrijedi u zadnje četiri godine analiziranog perioda), a Poljska orbitira malo iznad te granice. Tik ispod granice od 100% nalaze se Mađarska i Slovenija. Iako je Hrvatska po prethodnim pokazateljima zaduženja bila usporediva sa tim dvjema zemljama, u ovom kriteriju daleko zaostaje za svojim susjedima. Vrijednost slovenskog izvoza, u prosjeku, iznosi 2,6 puta više od hrvatskog, unatoč tome što je Hrvatska ima otprilike dvostruko više stanovnika i tome što je gotovo tri puta površinski veća (Mađarska izvozi otprilike sedam puta više od Hrvatske). Stanje postaje jasnije (i alarmantnije) kad se usporedi izvoz robe po glavi stanovnika obaju država. Slovenski izvoz robe 2023. godine iznosi 31 863 eura po stanovniku, a hrvatski mizernih 5 992 eura po stanovniku (Eurostat, 2024). Pri tome, Slovenija u posljednjih šest godina uvozi manje nego što izvozi, dok Hrvatska, u prosjeku, uvozi robe za desetak milijardi eura vrijednosti više nego što izvozi. Ostale države, koje imaju najmanje vrijednosti u promatranom skupu, su Slovačka koja gravitira od oko 60% do 70% te Bugarska i Češka koje unatoč posljedicama pandemije su se zadržale na maksimalno 50-tak % ukupnog javnog duga u odnosu na njihov izvoz robe. Najveći rast vrijednosti ovog pokazatelja bilježi Rumunjska (skok sa 110% iz 2012. na 169% 2023.), a najveći pad Grčka (smanjenje sa 1100% u početnoj godini na 700% u završnoj). Osim Grčke primjetan pad su zabilježile Poljska (sa 150% na 110%) i Hrvatska (sa 319% na 209%) (Eurostat, 2024).

4. Posljedice osjetljivosti na zaduživanje države

Ovo će poglavlje analizirati potencijalne posljedice zaduživanja na ekonomiju i ekonomski rast. Državno zaduživanje može značajno utjecati na buduće državne prihode i rashode, raspodjelu resursa, privatni sektor, troškove proizvodnje, ulaganja i zapošljavanje. Akumuliranje državnog duga može dovesti do većih kamatnih stopa, što može izbaciti privatna ulaganja zbog konkurencije između vlada i privatnih tvrtki za ograničeni kapital. Za zemlje s javnim dugom većim od 80% BDP -a, dokazi sugeriraju niže stope gospodarskog rasta, kao što je navedeno u izvješću Svjetske banke iz 2010. godine. Ovo je izvješće analiziralo 26 visoko zaduženih zemalja i 75 zemalja u razvoju, uključujući Republiku Hrvatsku, od 1980. do 2008. Nalazi ukazuju na povezanost između dugoročnog rasta BDP-a i prosječnog omjera javnog duga i BDP-a. Za razvijene ekonomije utvrđen je prag od 77% omjera duga i BDP-a. Ako dug premašuje ovaj prag, svaki dodatni postotni bod duga može smanjiti godišnji rast za 0,017 postotnih bodova. Utjecaj je još značajniji za razvoj gospodarstava, gdje je prag postavljen u omjeru od 64% duga i BDP-a. U tim zemljama svaki dodatni postotni bod javnog duga može rezultirati gubitkom od 0,02 postotnog boda u godišnjem stvarnom rastu. Ukupni utjecaj na stvarni BDP može biti značajan. Studija je također procijenila kumulativni izgubljeni gospodarski rast za države koje prelaze ove pragove tijekom 28 godina. Nalazi ovog istraživanja prikazani su u Tablici 2 (Vida, 2022).

Tablica 6. Procijenjeni izgubljeni rast kao rezultat prekoračenja praga duga

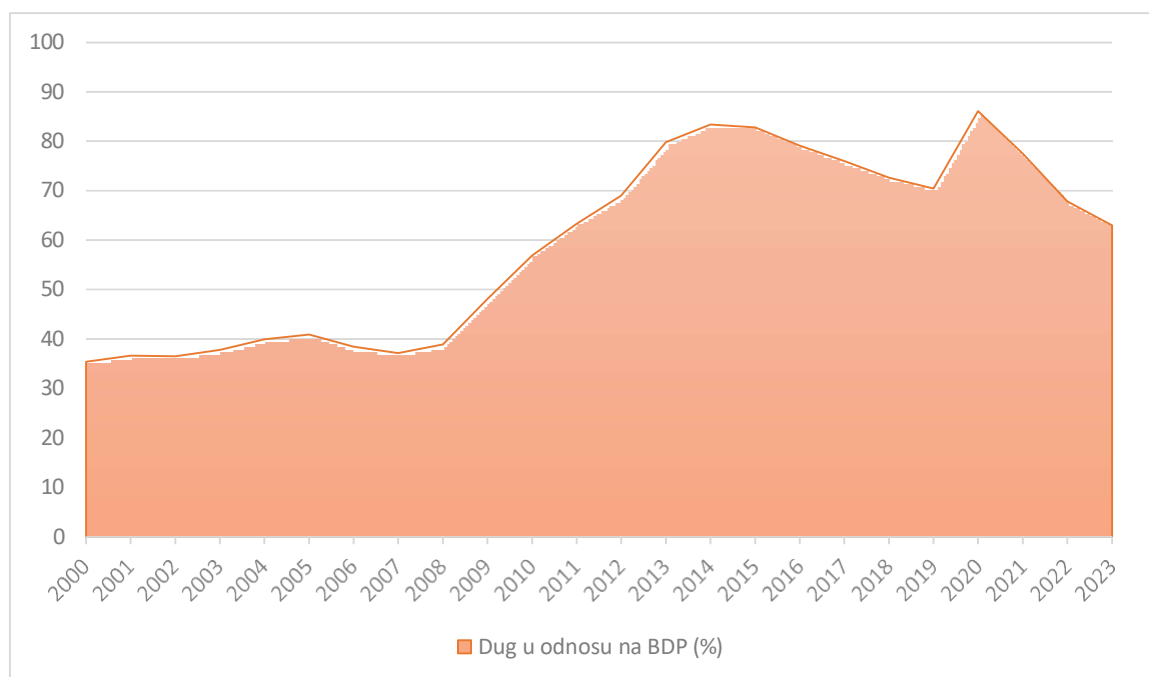
Država	Koliko je rast BDP-a mogao biti da je dug u odnosu na BDP bio na dovoljenom pragu	Godišnji postotni bodovni gubitak u realnom rastu BDP-a	Kumulativni gubitak (u razdoblju od 28 godina)
Angola	3,2	1,2	62,8
Belgija	2,7	0,6	18,4
Bolivija	2,4	0,1	1,6
Bugarska	2,5	0,6	16,7
Burundi	2,6	0,8	24,3
Ekvador	3,0	0,1	1,5
Filipini	3,2	0,0	1,2
Grčka	2,2	0,0	0,5

Gvineja	4,0	0,4	13,0
Hrvatska	1,5	0,2	6,0
Indonezija	6,8	1,3	45,2
Italija	2,1	0,4	10,9
Jamajka	2,0	0,2	5,1
Japan	2,9	0,6	18,6
Jordan	5,1	0,1	2,3
Kanada	3,1	0,4	11,6
Kongo, Rep.	5,0	1,0	32,7
Laos	6,8	0,8	33,0
Latvija	2,5	0,1	3,1
Libanon	5,2	0,4	11,7
Madagaskar	2,4	0,5	15,3
Mađarska	1,8	0,1	3,2
Mali	3,3	0,2	5,2
Nikaragva	6,6	4,7	264,6
Nigerija	3,4	0,2	4,7
Obala Bjelokosti	2,1	1,2	41,1
Sijera Leone	3,1	1,0	33,0
Singapur	7,3	0,4	13,0
Tanzanija	5,0	0,2	6,3

Izvor: autor prema Svjetska banka, 2010.

Hrvatska je, za razliku od ostalih država na listi, u ovoj kategoriji, moglo bi se reći, dobrostojeća. Prema izračunu, da je javni dug na ustanovljenom pragu od 64%, prosječna godišnja stopa realnog rasta mogla biti na razini od 1,5%, a to je jednako gubitku od „samo“ 6 postotnih bodova od sredine devedesetih godina 20. stoljeća, odnosno od kad su podaci za Hrvatsku dostupni (Svjetska banka, 2010). No važno je napomenuti kako se Hrvatska ozbiljnije počinje zaduživati tek poslije globalne financijske krize 2008. godine što se može vidjeti u priloženom grafu.

Graf 10. Državni dug RH u odnosu na nominalni BDP



Izvor: autor prema Eurostat, 2024.

Omjer državnog duga u početnom promatranome razdoblju u odnosu na BDP relativno je nizak, počevši od 35,4% u 2000. i postepeno rastući do 38,9% u 2008. (Eurostat, 2024). Ovi omjeri su relativno stabilni, što pokazuje da je Hrvatska u to vrijeme držala svoj dug pod kontrolom u odnosu na rast BDP-a. U godinama nakon globalne financijske krize 2008. i europske dužničke krize, omjer duga prema BDP-u naglo raste. U 2009. godini omjer je skočio na 48,1%, a potom nastavlja rasti svake godine, dosežući 83,4% u 2014. (Eurostat, 2024). Ovo je razdoblje smanjenja BDP-a, a zaduživanje je povećano kako bi se financirali proračunski manjkovi. Nakon 2014. godine Hrvatska počinje smanjivati omjer duga prema BDP-u. Dug postupno opada sa 83,4% u 2014. na 70,4% u 2019. godine (Eurostat, 2024). Ovo razdoblje obilježava postupan gospodarski oporavak jer BDP raste brže od državnog duga. Pandemija COVID-19 uzrokovala je značajan šok za hrvatsku ekonomiju. Omjer duga prema BDP-u je skočio s 70,4% u 2019. na 86,1% u 2020. godini. Pad BDP-a zbog pandemije, uz povećano zaduživanje za financiranje kriznih mjera objašnjava ovaj nagi rast. Nakon pandemije, omjer duga počinje opadati. U 2021. godini omjer pada na 77,5%, a u 2022. godini na 67,8%. Do 2023. godine dug iznosi 63% BDP-a, što je značajan pad u odnosu na pandemijsko razdoblje, iako dug još uvijek ostaje relativno visok. (Eurostat, 2024)

U studiji Svjetske banke iz 2010. godine, Nikaragva služi kao najekstremniji primjer, gdje bi održavanje razine duga na 64% praga za zemlje u razvoju moglo povećati prosječnu godišnju

stopu realnog rasta za 6,6%. Visoka zaduženost u ovoj srednjoameričkoj državi rezultirala je godišnjim gubitkom od 4,7 postotnih bodova u stvarnom rastu BDP -a, što je kulminiralo ukupnim gubitkom od 264 postotna boda u odnosu na 28 godina studije. Ovaj slučaj naglašava značajnu štetu ekonomiji uzrokovanim „višestrukim prelazećim pragovima duga“ (Svjetska banka, 2010). Prema američkom Uredu za proračun Kongresa, ključne posljedice prekomjernog i rastućeg duga uključuju:

1. Smanjeni vladini prihod i ušteda
2. Veća plaćanja kamata, što može dovesti do povećanog poreza i smanjene potrošnje
3. Umanjeni kapacitet za vladinu intervenciju tijekom ekonomskih izazova
4. Povećani rizik od financijske krize

Prema Kanadskoj centralnoj banci, ima mnogo kanala putem kojih razina državnog duga može utjecati na stvarnu gospodarsku aktivnost. A kao potencijalno važnije kanale su naveli:

1. Agregatna potražnja i istiskivanje
2. Porezne distorzije
3. Neizvjesnost i premije rizika
4. Uravnotežavanje poslovnih ciklusa

Michael Pettis tvrdi kako postoje najmanje četiri odvojene posljedice rastućeg duga koje mogu nepovoljno utjecati na trenutni i kasniji učinak gospodarstva. To uključuje: transfere, financijske poteškoće, „bezzle“ (ili izmišljeno bogatstvo) i dodatne troškove prilagodbe prelijevanja koji se nazivaju histereza (Pettis, 2022). Rastući državni dug može stvoriti neravnoteže u gospodarstvu, zahtijevajući transfere dohotka između sektora kako bi se uspostavila ravnoteža, ali ovaj proces također može iskriviti gospodarsku aktivnost i potencijalno spriječiti rast. Neizvjesnost o tome kako će se troškovi servisiranja duga raspodijeliti može navesti sektore da promijene svoje ponašanje, smanjujući rast ili povećavajući financijsku krhkost, pri čemu te obrambene radnje često same sebe jačaju. Brza akumulacija dugova može generirati „fiktivno“ bogatstvo putem prenapuhanih cijena imovine ili neprikladnog računovodstva, ali ovaj fiktivni rast na kraju nestane, iako može trajati godinama prije nego što se ispravi. Prilagodbe izazvane rastućim dugom mogu nametnuti buduće troškove, kao što su financijske krize ili dugotrajna deflacija, što može zatvoriti gospodarstvo u silaznu spiralu, pri čemu je kriza samo jedan od mogućih, a ne nužno i najgori ishod (Pettis, 2022).

Kanadska centralna banka u svom izvješću tvrdi kako povećanje udjela duga u BDP-u dodatno povećava troškove duga i predviđa se da će povećanje omjera duga i BDP-a sa 60 na 100 posto trajno smanjiti proizvodnju za 1,3 posto, a potrošnju za 5,2 posto. Isto tako nalaže i da je skuplje u smislu potrošnje i proizvodnje povećati omjer duga u BDP-u s 80 na 100 posto nego sa 60 na 80 posto. Zaustavljanje porasta duga zahtijeva određene kratkoročne žrtve u potrošnji, ali njihov model predviđa da su u smislu sadašnje vrijednosti dugoročne koristi niže razine duga znatno veće od kratkoročnih troškova (Bank of Canada, 1995).

Prekomjerna razina duga može učiniti vlade osjetljivije na dužničku krizu, što potencijalno ometa njihovu sposobnost otplate javnog duga i štete međunarodnom ugledu, što otežava buduće zaduživanje. Povijesno gledano, zemlje su često propadale u plaćanju duga. Miller (2020.) napominje da je u 16. i 17. stoljeću Španjolska više puta propadala zbog troškova održavanja svog kolonijalnog carstva i inflacije iz južnoameričkog priljeva zlata i srebra. To je dovelo do pada Španjolske kao sjajne globalne moći. Kao što naglašava Miller (2020.), "Španjolska je dugo znala da klizi u ponor, ali bilo je prekasno za zaustavljanje." Slični su se slučajevi dogodili kada su poražene države Konfederacije u SAD -u ostavile neplaćene dugove nakon građanskog rata 1860. -ih (Weidenmier, 2000). Boljševička Rusija, Revolucija nakon 1917. godine, odriču se odgovornosti za vanjske dugove carske Rusije (Toussaint, 2017). Utjecaji dužničke krize mogu biti ozbiljni, posebno u kombinaciji s financijskim ili bankarskim krizama, što dovodi do drastične prodaje državne imovine i ekonomske podjele. Kako vlade ili tvrtke prodaju imovinu za brzo otplatu duga, cijene imovine često padaju, što dodatno smanjuje potrebni prihod, porezni prihodi i guraju vlade da drastično smanje usluge poput zdravstvene zaštite i mirovina.

Povijesni primjeri uključuju njemačku hiperinflaciju u Weimarskoj republici ranih 1920.-ih, latinoameričku dužničku krizu početkom 1980.-ih i dužničku krizu Argentine 2001. godine. Argentina je ušla u četverogodišnju depresiju koja je obilježena 28% ekonomskom kontrakcijom (Saxton, 2003). Loša ekonomska politika produžila je i pogoršala recesiju u depresiju. Između 2000. i 2001. godine, tri glavna povećanja poreza smanjila su gospodarski rast, a 2001. godine vladine akcije u monetarnom sustavu potaknule su strah od devalvacije valute, što je rezultiralo gubitkom povjerenja u financijske institucije. Od prosinca 2001. do početka 2002. godine, Argentina je napravila niz pogrešnih koraka politike, uključujući zamrzavanje bankovnih depozita, neplaćanje vanjskog duga, prisilno pretvaranje depozita i zajma dolara u lokalnu valutu po nepovoljnim stopama (Saxton, 2003). Ovi primjeri pokazuju s kojima se suočavaju rizici prilikom izdavanja vlastite valute: visoka inflacija ako središnje

banke olakšaju unovčavanje duga kupnjom vladinih obveznica. Hiperinflacija Weimar Republike u 1920. -ima pruža još jedan ekstremni slučaj takve ekonomske nestabilnosti, a o čemu će biti više riječi u nastavku.

4.1.1. Hiperinflacija u Njemačkoj

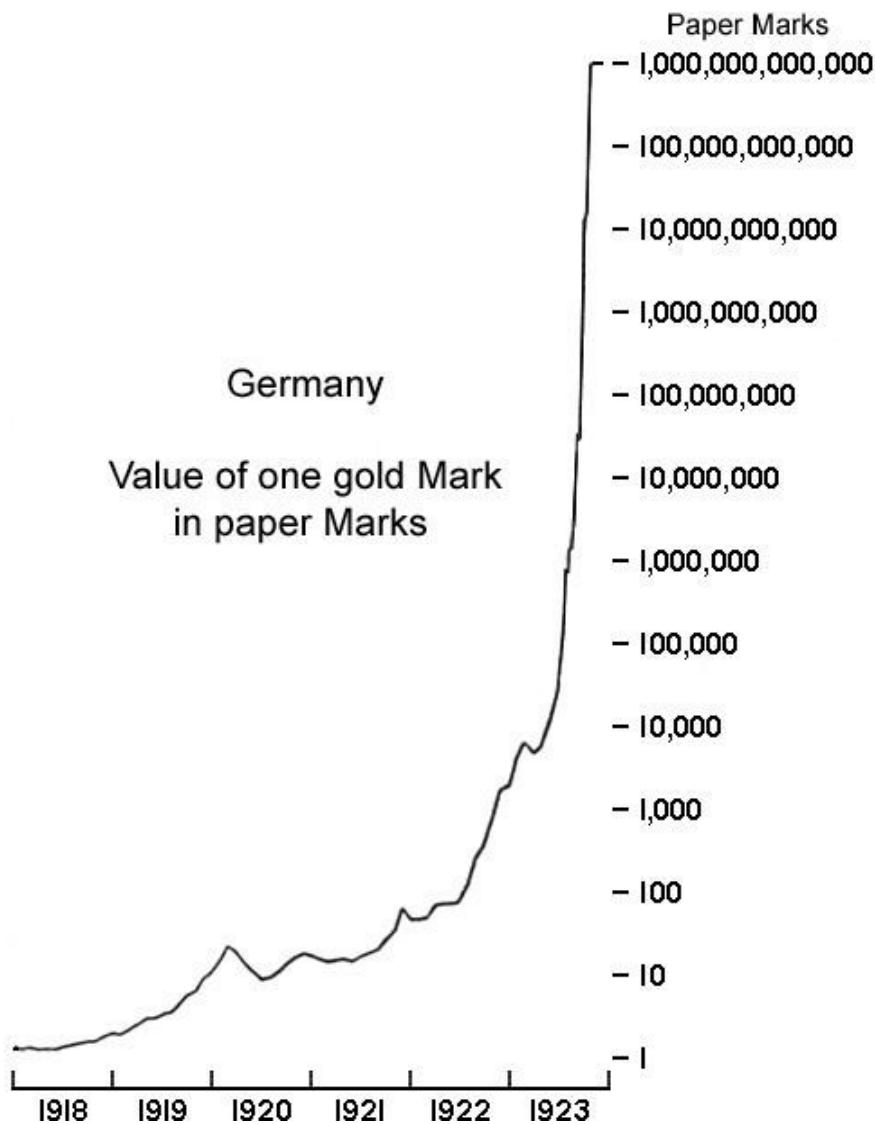
Tijekom Prvog svjetskog rata, njemačko carstvo je uvelike posuđivalo za financiranje svojih ratnih troškova. I njemačka vlada (Reichstag) i car Wilhelm II predviđjeli su brzu pobjedu nad saveznicima, što bi im omogućilo otplatu svog javnog duga kroz nametnute ratne odštete. Međutim, Njemačku su na kraju porazile sile Antante. Njemačka se suočila sa značajnim teritorijalnim i populacijskim gubicima nakon Versailleskog ugovora, izgubivši 10% svog stanovništva i 13,5% predratnog teritorija, uključujući vrijedne poljoprivredne i industrijske regije kao što su Gornja Šleska i okrug Saar. Kao rezultat toga, Njemačka je postala više ovisna o uvozu hrane i sirovina, izgubivši 15% svoje obradive zemlje, 75% svojih nalazišta željezne rude, 44% proizvodnje sirovog željeza, 38% proizvodnje čelika i 26% proizvodnje ugljena (Braun, 1990). Unatoč tim gubicima, Njemačka je ostala ključni igrač u međunarodnoj trgovini, izvozeći industrijske proizvode u zamjenu za sirovine i hranu. Međutim, trgovinske prepreke i odštete komplicirali su gospodarski oporavak zemlje. Jedan od najvećih tereta za njemačko gospodarstvo bile su reparacije nametnute nakon rata. Saveznička reparacijska komisija u početku je odredila iznos reparacije na 132 milijarde zlatnih maraka (otprilike 33 milijarde dolara), pri čemu je Francuska dobila 52%, Britanija 22%, Italija 10%, a Belgija 8% (Braun, 1990). U današnje vrijeme, to je ekvivalent 442 milijarde dolara (na temelju tečaja CNB -a 1. srpnja 2022.). Taj je iznos premašio ono što su mnogi stručnjaci, uključujući Johna Maynarda Keynesa, vjerovali da je izvedivo. Prijevremena plaćanja bila su postavljena na 2 milijarde zlatnih maraka godišnje, uz varijabilnih 26% njemačkog izvoza (Braun, 1990).

Suočena s ogromnim državnim dugom, Weimarska republika pribjegli je tiskanju novca za financiranje otplate, unatoč tome što su nedostajale ekonomske resurse za podršku takvim izdavanjem valuta. Prema izvješću internetskog arhiva na Sveučilištu James Cook, njemačka marka zbog toga je brzo devalvirala. Godine 1919., na potpisivanje Versajskog ugovora, bilo je potrebno 48 maraka za kupnju jednog američkog dolara. Nakon prvog otplate duga 1921. godine, ova je figura naglo skočila na 330 maraka po dolaru. Sljedeće godine, budući da su

saveznici zahtijevali plaćanje u stabilnim valutama, a ne markama, Njemačka je nastavila ispis novca za kupnju stranih valuta za otplatu ratne odštete (JCU, NN). Do 1921. Njemačka se borila s tim isplatama i tražila je smanjenja, što je dovelo do privremene obustave isplata 1922. godine. Poteškoće Njemačke u gotovinskim isplatama saveznicima, zajedno s posuđivanjem od središnje banke umjesto povećanja poreza, ubrzale su inflaciju. Vlada se borila s načinima plaćanja, uključujući isporuke u naturi, napetosti su rasle, što je dovelo do okupacije Ruhrskog područja (bogatog ugljenom) od strane francuskih, belgijskih i talijanskih trupa 1923. Ova okupacija i pasivni otpor doveli su do brzog pada vrijednosti njemačke valute, što je pridonijelo inflacijskoj krizi (Braun, 1990).

Drugi značajan problem bio je javni dug. Do 1920. godine promjenjivi dug Njemačke dosegao je 96,1 milijardu maraka. Iako je inflacija smanjila teret servisiranja duga na 10% državnih rashoda do 1922., brzo rastuće cijene izazvale su ozbiljne poremećaje. Korijeni inflatorne krize potječu iz Prvog svjetskog rata, gdje su povećana državna potrošnja, proračunski deficiti i rastuća ponuda novca postavili temelje za inflaciju. Situacija se pogoršala nakon rata jer je financiranje reparacija i programa zapošljavanja dodatno potaknulo inflaciju (Braun, 1990). Do kraja 1922. godine jedan američki dolar koštao je 7.400 maraka, što predstavlja pad od preko 2.000% u samo jednoj godini. Do kraja 1923. kriza hiperinflacije dosegla je vrhunac, a jedan dolar vrijedan četiri trilijuna. Za kontekst, predratni tečaj bio je 4,2 maraka na jedan američki dolar (JCU, NN). Sljedeća slika ilustrira vrijednost njemačke zlatne marke izražene u papirnoj valuti.

Slika 1. Vrijednost njemačke zlatne marke izražene u papirnatom markama

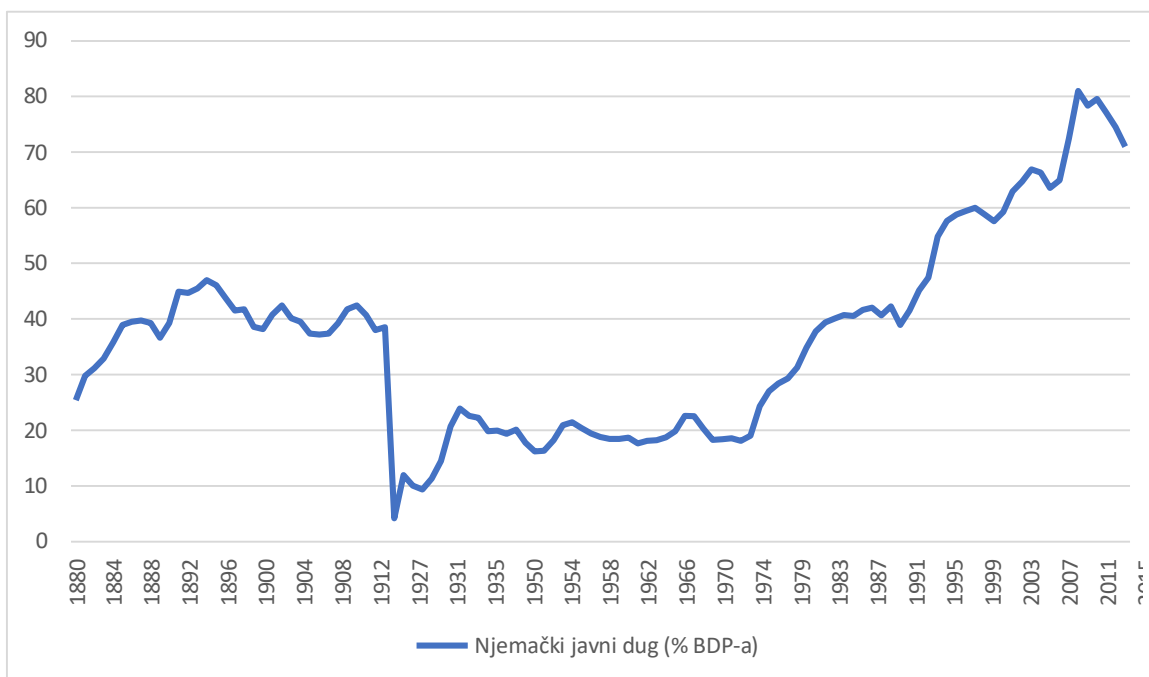


Izvor: autor preuzeo gotovo vizualno rješenje iz: online repozitorij sveučilišta James Cook University

Do kraja 1923. hiperinflacija je ozbiljno devalvirala valutu, a jedan kilogram kruha koštao je 428 milijardi maraka. Inflacija je izbrisala štednju mnogih, dok je pogodovala dužnicima, uključujući državu, jako zadužene općine, privatne zajmoprimce i industrijalce. S druge strane, najviše su stradali oni s fiksnim primanjima, poput umirovljenika, koji su izgubili financijsku sigurnost. Unatoč nekim kratkoročnim prednostima kao što su puna zaposlenost i industrijski rast, inflacija je također dovela do pogrešne raspodjele resursa i špekulacija, što je kulminiralo u razornom gospodarskom okruženju (Braun, 1990).

Iz začaranog kruga Njemačka je izašla upravo krajem 1923. godine uvođenjem nove privremene valute, rentenmarke, a u listopadu 1924. godine uvedena je nova valuta, reichsmarka. Jedna reichsmarka je vrijedila bilijun starih maraka. Do kraja iste godine tečaj reichsmarke u odnosu na dolar je bio identičan predratnom tečaju iz 1913. godine (repozitorij JCU, nn). Dawesov plan iz 1924. postavio je godišnja plaćanja na jednu milijardu reichsmaraka s povećanjem na 2,5 milijardi reichsmaraka do 1929., ali nije fiksirao ukupni iznos otplate. Njemačka se uvelike oslanjala na inozemne zajmove, posebice iz SAD-a, kako bi ispunila te obveze. Između 1924. i 1929. Njemačka je posudila 13,5 milijardi reichsmaraka, daleko premašujući 8,5 milijardi reichsmaraka koliko je dugovala za odštetu. Ova ovisnost o zaduživanju radi otplate duga stvorila je dugoročne rizike za gospodarstvo (Braun, 1990). Youngov plan iz 1930. godine imao je za cilj poboljšati situaciju utvrđivanjem ukupnih isplata odštete i smanjenjem godišnjih iznosa. Međutim, s globalnom gospodarskom krizom 1929., i ovaj plan je propao, što je dovelo do daljnjeg smanjenja njemačkih dužničkih obveza. Unatoč tim naporima, njemačko oslanjanje na inozemne zajmove prikrivalo je dublje ekonomske ranjivosti (Braun, 1990).

Graf 11. Njemački javni dug u odnosu na BDP (1880-2015)



Izvor: autor prema International Monetary Fund, 2015.

Grafikon prikazuje kretanje njemačkog javnog duga kao postotak BDP-a od 1880. do 2015. godine, prema podacima Internacionalnog Monetarnog Fonda iz 2015. godine. Tijekom razdoblja prije Prvog svjetskog rata, njemački dug postepeno raste, dosežući između 25% i

47% BDP-a. Ovaj rast može se povezati s modernizacijom i industrijalizacijom zemlje, ali se zadržava na relativno stabilnim razinama. Međutim, nakon Prvog svjetskog rata, dug drastično opada, gotovo na nulu 1925. godine, kao posljedica Versailleskog ugovora i reparacija. No, krajem 1920-ih i početkom Velike depresije, javni dug ponovo raste, odražavajući ekonomske poteškoće i pad globalne ekonomije.

Gospodarstvo Njemačke raslo je umjereno od 1924. do 1929., ali je to bilo razdoblje „relativne stagnacije“ a ne istinskog prosperiteta. Stope ulaganja bile su niske, a inozemno zaduživanje potaknulo je veći dio očitog rasta. Kartelizacija i racionalizacija poboljšale su industrijsku učinkovitost, ali višak kapaciteta u sektorima poput čelika i ugljena kočio je održivi rast. Povećanje produktivnosti nije se pretvorilo u široki gospodarski uspjeh jer su strukturna pitanja i ovisnost o dugu i dalje predstavljali izazove (Braun, 1990). Pokušaji Njemačke u tom razdoblju da otplate svoj dug, ali i uzdržavaju svoje gospodarstvo od raspadanja su se na kraju pokazali neuspješnim (repozitorij JCU, nn). Na njihovu nesreću to nije bio kraj njemačkih „muka“. U roku od par godina cijeli svijet je bio pogođen velikom ekonomskom depresijom (kasne 1920-te). Kasniji njemački državnici su ta poniženja iskoristili kao jedne od glavnih razloga za osvetu.

Velika depresija imala je razorne političke i ekonomske posljedice za Njemačku. O podrijetlu globalne depresije, koja je započela u Sjedinjenim Državama, još uvijek se raspravlja, no široko se slaže da je tome pridonijela kombinacija stvarnih čimbenika i neuspjeha međunarodnog ekonomskog sustava. U kasnim 1920-ima, američko tržište trajnih potrošnih dobara i stanovanja bilo je zasićeno, što je dovelo do usporavanja potrošačkih izdataka i ulaganja. Kako je nastala panika, pogoršana monetarnim stezanjem od strane Federalnih rezervi SAD-a, uslijedio je slom burze 1929. godine, koji je izazvao svjetsku ekonomsku krizu. Do 1928. Njemačka se već počela suočavati s rastućim nedostatkom kredita jer se priljev kapitala u SAD smanjivao zbog procvata američkog tržišta dionica. To je pogoršalo postojeću ekonomsku ranjivost Njemačke (Braun, 1990).

Braun govori o tome kako je njemački bankarski sustav bio je posebno krhak. Banke su se jako oslanjale na inozemna sredstva, posebice kratkoročne američke kredite, što je stvorilo neizvjesnu situaciju kada se kapital počeo povlačiti. Loša likvidnost banaka ilustrirana je činjenicom da je tipičan omjer vlastitih sredstava njemačkih banaka i vanjskog kapitala bio opasno visok - često 1:10 ili čak 1:15 za velike banke poput onih u Berlinu, što ih je činilo vrlo ranjivima na povlačenje stranih depozita. Do ljeta 1930. vanjske obveze Njemačke bile

su na vrhuncu, s procijenjenim 28 milijardi reichsmaraka inozemnog duga, od čega je 16 milijardi reichsmaraka bio kratkoročni kredit. Povlačenje tih sredstava 1930. godine, posebno nakon izbora za Reichstag koji su doveli do uspona nacionalsocijalista, izazvalo je ozbiljnu krizu likvidnosti u njemačkom gospodarstvu. Reichsbank je izgubila više od 1 milijarde reichsmaraka u zlatu i stranoj valuti, što je ozbiljno potkopalo javne građevinske projekte, vitalni dio njemačke ekonomske stabilnosti (Braun, 1990). Isti autor u svojoj knjizi navodi i kako je njemačku gospodarsku krizu otežalo je nekoliko čimbenika: ciklička recesija Njemačke, nestabilnost poslijeratnog međunarodnog gospodarstva, protekcionističke mjere, neravnoteže zbog odštete i ratnih dugova te pretjerana špekulacija vrijednosnim papirima. Ključno pitanje bilo je dugoročno ulaganje kratkoročnih inozemnih kredita, koji su, kada su inozemna sredstva iznenada opozvana, njemačke banke i gospodarstvo ostavili visoko izloženima. Inflacija je bila ključna značajka njemačkih gospodarskih problema tijekom ranih 1920-ih, a strah od povratka hiperinflacije duboko je utjecao na ekonomsku politiku tijekom depresije. Njemački kreatori politike bili su oprezni u pogledu mjera kao što je devalvacija Reichsmarke, strahujući da bi to dodatno destabiliziralo gospodarstvo i dovelo do bijega kapitala. Stoga se provodila deflacijska politika s ciljem održavanja povjerenja investitora i izbjegavanja inflacije. Međutim, te su mjere — poput smanjenja plaća i plaća, smanjene državne potrošnje i povećanja poreza — dodatno produbile recesiju. Realne plaće pale su za 16% od 1929. do 1932., a državnim službenicima plaće su realno pale za 25-28% (Braun, 1990).

Jedan od najznačajnijih događaja tijekom Velike depresije bila je bankarska kriza 1931. Njemačke banke, već opterećene neispunjenjem obaveza velikih dužnika, suočile su se s kolapsom kada je austrijska Creditanstalt banka propala u svibnju 1931. To je izazvalo paniku koja se proširila Njemačkom. Strani vjerovnici, osobito iz Sjedinjenih Država, počeli su masovno povlačiti sredstva, s 288 milijuna RM u kratkoročnim kreditima koji su otišli iz njemačkih banaka do sredine 1931. godine. Propast velikih njemačkih kompanija kao što su Karstadt i Nordwolle dodatno je narušila povjerenje u gospodarstvo, što je dovelo do dodatnog povlačenja stranog kapitala (Braun, 1990). Međunarodni odgovor bio je raznolik. U lipnju 1931. američki predsjednik Herbert Hoover najavio je jednogodišnji moratorij na reparacije i ratne dugove, no odgoda u provedbi pogoršala je njemačke kreditne probleme. Unatoč naporima da se situacija stabilizira, uključujući uvođenje devizne kontrole i sporazum o mirovanju inozemnih kratkoročnih dugova, kriza se nastavila. Povlačenje inozemnih kredita, zajedno s gubitkom povjerenja u sposobnost Njemačke da ispuni svoje obveze,

natjeralo je vladu da poduzme drastične mjere poput zatvaranja Danat banke i godišnjeg odmora. Isplate odštete nametnute Njemačkoj prema Youngovom planu bile su glavni izvor napetosti tijekom Velike depresije. Njemačka je morala platiti gotovo 114 milijardi RM do 1988., a vlada kancelara Reicha Brueninga provodila je politiku deflacije u nadi da će osigurati smanjenje ili poništenje tih obveza. Međutim, Brueningove mjere štednje, iako su bile usmjerene na stabilizaciju gospodarstva i privlačenje stranog povjerenja, pogoršale su domaću gospodarsku situaciju. Javna potrošnja na izgradnju kuća pala je za više od 60%, a nezaposlenost je skočila na 6 milijuna do početka 1933., s mnogo više neregistriranih nezaposlenih (Braun, 1990). U pokušaju da ublaži posljedice krize, Vlada je uvela nekoliko programa zapošljavanja i javnih radova. Pod Brueningom, Papenom i Schleicherom pokrenuti su razni naponi za otvaranje radnih mjesta, iako s ograničenim uspjehom. Brueningov program otvaranja novih radnih mjesta u iznosu od 135 milijuna RM, a kasnije i Papenovo proširenje javnih radova od 302 milijuna RM, pružili su određeno olakšanje, ali nisu bili dovoljni da preokrenu sveukupni ekonomski pad. Programi su bili usmjereni na neizravne mjere kao što su porezni poticaji za poslodavce, ali nisu uspjeli ostvariti značajan učinak zbog tekuće političke nestabilnosti, opreznog ulaganja poduzetnika i birokratskih kašnjenja (Braun, 1990).

Stoga, može se zaključiti utjecaj Velike depresije na Njemačku bio je dubok, osobito u vezi s njezinim dugom i strahovima od inflacije. Pretjerano oslanjanje na inozemne kratkoročne kredite, u kombinaciji s isplatama odštete, protekcijom i politikom deflacije, gurnulo je zemlju dublje u ekonomske poteškoće. Njemačke borbe da se nosi s odljevom kapitala, kolaps njezinog bankarskog sustava i politički uspon nacionalsocijalista postavili su pozornicu za širu krizu koja će uskoro zahvatiti Njemačku, ali i gotovo cijeli svijet.

5. Implikacije politike i preporuke

Upravljanje javnim dugom zahtijeva pažljivu strategiju kako bi se izbjegle ozbiljne posljedice prekomjernog zaduživanja. Previše duga može uzrokovati financijske probleme kao što su skokovi kamata, pritisak na proračun i gubitak povjerenja investitora, što bi moglo dodatno zakomplicirati situaciju. Kako bi se to spriječilo, države moraju provesti nekoliko ključnih mjera.

Država mora svoje zaduživanje prilagoditi ekonomskim uvjetima. To znači da bi u razdobljima gospodarskog rasta bilo pametno smanjiti dug kako bi se stvorio prostor za eventualne krize. S druge strane, u recesiji, povećanje zaduživanja može biti potrebno za financiranje državnih projekata i potporu gospodarstvu. Važno je održavati optimalan omjer duga i BDP-a. A kao što je već i spomenuto u ovom radu, ako omjer duga i BDP-a postane previsok, zemlja se izlaže riziku da dug postane neodrživ. Fiskalna pravila, poput ograničenja proračunskog deficita, mogu pomoći u održavanju kontrole duga, a uvođenje takvih pravila u većini slučajeva doprinosi dugoročnoj stabilnosti. Također, diverzifikacija izvora financiranja može značajno smanjiti rizike. Ako država ovisi samo o jednom izvoru financiranja, izlaže se većim rizicima u slučaju promjena na tržištu. Stoga je važno zaduživanje kroz različite kanale (domaće i inozemno tržište kapitala) čime se smanjuje ovisnost o jednom izvoru sredstava. Naposljetku, proračun je važno planirati dugoročno i uzeti u obzir moguće promjene u prihodima i rashodima, kao i ekonomske krize odnosno šokove koji mogu utjecati na buduće financije države. Dugoročno planiranje može pomoći vladi da bolje upravlja troškovima i izbjegne iznenadne probleme s dugom.

Prekomjerno zaduživanje nosi mnoge rizike, od kojih su najopasniji rast kamatnih stopa, pad kreditnog rejtinga i gubitak povjerenja investitora. S obzirom na to, potrebno je poduzeti određene mjere kako bi se spriječile ili ublažile te posljedice. Fiskalna konsolidacija je jedan od prvih koraka koji država može poduzeti. To znači smanjenje deficita, i to prvenstveno kroz kontrolu rashoda, a po potrebi i kroz povećanje prihoda. Ova mjera služi kao signal investitorima da država ima plan i da ozbiljno pristupa svom dugu. Strukturne reforme mogu pomoći u smanjenju ovisnosti o zaduživanju. Reforme poput poboljšanja poslovne klime, učinkovitosti javnog sektora ili reforme mirovinskog sustava mogu smanjiti dugoročnu potrebu za dodatnim zaduživanjem. Time se dugoročno smanjuje opterećenje na javne financije. I naravno, odgovorna monetarna politika igra veliku ulogu u stabilizaciji. Stabilna inflacija i povoljne kamatne stope omogućuju državi da se zadužuje uz niže troškove, a to

pomaže i gospodarstvu u cjelini. Centralna banka, kao glavni regulator monetarne politike, mora održavati stabilnost domaće valute i osigurati da troškovi zaduživanja ostanu pod kontrolom.

Kao što je već ranije spomenuto, fiskalna stabilnost je ključ za dugoročnu otpornost gospodarstva. Ako država ima stabilne financije, lakše se nosi s ekonomskim šokovima i krizama. No da bi se to postiglo, potrebno je poduzeti nekoliko važnih mjera. Jedna od najvažnijih mjera je uvođenje fiskalnih pravila. Ova pravila postavljaju granice za zaduživanje i pomažu državi da ne premaši određene okvire, čak i kad su ekonomski uvjeti loši. Tako, primjerice, postavljanje granice za maksimalni omjer duga prema BDP-u može pomoći u sprječavanju prekomjernog zaduživanja. Još jedna ključna mjera bi bila stvaranje fiskalnih rezervi. Država treba koristiti povoljne ekonomske periode za stvaranje financijskih rezervi koje može iskoristiti u kriznim trenucima. Ove rezerve smanjuju potrebu za naglim zaduživanjem kada su uvjeti na tržištu nepovoljni. Osim toga, važno je imati dugoročno održivu fiskalnu politiku. Demografske promjene, poput starenja stanovništva, mogu dugoročno povećati troškove za mirovine i zdravstveni sustav. Ako se te promjene ne uzmu u obzir u planiranju, država se može naći u situaciji gdje mora značajno povećati zaduživanje kako bi financirala te troškove. Dugoročno planiranje osigurava da se te situacije izbjegnu.

Transparentnost i odgovornost ključni su elementi za održivo zaduživanje. Bez jasnog pregleda koliko i kako se zadužujemo, postoji rizik da javnost i investitori izgube povjerenje, što može pogoršati situaciju. Prije svega, transparentnost znači da svi podaci o dugu moraju biti javno dostupni i lako razumljivi. To uključuje objavu podataka o ukupnom dugu, uvjetima zaduživanja i planovima za buduća zaduženja. Time se stvara povjerenje i izbjegavaju neugodna iznenađenja poput otkrivenih skrivenih dugova. Također, bitno je ojačati institucionalnu odgovornost. Vlada i nadležna ministarstva moraju biti odgovorni za svaku odluku o zaduživanju, a neovisni revizori i nadzorna tijela trebaju osigurati da su te odluke donesene u najboljem interesu države i njezinih građana. Naravno, na kraju svega važno je uključiti građane u proces donošenja odluka o zaduživanju. Kroz javne rasprave i savjetovanja, građani mogu sudjelovati u procesu i osigurati da zaduživanje države bude opravdano i u njihovom najboljem interesu.

Kako bi sumirao sve ovo najbolje je reći kako upravljanje zaduživanjem države zahtjeva odgovornost, promišljenost i dugoročno planiranje. Prilagođavanje zaduživanja ekonomskim uvjetima, diverzifikacija izvora financiranja te održavanje stabilnog omjera duga u odnosu na

BDP države ključni su za izbjegavanje problema s prezaduženošću. Strukturne reforme, fiskalna konsolidacija i odgovorna monetarna politika omogućavaju ublažavanje negativnih posljedica duga, a transparentnost i odgovornost u procesu zaduživanja dodatno osiguravaju povjerenje investitora, posebice građana, čime se dugoročno osigurava ekonomska stabilnost i održivost.

6. Zaključak

Ovaj diplomski rad istražuje koncept javnog duga identificirajući potencijalne uzroke zaduživanja države, ističući prednosti koje bi država mogla steći kroz zaduživanje i raspravljajući o nedostacima i potencijalnim posljedicama na temelju povijesnih presedana. Rad je nadogradnja završnog rada istog autora kod iste mentorice. Ekonomski stručnjaci kao i sva korištena literatura uobičajeno ističe kako negativni ishodi zaduživanja često nadmašuju pozitivne rezultate.

Kao primjer posljedica zaduživanja države poslužila je hiperinflacija u Njemačkoj nakon Prvog svjetskog rata koja je bila rezultat kombinacije ogromnog ratnog duga, reparacija i tiskanja novca, što je uzrokovalo drastičnu devalvaciju njemačke marke. Do kraja 1923. godine valuta je izgubila gotovo svu vrijednost, što je uništilo štednju građana i stvorilo ozbiljne društvene i gospodarske probleme. Iako je nova valuta stabilizirala situaciju, posljedice hiperinflacije imale su dugoročne ekonomske i političke posljedice. Međutim, unatoč tome što je Njemačka bila na gubitničkoj strani u oba svjetska rata, na kraju se ipak oporavila i sada je jedna od najrazvijenijih zemalja i u Europskoj uniji i u svijetu.

Diplomski rad uključio je prikupljanje bitnih podataka za analizu i usporedbu pokazatelja duga Hrvatske i država članica EU u središnjoj i jugoistočnoj Europi. Rezultati sugeriraju da Hrvatska mora optimizirati iskorištenost resursa i minimizirati uvoz kako bi se izbjegli značajni rizik od insolventnosti. Kako bi ekonomski napredovao, Hrvatska bi trebala „oponašati“ svoje ekonomski napredne susjede, zadržavajući fiskalnu neovisnost. Postizanje ekonomske otpornosti ključno je za učinkovitije upravljanje potencijalnim krizama. Ulaganje u domaće sposobnosti, transparentnost, odgovornost i usmjerenost ka ciljevima ključno je za regionalni napredak i doprinosi cjelokupnom razvoju i dobrobiti hrvatskih građana i šire. Konkretno, sve veće ulaganja u industrijske proizvode visoke vrijednosti koje je teško kopirati je presudno, uz provedbu ekonomskih politika usmjerenih na jačanje aktivnosti i izvoznih kapaciteta. Takve bi strategije mogle poboljšati utjecaj Hrvatske unutar Europske unije, usklađujući se s njegovim temeljnim idealima. U konačnici, ovaj put nudi održiviju budućnost od (samo) oslanjanja na fondove Europske unije.

Literatura

Radovi

Kersan-Škabić, I., Mihovilović, G. (2006). Komparativna analiza zaduženosti Hrvatske i zemalja srednje i istočne Europe. Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/file/6222> [pristupljeno 11. travnja 2022.].

Šimović, H. (2017). Potraga za optimalnim i efikasnim javnim financijama u Hrvatskoj: od reformi do zaduživanja. Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/file/278653> [pristupljeno 14. rujna 2022.].

Sopek, P. (2009). Utjecaj financijske krize na primarni proračunski deficit i javni dug Hrvatske. Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/file/74959> [pristupljeno 14. rujna 2022.].

Kolačević, S., Hreljac, B. (2011). Javni dug kao ključna varijabla ostvarenja ciljeva ekonomske politike. Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/file/100410> [pristupljeno 14. rujna 2022.].

Švaljek, S. (2006). Javni dug. Dostupno na: <http://www.ijf.hr/rosen/rosenic/dug.pdf> [pristupljeno 14. rujna 2022.].

Linkovi

Deskari-Škrbić, M. (2018). Šira fiskalna slika Hrvatske: koliki je fiskalni prostor. Dostupno na: <https://arhivanalitika.hr/blog/sira-fiskalna-slika-hrvatske-koliki-je-fiskalni-prostor/> [pristupljeno 14. rujna 2022.].

Eurostat (2019). Snažno povećanje javnog duga. Dostupno na: https://ec.europa.eu/eurostat/cache/digpub/european_economy_2019/trad/hr_hr/bloc-4c.html?lang=hr [pristupljeno 11. travnja 2022.].

The World Bank (2019). Benefits and costs of debt: The dose makes the poison. Dostupno na: <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/115491575650689091-0050022019/original/DebtChapter2.pdf> [pristupljeno 11. travnja 2022.].

OECD Data (2023). General government debt. Dostupno na: <https://www.oecd.org/en/data/indicators/general-government-debt.html> [pristupljeno 4. rujna 2024.].

Ralašić, M. (nn). Javni ili državni dug. Dostupno na: <https://www.cbo.gov/sites/default/files/113th-congress-2013-2014/reports/45471-long-termbudgetoutlook7-29.pdf> [pristupljeno 30. lipnja 2022.].

International Monetary Fund (2014). Government Finance Statistics Manual 2014. Dostupno na: <https://www.imf.org/external/Pubs/FT/GFS/Manual/2014/gfsfinal.pdf> [pristupljeno 30. lipnja 2022.].

Državni zavod za statistiku (2022). Robna razmjena republike Hrvatske s inozemstvom. <https://podaci.dzs.hr/2022/hr/29478> [pristupljeno 30. lipnja 2022.].

- Congressional Budget Office (2014). The 2014 Long-Term Budget Outlook. Dostupno na: <https://www.cbo.gov/sites/default/files/113th-congress-2013-2014/reports/45471-long-termbudgetoutlook7-29.pdf> [pristupljeno 2. srpnja 2022.].
- The World Bank (2022). GDP (current US\$) - United States, European Union. Dostupno na: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?locations=US-EU> [pristupljeno 3. srpnja 2022.].
- Humand Development Reports (2021). Human Development Indeks. Dostupno na: <https://hdr.undp.org/data-center/human-development-index#/indicies/HDI> [pristupljeno 3. srpnja 2022.].
- Caner, M., Grennes, T., Koehler-Geib, F. (2010). Finding the Tipping Point – When Sovereign Debt Turns Bad. Dostupno na: <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/3875/WPS5391.pdf?sequence=1&isAllowed=y> [pristupljeno 4. srpnja 2022.].
- Lewis, N. (2020). Hyperinflation in Germany #2: The Stock Market. Dostupno na: <https://newworldeconomics.com/hyperinflation-in-germany-2-the-stock-market/> [pristupljeno 4. srpnja 2022.].
- Jezikoslovac (nn). Dug. Dostupno na: <https://jezikoslovac.com/word/cqgr> [pristupljeno 4. srpnja 2022.].
- Derksen, R (2008). Etymological Dictionary of the Slavic Inherited Lexicon. Dostupno na: <https://archive.org/details/etymological-dictionary-of-the-slavic-inherited-lexicon/page/129/mode/2up?view=theater> [pristupljeno 4. srpnja 2022.].
- Weidenmeir, M. (2000). The Politics of Selective Default: The Foreign Debts of the Confederate States of America. Dostupno na: <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/94566/1/2000-13.pdf> [pristupljeno 5. srpnja 2022.].
- Saxton, J. (2003). Argentina's economic crisis: causes and cures. Dostupno na: https://www.jec.senate.gov/public/_cache/files/5fbf2f91-6cdf-4e70-8ff2-620ba901fc4c/argentina-s-economic-crisis---06-13-03.pdf [pristupljeno 5. srpnja 2022.].
- Toussaint, E. (2017). The Russian Revolution, Debt Repudiation, War and Peace. Dostupno na: <http://www.cadtm.org/The-Russian-Revolution-Debt> [pristupljeno 5. srpnja 2022.].
- Miller, R. (2020). Spain's Lesson in Hubris: Tracing Spain's Financial Collapse to the Beginning of its New World Empire. Dostupno na: <https://theclassicjournal.uga.edu/index.php/2020/05/07/spains-lesson-in-hubris-tracing-spains-financial-collapse-to-the-beginning-of-its-new-world-empire/> [pristupljeno 5. srpnja 2022.].
- James Cook University (nn) Hyperinflation in the Weimar Republic. Dostupno na: <https://researchonline.jcu.edu.au/21599/3/21599.pdf> [pristupljeno 5. srpnja 2022.].
- Eurostat (2024). General government gross debt. Dostupno na: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/SDG_17_40/default/table?lang=en&category=sdg.sdg_17 [pristupljeno 3. rujna 2024.].

Eurostat (2024). General government gross debt (EDP concept), consolidated - quarterly data. Dostupno na: <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tipsgo20/default/table?lang=en&category=tips> [pristupljeno 5. rujna 2024.].

Eurostat (2024). EU trade since 1988 by HS2-4-6 and CN8. Dostupno na: <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/DS-045409/default/table?lang=en> [pristupljeno 3. rujna 2024.].

Dauti, B., Elezi, S. (2022). Economic growth in the Central East European Union and the Western Balkan countries in the course of Stability and Growth Pact and COVID-19. Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/file/405471> [pristupljeno 2. rujna 2024.].

Bach, S., Kardum, Ž. (2014). Pouke velikog sloma 1929. i globalne krize 2007. Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/file/199023> [pristupljeno 2. rujna 2024.].

Burda, M., Wyplosz, C. (2017). Macroeconomics: A European Text. Dostupno na: https://books.google.hr/books?id=3ksxuxd1KBUC&printsec=frontcover&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false [pristupljeno 2. rujna 2024.].

Krugman, P. (2012). Okončajte ovu depresiju - odmah! Dostupno na: <http://digamo.free.fr/krugman12.pdf> [pristupljeno 2. rujna 2024.].

Burriel, P., Checherita-Westphal, C., Jacquinot, P., Schön, M., Stähler, N. (2020). Economic consequences of high public debt: evidence from three large scale DSGE models. Dostupno na: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2450~e008f3b9ae.en.pdf> [pristupljeno 5. rujna 2024.].

Bank of Canada (1994-1995). Some macroeconomic implications of rising levels of government debt. Dostupno na: <https://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2010/06/r951b.pdf> [pristupljeno 5. rujna 2024.].

Vijeće Europske Unije (2024). Kako EU odgovara na krize i gradi otpornost? Dostupno na: <https://www.consilium.europa.eu/hr/policies/eu-crisis-response-resilience/> [pristupljeno 6. rujna 2024.].

Vlada Republike Hrvatske (2021). O planu. Dostupno na: <https://planoporavka.gov.hr/oplanu/9> [pristupljeno 6. rujna 2024.].

Vlada Republike Hrvatske (2021). Hrvatskoj uplaćeno 822 milijuna eura, najuspješnija smo članica Europske unije u realizaciji NPOO-a. Dostupno na: <https://planoporavka.gov.hr/vijesti/hrvatskoj-uplaceno-822-milijuna-eura-najuspjesnija-smo-clanica-europske-unije-u-realizaciji-npoo-a/277> [pristupljeno 6. rujna 2024.].

Ministarstvo financija (2021). Državne potpore za podršku gospodarstvu tijekom pandemije COVID-a 19. Dostupno na: <https://mfin.gov.hr/istaknute-teme/koncesije-i-drzavne-potpore/drzavne-potpore/drzavne-potpore-za-podrsku-gospodarstvu-tijekom-pandemije-covid-a-19/3044> [pristupljeno 6. rujna 2024.].

International Monetary Fund (2015). DEBT % of GDP. Dostupno na: <https://www.imf.org/external/datamapper/DEBT1@DEBT/DEU> [pristupljeno 6. rujna 2024.].

Popis slika

Slika 1. Vrijednost njemačke zlatne marke izražene u papirnatom markama.....	41
--	----

Popis tablica

Tablica 1. Vanjskotrgovinski deficit RH.....	14
Tablica 2. Iznos javnog duga izražen u milijardama eura	25
Tablica 3. Javni dug per capita izražen u eurima.....	27
Tablica 4. Javni dug u odnosu na BDP	29
Tablica 5. Javni dug u odnosu na izvoz robe.....	32
Tablica 6. Procijenjeni izgubljeni rast kao rezultat prekoračenja praga duga.....	34

Popis grafova

Graf 1. Državni dug RH izražen u milijardama eura	10
Graf 2. Državni dug RH u odnosu na nominalni BDP	16
Graf 3. Državni dug u odnosu na nominalni BDP 2022. godine	17
Graf 4. Osnovni potrošački izdaci zemalja u razvoju	20
Graf 5. Prosječnost financijskih kriza po vrsti i razdoblju	21
Graf 6. Postotak javnog duga u odnosu na BDP u doba financijskih kriza	22
Graf 7. Udio javnog duga svake države iz uzorka	26
Graf 8. Usporedba odnosa ukupnog javnog duga prema BDP-u između RH i prosjeka.....	30
Graf 9. Javni dug (u postotku BDP-a) za odabrane zemlje u šestogodišnjem razdoblju	31
Graf 10. Državni dug RH u odnosu na nominalni BDP	36
Graf 11. Njemački javni dug u odnosu na BDP (1880-2015).....	42