

# PREOSJETLJIVOST NA ZADUŽIVANJE DRŽAVE: UZROCI I POSLJEDICE

---

**Vida, Mario**

**Undergraduate thesis / Završni rad**

**2022**

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

*Permanent link / Trajna poveznica:* <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:145:800321>

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

*Download date / Datum preuzimanja:* **2024-06-24**



*Repository / Repozitorij:*

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



Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku

Ekonomski fakultet u Osijeku

Preddiplomski sveučilišni studij, Poslovna informatika

Mario Vida

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

Završni rad

Osijek, 2022.

Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku

Ekonomski fakultet u Osijeku

Preddiplomski sveučilišni studij, Poslovna informatika

Mario Vida

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

Završni rad

**Kolegij: Gospodarstvo Hrvatske**

JMBAG: 0010226666

e-mail: mvida@efos.hr

Mentor: izv. prof. dr. sc. Nataša Drvenkar

Osijek, 2022.

Josipa Jurja Strossmayer University of Osijek

Faculty of Economics in Osijek

Undergraduate study in Business informatics

Mario Vida

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

Final paper

Osijek, 2022

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

1. Kojom izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je ZAVRŠNI  
(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 znanstvenoj djelatnosti i visokom obrazovanju, NN br. 123/03, 198/03, 105/04, 174/04, 02/07, 46/07, 45/09, 63/11, 94/13, 139/13, 101/14, 60/15).
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: 0010226666

OIB: 53539300177

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

Naziv studija: PREDDIPLOMSKI STUDIJ POSLOVNA INFORMATIKA

Naslov rada: PREOSJETLJIVOST NA ZADUŽIVANJE DRŽAVE: UZROCI I POSLJEDICE

Mentor/mentorica rada: NATAŠA DRVENJKAR

U Osijeku, 16. 9. 2022. godine

Potpis Mario Vido

## **Preosjetljivost na zaduživanje države: uzroci i posljedice**

### **SAŽETAK**

U ovom završnom radu prikazana je i analizirana teoretska podloga potrebna za razumijevanje pojma zaduživanja države, odnosno javnog duga, kao i njegove temeljne značajke. Javni dug, dug opće države ili državni dug, u najširem smislu predstavljaju financijske obveze državnog sektora prema svojim vjerovnicima. Do javnog duga dolazi kada se država nalazi u proračunskom deficitu. Zaduživanjem 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 državi. Prikazani su i objašnjeni mogući uzroci zaduživanja, ali i priželjkivane prednosti te neželjeni nedostaci zaduživanja države. U pravilu države se neće zaduživati ako je trošak duga veći od koristi koju država dobiva samim zaduživanjem. Na kraju su analizirane navedene posljedice koje javni dug može imati na gospodarstvo države. Zaduživanje države može imati ozbiljne posljedice na buduće državne prihode (i rashode), trošenja i distribucije resursa, privatni sektor, troškove proizvodnje, investicije i zapošljavanje radne snage. Gomilanje državnog duga može dovesti do povećanja kamatne stope, što može istisnuti privatna ulaganja jer se države natječu s privatnim tvrtkama za oskudna investicijska sredstva. Za zemlje s javnim dugom većim od oko 80% BDP-a dokazi upućuju na to da su stope ekonomskog rasta niže. Kako bi se ova tema što bolje prikazala i objasnila, korišteni su prikupljeni podaci, analize i doprinosi brojnih autora u zemlji i inozemstvu uzimajući u obzir tri najvažnija kriterija: 1) odnos ukupnog javnog duga prema broju stanovnika, 2) odnos ukupnog javnog duga prema BDP-u i 3) odnos ukupnog javnog duga prema izvozu robe. Istraživanje se usmjerava na vremensku dimenziju od šest promatranih godina, a analiza podataka odnosi se na zemlje članice EU s posebnim naglaskom na Hrvatsku.

**Ključne riječi:** zaduživanje države, javni dug, EU i RH

# **Hypersensitivity to government borrowing: causes and consequences**

## **ABSTRACT**

The final paper presents and analyzes the theoretical background necessary for understanding the concept of government borrowing or public debt, as well as its basic characteristics. Public debt, general government debt or government debt in its broadest sense, represents the financial obligations of the government sector to its creditors. Public debt arises when the government runs a budget deficit. By borrowing, the government finances its needs and indirectly influences the interest rates of the private sector, the supply of financial resources and the development of the capital market, the level of investment, monetary policy and numerous other economic factors in that state. The possible causes of borrowing and the desirable advantages and undesirable disadvantages of government borrowing are presented and explained. As a rule, the state will not borrow if the cost of borrowing is greater than the benefit the state derives from the borrowing itself. Finally, the aforementioned consequences that government borrowing can have on the government's economy are analyzed. Government borrowing can have serious consequences for future government revenues (and expenditures), resource consumption and allocation, the private sector, production costs, investment, and employment. Rising government debt can lead to higher interest rates, which can crowd out private investment as governments compete with private firms for scarce investment funds. For countries with government debt above 80% of GDP, there is evidence that economic growth is lower. In order to present and explain this issue as well as possible, collected data, analysis and contributions from numerous authors, both domestic and foreign, were used, taking into account the three most important criteria: 1) the ratio of total debt to population, 2) the ratio of total debt to GDP -u and 3) the ratio of total debt to merchandise exports. The study focuses on the time dimension of six observed years, and the data analysis refers to the EU member states with a special focus on Croatia.

**Keywords:** public debt, public debt, EU and the Republic of Croatia.

# Sadržaj

|   |           |
|---|-----------|
| <b>1. Uvod.....</b>   | <b>1</b>  |
| 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         |
| <b>2. Pojam dugovanja države .....</b>  | <b>3</b>  |
| 2.1. Dug i etimologija riječi dug.....  | 3         |
| 2.2. Javni dug.....   | 4         |
| 2.3. Uzroci zaduživanja države .....  | 9         |
| 2.3.1. Američki odgovor na Drugi svjetski rat.....                                    | 10        |
| 2.4. Prednosti i nedostaci zaduživanja države.....                                    | 12        |
| 2.5. Posljedice zaduživanja države .....  | 16        |
| 2.5.1. Hiperinflacija u Njemačkoj .....   | 20        |
| <b>3. Komparativna analiza zaduženosti zemalja srednje i jugoistočne Europe .....</b> | <b>22</b> |
| <b>4. Zaključak .....</b>   | <b>31</b> |
| <b>Literatura .....</b>   | <b>32</b> |
| Radovi.....   | 32        |
| Linkovi.....  | 32        |
| <b>Popis slika.....</b>   | <b>i</b>  |
| <b>Popis tablica .....</b>  | <b>i</b>  |
| <b>Popis grafova.....</b>   | <b>i</b>  |



## 1. Uvod

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 državnicima 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. 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 doprinositi 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 završnog rada usmjerena je, upravo 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“.

U suvremenijem dobu, iako i dalje sukobi radi ostvarivanja vlastitih geopolitičkih interesa između država postoje (primjerice ruska invazija na Ukrajinu ili uostalom i američke intervencije po svijetu), države vjerovnici bi većinom pristale na rekonstrukcije dugova (primjerice, poznato reprogramiranje) i „izvlačenje“ barem dijela svog novca jer, u protivnom, ne bi ostvarile nikakav povrat pozajmljenih sredstava. Doduše, neplaćanje dugova stavlja državu dužnika u poziciju nepovjerljivog poslovnog partnera, kreditno riskantnijeg (primjerice, narušavanje kreditnog rejtinga) što predstavlja situaciju koju gotovo sve države nastoje izbjeći. Što je naplata potraživanja riskantnija, to je država riskantnija za ikakva inozemna ulaganja ili dodatna posuđivanja u slučaju potrebe. Upravo iz svih tih razloga je bitno razumjeti teorijsku podlogu ovog povijesnog, ali i suvremenog problema zaduživanja države i akumulacije duga države. Ovaj rad je osmišljen kako bi čitatelju približio tu temu što je moguće na jednostavniji način. Isto tako, važno je znati u kojoj se situaciji u svom okruženju nalazi Hrvatska kao članica Europske Unije, sa svojim pravima i obvezama, te kandidatkinje za ulazak u EEA, odnosno

europsku gospodarsku zonu te zemlje koja je bila kandidat za uvođenje eura. Uspoređena je Hrvatska s drugim članicama Europske Unije s posebnim naglaskom na zemlje Srednje i Jugoistočne Europe zbog sličnih usporednih karakteristika tih zemalja i Hrvatske, a koje proizlaze iz njihovih povijesno-ekonomskih momenata.

### **1.1. Predmet istraživanja**

Predmet istraživanja ovog završnog rada je analiza i usporedba zaduživanja Hrvatske sa zemljama članicama Europske Unije s posebnim naglaskom na javni dug. Prije samog istraživanja objašnjeni su ključni pojmovi, odnosno teorijska podloga za razumijevanje tematike rada.

### **1.2. Svrha i cilj istraživanja**

Svrha i cilj istraživanja ovog završnog rada su prvo objasniti pojam zaduživanja država, navesti koristi i nedostatke tih zaduženja, kao i uzroke koje „tjeraju“ države ka većem zaduženju i kakve posljedice to može imati na stabilnost gospodarskog sustava države i njezino stanovništvo. Zatim, cilj je pobliže usporediti gospodarsku situaciju u kojoj se nalazi Hrvatska s državama iz njene okoline prema dostupnim podacima i protumačiti te podatke kako bi se olakšalo razumijevanje kompleksnosti pojma dugovanja države, kao i sve posljedice takve ekonomske situacije.

### **1.3. Izvori podataka i metode prikupljanja**

Opisivanje ključnih pojmova i njihovih značajki se temelji na znanju pohranjenom pretežno u analizama znanstvenih članaka u zemlji i inozemstvu, publikacijama stručnjaka Svjetske banke Međunarodnog monetarnog fonda, ali i ostalih relevantnih izvora. Većina statističkih i grafičkih podataka korištenih u teorijskom dijelu su preuzeti iz baze podataka organizacije *CEIC Data*. Podaci korišteni u istraživanju su preuzeti većinom sa Eurostata ili stranica Svjetske banke. Korištene metode istraživanja u ovom završnom radu uključuju povijesnu metodu te metodu kompilacije i metodu deskripcije. Povijesna metoda bila je od velikog značaja u uvodnom dijelu rada kada su se morali prikazati ključni momenti za opće

razumijevanje motiva zaduživanja države. Kako bi se predmet istraživanja postavio od početka do završetka rada, metoda kompilacije je bila od velikog značaja budući je omogućila logično vrednovanje bitnih pojmova i pojava. Koristila se i metoda deskripcije u početnom dijelu rada kako bi se jednostavno opisale činjenice na kojima je temeljen ovaj rad.

#### **1.4. Sadržaj i struktura rada**

Završni rad podijeljen je na sveukupno četiri poglavlja. *Prvo poglavlje* se sastoji od uvoda i metodologije rada s ciljem upoznavanja čitatelja s tematikom rada. *Drugo poglavlje* posvećeno je teorijskoj obradi pojma dugovanja države i njegovih značajki, uzroka i posljedica. Uključena, u drugo poglavlje, su i dva veća potpoglavlja u kojima su opisani po jedan pozitivan i jedan negativan primjer, odnosno bolje rečeno, ishod zaduživanja države. *Treće poglavlje* je bilo usmjereno na analizu podataka, komparativnu usporedbi Hrvatske s ostalim članicama Europske Unije iz Srednje i Jugoistočne Europe i tumačenja dobivenih rezultata. Usporedba se bazira na šestogodišnjem vremenskom razdoblju i to prema tri bitna pokazatelja dugovanja država iz uzorka. Vremensko razdoblje i pokazatelji dugovanja su izabrani proizvoljno.

## **2. Pojam dugovanja države**

U ovoj cjelini završnog rada prvo će biti objašnjeno što je dug i istražiti će se porijeklo riječi dug. Zatim, bit će proučeno što je to javni dug i kako se javni dug može klasificirati te kako se mjeri. Obradit će se prednosti i nedostaci zaduživanja države, istražiti će se uzroci zaduživanja te na kraju analizirat će se posljedice zaduživanja države. Prikazat će se podaci vezani za veličinu javnog duga te omjera javnog duga i BDP-a za Republiku Hrvatsku. Parafrazirajući filozofa Georgea Santayanu, britanski državnik Sir Winston Churchill je jednom prilikom izjavio da oni koji ne nauče povijest osuđeni su da je ponavljaju, stoga spomenut će se povijesni primjeri pozitivnih i negativnih ishoda zaduživanja.

### **2.1. Dug i etimologija riječi dug**

„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 pisanih 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 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. Kada se javni prihodi i javni rashodi primjenjuju u funkciji ostvarivanja određenog cilja, onda ih nazivamo instrumentima fiskalne politike. Uz javne prihode i javne rashode, treći instrument fiskalne politike jest saldo javnih financija, odnosno financiranje države zaduživanjem (Šimović, 2017).

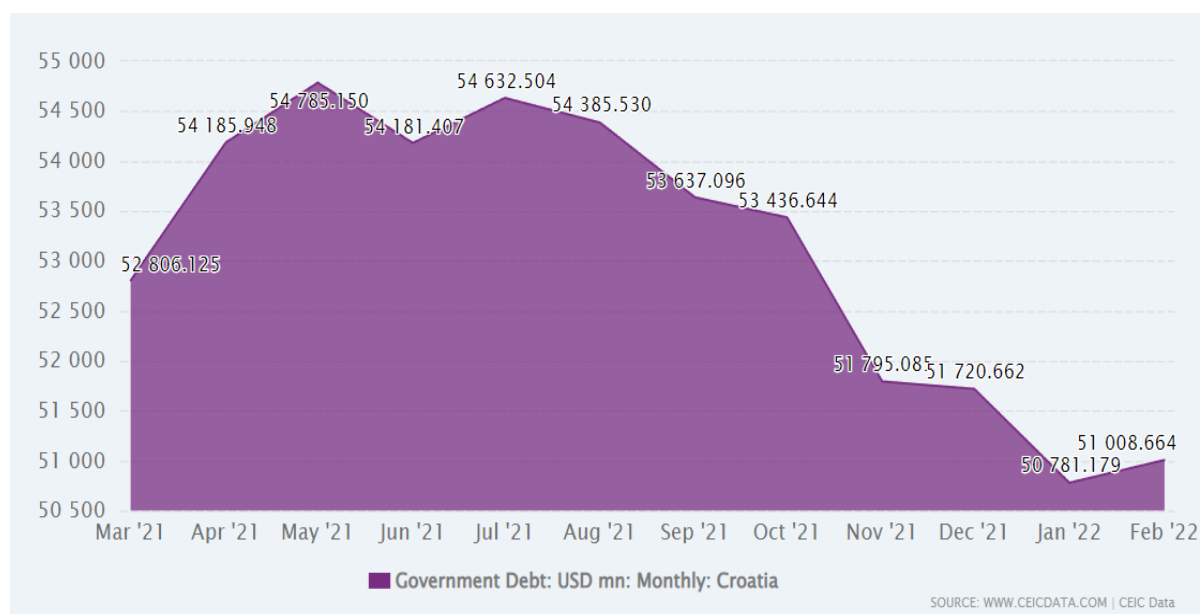
Javni dug, dug opće države ili državni dug, kako se najčešće navodi, su financijske obveze državnog sektora prema svojim vjerovnicima. Javni je dug jedna od ključnih ekonomskih varijabli pri određivanju gospodarske politike. Njega čine novčani iznosi koje pozajmljuje država kako bi financirala prošle proračunske deficite. Javni je dug, dakle, „akumulirani višak trošenja nad prihodima koji su ostvareni u prethodnom razdoblju“ (Kolačević i Hreljac, 2011).

Zaduživanjem 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 zaduživati 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. Zaduzivanje 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 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 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.“

Kako bi prikazali „aktualnu sliku“ u smislu stanja javnog duga Republike Hrvatske koristit će se aktualni podaci preuzeti od organizacije *CEIC Data*. Prvo će se analizirati državni dug u apsolutnim iznosima, a zatim i u odnosu samog duga sa nominalnim bruto društvenim proizvodom radi jasnijeg razumijevanja situacije u kojoj se Hrvatska nalazi.

Slika 1. Državni dug RH izražen u milijunima američkih dolara



Izvor: autor preuzeo gotovo vizualno rješenje iz: *CEIC Data*, 2022.

Prema *CEIC Data* državni dug Republike Hrvatske u mjesecu veljači aktualne 2022. godine, u ukupnom iznosu, je iznosio 51 milijardu američkih dolara ili iskazano u domaćoj valuti 368 milijardi kuna (prema srednjem tečaju HNB na dan: 1. srpnja 2022.). Usporedbe radi, to je smanjenje od najvećeg zabilježenog javnog duga u svibnju 2021. godine, nakon rasta kojeg je započela pandemija bolesti COVID-19 krajem ožujka 2020. godine. 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. je uspoređen prvi kvartal 2021. godine sa prvim kvartalom 2022. godine po pitanju iznosa hrvatskog vanjskotrgovinskog deficita. Pokrivenost uvoza izvozom je iznosila 61,8% u tom vremenskom razdoblju. U usporedbi sa prvim kvartalom 2021. godine kada je vanjskotrgovinski deficit iznosio 17 milijardi kuna, vanjskotrgovinski deficit se povećao za više od 50%, odnosno povećao se za gotovo 9 milijardi kuna ukupno.

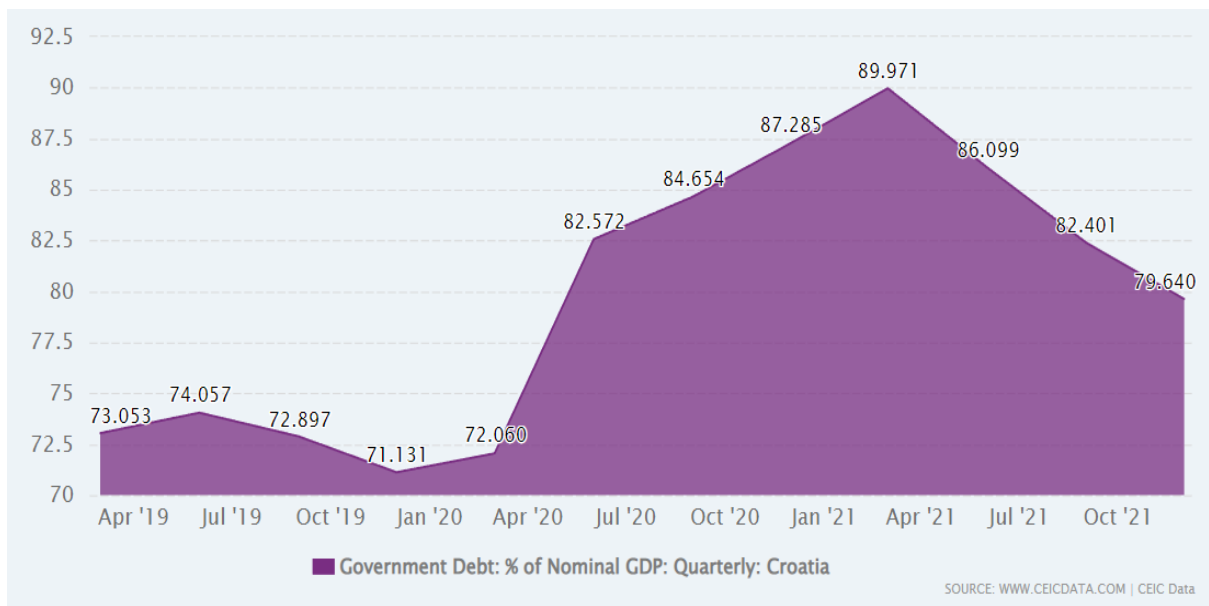
Tablica 1. Vanjskotrgovinski deficit RH

| Razdoblje       | Izvoz (u 000 kn) | Uvoz (u 000 kn) | Vanjskotrgovinska bilanca (u 000 kn) | Pokrivenost uvoza izvozom (u %) |
|-----------------|------------------|-----------------|--------------------------------------|---------------------------------|
| Siječanj (2021) | 8 545 708        | 13 059 615      | -4 513 907                           | 65,4                            |
| Veljača (2021)  | 9 757 278        | 15 816 429      | -6 059 151                           | 61,7                            |
| Ožujak (2021)   | 12 269 499       | 18 672 997      | -6 403 499                           | 65,7                            |
| Siječanj (2022) | 12 423 498       | 19 118 402      | -6 694 904                           | 65                              |
| Veljača (2022)  | 13 369 345       | 21 066 698      | -7 697 354                           | 63,5                            |
| Ožujak (2022)   | 16 112 918       | 27 612 268      | -11 449 349                          | 58,4                            |

Izvor: autor prema DZS, 2022.

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. 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, 2021). Taj podatak izražava se u postotku. Kako bi se pobliže prikazali podaci za javni dug Republike Hrvatske u odnosu na nominalni BDP, poslužit će Slika 2.

Slika 2. Državni dug RH u odnosu na nominalni BDP

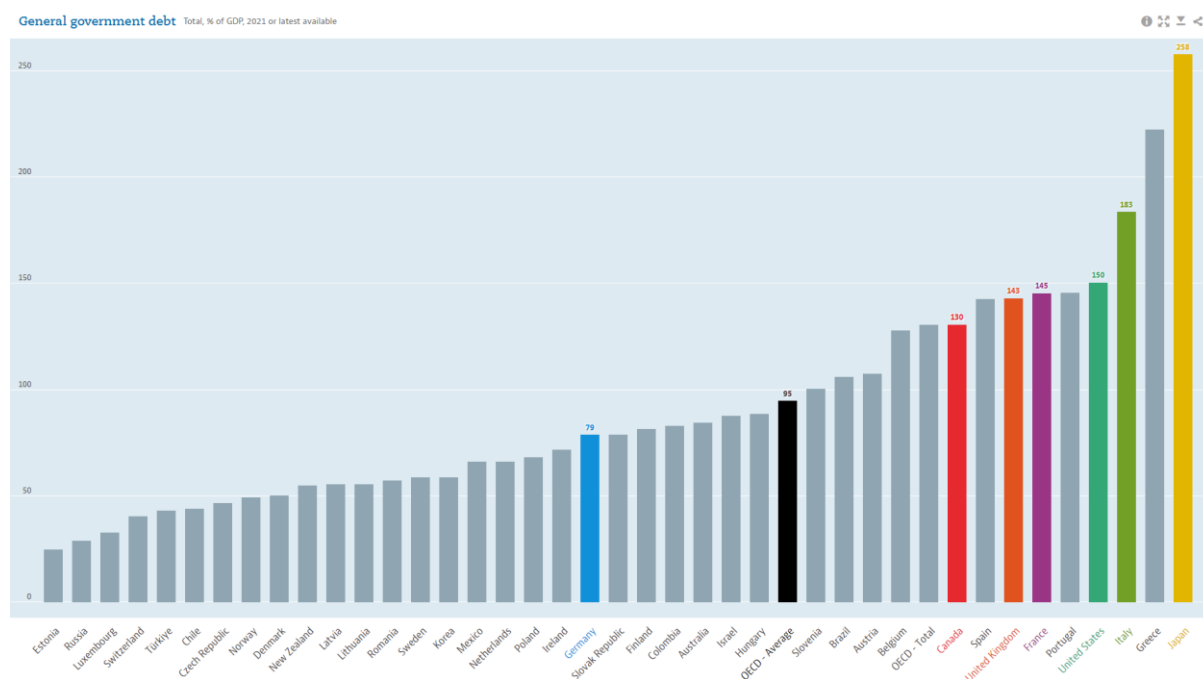


Izvor: autor preuzeo gotovo vizualno rješenje iz: *CEIC Data*, 2022.

Državni dug Republike Hrvatske u odnosu na njen nominalni BDP u prosincu 2021. godine je 79,6% dok je u prethodnom kvartalu (u listopadskom izvješću) državni dug bio 82,4% (*CEIC Data*, 2022). Podaci su u mjesecu ožujku 2021. godine dosegli najvišu razinu otkako se prate podaci (1995. godine) te je državni dug iznosio čak 89,9% u odnosu na nominalni BDP (*CEIC Data*, 2022). 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. Inače, Japan ima najveći javni dug u odnosu na nominalni BDP u svijetu. Japanski državni dug u odnosu na nominalni BDP u ožujku 2022. godine iznosio je 229% (*OECD Data*, 2021), vidljivo na Slici 3.



Slika 3. Državni dug u odnosu na nominalni BDP 2021. godine



Izvor: autor preuzeo gotovo vizualno rješenje iz: *OECD Data*, 2021.

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, 2022). 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.

### 2.3. Uzroci zaduživanja 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.

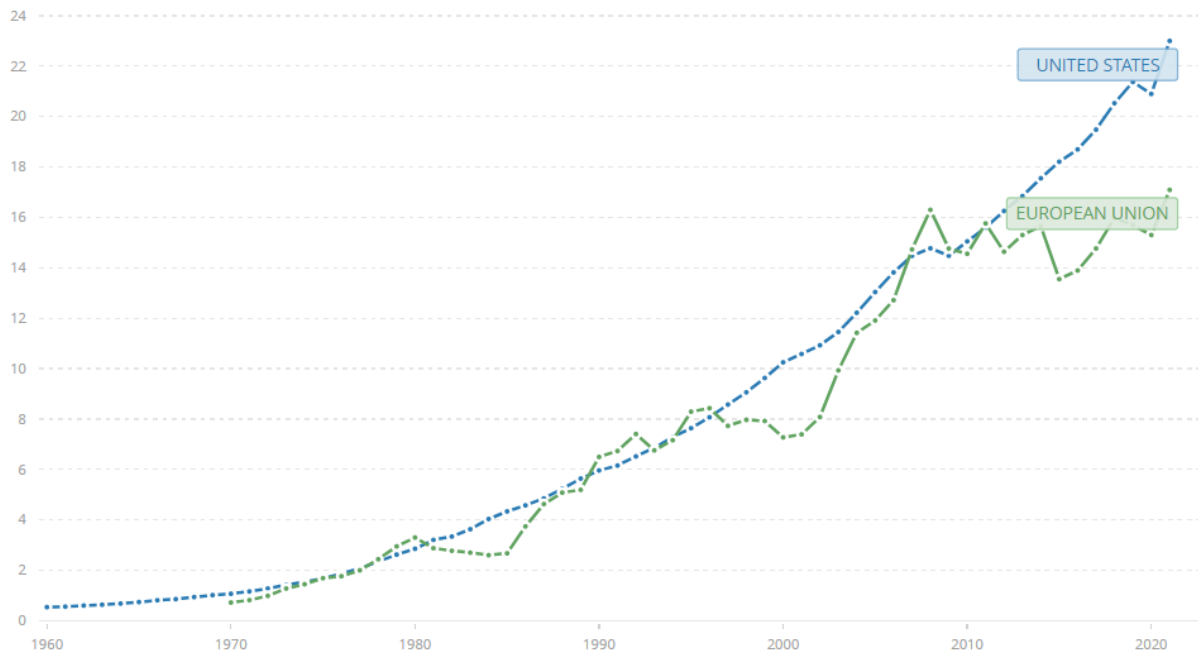
Zadužiti se može kako bi koristila ta sredstva za investiranje, primjerice poboljšanje cesta, mostova, brana i drugih dugoročnih poboljšanja od kojih građani mogu imati koristi odmah i koji će se kasnije isplatiti. Država se može zadužiti jer je moguće da prihodi od poreza ili ostalih javnih izvora prihoda nisu bili dovoljni za državne rashode, a u tom trenutku nije u mogućnosti povećati porezni, ili neki drugi, proračunski prihod. 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. 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. Država se može također zadužiti kako bi vodila rat jer je tada potrebno više resursa nego što je dostupno, o čemu će više riječi biti u nastavku rada jer će se obraditi primjer Sjedinjenih Američkih Država u razdoblju Drugog svjetskog rata.

### 2.3.1. Američki odgovor na Drugi svjetski rat

Moglo bi se reći kako se američka vlada „duboko“ zadužila, ali je spasila svoje interese i gospodarstvo za budućnost te proširila ionako već jak geopolitički utjecaj. Naime, američki odgovor na Drugi svjetski rat (razdoblje) je bila iznimna mobilizacija tada dosta neaktivne ekonomije u svjetskoj povijesti. Američki odgovor na Drugi svjetski rat bila je najneobičnija mobilizacija besposlene ekonomije u povijesti svijeta. Tijekom rata otvoreno je 17 milijuna novih civilnih radnih mjesta, industrijska produktivnost porasla je za 96 posto, a dobit poduzeća nakon oporezivanja se udvostručila (Goodwin, 2001). Kako bi Sjedinjene Američke Države mogle financirati rat morale su iskoristiti prihodi iz poreza koju su ukupno osigurali oko 136,8 milijardi dolara od ukupnog troška rata od 304 milijarde dolara navodi Tassava (2008). Kako bi pokrilo ostalih 167,2 milijardi dolara, američko Ministarstvo financija proširilo je svoj program obveznica, stvarajući poznate „ratne obveznice“ koje su slavne osobe prodavale, a građani kupovali u golemim količinama i golemim vrijednostima. Do završetka prodaje ratnih obveznica 1946. godine, 85 milijuna Amerikanaca kupilo je više od 185 milijardi dolara vrijednosnih papira, često putem automatskih odbitaka od svojih plaća (Tassava, 2008). Ured za administraciju cijena pokušao je smanjiti inflaciju održavanjem cijena na njihovim razinama iz ožujka 1942. Između travnja 1942. i lipnja 1946., razdoblja najstrožih federalnih kontrola

inflacije, godišnja stopa inflacije bila je samo 3,5 posto (Tassava, 2008). Rast plaća za oko 65 posto tijekom rata značio je da su mnogi američki civili uživali u stabilnoj ili čak poboljšanoj kvaliteti života tijekom rata (Tassava, 2008). Rat je također stvorio čitave nove tehnologije, industrije i povezane ljudske vještine. Unatoč gotovo neprekinutim krizama civilnih ratnih agencija, američko gospodarstvo se širilo i raslo velikom brzinom između 1941. i 1945. godine. Bruto domaći proizvod Sjedinjenih Američkih Država mjeren u stalnim dolarima, porastao je s 88,6 milijardi dolara 1939. godine, dok je zemlja još patila od depresije, na 135 milijardi dolara 1944. godine. Proizvodnja povezana s ratom naglo je porasla sa samo 2 posto BDP-a na 40 posto 1943. godine (Tassava, 2008). Tassava ističe kako je ratni gospodarski procvat potaknuo nekoliko važnih društvenih trendova. Najvažniji među tim trendovima bio je rast zaposlenosti, koji je bio paralelan s rastom industrijske proizvodnje. Godine 1944. nezaposlenost je pala na 1,2 posto civilne radne snage, što je rekordno niska razina u američkoj ekonomskoj povijesti (Tassava, 2008). Rat je donio punu zaposlenost i pravedniju raspodjelu prihoda, a crnci i žene su po prvi put ušli u radnu snagu. Povećane su radničke plaće, a samim time i privatna štednja. Sindikati su osnaženi i dogodile su se dalekosežne promjene u poljoprivrednom životu, te uostalom, uvjeti stanovanja bili su bolji nego prije rata. (Goodwin, 2001). Osim toga, budući da je mobilizacija uključivala ideološki argument da se rat vodio za interese prosječnog Amerikanca, društvena se solidarnost protezala daleko van bojišta. Vojnici su stekli brojne druge ekonomske koristi izvan svojih poslova, uključujući obrazovnu pomoć savezne vlade i zajamčene hipoteke i zajmove za male tvrtke putem Zakona o prilagodbi vojnika iz 1944. (eng. *G.I. Bill*). Bivši vojnici tako su postali golema i naprednija klasa građana koja je zahtijevala, među ostalim dobrima, jeftino, često prigradsko stanovanje, strukovno osposobljavanje i fakultetsko obrazovanje ističu Tassava i Goodwin.

Slika 4. Usporedba kretanja BDP-a SAD-a i EU izražena u milijardama američkih dolara



Izvor: autor preuzeo gotovo vizualno rješenje iz: Svjetska banka, 2022.

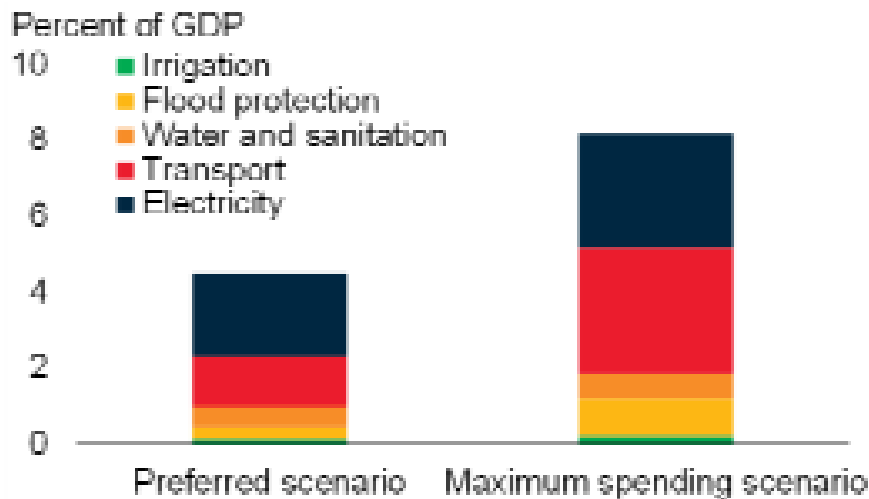
Kratak pad BDP-a u situaciji svjetske ekonomske krize 2008. godine i pandemije COVID-19 2020. godine nije značio kraj rasta BDP-a. U međuvremenu Sjedinjene Američke Države su sudjelovale u brojnim ratovima, vojnim intervencijama i mirovinskim operacijama. Zaključno, kako Goodwin (2001) naglašava, Sjedinjene Američke Države u isto vrijeme dobile rat u inozemstvu i mir kod kuće te su zamijenile tadašnje Britansko Carstvo kao vodeću svjetsku supersilu. Nema sumnje da su povijesni uvjeti američkog ekonomskog uspona tijekom Drugog svjetskog rata bili jedinstveni. U sljedećem potpoglavlju govorit će se o prednostima i nedostacima zaduživanja države.

#### 2.4. Prednosti i nedostaci zaduživanja države

Većina zemalja se suočava s raznim situacijama koje zahtijevaju njeno zaduživanje, kako je ranije i naglašeno, međutim države, posebice tržišta u nastajanju ili rekonstruiranju (primjerice, tranzicija) i gospodarstva u razvoju (*eng. Emerging market and developing economies*; skraćeno EMDE), kakva je uostalom bila i Hrvatska, su se većinom duboko zadužila. Zbog globalnih financijskih kriza, poput one nedavne 2008. godine, uglavnom su poništeni teški napori tih država da smanje državni dug, štoviše, zaduživanje se moralo činiti u još većem mahu nego prije. Ustupci s kojima se takve države suočavaju zapravo su još ozbiljniji, u svjetlu njihove povijesti teških dužničkih kriza, čak i na nižim razinama duga nego u naprednim

gospodarstvima, i njihove hitnije potrebe za potrošnjom za ispunjenje razvojnih ciljeva i poboljšanja životnog standarda. Ciklus se zatim ponavlja zbog pandemije COVID-19. Jedan od razloga zaduživanja, što će biti prikazano u sljedećoj slici, je financiranje osnovnih izdataka država u razvoju namijenjenih ulaganju u navodnjavanje, zaštite protiv poplava, sanitarnih čvorova, te troškovi transporta i električne struje.

Slika 5. Osnovni potrošački izdaci zemalja u razvoju



Izvor: autor preuzeo gotovo vizualno rješenje iz: Svjetska banka, 2019.

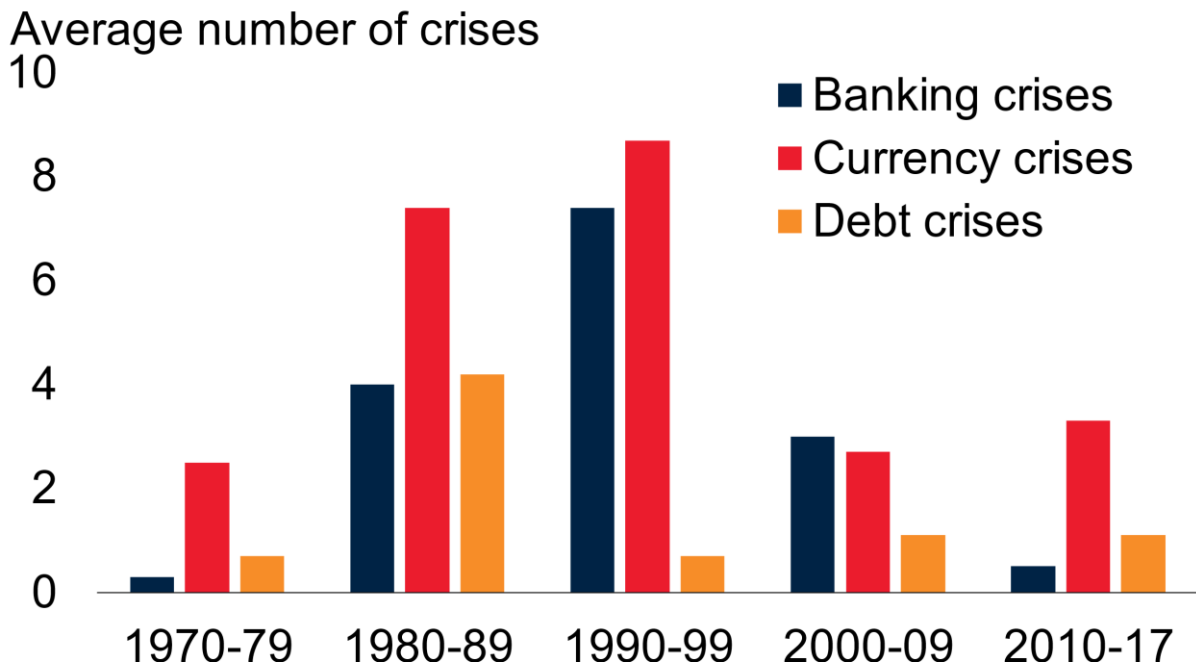
U priloženoj slici prikazan je preferirani scenarij (sa stajališta vlasti) i scenarij koji prikazuje najveći limit potrošnje za već navedene javne potrebe. Države preferiraju da sveukupni spomenuti izdaci ne prelaze iznos od četiri posto BDP-a, ali, ukoliko je potrebno, spremne su potrošiti i do osam posto BDP-a. Upravo zbog tih potreba ulaganja u projekte koji pospješuju rast, kao što su infrastruktura, zdravstvo i obrazovanje te zaštita ljudskih prava, država akumulira javni dug kako bi mogla sve to financirati. Tijekom razdoblja slabog ekonomskog rasta zaduživanje djeluje kao ekspanzivna fiskalna politika što potiče gospodarske aktivnosti države. Prema izvještaju Svjetske banke iz 2019. godine bitne prednosti zaduživanja države su:

1. Promicanje dugoročnog rasta
2. Stabiliziranje kratkoročnih makroekonomskih fluktuacija
3. Osiguravanje sigurne imovine

Također isti izvor (Svjetska banka, 2019) tvrdi kako je osnovni trošak javnog duga trošak servisiranja, odnosno, kamata koju treba platiti vjerovnicima što se može usporediti sa stopom povrata na potrošnju financiranu dugom kako bi se dobilo jednostavan pokazatelj toga isplati

li se uopće javno zaduživanje. Bitan argument protiv velikog zaduživanja, koji u, nekim slučajevima, može nadmašiti beneficije posuđivanja jest rizik da se troškovi refinanciranja kada dug dospije mogu naglo povećati tijekom razdoblja financijskog stresa i možda čak izazvati financijsku krizu. Svjetska banka (u izvješću iz 2019. godine) razvrstala je financijske krize u tri kategorije, vidljive u narednoj slici, a to su bankarska, valutna i dužnička kriza.

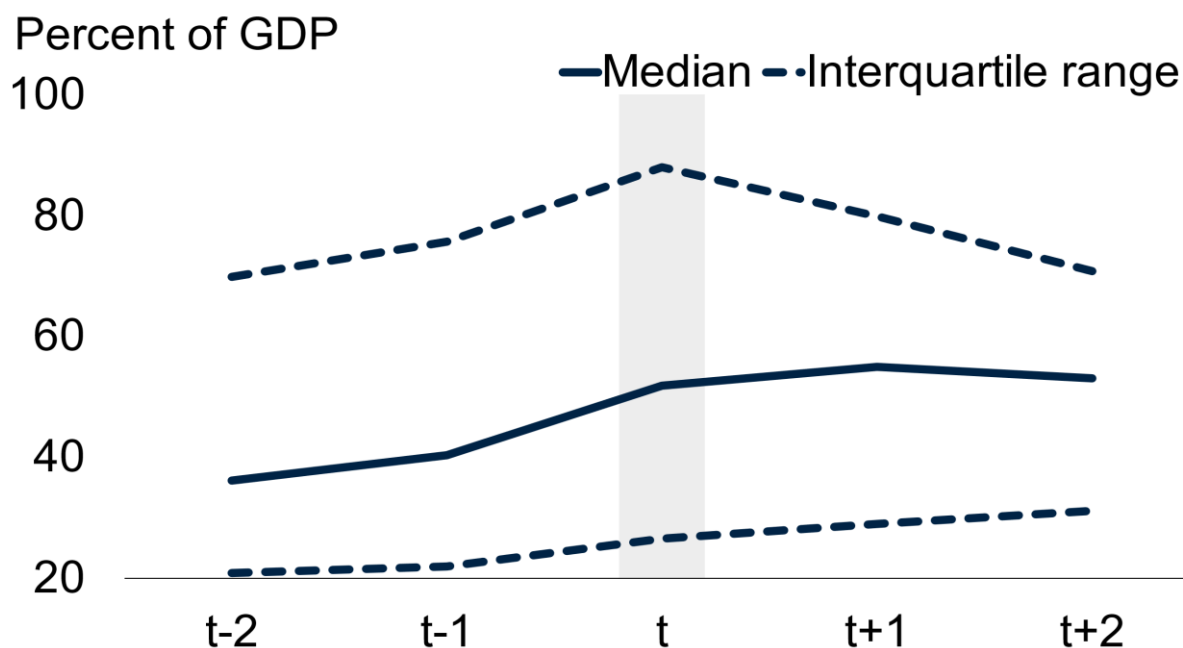
Slika 6. Prosječnost financijskih kriza po vrsti i razdoblju



Izvor: autor preuzeo gotovo vizualno rješenje iz: 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.

Slika 7. Postotak javnog duga u odnosu na BDP u doba financijskih kriza



Izvor: autor preuzeo gotovo vizualno rješenje iz: Svjetska banka, 2019.

U priloženoj slici koja 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.

## **2.5. Posljedice zaduživanja države**

Potencijalne posljedice zaduživanja na privredu i ekonomski rast će biti analizirane u ovom poglavlju. Zaduzivanje države može imati ozbiljne posljedice na buduće državne prihode (i rashode), trošenja i distribucije resursa, privatni sektor, troškove proizvodnje, investicije i zapošljavanje radne snage. Gomilanje državnog duga može dovesti do povećanja kamatne stope, što može istisnuti privatna ulaganja jer se države natječu s privatnim tvrtkama za oskudna investicijska sredstva. Za zemlje s javnim dugom većim od oko 80% BDP-a dokazi upućuju na to da su stope ekonomskog rasta niže (Svjetska banka, 2010) U izvješću Svjetske banke iz 2010. godine analizirane su razine duga 26 razvijenih zemalja i 75 zemalja u razvoju (jedna od kojih je i Republika Hrvatska) u vremenskom razdoblju od 1980. do 2008. godine. Rezultati pokazuju da postoji korelacija u odnosu između dugoročnog rasta BDP-a sa dugoročnim prosječnim omjerom javnog duga i BDP-a. Procjene, za razvijena gospodarstva, uspostavljaju prag od 77% omjera javnog duga i BDP-a (Svjetska banka, 2010). Ako je dug iznad tog praga, svaki dodatni postotni bod duga košta 0,017 postotnih bodova godišnjeg realnog rasta. Učinak je još izraženiji na gospodarstvima u razvoju gdje je prag 64% omjera duga i BDP-a (Svjetska banka, 2010). U tim zemljama gubitak godišnjeg realnog rasta sa svakim dodatnim postotnim bodom javnog duga iznosi 0,02 postotna boda. Cjelokupan učinak na realni BDP bi mogao biti velik. U istom istraživanju procijenjen je izgubljeni gospodarski rast država zbog premašivanja razine dozvoljenog praga u vremenskom razdoblju od 28 godina (Svjetska banka, 2010). Spomenuto istraživanje prikazat će se u tablici 2.



Tablica 2. Procijenjeni izgubljeni rast kao rezultat prekoračenja praga duga

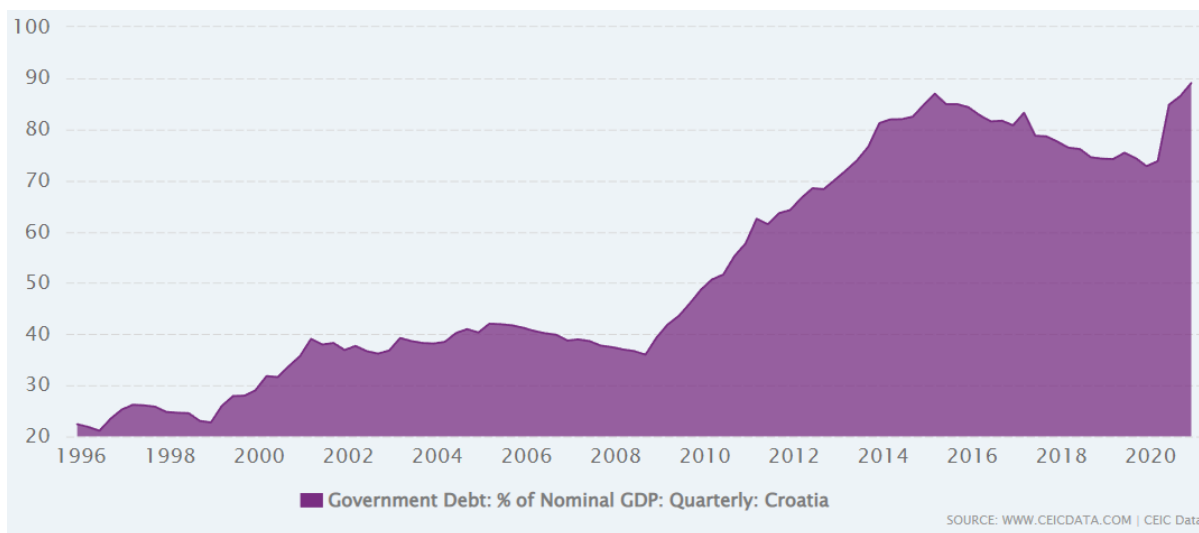
| <b>Država</b>    | <b>Koliko je rast BDP-a mogao biti da je dug u odnosu na BDP bio na dozvoljenom pragu</b> | <b>Godišnji postotni bodovni gubitak u realnom rastu BDP-a</b> | <b>Kumulativni gubitak (u razdoblju od 28 godina)</b> |
|------------------|---|--|---|
| Angola           | 3,2   | 1,2  | 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 priloženoj slici ispod.

Slika 8. Državni dug RH u odnosu na nominalni BDP od početka mjerenja podataka



Izvor: autor preuzeo gotovo vizualno rješenje iz: *CEIC Data*, 2022.

Najekstremniji slučaj, u već spomenutom istraživanju Svjetske banke iz 2010. godine je Nikaragva, gdje je prosječna godišnja stopa realnog rasta mogla biti 6,6% viša da je dug bio na pragu duga od 64% za zemlje u razvoju. Visoka zaduženost te srednjoameričke države bila je odgovorna za godišnji gubitak od 4,7 postotnih bodova realnog rasta BDP-a, što je jednako gubitku od 264 postotna boda tijekom 28 godina istraživanja. Ovaj primjer ilustrira veliku štetu učinjenu na domaćem gospodarstvu uzrokovanu stalnim kršenjima dužničkog praga. (Svjetska banka, 2010). Američki Kongresni ured za proračun (*engl. Congressional Budget Office*, godina) navodi kako su najvažnije posljedice velikog i rastućeg duga:

1. Smanjen državni prihod i državna štednja

2. Veća plaćanja kamata (dovodi do povećanja poreza i smanjenja potrošnje)
3. Smanjena sposobnost državne intervencije pri problemima
4. Veći rizik odvijanja financijskih kriza.

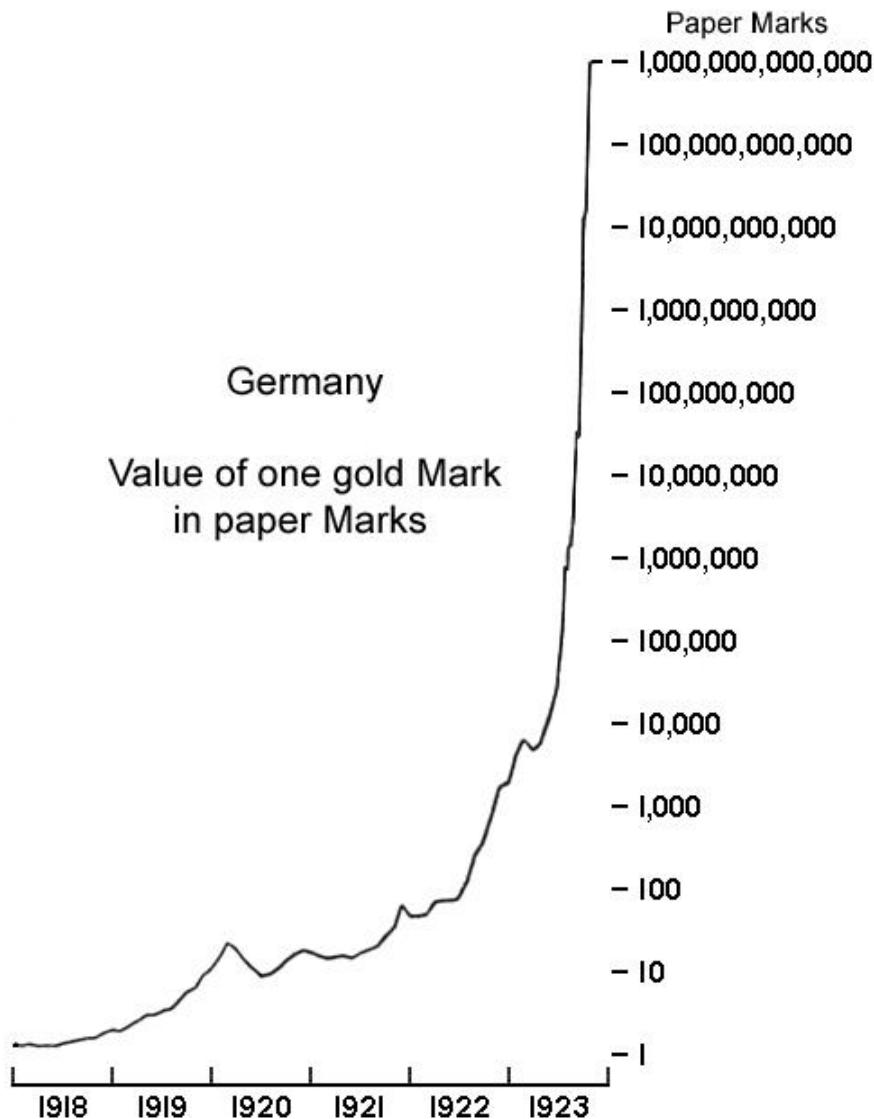
Prekomjerne razine duga mogu učiniti vlade ranjivijima na dužničku krizu. Država, zbog toga, neće biti u mogućnosti izvršiti otplatu javnog duga što će ocrniti ugled koji ta država ima u svijetu te je malo vjerojatno kako će joj ostale države (vjerovnici) nastaviti posuđivati novac. Gledano s povijesnog aspekta, slučajeva u kojima su države kasnile s plaćanjem svojih dugova je bilo mnogo. Miller (2020) navodi da je Španjolska u 16. i 17. stoljeću nekoliko puta poništila svoj državni dug. Uzrok zaduženja bio je održavanje kolonijalnog carstva, kao i inflacija uzrokovana priljevom zlata i srebra iz Južne Amerike. Španjolska je od tog razdoblja postupno prestala biti velika sila na svjetskoj pozornici, a kako Miller (2020) naglašava „Španjolska je odavno znala da klizi u ponor, ali već je bilo prekasno da se zaustavi“. Nadalje, Weidenmier (2000), navodi kako dugovi poraženih američkih Konfederacijskih Država nisu otplaćeni nakon Američkog građanskog rata 1860.-tih godina. Boljševička Rusija, u jeku revolucije nakon 1917. godine odbila je odgovornost za vanjski dug carske Rusije (Toussaint, 2017). Naravno, logika nalaže da sve ovisi o tome tko je dužnik, a tko vjerovnik. Dužničke krize kombinirane s financijskim ili bankarskim krizama mogu dovesti do smanjenja razine državnog duga hitrom prodajom imovine, odnosno razduživanjem cijelog gospodarstva. Kako država ili tvrtke prodaju svoju imovinu kako bi što prije otplatile dug, cijene imovina mahom padaju što dovodi u opasnost još veći pad potrebnih državnih prihoda, dodatno smanjujući porezne prihode i zahtijevajući od vlada da drastično smanje državne usluge (zdravstvo, poticaji, mirovine). Kao primjere dužničkih kriza vrijedi spomenuti hiperinflacijsku krizu njemačke Weimarske republike ranih 1920.-tih, latinoameričku dužničku krizu ranih 1980-ih i argentinsku dužničku krizu 2001. godine. Godine 1998. Argentina je ušla u ono što se pokazalo kao četverogodišnja depresija, tijekom koje je njezino gospodarstvo palo za 28 posto, ističe Saxton (2003). Nadalje, isti izvori iznosi da je loša ekonomska politika pretvorila je običnu recesiju u depresiju. Tri velika povećanja poreza u razdoblju od 2000. do 2001. godine su obeshrabrili gospodarski rast, a vladino „petljanje“ u monetarni sustav sredinom 2001. godine stvorilo je strah od devalvacije valute. Rezultat toga bilo je nepovjerenje u državne financijske institucije. U nizu grešaka koje su stvari učinile još gorima, od prosinca 2001. do početka 2002., argentinske vlade su potkopavale imovinska prava zamrzavanjem bankovnih depozita, nisu isplaćivale vanjskog dug te su okončale dugogodišnju vezu između argentinskog pezosa s dolarom i prisilno su pretvarale dolarske depozite i zajmove u domaću valutu po nepovoljnim

stopama (Saxton, 2003). Prethodni primjer ukazuje na to da zemlja koja izdaje vlastitu valutu može biti izložena riziku visoke inflacije ako središnja banka osigurava financiranje monetizacijom duga, odnosno kupnjom državnih obveznica. Vrijedi spomenuti još jedan ekstreman slučaj kakav je Weimarska republika iz 1920-tih godina.

### 2.5.1. Hiperinflacija u Njemačkoj

U Prvom svjetskom ratu (razdoblje) Njemačko Carstvo se, da bi financiralo ratne troškove, zaduživalo. Njemačka vlada (*Reichstag*) i njemački car Wilhelm II. su računali na to da će brzom pobjedom nad Saveznicima, te eventualnim nametanjem ratnih reparacija, otplatiti svoj javni dug. Međutim, to nije pošlo po planu i Njemačka je bila poražena od strane sila Antante. Versajskim ugovorom 1919. godine Njemačka je bila obvezna isplatiti 132 milijarde maraka (31 milijardi američkih dolara) kao ratnu odštetu (JCU, nn). U današnjem novcu to je 442 milijarde dolara odnosno malo više od 3,2 bilijuna hrvatskih kuna (prema srednjem tečaju HNB na dan: 1. srpnja 2022.). Vlada tadašnje Weimarske republike je počela stvarati novac za otplatu svog golemog državnog duga iako nije imala ni približno dovoljno ekonomskih sredstava i resursa da to podupre. U izvještaju preuzetog sa online repozitorija australskog sveučilišta *James Cook University*, navedeno je kako je njemačka marka zbog toga brzo devalvirala. 1919. godine, u vrijeme potpisa Versajskog ugovora, za kupnju jednog američkog dolara bilo je potrebno dati 48 maraka, Nakon prve otplate duga 1921. godine vrijednost marke je pala na 330 maraka potrebnih za jedan dolar. Iduće godine, zbog toga što su Saveznici tražili da im se plaća u stabilnoj valuti, a ne u markama, Njemačka je nastavila masovno tiskanje novčanica koje su koristili za kupnju strane valute, korištenu za plaćanje reparacija (repozitorij JCU, nn). Situacija je, naravno, bila pogoršana time pa je Weimarska republika upala u hiperinflaciju. Krajem 1922. godine za jedan dolar bilo je potrebno dati 7400 njemačkih maraka. Vrijednost marke u samo jednoj godini je opala za više od 2000% (repozitorij JCU, nn). Budući da Njemačka više nije mogla otplaćivati svoj dug Francuska je okupirala Rursku dolinu, bogatu ugljenom. Godinu dana kasnije, krajem 1923. godine, jedan dolar je vrijedio četiri bilijuna maraka (repozitorij JCU, nn). Za usporedbu, prijeratna vrijednost njemačke marke bila 4.2 naprama 1 američki dolar. Na sljedećoj slici prikazana je vrijednost njemačke zlatne marke izražene u papirnatim markama.

Slika 9. Vrijednost njemačke zlatne marke izražene u papirnatom markama



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

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). 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.

### 3. Komparativna analiza zaduženosti zemalja srednje i jugoistočne Europe

Ovo poglavlje je namijenjeno komparativnom analiziranju zaduženosti Hrvatske sa susjednim zemljama iz srednje i jugoistočne Europe. Sve analizirane države su, po sustavu vlasti, parlamentarne republike i članice su Europske Unije. Kao uzorak na čemu će se istraživanje bazirati su uključene Austrija, Bugarska, Češka, Grčka, Hrvatska, Mađarska, Poljska, Rumunjska, Slovačka i Slovenija. Od navedenih država samo Hrvatska nije članica EEA, odnosno, Europskog gospodarskog prostora. Prema Međunarodnom monetarnom fondu (2022) Hrvatska je smještena u kategoriju gospodarstava u razvoju zajedno sa Bugarskom, Mađarskom, Poljskom i Rumunjskom. U razvijena gospodarstva smještene su Austrija, Češka, Grčka, Slovačka i Slovenija. Vrijedi istaknuti i kako su sedam od devet navedenih zemalja prema HDI-u (Human Development Index) bolje stacionirane, odnosno razvijenije su od Hrvatske (HDR, 2021). Jedino su Bugarska i Rumunjska zemlje koje imaju lošiji indeks. Podaci korišteni u istraživanju su preuzeti sa Eurostata. Tablice i grafove u ovom poglavlju izrađuje autor rada. Inspiracija za istraživanje su bili radovi „Komparativna analiza zaduženosti Hrvatske i zemalja srednje i istočne Europe” autorica Kersan-Škabić i Mihovilović te „Dugovi zemalja u tranziciji“ autora Mihalja. Obradit će se tri bitna pokazatelja stanja zaduženosti, a to su:

1. Odnos ukupnog javnog duga prema broju stanovnika
2. Odnos ukupnog javnog duga prema BDP-u
3. Odnos ukupnog javnog duga prema izvozu robe

No, za početak je važno ustanoviti veličinu javnog duga tih deset zemalja u apsolutnim vrijednostima, a to će biti prikazano u sljedećoj tablici, a zatim će se obraditi i javni dug po broju stanovnika.

Tablica 3. Iznos javnog duga izražen u milijardama eura

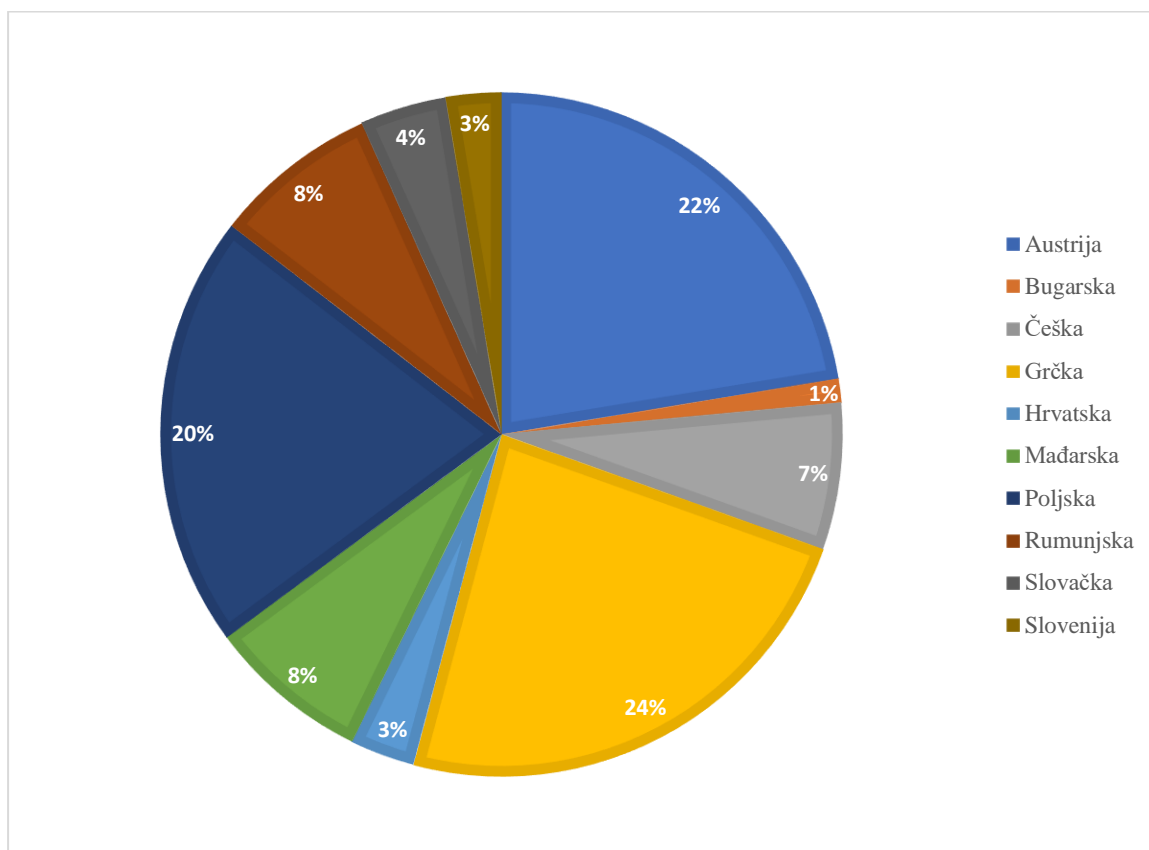
| Država   | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  | 2021  |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Austrija | 296,2 | 290,0 | 285,4 | 280,6 | 316,0 | 334,1 |
| Bugarska | 14,2  | 13,2  | 12,4  | 12,3  | 15,1  | 17,0  |
| Češka    | 64,9  | 68,5  | 67,4  | 68,5  | 81,9  | 103,2 |
| Grčka    | 315,0 | 317,5 | 334,7 | 331,1 | 341,1 | 353,4 |
| Hrvatska | 37,6  | 38,4  | 38,7  | 39,4  | 43,8  | 45,7  |

|                  |       |       |       |       |       |       |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Mađarska</b>  | 87,5  | 91,3  | 93,4  | 94,2  | 105,6 | 114,9 |
| <b>Poljska</b>   | 229,0 | 241,1 | 240,8 | 245,7 | 293,1 | 306,8 |
| <b>Rumunjska</b> | 62,8  | 64,6  | 70,9  | 78,1  | 102,7 | 116,6 |
| <b>Slovačka</b>  | 42,5  | 43,6  | 44,4  | 45,3  | 55,0  | 61,3  |
| <b>Slovenija</b> | 31,8  | 31,9  | 32,2  | 31,8  | 37,4  | 38,9  |

Izvor: autor prema: Eurostat, 2022

U tablici su prikazani iznosi ukupnog javnog duga u šestogodišnjem razdoblju od 2016. do 2021. godine. Država sa najvećim ukupnim iznosom državnog duga u svakoj od promatranih godina je Grčka dok je na drugom mjestu Austrija, a na trećem mjestu Poljska. Godine 2016. dug Grčke bio je 315 milijardi, a 2021. iznosio je nešto više od 353 milijarde eura. Totalna suprotnost Grčkoj je Bugarska koja je u istom razdoblju uvijek imala najmanji ukupni iznos duga. Slijedi ju Slovenija sa drugim najmanjim iznosom. Bugarski javni dug je 2016. godine iznosio 14 milijardi eura. Nakon šest godina zabilježen je dug od 17 milijardi eura. Hrvatska bilježi treći najmanji iznos državnog duga u svakoj od spomenutih šest godina. Hrvatski dug se kretao od 37,6 milijardi 2016. do 45,7 milijardi eura 2021. godine. Apsolutni iznosi duga ovih zemalja se najbolje mogu usporediti međusobno u kružnom grafu.

Graf 1. Udio javnog duga svake države iz uzorka



Izvor: autor prema: Eurostat, 2022

Veličine javnih dugova iz 2021. godine su uspoređene međusobno i prikazani su udjeli svake države na kružnom dijagramu. Od svih deset zemalja najveći udio dakako ima Grčka sa 24%, zatim Austrija sa 22% i Poljska sa 20% 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 86% (iz 62,8 milijardi na 116,6 milijardi eura) te u Češkoj gdje je narastao za 59%. Dug je najmanje rastao u Grčkoj (12%) i Austriji (13%). Ako se gledaju apsolutne brojke onda tu prednjači Poljska koja je 2021. bila dužna 77,8 milijardi eura više nego što je bila dužna u 2016. godini. Najmanji porast u tom smislu su imale Bugarska (2,8 milijardi), Slovenija (7,1 milijardi) i Hrvatska (8,1 milijardi). 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 šestogodišnjem periodu od 2016. do 2021. 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 4. Javni dug per capita izražen u eurima

| Država           | 2016    | 2017    | 2018    | 2019    | 2020    | 2021    |
|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Austrija</b>  | 33908,2 | 32958,1 | 32285,6 | 31594,8 | 35438,3 | 37301,6 |
| <b>Bugarska</b>  | 1990,5  | 1863,0  | 1769,0  | 1765,3  | 2182,8  | 2466,2  |
| <b>Češka</b>     | 6145,9  | 6467,6  | 6343,5  | 6418,1  | 7655,9  | 9646,4  |
| <b>Grčka</b>     | 29232,8 | 29520,3 | 31186,5 | 30880,9 | 31879,9 | 33136,7 |
| <b>Hrvatska</b>  | 9001,4  | 9301,7  | 9458,3  | 9695,4  | 10810,1 | 11725,9 |
| <b>Mađarska</b>  | 8912,8  | 9324,3  | 9551,6  | 9638,7  | 10825,6 | 11831,7 |
| <b>Poljska</b>   | 6031,4  | 6349,7  | 6340,7  | 6471,5  | 7734,3  | 8121,4  |
| <b>Rumunjska</b> | 3186,9  | 3295,7  | 3639,4  | 4031,1  | 5331,8  | 6100,8  |
| <b>Slovačka</b>  | 7822,3  | 8010,8  | 8148,6  | 8301,4  | 10077,7 | 11245,9 |
| <b>Slovenija</b> | 15377,9 | 15434,2 | 15548,0 | 15203,6 | 17799,9 | 18442,2 |

Izvor: autor prema: Eurostat, 2022

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 2021. godine iznosio 37 301 eura. Slijede ju Grčka i Slovenija sa dugovima per capita od 33 136 eura i 18 442 eura respektivno. Najmanju vrijednost, kao i u apsolutnim vrijednostima iznosa duga, ima Bugarska. Bugarski dug per capita je 2021. godine iznosio 2 466 eura. Zatim slijede Rumunjska čiji državni dug podijeljen sa brojem stanovnika iznosi 6 100 eura, Poljska (8 121 eura) i Češka Republika (9 646 eura). Najveći postotni porast, od 91%, se bilježi u Rumunjskoj gdje je skoro udvostručena vrijednost javnog duga po glavi stanovnika. U početku razdoblja je iznosio 3 186 eura, a na kraju 6 100 eura. Prati ju Češka sa 57% porasti početne vrijednosti. Sa druge strane medalje, u Austriji (10%) i Grčkoj (13%) se evidentiraju najniži porasti podataka. Javni dug po glavi stanovnika u Hrvatskoj je iznosio 9 001 eura 2016. godina a do 2021. godine je narastao na 11 725 eura (rast od 30%). Interesantna činjenica je da mađarski dug per capita ima gotovo identične brojke kao i hrvatski kroz cijelo razdoblje. Uz Mađarsku, Hrvatska se u ovoj kategoriji još može usporediti sa Slovačkom u zadnje dvije godine tog razdoblja. Sljedeći pokazatelj stanja zaduženosti je postotni odnos ukupnog javnog duga prema BDP-u. Podaci za BDP su preuzeti sa Eurostata.

Tablica 5. Javni dug u odnosu na BDP

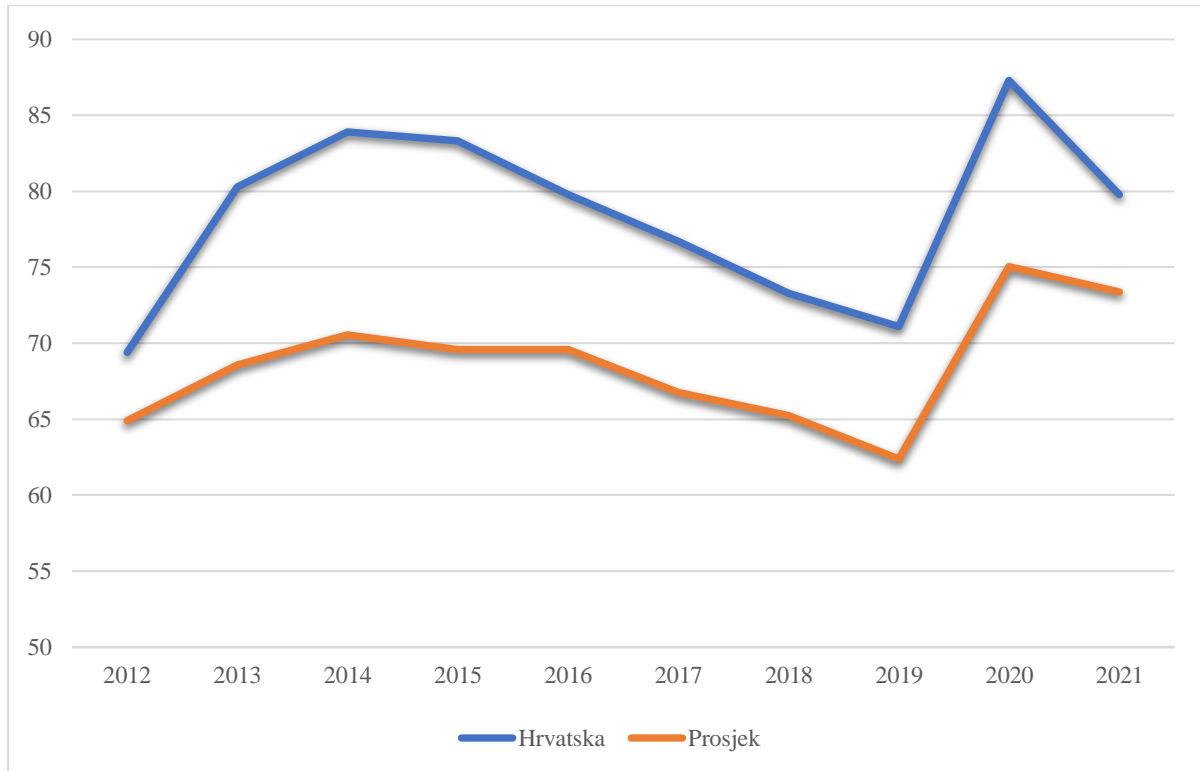
| Država           | 2012  | 2013  | 2014  | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  | 2021  |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Austrija</b>  | 81,9  | 81,3  | 84,8  | 84,9  | 82,8  | 78,5  | 74,1  | 70,6  | 83,3  | 82,8  |
| <b>Bugarska</b>  | 16,6  | 17,0  | 27,0  | 25,9  | 29,1  | 25,1  | 22,1  | 20,0  | 24,7  | 25,1  |
| <b>Češka</b>     | 44,2  | 44,4  | 41,9  | 39,7  | 36,6  | 34,2  | 32,1  | 30,1  | 37,7  | 41,9  |
| <b>Grčka</b>     | 162,0 | 178,2 | 180,3 | 176,7 | 180,5 | 179,5 | 186,4 | 180,7 | 206,3 | 193,3 |
| <b>Hrvatska</b>  | 69,4  | 80,3  | 83,9  | 83,3  | 79,8  | 76,7  | 73,3  | 71,1  | 87,3  | 79,8  |
| <b>Mađarska</b>  | 78,1  | 77,2  | 76,5  | 75,7  | 74,8  | 72,1  | 69,1  | 65,5  | 79,6  | 76,8  |
| <b>Poljska</b>   | 54,4  | 56,5  | 51,1  | 51,3  | 54,2  | 50,6  | 48,8  | 45,6  | 57,1  | 53,8  |
| <b>Rumunjska</b> | 37,1  | 37,6  | 39,2  | 37,8  | 37,3  | 35,1  | 34,7  | 35,3  | 47,2  | 48,8  |
| <b>Slovačka</b>  | 51,9  | 54,9  | 53,7  | 51,8  | 52,4  | 51,6  | 49,6  | 48,1  | 59,7  | 63,1  |
| <b>Slovenija</b> | 53,6  | 70,0  | 80,3  | 82,6  | 78,5  | 74,2  | 70,3  | 65,6  | 79,8  | 74,7  |

Izvor: autor prema: Eurostat, 2022

Za deset odabranih država je prikazan javni dug u odnosu na nominalni iznos BDP-a, ali sa jednom iznimkom jer se radi o desetogodišnjem 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 206,3%. Najmanju postotnu vrijednost ima Bugarska sa 16,6%. Bugarska kroz čitavo razdoblje ne prelazi gornju granicu od 30%, a Grčka ne prelazi svoju donju granicu od 162%. Rumunjska (35,1% iz 2017.) i Češka (30,1% 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 87,3%. Hrvatska bilježi najnižu vrijednost u 2012. godini kad je iznosila 69,4%. Kako bi se pokazala grčka dominantnost u ovom polju dovoljno je usporediti njenu najnižu vrijednost od 162% sa najvećom pratećom vrijednosti koju ima Hrvatska, točno 87,3%. Razlika je 74,7%, usporedivo sa čitavim zaduženjem Slovenije u 2021. 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 4,7%. Grčka je povisila svoje zaduženje u odnosu na BDP za 25,6% 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 71,1%, a 2020. godine 87,3% što je skok za 16,2%.

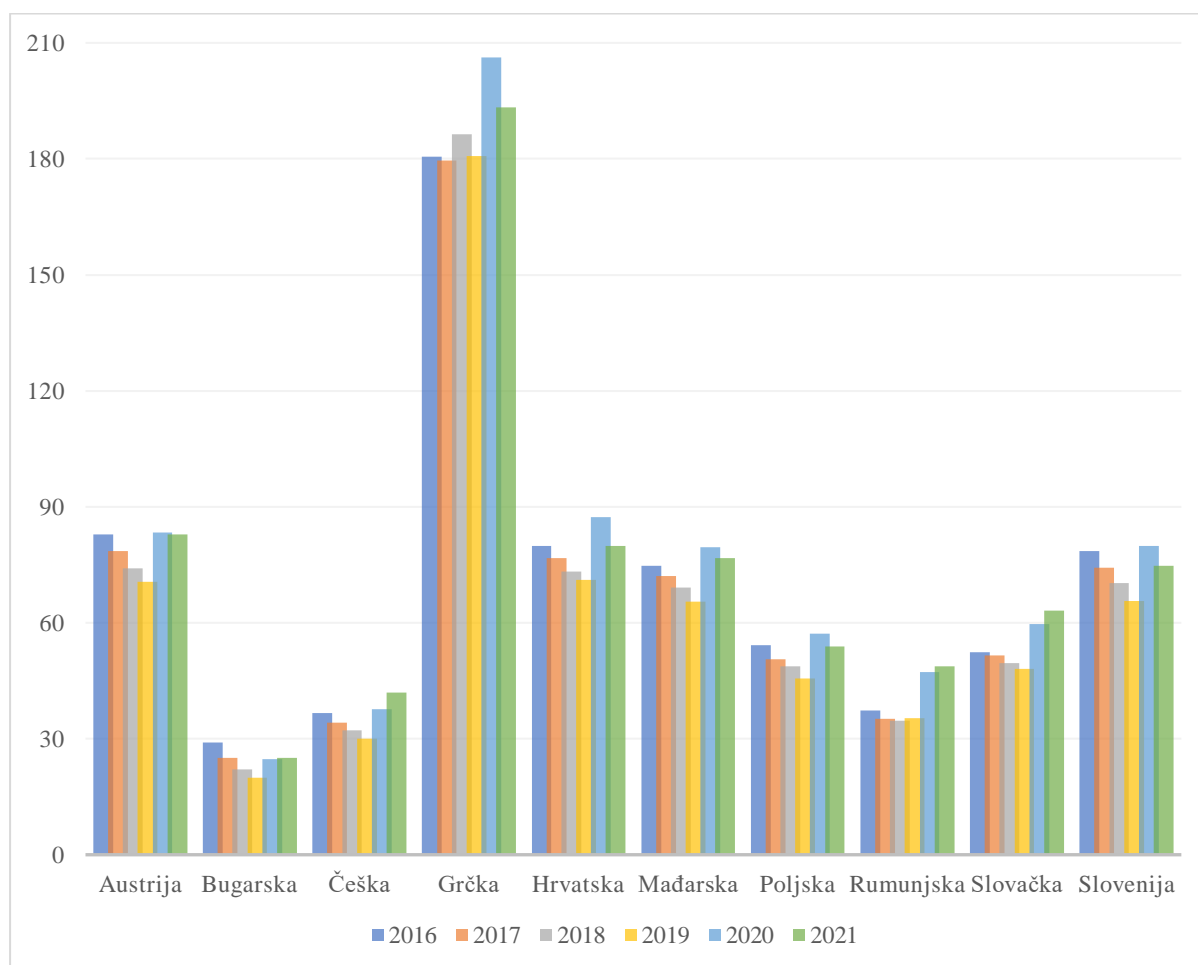
Graf 2. Usporedba odnosa ukupnog javnog duga prema BDP-u između RH i prosjeka



Izvor: autor prema: Eurostat, 2022

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). Pandemija bolesti 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 2016. do 2021. godine) i pobliže prikazuje kretanje postotnog odnosa javnog duga i BDP-a zemalja iz uzorka.

Graf 3. Javni dug (u postotku BDP-a) za odabrane zemlje u šestogodišnjem razdoblju



Izvor: autor prema: Eurostat, 2022

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 6. Javni dug u odnosu na izvoz robe

| Država          | 2016  | 2017  | 2018  | 2019 | 2020  | 2021 |
|-----------------|-------|-------|-------|------|-------|------|
| <b>Austrija</b> | 215%  | 195%  | 182%  | 176% | 213%  | 195% |
| <b>Bugarska</b> | 59%   | 47%   | 44%   | 41%  | 54%   | 49%  |
| <b>Češka</b>    | 44%   | 43%   | 39%   | 39%  | 49%   | 54%  |
| <b>Grčka</b>    | 1238% | 1100% | 1000% | 978% | 1108% | 885% |
| <b>Hrvatska</b> | 301%  | 270%  | 262%  | 257% | 291%  | 237% |
| <b>Mađarska</b> | 94%   | 91%   | 88%   | 85%  | 100%  | 96%  |

|                  |      |      |      |      |      |      |
|------------------|------|------|------|------|------|------|
| <b>Poljska</b>   | 124% | 116% | 108% | 103% | 123% | 107% |
| <b>Rumunjska</b> | 109% | 103% | 105% | 114% | 166% | 158% |
| <b>Slovačka</b>  | 61%  | 59%  | 56%  | 57%  | 73%  | 70%  |
| <b>Slovenija</b> | 107% | 94%  | 86%  | 79%  | 95%  | 80%  |

Izvor: autor prema: Eurostat, 2022

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 postotcima. 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. 2016. godine ta vrijednost je iznosila 1238% u korist javnog duga, a 2021. godine se smanjila na 885%. Hrvatska je po ovom kriteriju druga na poziciji sa najvećim vrijednostima. U 2016. godini ukupni državni dug je činio 301% izvoza robe, do 2019. se smanjio na 257% izvoza, godinu dana kasnije u jeku pandemije skače na 291%, a 2021. godine Hrvatska bilježi najmanji iznos državnog duga u odnosu na izvoz robe, 237%, 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 i Rumunjska (u zadnje dvije 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 2,5 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 6 puta više od Hrvatske). Stanje postaje jasnije (i alarmantnije) kad se usporedi izvoz robe po glavi stanovnika obaju država. Slovenski izvoz robe iznosi 22 919 eura, a hrvatski mizernih 4 957 eura (Eurostat, 2022). 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 109% iz 2016. na 158% 2021.), a najveći pad Grčka (smanjenje sa 1238% u početnoj godini na 885% u završnoj). Osim Grčke primjetan pad su zabilježile Slovenija (sa 107% na 80%) i Hrvatska (sa 301% na 237%) (Eurostat, 2022).

## 4. Zaključak

U ovom završnom radu objašnjen je pojam javnog duga, nabrojani su potencijalni uzroci zaduživanja države, prednosti koje bi pojedina država mogla steći zaduživanjem, nedostaci zaduživanja te konačno posljedice koje bi se mogle dogoditi i, bazirano na povijesnim primjerima, koje su se već događale. Ekonomski stručnjaci, čija su istraživanja spomenuta i analizirana u ovom završnom radu, su mišljenja kako negativni ishodi premašuju one pozitivne. Na primjeru američkog gospodarstva tijekom Drugog svjetskog rata i njemačkog gospodarstva odmah nakon završetka Prvog svjetskog rata, kao primjera pozitivnog i negativnog ishoda zaduživanja respektivno, opisani su tijekovi događaja koji su vodili njihove vlade da poduzimaju odluke koje su poduzeli u situaciji kojoj su se našli, kako je to teklo te kako su te države izašle iz tih situacija. Iako se Njemačka, zemlja koja se našla obadva puta na gubitničkoj strani svjetskih ratova, u potpunosti ekonomski oporavila i jedna je od najrazvijenijih zemalja, kako Europske unije, tako i svijeta, danas postoji samo jedna zemlja koja se može nazivati svjetskom supersilom. Naravno, riječ je o Sjedinjenim Američkim Državama i o poziciji najmoćnijeg gospodarstva na svijetu koju je upravo stekla pobjedom u Drugom svjetskom ratu. U istraživanju obavljenom u smislu prikupljanja potrebitih podataka koji su zatim iskorišteni radi analiziranja i usporedbe pokazatelja zaduženosti Hrvatske i država članica srednje i jugoistočne Europe. Na kraju su se dobiveni rezultati protumačili, a od konačnih rezultata može se zaključiti kako Hrvatska mora što je više moguće koristiti svoje resurse koje ima na raspolaganju i smanjiti uvoz. Hrvatska kaska za svojim, nedvojbeno gospodarski razvijenijim susjedima i ne smije se izlagati toliko velikom riziku od nesolventnosti u budućnosti. Neupitno je da gospodarstvo koje je donekle neovisno o drugima se lakše može nositi sa raznim ekonomskim krizama. Ulagati u svoje i težiti najboljem je ključno ako se želi napredovati u regionalnom okruženju i doprinositi razvoju i boljitku ne samo građana Republike Hrvatske nego i šire. Primjerice, povećanjem ulaganja u kompleksnije industrijske proizvode većih ugrađenih dodatnih vrijednosti, „težih za kopiranje“ te „uprežanjem svih sila“ gospodarskog sustava u što efikasnije provođenje ekonomskih politika usmjerenih ka povećanju gospodarskih aktivnosti i izvozne propulzivnosti. Smatram da bi se time pojačao hrvatski utjecaj na istinske ideale koje gaji Europska Unija. U svakom slučaju bolja budućnost nego preživljavati od fondova Europske Unije, po mom mišljenju.

## 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](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 (2021). General government debt. Dostupno na: <https://data.oecd.org/gga/general-government-debt.htm> [pristupljeno 11. travnja 2022.].

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.].



CEIC (2022). Croatia National Government Debt. Dostupno na: <https://www.ceicdata.com/en/indicator/croatia/national-government-debt> [pristupljeno 2. srpnja 2022.].

CEIC (2022). Croatia Government Debt: % of GDP. Dostupno na: <https://www.ceicdata.com/en/indicator/croatia/government-debt--of-nominal-gdp> [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.].

Goodwin, D. (2008). The Way We Won: America's Economic Breakthrough During World War II. Dostupno na: <https://prospect.org/health/way-won-america-s-economic-breakthrough-world-war-ii/> [pristupljeno 5. srpnja 2022.].

Tassava, C. (2008). The American Economy during World War II. Dostupno na: <https://eh.net/encyclopedia/the-american-economy-during-world-war-ii/> [pristupljeno 5. 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](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 (2021). General government gross debt. Dostupno na: [https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/SDG\\_17\\_40/default/table?lang=en&category=sdg.sdg\\_17](https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/SDG_17_40/default/table?lang=en&category=sdg.sdg_17) [pristupljeno 6. srpnja 2022.].

Eurostat (2021). 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 6. srpnja 2022.]

## Popis slika

|  |    |
|--|----|
| Slika 1. Državni dug RH izražen u milijunima američkih dolara .....                        | 6  |
| Slika 2. Državni dug RH u odnosu na nominalni BDP .....                                    | 8  |
| Slika 3. Državni dug u odnosu na nominalni BDP 2021. godine .....                          | 9  |
| Slika 4. Usporedba kretanja BDP-a SAD-a i EU izražena u milijardama američkih dolara ..... | 12 |
| Slika 5. Osnovni potrošački izdaci zemalja u razvoju .....                                 | 13 |
| Slika 6. Prosječnost financijskih kriza po vrsti i razdoblju .....                         | 14 |
| Slika 7. Postotak javnog duga u odnosu na BDP u doba financijskih kriza .....              | 15 |
| Slika 8. Državni dug RH u odnosu na nominalni BDP od početka mjerenja podataka .....       | 18 |
| Slika 9. Vrijednost njemačke zlatne marke izražene u papirnatom markama .....              | 21 |

## Popis tablica

|  |    |
|--|----|
| Tablica 1. Vanjskotrgovinski deficit RH .....                                      | 7  |
| Tablica 2. Procijenjeni izgubljeni rast kao rezultat prekoračenja praga duga ..... | 17 |
| Tablica 3. Iznos javnog duga izražen u milijardama eura .....                      | 22 |
| Tablica 4. Javni dug per capita izražen u eurima .....                             | 25 |
| Tablica 5. Javni dug u odnosu na BDP .....   | 26 |
| Tablica 6. Javni dug u odnosu na izvoz robe .....                                  | 28 |

## Popis grafova

|  |    |
|--|----|
| Graf 1. Udio javnog duga svake države iz uzorka .....                                    | 24 |
| Graf 2. Usporedba odnosa ukupnog javnog duga prema BDP-u između RH i prosjeka .....      | 27 |
| Graf 3. Javni dug (u postotku BDP-a) za odabrane zemlje u šestogodišnjem razdoblju ..... | 28 |