

# Javni vs. vanjski dug u zemljama Europske unije

---

**Andrašec, Anamarija**

**Undergraduate thesis / Završni rad**

**2019**

*Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj:* **University of Pula / Sveučilište Jurja Dobrile u Puli**

*Permanent link / Trajna poveznica:* <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:137:617557>

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

*Download date / Datum preuzimanja:* **2025-03-12**



*Repository / Repozitorij:*

[Digital Repository Juraj Dobrila University of Pula](#)



Sveučilište Jurja Dobrile u Puli  
Fakultet ekonomije i turizma  
„Dr. Mijo Mirković“

**ANAMARIJA ANDRAŠEC**

**JAVNI VS. VANJSKI DUG U ZEMLJAMA  
EUROPSKE UNIJE**

Završni rad

Pula, 2019.

Sveučilište Jurja Dobrile u Puli

Fakultet ekonomije i turizma  
„Dr. Mijo Mirković“

**ANAMARIJA ANDRAŠEC**

**JAVNI VS. VANJSKI DUG U ZEMLJAMA  
EUROPSKE UNIJE**

Završni rad

**JMBAG: 0303035356**

**Studijski smjer: Financijski menadžment**

**Predmet: Međunarodna ekonomija**

**Znanstveno područje: Društvene znanosti**

**Znanstveno polje: Ekonomija**

**Znanstvena grana: Međunarodna ekonomija**

**Mentor: prof. dr. sc. Ines Kersan-Škabić**

Pula, travanj, 2019.



## IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Ja, dolje potpisana Anamarija Andrašec, kandidat za prvostupnika poslovne ekonomije, smjera Financijski menadžment ovime izjavljujem da je ovaj Završni rad rezultat isključivo mogega vlastitog rada, da se temelji na mojim istraživanjima te da se oslanja na objavljenu literaturu kao što to pokazuju korištene bilješke i bibliografija. Izjavljujem da niti jedan dio Završnog rada nije napisan na nedozvoljen način, odnosno da je prepisan iz kojega necitiranog rada, te da ikoji dio rada krši bilo čija autorska prava. Izjavljujem, također, da nijedan dio rada nije iskorišten za koji drugi rad pri bilo kojoj drugoj visokoškolskoj, znanstvenoj ili radnoj ustanovi.

Student

---

U Puli, \_\_\_\_\_, 2019. godine



## IZJAVA

o korištenju autorskog djela

Ja, Anamarija Andrašec, dajem odobrenje Sveučilištu Jurja Dobrile u Puli, kao nositelju prava iskorištavanja, da moj završni rad pod nazivom „Javni vs. Vanjski dug u zemljama Europske unije“ koristi na način da gore navedeno autorsko djelo, kao cjeloviti tekst trajno objavi u javnoj internetskoj bazi Sveučilišne knjižnice Sveučilišta Jurja Dobrile u Puli te kopira u javnu internetsku bazu završnih radova Nacionalne i sveučilišne knjižnice (stavljanje na raspolaganje javnosti), sve u skladu s Zakonom o autorskom pravu i drugim srodnim pravima i dobrom akademskom praksom, a radi promicanja otvorenoga, slobodnoga pristupa znanstvenim informacijama. Za korištenje autorskog djela na gore navedeni način ne potražujem naknadu.

U Puli, \_\_\_\_\_

Potpis

\_\_\_\_\_

# SADRŽAJ

1. UVOD.....	1
2. JAVNI DUG.....	2
2.1. Obilježja javnog duga .....	4
2.1.1. <i>Bruto i neto javni dug u financijskim računima Europske unije</i> .....	7
2.1.2. <i>Osnove upravljanja javnim dugom</i> .....	8
2.2. Ciljevi upravljanja javnim dugom .....	10
2.3. Modeli i funkcije upravljanja javnim dugom .....	12
3. VANJSKI DUG .....	14
3.1. Ciklusi inozemnog zaduživanja .....	16
3.2. Pokazatelji inozemne zaduženosti.....	18
3.2.1. <i>Pokazatelji stanja duga</i> .....	19
3.2.2. <i>Pokazatelji tijeka duga</i> .....	20
3.3. Pravila racionalnog zaduživanja i reprogramiranje dugova .....	21
4. ANALIZA JAVNOG I VANJSKOG DUGA U ZEMLJAMA ČLANICAMA EUROPSKE UNIJE.....	24
4.1. Analiza javnog duga .....	24
4.2. Analiza vanjskog duga.....	30
5. ZAKLJUČAK .....	37
SAŽETAK.....	39
SUMMARY.....	40
POPIS LITERATURE.....	41
POPIS SLIKA, GRAFIKONA I TABLICA.....	44

## 1. UVOD

Tema ovoga rada je javni i vanjski dug u zemljama Europske unije (EU). Cilj rada je objasniti i analizirati javni i vanjski dug u Europskoj uniji. Od početka globalne financijske krize problematika zaduživanja aktualizirala se i postala značajnija u Europske unije. Pojmovi poput javnog i vanjskog duga često se isprepliću i javljaju se u različitim analizama, studijama, vijestima, portalima ili novinama. Ovaj rad će se bazirati na problemu zaduživanja zemalja članica EU obuhvaćajući javni i vanjski dug. Navedeni pojmovi nisu samo problemi Europe već i ostalih dijelova svijeta, a o njima se raspravlja godinama. Javni i vanjski dug imaju određene definicije kako bi ih lakše shvatili i što prije našli odgovarajuća rješenja. Glavni problem kojeg nose sa sobom je negativni učinak na gospodarstvo i stanovništvo. Ukoliko neka mjera koja se provodila sa svrhom ublaživanja zaduženja ne završi sa pozitivnim učinkom može doći do povećanja proračunskog deficita, te time javnog duga zemlje. Takvo kontinuirano povećavanje zaduženja šteti gospodarstvu na način povećanja nezaposlenosti, nedovoljnog rasta i razvoja gospodarstva, nedostatkom stranih investicija, inflacijom i nedovoljnom međunarodnom razmjenom.

Rad se sastoji od pet glavnih dijelova, a to su, osim Uvoda i Zaključka: javni dug, vanjski dug i njihova analiza. U drugom dijelu rada biti će riječi o javnom dugu, njegovim obilježjima, o bruto i neto javnom dugu u financijskim računima Europske unije, o osnovama upravljanja javnim dugom, ciljevima, modelima i funkcijama upravljanja javnim dugom. U trećem dijelu rada biti će definiran vanjski dug, ciklusi inozemnog zaduživanja, pokazatelji inozemne zaduženosti, pokazatelji stanja duga, pokazatelji tijeka duga te pravila racionalnog zaduživanja i reprogramiranje dugova. Četvrti dio rada baziran je na analizi javnog i vanjskog duga u zemljama članicama Europske unije. U radu su korištene metode analize, sinteze, indukcije, generalizacije, klasifikacije, kompilacije i statistike.

## 2. JAVNI DUG

U temi koja obuhvaća zaduživanje određene države potrebno je prvo raspraviti važne pojmove, stoga razlikujemo pojam deficita i javnog duga. Javni dug se sastoji od zbroja svih proračunskih deficita u prethodnom vremenskom razdoblju. Dok pod pojmom deficita podrazumijevamo višak rashoda nad prihodima u određenom periodu. Suprotno od deficita je suficit (višak prihoda nad rashodima). Javni dug i deficit su povezani tako da se postojanjem deficita povećava dug države. Tako možemo spomenute pojmove svrstati u "varijable stanja" i "varijable toka", koje se razlikuju s obzirom na mjerenje u određenom trenutku ili u određenom vremenskom razdoblju. Deficit i suficit spadaju u varijablu toka, a dug u varijablu stanja (Rosen i Gayer, 2010).

U proučavanju različitih literatura pojavljuju se nekoliko objašnjenja pojma javnog duga koja se zapravo svode na jednake definicije. Jurković (2002) je u svojoj knjizi spomenuo javni dug kao sredstvo ekonomske politike koje se javlja u doba intervencionizma, pojma koji predstavlja sustav gospodarske politike temeljen na postavkama da je državna intervencija potrebna zbog nedostataka tržišnog sustava, ostvarenja autonomno postavljenih ciljeva i unaprjeđivanja razvoja ukupnog gospodarstva.

Prema autorima Bajo, Primorac i Andabaka (2010), definicija javnog duga je kumulativ potraživanja od strane vjerovnika prema javnom sektoru u određenom vremenskom razdoblju.

Ministarstvo financija Republike Hrvatske javni dug definira kao „bruto nominalnu vrijednost duga sektora opće države, a prema pravilima statističkog izvještavanja EU. Dug se odnosi na jedinice klasificirane prema službenoj sektorskoj klasifikaciji u sektor opće države, a čine ga obveze po sljedećim financijskim instrumentima: gotovina i depoziti, dužnički vrijednosni papiri te krediti i zajmovi. Sukladno Sporazumu o suradnji na području statistike nacionalnih računa opće države i s njom povezanih statistika, Hrvatska narodna banka (HNB) je odgovorna za godišnje i tromjesečne statistike financijskih računa sektora opće države te tromjesečno



izvješćivanje o dugu prema kriteriju iz Maastrichta prema metodologiji ESA 2010“ (MFIN, Strategija upravljanja javnim dugom za razdoblje 2018.-2020., 2017., str. 6.).

Razlozi zaduživanja države su: financiranje kapitalnih projekata, otplate postojećih dugova, provedbe mjera stabilizacijske politike i dr. Neki od načina na koje se država može zadužiti su uzimanje zajmova od banaka ili drugih financijskih institucija i izdavanjem državnih vrijednosnica na domaćem i inozemnom financijskom tržištu.

Javni dug je alternativni način financiranja javnih rashoda. To možemo utvrditi jer se zasniva na tržišnom odnosu vjerovnika i države u ulozi dužnika koji se obvezuje da će vratiti dug uvećan za kamate. Dok se porezi sami po sebi razlikuju jer se oni prisilno nameću građanima države.

Postoji definicija javnog duga koja govori da je on kumulativ prošlih proračunskih deficita jer se zaduživanjem financira manjak proračuna nastao kao rezultat većih proračunskih rashoda od prihoda tijekom određenog vremenskog razdoblja (Bajo, Primorac i Andabaka, 2010). Prije opširnijeg ulaska u temu javnog duga valja spomenuti proces njegovog nastanka.

„Javni dug kreće se kroz tri faze, a to su:

- emisija,
- amortizacija (otplata) i
- konverzija (refinanciranje)“ (Jurković, 2002).

Emisija javnog duga može biti izravna i neizravna. Upis javnog duga ili izravna emisija je situacija u kojoj se država obraća povjeriteljima, a oni mogu biti pravne ili fizičke osobe. Dok kod neizravne emisije država prodaje obveznice nekom posredniku, često to bude banka, a ona ih dalje prodaje zainteresiranim kupcima. Amortizaciju ili otplatu duga možemo podijeliti na ugovornu i fakultativnu. Ugovorna amortizacija specifična je jer se odvija prema amortizacijskom planu u obliku jednakih ili različitih anuiteta. U fakultativnoj amortizaciji država sama odlučuje hoće li i u kojem vremenskom periodu vratiti dug. U posljednjoj fazi nastanka javnog duga postoji mogućnost konverzije u novi dug s istim ili novim uvjetima otplate, sve ovisi odgovara li to povjeritelju i je li takav način povoljniji za državu (Jurković, 2002).

## 2.1. Obilježja javnog duga

Javni dug često zamjenjujemo pojmovima dugom opće ili središnje države ili čak državnim proračunom. Kada bi postojale potpunije informacije o visini i strukturi duga trgovačkih društava u većinskom vlasništvu središnje države i lokalnih jedinica, obuhvat javnog duga bio bi precizniji i bolji. Ako javni sektor promatramo kao podjelu na financijski i nefinancijski sektor, prema gledištu Međunarodnog monetarnog fonda (MMF), tada javni dug uključuje zaduživanje nefinancijskog sektora i onaj dio financijskog javnog sektora koji podrazumijeva državna jamstva. S aspekta Središnje banke, javni dug podrazumijeva središnju državu i njezine agencije, niže razine vlasti te državna poduzeća s većinskim ili manjinskim vlasništvom (Bajo, Primorac i Andabaka, 2010).

Bajo, Primorac i Andabaka (2010) razlikuju:

1. proračunski deficit s obzirom na deficit Državnog proračuna,
2. deficit konsolidirane središnje države i
3. deficit konsolidirane opće države.

Za razumijevanje javnog duga najbolje je koristiti deficit konsolidirane opće države jer on obuhvaća razliku konsolidiranih prihoda i rashoda središnje države, nižih razina vlasti i izvanproračunskih fondova (Bajo, Primorac i Andabaka, 2010).

Jurković (2002), također, smatra da je konsolidirana bilanca više adekvatna za proučavanje ekonomskih učinaka javnog duga nego sam proračun. Razlog tome je što proračunski deficit nastaje ili na tekućim javnim приходima i javnim rashodima ili na kapitalnim javnim приходima i javnim rashodima. Njega se može zasebno gledati na razini središnje države ili lokalnih zajednica. Kod utvrđivanja javnog duga neke zemlje u obzir treba uzeti i državnu imovinu. U podmirivanju dugova državna imovina nije podložna financijskim promjenama i stabilnija je za korištenje. Osim državne imovine javni dug mogu činiti i neizravne obveze koje se možda ne uočavaju tako lako kao izravne obveze. Neizravne obveze čine npr. prema umirovljenicima ili obveze prema budućim generacijama. Prema Maastrichtskom ugovoru javni dug predstavlja jedan od kriterija za ulazak zemalja u Europsku uniju. Tim ugovorom je

utvrđeno kako javni dug ne smije prelaziti 60% BDP-a, a proračunski deficit 3% BDP-a (Jurković, 2002).

Sa gledišta javnih financija zaduženje određene države je vrlo teško precizno prikazati jer ona smatra da savezna država ne uključuje sve svoje aktivnosti u službeni proračun. Rosen i Gayer (2010) govore da u proračun nisu uključeni prihodi ni rashodi vezani za socijalno osiguranje. Sa matematičkog gledišta u precizan izračun zaduženja treba uzeti u obzir sve prihode i rashode, tj. zbrojiti proračunski deficit i izvanproračunski deficit. Razlikuju se s obzirom na aktivnosti koje uključuju.

Bajo, Primorac i Andabaka (2010) navode načine upravljanja jednim od osnovnih proračunski načela, a to je uravnoteženost prihoda i rashoda. Načine upravljanja dijelimo na: ukupni deficit/suficit, tekući (operativni) deficit/suficit, deficit/suficit nefinancijske imovine, primarni deficit/suficit, deficit na gotovinskom načelu i deficit na obračunskom načelu.

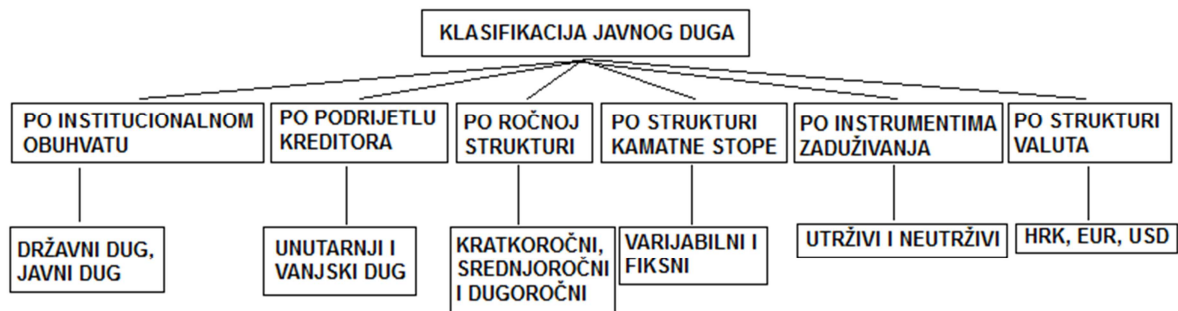
Način financiranja proračunskog deficita i suficita se prikazuje računom financiranja, tj. njime se iskazuju primici od financijske imovine i zaduživanja te izdaci za financijsku imovinu, otplatu kredita i zajmova. Razlikujemo četiri izvora financiranja proračunskog deficita, to su: zaduživanjem kod Središnje banke, prodajom državne imovine, zaduživanjem na domaćem financijskom tržištu i zaduživanjem u inozemstvu (Bajo, Primorac i Andabaka, 2010). Određena država se može zadužiti kod Središnje banke uzimanjem izravnih kredita ili kupovinom državnih vrijednosnih papira, kao npr. trezorski zapisi, obveznice itd.

Jurković (2002) navodi da ovakav način zaduživanja nije najbolji jer potiče inflaciju. Zaduhivanje na domaćem financijskom tržištu bolji je izbor od prethodnog jer nema odljeva sredstava iz zemlje. Smanjenje proračunskog deficita na ovakav način doprinosi potražnji za kreditima i povećanju kamatnih stopa. Posljedica ove situacije je istiskivanje privatnih investicija (eng. *crowding out*). Glavni nedostatak posljednjeg izvora financiranja proračunskog deficita odnosno zaduhivanjem u inozemstvu jest odljev sredstava iz zemlje. Bez obzira što ovdje nema problema inflacije ili istiskivanja privatnih investicija, odljev sredstava može dovesti do pojave nelikvidnosti u slučaju prezaduhivosti određene zemlje (Jurković, 2002).

Slika 1. prikazuje klasifikaciju javnog duga (Bajo, Primorac i Andabaka, 2010):

1. institucionalnom obuhvatu (državni dug, javni dug),
2. podrijetlu vjerovnika (unutarnji, vanjski),
3. ročnoj strukturi (kratkoročni, srednjoročni i dugoročni),
4. valutnoj strukturi (HRK, EUR, USD itd.),
5. strukturi kamatne stope (varijabilni, fiksni),
6. instrumentima zaduživanja (utrživi, neutrživi).

Slika 1. Klasifikacija javnog duga



Izvor: izrada autora prema djelu Baje, A., Primorca, M. i Andabake Badurina, A., *Osnove upravljanja javnim dugom*, Institut za javne financije, Zagreb, 2010.

S aspekta javnih financija Jurković (2002) spominje vrste javnog duga prema:

1. izvoru (unutarnji i vanjski),
2. vrsti vjerovnika,
3. trajanju i fundiranosti (leteći i konsolidirani),
4. dobrovoljnosti upisa (dobrovoljni, prisilni i patriotski),
5. rok otplate (kratkoročni, srednjoročni i dugoročni).

„Trebalo bi razlikovati inozemni javni dug i ukupni inozemni javni dug države. Ukupni inozemni javni dug su obveze države prema inozemnim vjerovnicima. Ukupni inozemni dug države, osim duga države, čine i dugovi banaka, stanovništva i privatnih poduzeća inozemnim vjerovnicima.“ (Bajo, Primorac i Andabaka, 2010:21).

### 2.1.1. *Bruto i neto javni dug u financijskim računima Europske unije*

Kako bismo uspjeli utvrditi likvidnost proračuna potrebno je razlikovati financijsku imovinu i obveze, što je prikazano u Tablici 1.

Tablica 1. Financijski račun opće države

<b>Financijska imovina</b>
Monetarno zlato i SDR
Valuta i depoziti
Dužnički vrijednosni papiri
Kredit
Vlasnički kapital i dionice investicijskih fondova
Osiguranje, mirovine i standardizirane garancije
Izvedeni financijski instrumenti i dioničke opcije zaposlenika
Ostala potraživanja
<b>Financijske obveze</b>
Monetarno zlato i SDR
Valuta i depoziti
Dužnički vrijednosni papiri
Kredit
Vlasnički kapital i dionice investicijskih fondova
Osiguranje, mirovine i standardizirane garancije
Izvedeni financijski instrumenti i dioničke opcije zaposlenika
Ostale obveze
<b>Financijska neto vrijednost</b>

Izvor: HNB (2010.). *Statistika financijskih računa – stanje imovina i obveza – osnovni pojmovi i metodologija*. Zagreb: HNB

Bruto javni dug je pojam koji podrazumijeva ukupne akumulirane obveze države, dok pod neto javnim dugom podrazumijevamo obveze umanjene za raspoloživu financijsku imovinu. Pozitivnom razlikom neto javnog duga može se uočiti da su nastale obveze uspješno pokrivena financijskom imovinom. U praksi je teško odrediti neto javni dug jer ne možemo uvijek znati stvarnu vrijednost dionica poduzeća koje se nalaze u većinskom vlasništvu države. Takvu stvarnu vrijednost najbolje možemo utvrditi na tržištu kapitala prilikom prodaje (Bajo, Primorac i Andabaka, 2010). Ukoliko izostavimo dionice i udjele iz neto javnog duga, dobit ćemo precizniju sliku

financijskog položaja države i stvarnu vrijednost javnog duga. Takva situacija se događa jer su financijske obveze uglavnom prikazane za kredite i izdane obveznice, a u financijskoj imovini uključena je gotovina i depoziti države (Bajo, Primorac i Andabaka, 2010).

### **2.1.2. Osnove upravljanja javnim dugom**

Bajo, Primorac i Andabaka (2010) smatraju da upravljanje javnim dugom obuhvaća zadatke poput uspostave i provedbe strategije prikupljanja sredstava za financiranje proračunskih deficita države. U tom procesu država mora voditi računa o odnosu troškova i rizika, kao i poticanje razvoja učinkovitog domaćeg tržišta vrijednosnica. Državni portfelj duga smatra se najvećim financijskim portfeljom. Ukoliko je on slabo strukturiran može uzrokovati lošu financijsku stabilnost države. Slabo strukturirani javni dug prepoznatljiv je po loše određenim rokovima dospijeca, valutama i kamatama. Za upravljanje javnim dugom potreban je određeni i jasan zakonodavni okvir unutar kojeg država raspolaže različitim zakonima, propisima, pravilnicima i procedurama o zaduživanju države. Njima se utvrđuje visina zaduživanja od strane različitih institucija i državnih tijela. Za primjer mogu poslužiti: reguliranje kod izdavanja državnih jamstava, proces kreditiranja, korištenje pozajmljenih sredstava, utvrđivanje obveza i prava državnih službenika u radu s donošenjem odluka o zaduženju itd (Bajo, Primorac i Andabaka, 2010).

Kod upravljanja javnim dugom vrlo je važno znati koji problemi se javljaju kako bi se mogli prilagoditi ciljevi i izabrati adekvatni modeli ili funkcije upravljanja. Kod problema javnog duga teško je odrediti urok i razlog njegova nastanka. Neka od pitanja koja se postavljaju prilikom njegove pojave su: „Tko snosi teret javnog duga?“, „Koja generacija ga snosi?“ itd. Kroz povijest se protežu različite teorije o tome tko bi trebao snositi teret javnog duga. Prva teorije započinje Davidom Ricardom i zove se “teorija jednakosti“. Ovom teorijom smatralo se da su oni koji upisuju javni dug svjesni njegove otplate od strane budućih generacija i da prilikom preuzimanja javnog duga imaju rezervirana sredstva kojima će olakšati budućim generacijama.

Nakon Ricarda spominje se A. Lerner koji je zastupao stajalište samo jednog prevaljivanja tereta javnog duga na buduće generacije. Problem se pojavljuje kod prevaljivanja javnog duga na više generacija gdje se pretpostavlja da one starije to neće prihvatiti, a mlađe će ga trebati snositi bez obzira što nisu sudjelovale u stvaranju tog javnog duga. U opširnijem tumačenju problematike javnog duga javljaju se pitanja poput za što se sredstva namaknuta javnim dugom koriste (za tekuću potrošnju ili za investicije), na koji način i jesu li racionalno upotrebljena. Prema načelu korisnosti smatra se da sve generacije trebaju sudjelovati u financiranju javnog duga. Posao upravljanja javnim dugom, između ostalog, podrazumijeva praćenje njegove visine i ročnu strukturu. Odluke o ovim segmentima javnog duga donose se na temelju budućih kretanja na tržištu financija. Kod refinanciranja dugova odlučuje se hoće li se problem riješavati na način oporezivanja ili zaduživanja. Odabir između ovih metoda je vrlo važan jer se njihov učinak odnosi na veličinu mrtvog tereta oporezivanja ili na istiskivanje privatnih investicija (Jurković, 2002).

Proces upravljanja javnim dugom vrše institucije Vlade, Ministarstva financija, Državni ured za reviziju, Središnja banka i Agencija za upravljanje javnim dugom.

Postupak upravljanja javnim dugom polazi od Ministarstva financija jer se smatra da je ono glavno tijelo za upravljanje pošto je proračunski deficit razlog zaduživanja države.

Ministarstvo financija poduzima mjere fiskalne politike i na temelju makroekonomskih ciljeva zajedno s Vladom oblikuje se strategija upravljanja. Druge institucije su također uključene u upravljanje javnim dugom, kao npr. Parlament i Središnja banka, ali se njihova uloga upravljanja razlikuje od države do države (Bajo, Primorac i Andabaka, 2010). Sporedne institucije u upravljanju javnim dugom određene su od strane Ministarstva financija i Vlade, kao i njihov obuhvat poslovanja i uključenosti.



## 2.2. Ciljevi upravljanja javnim dugom

Glavni cilj upravljanja javnim dugom je prikupljanje sredstava kojima se omogućuje državi da ostvari svoje financijske potrebe i ispunjava obveze plaćanja. Osim ovog glavnog cilja postoje je i drugi, ali ne i manje važni. Ostali ciljevi su: osiguranje sredstava za financijske potrebe države, minimiziranje troškova zaduživanja uz razuman stupanj rizika te potpora razvoja domaćeg financijskog tržišta (Bajo, Primorac i Andabaka, 2010). Ciljevi upravljanja razlikuju se s obzirom na zemlje članice Europske unije, pa je nekim zemljama bitna i prihvatljiva razina rizika za troškove zaduženja ili posebnu važnost pridaju razvoju domaćeg financijskog tržišta što je moguće vidjeti u Tablici 2. (Bajo, Primorac i Andabaka, 2010).

Tablica 2. Ciljevi upravljanja javnim dugom u pojedinim zemljama

Belgija	Glavni cilj je smanjiti financijske troškove koji se odnose na javni dug uzimajući u obzir tržišne i operativne rizike u skladu s općim ciljevima fiskalne i monetarne politike.
Danska	Cjelokupan cilj politike upravljanja javnim dugom je postići najniže moguće dugoročne troškove financiranja, uzimajući u obzir: <ul style="list-style-type: none"><li>• održavanje rizika na prihvatljivoj razini</li><li>• podršku i razvoj cjelokupnog financijskog tržišta u Danskoj</li><li>• olakšanje pristupa države financijskim tržištima u dugom roku.</li></ul>
Irska	Glavni cilj je financiranje dospjelog duga i godišnjih potreba za financiranjem države tako da se osigura kratkoročna i dugoročna likvidnost, smanjujući razinu i volatilnost troškova zaduživanja te držanja pod kontrolom izloženost države rizicima i biti bolji od <i>benchmarka</i> .
Portugal	Cilj je financiranje i obavljanje drugih financijskih transakcija u ime države, tako da se: <ul style="list-style-type: none"><li>• ispune potrebe za financiranjem na stabilan način;</li><li>• minimiziraju troškovi financiranja državnog duga u dugom roku u skladu sa strategijom rizika koju je odredila Vlada;</li></ul> aktivnosti zasnivaju na principima efikasnosti i transparentnosti.
Švedska	Cilj upravljanja javnim dugom je na dugoročnoj razini minimizirati troškove javnog duga s brigom o rizicima povezanim s upravljanjem javnim dugom. No upravljanje javnim dugom mora uvijek biti povezano s okvirom potreba i zahtjeva nositelja monetarne politike i smjericama Vijeća ministara.

Izvor: Žigman, A., Šverko, I., *Institucijski okvir upravljanja javnim dugom u Europskoj uniji s osvrtom na Hrvatsku*, Zbornik Veleučilišta u Rijeci, Vol. 5 (2017), No. 1, (pp. 33-44), str. 37., dostupno na: [www.hrcak.srce.hr](http://www.hrcak.srce.hr) (29.01.2019.)



Odnos inflacije i javnog duga možda ne spada izričito u ciljeve upravljanja samim javnim dugom, ali ima važnu ulogu kod donošenja odluka za upravljanje. Ukoliko država nije ugovorila valutnu klauzulu tada inflacija djeluje na smanjenje javnog duga. U takvoj situaciji inflacija se smatra prihodom države i jednim od rješenja protiv duga (Jurković, 2002).

Kako bi neka država mogla uspješno upravljati javnim dugom, potrebno je krenuti od postavljanja adekvatnih ciljeva i strategija. Njih je potrebno izučiti i prema vremenskoj dimenziji, odrediti kratkoročne, srednjoročne i dugoročne ciljeve.

Prilikom postavljanja ciljeva i strategija valja istaknuti rizike prema kojima se prati izloženost portfelja javnog duga. U sustav upravljanja rizicima pripadaju:

- tržišni rizik,
- kamatni rizik,
- valutni rizik,
- rizik refinanciranja,
- rizik likvidnosti,
- operativni rizik i
- rizik namire (Bajo, Primorac i Andabaka, 2010).

Kod formiranja ciljeva upravljanja javnim dugom može doći do sukoba sa monetarnom politikom. Prema teoriji javnog duga, pronalaženje optimalnog omjera troškova i rizika za zaduživanje prkosi se teoriji monetarne politike čiji je cilj očuvanje stabilnosti cijena. Valja istaknuti područja gdje se sukobljavaju monetarna politika i ciljevi upravljanja javnim dugom. Takva područja su: razina kamatnih stopa, rast zaduživanja države na domaćem tržištu kapitala i sličnost instrumenata kratkoročnog duga (Bajo, Primorac i Andabaka, 2010).

### 2.3. Modeli i funkcije upravljanja javnim dugom

„Nakon prepoznavanja i procjena ključnih rizika, zadatak je agencija za upravljanje javnim dugom “prevođenje“ općih ciljeva u strateške mete kojima se utvrđuje i osigurava najpovoljnija struktura duga.“ (Bajo, Primorac i Andabaka, 2010: 94). Kako navode Bajo, Primorac i Andabaka (2010) za upravljanje javnim dugom zaduženo je više institucija, odnosno državnih tijela ali svaka država bez obzira na način upravljanja mora imati određeni odjel odgovoran za javni dug. Takav odjel često nazivamo Uredom, Sektorom ili Agencijom za upravljanje javnim dugom (engl. Debt Management Office). Sličnost u zemljama članicama EU jest da Ured za upravljanje javnim dugom (UUD) može biti smješten unutar Ministarstva financija ili unutar Središnje banke. Nakon 1990. god. vlasti su uspjele osposobiti samostalne Agencije za upravljanje javnim dugom, što je i bio cilj zadnjih godina.

Kod upravljanja javnog duga postoje određeni kupci njegovih vrijednosnica, a to su u javnom sektoru: fondovi, državne agencije i lokalne društveno-političke zajednice. Dok su u privatnom sektoru: komercijalne banke, osiguravajuća društva, poduzeća i stanovništvo. U upravljanju javnim dugom važno je ostvariti rezultate i učinke financijskog sektora koji se sastoji od tri segmenata: monetarne politike, fiskalne politike i financijskih tržišta. U ovaj dio svrstavaju se i glavne funkcije javnih financija, a to su: alokacijska, redistribucijska i stabilizacijska (Jurković, 2002).

Granice javnog duga mogu se svrstati u neke oblike njegovih modela, tj. načina za smanjenje daljnjeg zaduživanja. Razlikujemo gornju i optimalnu granicu javnog duga. Pojam moratorij se spominje kod gornje granice zaduživanja, a znači situaciju u kojoj je neka zemlja premašila granicu dopuštenog zaduženja. Prema objašnjenju teorija o dopuštenim granicama zaduživanja smatra se da javni dug nije loša opcija u odnosu na gospodarsko i socijalno razvijanje određene zemlje. Granice gornjeg i optimalnog zaduživanja mjere se određenim pokazateljima u odnosu na druge zemlje i kretanja pokazatelja u vlastitoj prošlosti. Neki od važnih pokazatelja su: odnos izdataka za kamate po javnom dugu u poreznim prihodima i ukupnim javnim izdacima, udio izdataka za kamate u BDP-u, udio prirasta duga u ukupnim javnim rashodima, udio prirasta duga u ukupnom BDP-u itd (Jurković, 2002). Funkcionalna organizacija

upravljanja javnim dugom pruža uvid u bitne institucije i zadatke za upravljanje javnim dugom.

Funkcionalna organizacija upravljanja javnim dugom ističe važnosti podjele prema kategorijama aktivnosti:

1. mobiliziranje izvora financiranja (engl. front office),
2. analiza duga i rizičnosti (middle office) i
3. upravljanje informacijama i namirom (back office). Odjeli su poredani prema obavljanju aktivnosti, započinju prikupljanjem potrebnih financijskih sredstava, slijede aktivnosti poput analize portfelja duga, a završavaju urednim podmirenjem obveza države (Bajo, Primorac i Andabaka, 2010).

Primjer prakse u američkim poduzećima kojega je teško usvojiti jer ima mane, ali isto tako i kvalitetnih prednosti je vođenje odvojenih proračuna tekućih i kapitalnih rashoda. Pošto tekući rashodi obuhvaćaju npr. plaće pripadnika mornarice, govorimo o primjeru iz Amerike, dok kapitalni rashodi obuhvaćaju nosače zrakoplova, brane ili radarske postaje. Takvo vođenje odvojenih proračuna omogućilo bi precizniji uvid u financije određene države. Literatura posebno ukazuje na mane odvojenog kapitalnog proračuna, pa njegovi zagovornici navode bizaran primjer vladinih odluka "održavanje tzv. dvorišne rasprodaje prodajući državnu imovinu privatnom sektoru i pritom tvrditi da smanjuju deficit" (Rosen i Gayer, 2010: 525). Protivnici kapitalnog proračuna smatraju da je teško razlikovati tekuće izdatke od kapitalnih izdataka (Rosen i Gayer, 2010).

### 3. VANJSKI DUG

Vanjski dug predstavlja zaduženost zemlje prema inozemstvu, kada svi domaći sektori imaju dug prema sektorima izvan određene zemlje. Takvi dugovi su ekonomske transakcije koje zahtijevaju plaćanje glavnice i kamata rezidenta nerezidentu u određenom trenutku. Vanjski dug neke države obuhvaća dio javnog duga i zaduživanje poduzeća, kućanstva i banaka prema inozemstvu. Pojam vanjski dug usko je vezan sa pojmom financijska kriza. Financijska kriza nastaje zbog porasta zaduženosti, egzogenih međunarodnih negativnih šokova, izloženost tečajnom riziku, globalnog širenja krize itd. Sama financijska kriza vodi smanjenju stope rasta BDP-a. Kao pomoć financijskoj krizi navode se unutarnji i vanjski čimbenici. Od strane zadužene države važni koraci u sprječavanju sve većeg zaduživanja su: vanjsko prilagođavanje, realni tečajevi i niska inflacija, dok među vanjskim faktorima možemo izdvojiti ekonomski rast u svijetu, rast cijena i povrat kapitala (Bolfek i Knežević, 2011).

Vanjski dug se može mijenjati s obzirom na endogene i egzogene uzroke. Unutarnje stanje ekonomije i makroekonomska politika obilježja su endogenih uzroka zaduženosti. Njihove karakteristike su: prekomjerni uvoz robe i usluga, kao i prekomjerna potrošnja i investicije. Uzrok može biti i bijeg kapitala u inozemstvo zbog loše ekonomske i političke situacije u određenoj državi. Endogene uzroke zaduženosti razlikujemo od egzogenih. Oni su povezani sa zaduživanjem na svjetskim financijskim tržištima i njihove karakteristike su: promjene kamatnih stopa, kreditni rejting zemlje, promjena tečaja valute u kojoj je postojeći dug i promjena inozemne potražnje za robom i uslugama (Bolfek i Knežević, 2011).

Ono što bi nerazvijene zemlje mogle primjenjivati od razvijenih zemalja kao primjer smanjenja zaduženosti jest neke njihove karakteristike iz ekonomske, političke i socijalne sfere. Razvijene zemlje se razlikuju po: visokoj kapitalnoj opremljenosti, visokom stupnju uključenosti u međunarodnu razmjenu, razvijenom sustavu financijskih institucija, demokratizaciji, nepostojanju diskriminacije, socijalnoj skrbi o siromašnima, urbanizaciji, visokom stupnju obrazovanja itd. Bez obzira na savjete i primjere razvijenih prema nerazvijenim zemljama, jaz između njih postaje sve veći.

Razvijene zemlje brže napreduju dok nerazvijene previše zaostaju. Možda i najveći problem nerazvijenih zemalja je taj što one najveći dio svog dohotka troše na opskrbu hranom. Prema tome nemaju dovoljno sredstava za napredak u tehnologiji ili poboljšanju nekih drugih elemenata razvoja. Ovaj problem povlači za sobom posljedice poput niske produktivnosti rada, visokih jediničnih troškova i na kraju nekonkurentnosti na svjetskom tržištu (Babić, 2011).

Jedan od također bitnih razloga postojanja zaduženosti jest siromaštvo. Ono je najčešće u zemljama u razvoju, dok razvijene zemlje svijeta nemaju ovaj problem u tolikoj mjeri. Razlog zašto se siromaštvo sve više javlja jest nedostatak ulaganja u kapital i obrazovanje. Prema Babić (2011) razlikujemo karakteristike zemalja u razvoju, a ujedno i razlozi njihove zaduženosti su: ograničenje u međunarodnoj trgovini, visoka inflacija, slabe kreditne institucije, upravljanje tečajevima od strane države, korumpiranost zbog neplaćanja poreza itd. Babić (2011) navodi još neke karakteristike zemalja u razvoju: nedovoljno efikasni sustavi cijena, relativna nezaposlenost, niska razina obrazovanja, slaba administracija itd.

Neka od rješenja kako bi zemlje u razvoju mogle smanjiti svoje dugove su npr. prestanak otplate duga, servisiranje duga, reprogramiranje ili dobivanje kredita za smanjenje već postojećeg duga. Takva rješenja nisu jednostavna i imaju daljnje posljedice za državu (Bolfek i Knežević, 2011).

Neko gospodarstvo može biti neučinkovito iz dva osnovna razloga: tržišna moć i nepostojanje tržišta. Navedeni razlozi čine svako gospodarstvo neučinkovitim. Na temelju tržišne moći poduzeće može podići razinu cijena i nuditi manje proizvoda nego konkurencija. Drugi razlog je nepostojanje tržišta, a ono se javlja u dva oblika. Kao primjer Rosen i Gayer (2010) navode "osiguranje od siromaštva" što u svijetu ne postoji jer nije profitabilno. Ljudi bi prestali raditi i zarađivati vlastiti novac kada bi ovako nešto postojalo na tržištu. Druga situacija nepostojanja tržišta su vanjski učinci ili eksternalije, tj. ova situacija je specifična jer ponašanje jedne osobe utječe na blagostanje neke druge osobe (Rosen i Gayer, 2010).

Učinkovito i sve češće traženo rješenje za zaduženost su inozemna izravna ulaganja (FDI). Kako bi zemlje u razvoju privukle inozemna izravna ulaganja moraju imati

dobru ponudu, odnosno prvo se dobro promovirati sa svojim proizvodima ili prirodnim resursima. Možda zbog skeptičnosti ili manjka informiranosti zemlje su bile ograničene što se tiče inozemnih stranih ulaganja, ali za rješavanje problema zaduženosti morati će maknuti te prepreke. Također, zemlje u razvoju ukoliko se odluče privlačiti inozemna izravna ulaganja moraju omogućiti tretman i zaštitu stranim investitorima.

Babić (2011) ukazuje da zadužena zemlja ima sve manje razvojnih koristi zbog djelovanja opadajućih graničnih prinosa. Ukoliko zadužene zemlje ne vode o tome brigu mogu se naći u situaciji u kojoj se teško izvlače iz problema zaduženosti. Racionalno korištena sredstva u situaciji dugovanja imaju pozitivan učinak na razvoj, ali ako se prijeđe granica prezaduženosti javljaju se negativnosti u gospodarstvu.

Bolfek i Knežević (2011) navodi četiri politike koje se preporučuju državama za oporavak od zaduženosti i njihov gospodarski rast:

1. fiskalna politika,
2. povećanje izvoza,
3. institucionalna podrška za reforme i
4. socijalna politika.

Problem zaduženosti dio je makroekonomske politike koja ne može biti učinkovita ako politika zaduživanja ne vodi u odgovarajućem smjeru. Politika zaduživanja trebala bi imati za cilj izbor optimalne kombinacije rizika i dohotka od inozemnog kapitala.

### **3.1. Ciklusi inozemnog zaduživanja**

Države koje nemaju dovoljno vlastitog kapitala, a nalaze se na početku procesa gospodarskog razvoja zadužuju se u inozemstvu više nego što to dozvoljava njihova nacionalna štednja kako bi mogle ostvariti željene investicije. Kretanja dugoročnog kapitala su potrebna kako bi se mogla kompenzirati razlika između štednje i investicija jer se zemlje svijeta razvijaju različitom brzinom. Zemlje koje imaju

potencijal za razvoj mogu svoj investirani kapital povratiti putem uvoza kapitala i inozemnih zaduživanja.

Ciklus neto zaduživanja dijelimo u četiri stadija:

1. mladi dužnik,
2. zreli dužnik,
3. mladi vjerovnik i
4. zreli vjerovnik (Grgić i Bilas, 2008).

Stadiji unutar ciklusa se razlikuju prema tome što mladi dužnik uzima zajmove, zreli dužnik vraća dugove, mladi vjerovnik daje zajmove i zreli dužnik prestaje davati zajmove što možemo vidjeti u Tablici 3.

Tablica 3. Ciklus zaduživanja (6 stadija)

Stadij	Bilanca dugovanja	Tekući račun platne bilance
1.	mladi dužnik	deficit
2.	odrasli dužnik	uravnotežen
3.	zreli dužnik	suficit
4.	mladi vjerovnik	suficit
5.	odrasli vjerovnik	uravnotežen
6.	zreli vjerovnik	deficit

Izvor: Kindleberger, P. C., *International economics*. 4Th edition. Homewood, Irwin, 1968.

Stadiji se razlikuju s obzirom na razinu razvoja određene države, pa tako zemlje koje su na nižoj razini imaju veću potrebu za uvozom dugoročnog kapitala. Te zemlje se karakteriziraju kao neto dužnici s deficitom u tekućem računu platne bilance. Čim se određena zemlja krene sve više razvijati u svom gospodarstvu dolazi do promjene u nacionalnom dohotku, stopi štednje, akumulaciji kapitala i povratu na investirani

kapital. U takvom slučaju država mijenja stanje iz dužnika u vjerovnika, tj. neto izvoznicom kapitala.

Potrebno je izdvojiti i razlikovati ciklus inozemnog zaduživanja i saldo podbilanci tekućeg računa platne bilance, odnosno saldo trgovinske bilance i saldo kamata prema prikazu iz Tablice 4. (Grgić i Bilas, 2008).

Tablica 4. Ciklusi inozemnog zaduživanja i kretanja u podbilancama platne bilance

Stadij	Saldo trgovinske bilance	Saldo kamata	Saldo tekućeg računa	Saldo kapitalnog računa
mladi dužnik	-	-	-	+
zreli dužnik	-/+	-	-	+
smanjenje duga	+	-	+	-
mladi vjerovnik	+/-	-/+	+	-
zreli vjerovnik	-	+	-	+

Izvor: Grgić i Bilas, *Međunarodna ekonomija*, Lares plus d.o.o. Zagreb, 2008., str. 580.

### 3.2. Pokazatelji inozemne zaduženosti

Prema literaturi Grgić i Bilas (2008) inozemnu zaduženost mjerimo pokazateljima stanja vanjskog duga i pokazateljima tijeka duga. Također, važno je spomenuti da se inozemni dug može podijeliti prema ročnosti na dugoročni i kratkoročni dug, razlika je u roku dospjeća kraćem ili dužem od godinu dana.



### 3.2.1. Pokazatelji stanja duga

Pokazatelji stanja duga su prikazani i objašnjeni u nastavku.

- a) *Odnos ukupnog inozemnog duga i bruto domaćeg proizvoda (D/BDP)*: Ovaj pokazatelj nam ukazuje na stupanj opterećenja tekuće ekonomske aktivnosti inozemnim dugom. Ukoliko se on krene povećavati za određenu zemlju će to značiti moguće probleme solventnosti i nemogućnosti otplate duga. Ako je D/BDP manji od 48% zemlja je manje zadužena, između 48% i 80% radi se o srednje zaduženoj zemlji ili ako je iznad 80% onda već govorimo o visokoj zaduženosti.
- b) *Odnos ukupnog duga i izvoza robe i usluga (D/X)*: Ovaj odnos nam ukazuje na težinu duga za ekonomske tijekove s inozemstvom u određenoj godini koji su mjereni izvozom robe i usluga X. Roba, odnosno usluga X je u toj situaciji glavni izvor prihoda potrebnih za otplatu duga. Ukoliko je izvoz veći od uvoza pri određenoj zemlji u tekućoj godini, tada će pozitivan saldo vanjskotrgovinske bilance olakšati otplatu duga. Kao i kod prethodnog pokazatelja i ovdje zemlje svrstavamo od manje do visoko zadužene ali u postocima do 132% i iznad 220%.
- c) *Odnos međunarodnih pričuva i ukupnoga inozemnog duga (R/D)*: Ovim pokazateljem možemo vidjeti kolika je pokrivenost ukupnog inozemnog duga međunarodnim pričuvama. On je važan kako bi se mogla ocjeniti solventnost i bonitet određene države prema inozemstvu.
- d) *Odnos kratkoročnog i ukupnog inozemnog duga (KD/D)*: Grgić i Bilas (2008) nam u svom djelu navode da nam sam naziv pokazatelja govori što on pokazuje, a to je koliko se kratkoročnog duga nalazi unutar ukupnog inozemnog duga.
- e) *Odnos multilateralnog prema ukupnom inozemnom dugu (MD/D)*: Ono što možemo vidjeti ovim pokazateljem je udio zaduženja zemlje kod međunarodnih organizacija ili nekih drugih grupacija, a nazivamo ih multilateralni vjerovnici.

### 3.2.2. **Pokazatelji tijeka duga**

Pokazatelji tijeka duga su (Grgić i Bilas, 2008):

- a) *Odnos otplate duga prema izvozu robe i usluga (OD/X)* - Izvoz robe i usluga je glavni izvor deviznih prihoda potrebnih za otplatu inozemnog duga. Stoga nam ova mjera pokazuje teret godišnjeg duga u odnosu na izvoz roba i usluga pri čemu se uzima u obzir vrijednost stvarno plaćenih obveza, a ne vrijednost ukupnih dospjelih obveza. Prema iskustvu zemalja svijeta, ukoliko je otplata duga u odnosu na izvoz veća od 20% može doći do problema s inozemnom likvidnošću zemlje.
- b) *Odnos godišnje obveze po kamata i izvoza roba i usluga (OK/X)* - Ovdje su bitni prihodi od izvoza robe i usluga u odnosu na visinu kamata na inozemni dug. Ovaj pokazatelj se koristi za jako zadužene države zbog reprogramiranja njihovih dugova pošto se kamate inače ne reprogramiraju nego samo glavnica duga. Posljedica ovog pokazatelja jest mijenjanje visine kamata zbog promjene visine glavnice pri reprogramiranju duga.
- c) *Odnos otplate glavnice prema korištenju novih zajmova (OG/NZ)* - Prema pokazatelju čija je formula  $OG/NZ$  zadužena zemlja može saznati koliko se smije ponovno zadužiti s obzirom na otplaćene obveze u promatranom razdoblju. Ovdje se promatra otplata glavnice duga prema korištenju novih zajmova u vremenskom razdoblju od jedne godine.
- d) *Odnos međunarodnih pričuva i otplate duga (R/OD)* - Ovaj pokazatelj je specifičan po tome što mjeri ukupne međunarodne pričuve određene zemlje i jednu dvanaestinu iznosa obveza po osnovi inozemnog duga, podrazumijeva i glavnice i kamate. Odnosom međunarodnih pričuva i otplate duga upućeni smo u to koliko mjeseci jednoj državi treba da otplati dug korištenjem trenutno raspoloživih međunarodnih pričuva.
- e) *Odnos neto transfera financijskih sredstava i uvoza robe i usluga (NFT/M)* - Izračun ovog pokazatelja skreće pozornost na udio neto primljenih financijskih sredstava u financiranju uvoza. Također, tim izračunom imamo uvid u količinu

neto posuđenih sredstava za financiranje uvoza i za financiranje domaćih investicija i potrošnje.

- f) *Odnos neto transfera financijskih sredstava iz inozemstva i bruto domaćeg proizvoda (NFT/BDP)* - Pomoću formule NFT/BDP možemo dobiti udio neto primljenih financijskih sredstava iz inozemstva u ukupnoj aktivnosti domaće ekonomije. Razlika između novo uzetih zajmova i otplate postojećih zajmova i bruto domaćeg proizvoda pokazuje doprinos novoostvarenog inozemnog duga gospodarskom rastu zemlje dužnika. Ovaj pokazatelj također može ukazati na udio domaće štednje i domaćih investicija u bruto domaćem proizvodu.
- g) *Odnos iskorištenih zajmova prema uvozu robe i usluga (NZ/M)* - Ovakav pokazatelj tijekom duga promatra ovisnost zemlje o inozemnim zajmovima kod financiranja uvoza.
- h) *Odnos godišnje obveze po kamatama i bruto domaćeg proizvoda (OK/BDP)* - Označuje odnos odljeva po osnovi kamata i tijekom ukupne ekonomske aktivnosti u privredi zemlje dužnika. Povećanjem izdataka kamata na bruto domaći proizvod otplata duga po kamatama iz redovite gospodarske aktivnosti postaje sve veći teret za domaću ekonomiju određene zemlje (Grgić i Bilas, 2008).

### **3.3. Pravila racionalnog zaduživanja i reprogramiranje dugova**

Grgić i Bilas (2008) ukazuju da određene zemlje koriste inozemnu štednju ako se nađu u situaciji da su im investicije veće od domaće štednje, a o investicijama ovisi povećanje proizvodnje i gospodarskog rasta. Pod pojmom inozemne štednje podrazumijevamo zaduživanje u inozemstvu. Kako zemlja ne bi imala problema sa prezaduženošću, očekuje se da investicije koje se financiraju postignu visoki stupanj efikasnosti (profitabilnosti) koja bi trebala biti veća od kamatne stope. Investicije koje su izvozno orijentirane treba financirati uvozom kapitala, dok se kriterijem za određivanje granice zaduženja smatra manja kamatna stopa na zajmove od stope rasta prihoda od izvoza. Zaduzivanje u inozemstvu je povezano s ekonomskim i političkim rizicima, deficitom proračuna i deficitom platne bilance. Kad se uđe u deficit

kojeg nije moguće više financirati, tada u uvjetima tržišne privrede dolazi do prilagođavanja tečaja koji onda utječe na potrošnju, zaposlenost, kamate, vanjsku trgovinu itd.

Veliki broj zemalja je krenuo sa problemima zaduženosti tokom 1970-ih godina jer su banke bile preplavljene depozitima iz zemalja proizvođača nafte, a u 1980-ima rast kamatnih stopa onemogućio je servisiranje dugova od strane mnogih zemalja (Grgić i Bilas, 2008). Inflacija je također jedan od problema koji se pojavljuje kada se priča o zaduženosti zemalja. Ona podrazumijeva situaciju u kojoj se razina cijena povećava u odnosu na vrijednost novca (Rosen i Gayer, 2010). Jedno od rješenja problema zaduženosti jest reprogramiranje duga. Ono podrazumijeva izradu novog plana otplate koji se ukupno mora više platiti. Države mogu reprogramirati svoj dug putem Pariškog i Londonskog kluba. Pariški klub je zapravo forum za multilateralne sporazume među zemljama dužnicima i vjerovnicima, dok Londonski klub predstavlja forum za sporazumijevanje o privatnim dugovima prema komercijalnim bankama. Također, postoji mogućnost dobivanja donacija od strane Millenium Fonda (globalna investicijska tvrtka) (Grgić i Bilas, 2008). Sličan pojam rješenja je i refinanciranje što znači novo posuđivanje novaca kako bi se mogli isplatiti postojeći vjerovnici. Ovaj način rješavanja problema zaduživanja prenosi novac od budućih poreznih obveznika na imatelje obveznica. U slučaju refinanciranja duga kod ovakvog načina kamate se isplaćuju novim imateljima obveznica. Ispada da teret duga snose buduće generacije (Rosen i Gayer, 2010). Prema Jurkoviću (2002) glavni razlog naglog povećanja javnog duga je bila mogućnost refinanciranja dugova. Ovakvo rješenje kod upravljanja javnim dugom ne znači da se država ne može sve više i više zaduživati, tj. da joj je kapacitet zaduženja ograničen.

Osim reprogramiranja dugova zemljama dužnicima ostaje još nekoliko mogućnosti rješavanja problema zaduženosti od kojih je npr. konverzija kredita u dionice zemlje dužnika ili kupnja duga na sekundarnom tržištu. Za povećanje priljeva kapitala i smanjenje inozemnog zaduživanja zemalja u razvoju poželjno je postići atraktivnost tih zemalja kako bi privukle međunarodno kretanje kapitala. Sa međunarodnim kretanjem kapitala povezana je politika liberalizacije koju provode Svjetska banka i Međunarodni monetarni fond (MMF). Od zemalja dužnika očekuje se da će prihvatiti

politiku strukturnog prilagođavanja i da će osposobiti svoje gospodarstvo za postizanje konkurentnosti na svjetskom tržištu. Mjere strukturnog prilagođavanja obuhvaćaju: privatizaciju, stabilizaciju, tržišnu orijentaciju te internu i eksternu liberalizaciju (Grgić i Bilas, 2008). U procesu zaduženosti osim što određena zemlja mora stvarati i birati između rješenja takvog problema, ona mora biti spremna i na određena ograničenja koja nosi problem zaduživanja. Zadužena država kao dio svoje ekomoske politike mora voditi računa o domaćoj potrošnji kako bi imala dovoljno sredstava pokriti svoja dugovanja. Višak potrošnje nad proizvodnjom iz prošlosti morati će riješiti obrnutom situacijom, tj. sredstvima iz budućnosti dobivenih viškom proizvodnje nad potrošnjom. Glavno ograničenje zadužene zemlje jest otplata njezinih dospjelih dugova. Kako bi uspjela zadužena zemlja primorana je povećati svoj izvoz, on mora biti veći od uvoza, a to će postići tako što će njezina domaća proizvodnja biti veća od domaće potrošnje (Babić, 2011).

Za nerazvijene zemlje efekt priljeva kapitala je aprecijacija realnog tečaja domaće valute, koja potiče realokaciju faktora iz izvoznih sektora u domaći sektor gospodarstva. Posljedice koje proizlaze iz toga su veći lokalni sektor, manji izvozni i uvozni konkurentni sektor, veći deficit na tekućem računu, smanjena izvozna konkurentnost gospodarstva i povećanje tereta duga. Zato je zemljama u razvoju potrebno da izrade strategiju liberalizacije izravnih ulaganja.

## 4. ANALIZA JAVNOG I VANJSKOG DUGA U ZEMLJAMA ČLANICAMA EUROPSKE UNIJE

U nastavku će biti prikazana analiza javnog i vanjskog duga u zemljama članicama Europske unije, s posebnim osvrtom na javni i vanjski dug Republike Hrvatske kao jedne od zemalja članica Unije.

### 4.1. Analiza javnog duga

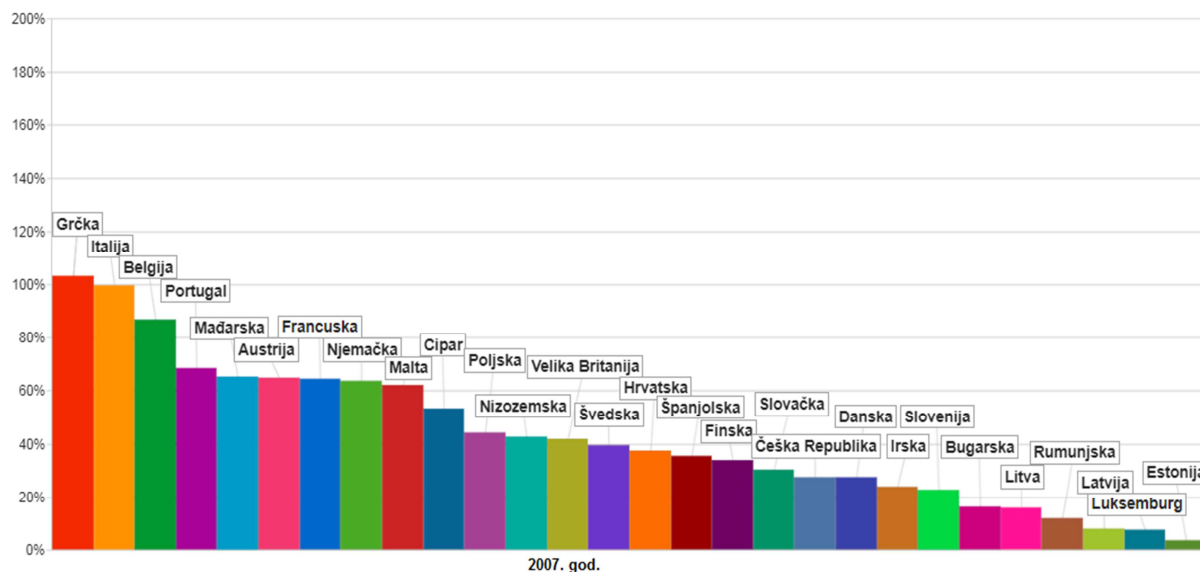
EU ima 28 zemalja članica, različitih po pokazateljima razvoja i gospodarskim problemima s kojima se susreću. Visina javnog duga propisana je Ugovorom iz Maastrichta iz 1992. godine, te uvjetima određenih u Paktu o stabilnosti i rastu EU-a, zemlje članice obvezale su se zadržati svoj deficit i dug ispod određenih granica.

Državni deficit države članice ne smije premašiti -3 % BDP-a, a njezin dug ne smije premašiti 60 % BDP-a. Ako određena država članica ne poštuje ta ograničenja, aktivira se tzv. postupak u slučaju prekomjernog deficita (EDP), a on se sastoji od nekoliko koraka i uključuje mogućnost sankcija. Ta ograničenja deficita i javnog duga kriteriji su za ekonomsku i monetarnu uniju (EMU), a time i za pristupanje europodručju.

Prekomjerni javni dug prije izbijanja gospodarske krize bilježile su Grčka, Italija, Belgija, Mađarska i Malta. Navedene države su imale visoku razinu javnog duga jer je prelazio više od referentne vrijednosti od 60% BDP-a. Ostale zemlje članice imaju kontroliranu razinu javnog duga prije početka gospodarske krize 2008. god. ([www.eurostat.com](http://www.eurostat.com)).

Na Grafu 1. prikazani su dugovi zemalja članica EU28 kao postotak BDP-a u 2007. godini. Na Grafu 1. uočavamo da je na početku ekonomske krize Grčka imala najveći javni dug među članicama EU-a, bilježi se od 103,1%. Na posljednjem mjestu nalazi se Estonija sa 3,7% javnog duga u BDP-u. Zaduženja među članicama EU-a rasla su s godinama krize.

Graf 1. Javni dug u udjelu BDP-a EU28 u 2007. godine (u %)

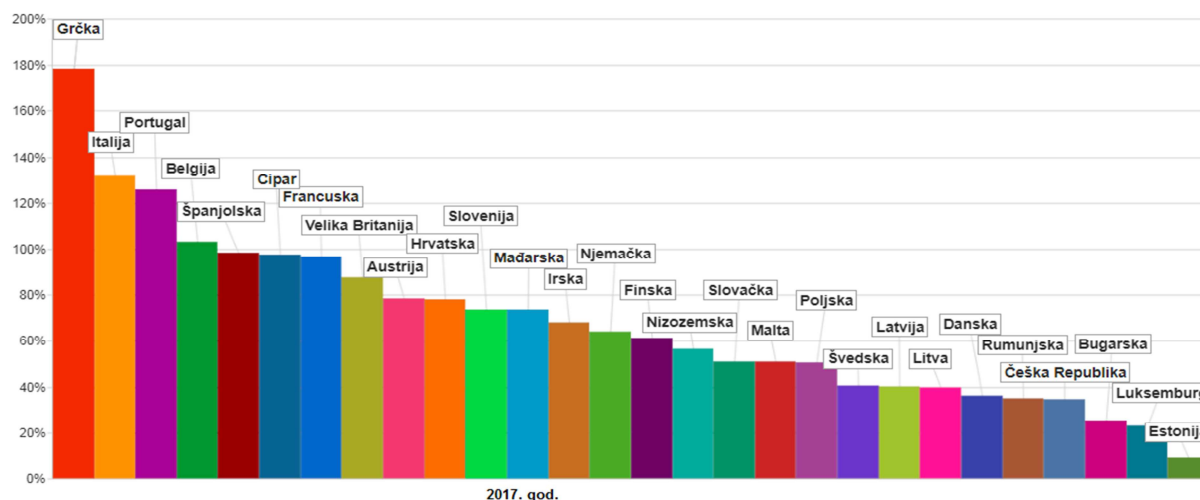


Izvor: Public debt in EU 2017., dostupno na:

<https://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=teina225&plugin=1>  
(15.02.2019.)

Na Grafu 2. prikazani su dugovi u 2017. godini s ciljem usporedbe javnog duga zemalja u desetogodišnjem razdoblju od 2007. – 2017. godine.

Graf 2. Javni dug u udjelu BDP-a EU28 u 2017. god. (%)



Izvor: Public debt in EU 2017., dostupno na:

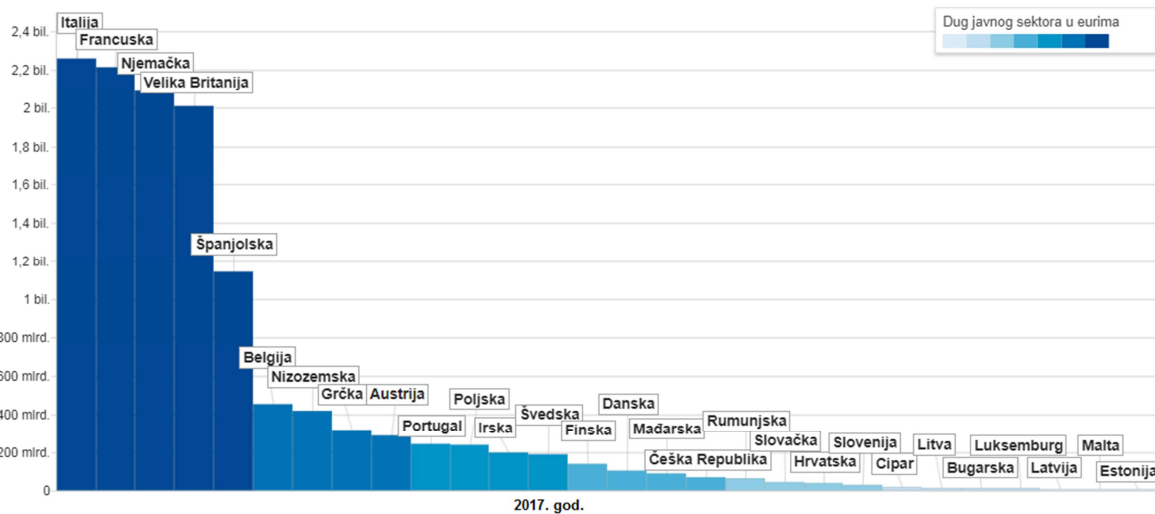
<https://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=teina225&plugin=1>  
(15.02.2019.)

Najveći javni dug koji je izmjeren udjelom u BDP-u u 2017. godini ima Grčka, 175 %. Nakon Grčke slijedi Italija sa zabilježenim postotkom od 134,7 % te Portugal sa postotkom od 132,1%. Osim velikih udjela javnog duga u BDP-u na grafu su vidljive i države članice sa najnižim zaduženjima: Estonija 8,9% BDP-a, Luksemburg 23,4% i Bugarska 27,7% BDP-a. Usporedbom prikazanih grafikona može se uočiti da je situacija po pitanju rangiranja javnog duga u Grčkoj i u Italiji ostala nepromjenjiva u desetogodišnjem razdoblju, Grčka bilježi prvo a Italija drugo mjesto. U 2017. godini na trećem mjestu po visini javnog duga nalazi se Portugal, dok je na istom mjestu u 2007. godini bila Belgija. Dakle, javni dug Portugala se povećao sa oko 90 % iz 2007. godine na oko 130 % udjela BDP-a u 2017. godini. Osim Portugala zemlje koje su doživjele porast javnog duga u 2017. u odnosu na 2007. godinu su Španjolska (sa oko 40 % na oko 105%), Irska, Rumunjska, Litva, Hrvatska (dug se udvostručio) te druge zemlje. Neke od zemalja koje su u prikaznom desetogodišnjem razdoblju doživjele smanjenje javnog duga su Mađarska, Češka, Danska, Bugarska, Austrija zemlje. S obzirom na to da je Hrvatska doživjela veliki porast javnog duga od 2007. godine do 2017. godine posebna pažnja je nakon Grafa 3. pridana analizi vanjskog duga iste.

Javni dug članica EU-a, osim kao udio u BDP-a, može se prikazati u eurima što je vidljivo na Grafu 3., za razdoblje 2017. godine.



Graf 3. Nominalna vrijednost konsolidiranog bruto duga u EU28 2017. godine u eurima



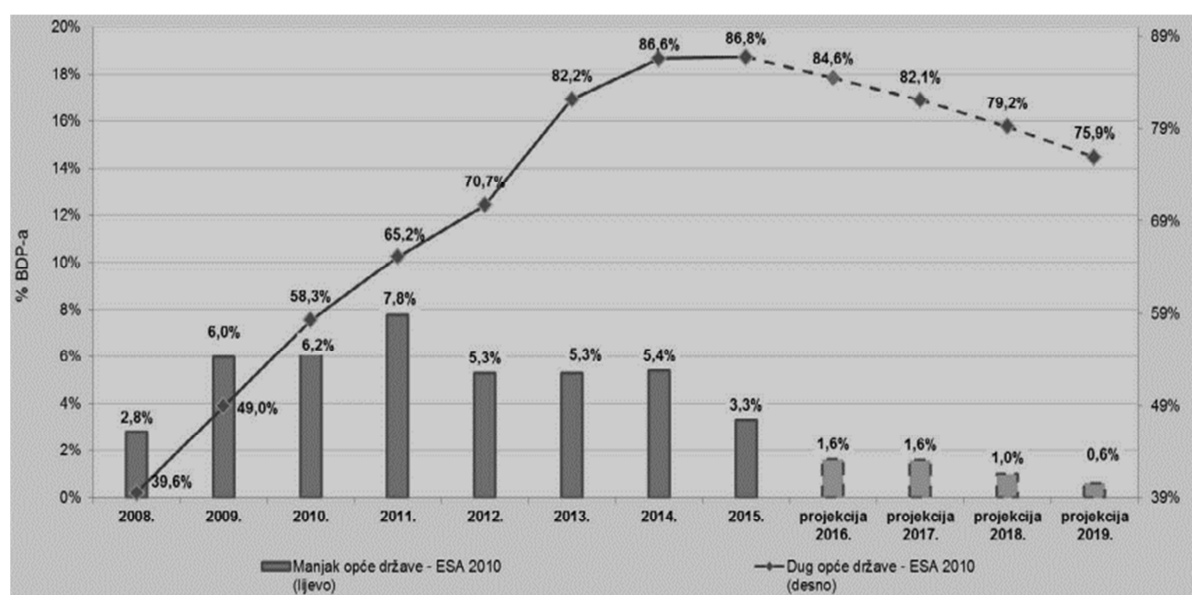
Izvor: Statistički podaci o državnim financijama, dostupno na: [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Government\\_finance\\_statistics/hr&oldid=359713](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Government_finance_statistics/hr&oldid=359713) (15.02.2019.)

Najveći iznos javnog duga u eurima 2017. imala je Italija, u iznosu od 1,6062 bilijuna eura. Slijede ju Francuska, Njemačka, Velika Britanija, Španjolska. Unazad posljednjih 10 godina Italija nije uvijek zauzimala prvo mjesto u dugovanju, izmjenjivale su se Njemačka i Velika Britanija. Od 2008. godine pa sve do 2014. godine Njemačka je bila država sa najvećim javnim dugom u eurima, a Velika Britanija je to mjesto zauzela samo tokom 2015. godine. Nakon 2015. do danas najviši javni dug u eurima ima Italija. „Njemačka ima najzaduženija javna poduzeća u EU i njihov dug je 1,2 puta veći od njemačkog BDP-a. Najviše državnih jamstava daje Austrija (35% BDP-a, prema hrvatskih 7%). Od tranzicijskih država samo se Slovenija izdvojila po znatnim financijskim obvezama slovenskih javnih poduzeća (više od 90 posto BDP-a), dok je dug hrvatskih javnih poduzeća oko 18 posto BDP-a. Institut za javne financije analizirao je izravni i potencijalni javni dug država članica EU i prema njima hrvatski javni dug dostigao je 100 posto BDP-a nakon što se dugu opće države pridruže potencijalne obveze koje uključuju jamstva, obveze povezane s projektima javno-privatnog partnerstva i obveze javnih poduzeća koja su pod kontrolom države. Hrvatska je po tom kriteriju ispodprosječno zadužena članica, na 17. mjestu (2015. godine). Po tim pokazateljima su najzaduženije europske države Irska, Njemačka, Portugal, Grčka, Slovenija, Nizozemska i Italija, i njihov dug tri do

četiri puta premašuje visinu duga utvrđenu prema kriterijima iz Maastrichta. Samo nekoliko država – Slovačka, Rumunjska, Litva, Luksemburg, Bugarska i Estonija – ima dug ispod 60 posto BDP-a“ (Gatarić, LJ., 2015.)

U Hrvatskoj je osnovni cilj upravljanja javnim dugom određen na temelju Zakona o proračunu koji je usmjeren na dugoročno financiranje državnog proračuna i preuzimanje rizika s ciljem osiguranja optimalne strukture duga. „Zaduživanje se provodi u svrhu financiranja proračunskog manjka, investicijskih projekata i posebnih programa (prema odobrenju Hrvatskog sabora), otplata državnog duga, podmirenja dospjelih plaćanja u svezi s državnim jamstvima, upravljanja likvidnošću proračuna te u svrhu pokrivanja potreba Hrvatske narodne banke (HNB) za međunarodnim pričuvama“ (MFIN, Strategija upravljanja javnim dugom za razdoblje 2018.-2020., 2017., str.5.). Na Grafu 4. prikazano je kretanje javnog duga u Republici Hrvatskoj u razdoblju od 2008. do 2016. godine.

Graf 4: Kretanje javnog duga u Republici Hrvatskoj, 2008. - 2016. godine



Izvor: Žigman, A., Šverko, I., *Institucijski okvir upravljanja javnim dugom u Europskoj uniji s osvrtom na Hrvatsku*, Zbornik Veleučilišta u Rijeci, Vol. 5 (2017), No. 1, (pp. 33-44), str. 41., dostupno na:

[www.hrcak.srce.hr](http://www.hrcak.srce.hr) (29.01.2019.)

„U razdoblju od 2008. do 2015. javni dug Republike Hrvatske povećan je s 39,6 % BDP-a na 86,7 % BDP-a, odnosno s 137,6 milijardi kuna na 289,6 milijardi kuna. Na takav rast udjela javnog duga od 2008. utjecali su:

- proračunski deficiti u analiziranim godinama,
- zaduživanja poduzeća u državnom vlasništvu,
- pad BDP-a“ (Žigman, Šverko, 2017., str. 41.).

Godine 2016. je stabilizirano pogoršanje javnog duga uslijed manjeg deficita te rasta BDP-a jer se provodilo učinkovitije upravljanje javnim dugom uslijed čega je došlo do smanjenja javnog duga u odnosu na prethodnu godinu. „Prema Izvješću o prekomjernom proračunskom manjku i razini duga opće države za razdoblje 2014. - 2017. prema metodologiji ESA 2010, a kojeg objavljuje Državni zavod za statistiku javni dug je krajem 2017. godine iznosio 283,3 milijarde kuna. Pritom je udio javnog duga u bruto domaćem proizvodu smanjen sa 80,6% krajem 2016. na 78% BDP-a krajem 2017. godine, čime je u posljednje dvije godine javni dug pao za 5,9 postotnih bodova, odnosno za 890 milijuna kuna. Fiskalna poboljšanja koja uključuju racionalizaciju proračunske potrošnje i pozitivne učinke porezne reforme, u konačnici su doveli do viška proračuna opće države u iznosu od 2,8 milijardi kuna ili 0,8% BDP-a u 2017. godini, a time i do manjih potreba države za zaduživanjem. Pored toga, u okruženju visoke razine likvidnosti i niskih kamatnih stopa poboljšani su i uvjeti zaduživanja na domaćem i međunarodnom financijskom tržištu, što je utjecalo na smanjenje rashoda za kamate“ (MFIN, Strategija upravljanja javnim dugom za razdoblje 2018.-2020., 2017., str. 8.)

Republika Hrvatska je za učinkovitije upravljanje javnim dugom razvila Strategije za upravljanje javnim dugom. Posljednje Strategije uspostavljene su u za razdoblje od 2017. - 2019. godine te za razdoblje od 2018.-2020. godine. Na temelju Strategije za razdoblje 2017.-2019. do kraja 2019. godine predviđa se smanjenje udjela javnog duga u BDP-u na 75,3%. Javni dug je za naše gospodarstvo dobar makroekonomski pokazatelj pa se Strategija za razdoblje 2017.-2019. temelji na „tri stupa – gospodarskom rastu, daljnjem padu proračunskog deficita i aktivaciji državne imovine. Među ostalim, strategija sadrži kompletan plan zaduživanja do 2019. godine, kalendar izdavanja trezorskih zapisa, plan izdavanja obveznica te kalendar

otplate glavnice duga do 2027. godine. Strategija identificira i provedbene rizike i načela njihovog rješavanja, pa se tako, primjerice, predviđa jačanje pravnog i institucionalnog okvira za upravljanje javnim dugom, ali i uspostava uprave za upravljanje javnim dugom pri njegovom ministarstvu. Kod valutnog rizika tri četvrtine duga izravno ili valutnim klauzulama izloženo je stranoj valuti, i to najviše euru“ (MFIN, 2017.). Strategija upravljanja javnim dugom za razdoblje 2018.-2020. temelji se na analizi rizika upravljanja javnim dugom, sadrži plan zaduživanja u 2018. godini i projekcije zaduživanja do kraja 2020. godine.

Zbog lošeg provođenja fiskalne politike rezultati upravljanja javnim dugom u Republici Hrvatskoj nisu zadovoljavajući pa je teško provoditi Strategije. Da bi rezultati bili uspješniji potrebno je smanjiti javne izdatke, razviti institucijski okvir na temelju kojeg će se moći učinkovitije upravljati javnim dugom, razviti tržište domaćeg kapitala, uskladiti fiskalnu s monetarnom politikom te razviti upravu za javni dug kojom će se plaće zaposlenih u javnom sektoru podići na višu razinu. Također je potrebno vršiti većinu zaduživanja na domaćem a ne na inozemnom tržištu uslijed čega će doći do boljeg razvoja domaćeg tržišta. Nadalje je potrebno razvijati procese upravljanja rizicima koji nastaju pri upravljanju javnim dugom (Žigman, Šverko, 2017., str. 41.-42.).

## **4.2. Analiza vanjskog duga**

Vanjski dug (inozemni dug) u obzir mora uzet zbroj svih dugova određene države. „Vanjski dug gospodarstva predstavlja preostale stvarne (a ne nepredviđene) obveze prema nerezidentima. Vanjski dug podrazumijeva plaćanje glavnice i / ili kamate od strane dužnika u budućnosti. Najčešći pokazatelj vanjskog duga je bruto inozemni dug koji mjeri ukupni dug zemlje koja duguje inozemnim vjerovnicima, tj. uzima u obzir samo obveze te zemlje. Dužnici mogu biti država, korporacije ili građani te zemlje. Vanjski dug je podijeljen po instrumentima, izvornom dospelju i institucionalnom sektoru“ (ECB, 2018.). U nastavku će biti navedeni statistički podaci EU28 i njihova usporedba u posljednjih 10 godina.

Na Grafu 5. prikazuje se ukupan vanjski dug EU u razdoblju od 2008. do 2018. godine.

Graf 5. Bruto vanjski dug EU-a, 2008.-2018. godine (u milijunima eura)



Izvor: Gross external debt in EU 2018., dostupno na:  
<https://sdw.ecb.europa.eu/browseExplanation.do?node=9691635> (15.02.2019.)

Vanjski dug je prikazan kao bruto vanjski dug u milijunima eura. Na Grafu 5. se može uočiti da je vanjski dug u stalnom porastu od 2008., kada je nastupilo krizno razdoblje, pa sve do 2018. godine. Posebno kritično razdoblje po zaduživanju čini razdoblje od 2012. do 2018. godine.

Graf 6. prikazuje vanjski dug po zemljama Europske unije u 2018. godini u odnosu na bruto domaći proizvod (izraženo u % BDP-a). Statističkim prikazom vanjskog duga obuhvaćeno je svih 28 europskih zemalja, od kojih je svaka izdvojena zasebno, također je prikazana ukupnost vanjskog duga euro područja (19 zemalja koje su euro prihvatile kao glavnu valutu te ukupan vanjski dug svih zemalja Europske unije).

U 2018. godini najveći vanjski dug su imale sljedeće zemlje: Grčka (182,2% vanjskog duga u udjelu BDP-a), Italija, (133%), Portugal (125%), Cipar (110,9%). Ostale zemlje koje imaju visoku razinu vanjskog duga su Belgija, Francuska, Španjolska i Ujedinjeno Kraljevstvo. Zemlje koje su u 2018. godini imale najmanju razinu vanjskog duga su Estonija (8% od udjela BDP-a), Luksemburg, Bugarska, Rumunjska.

U odnosu na ostale članice Hrvatska po visini vanjskog duga pripada srednje zaduženim zemljama EU28. „Na kraju listopada 2018. godine bruto inozemni dug Hrvatske iznosio je 38,4 milijarde eura, što je za 4,1% manje nego godinu dana prije, pa je taj dug pao na najniže razine od rujna 2008. Trend pada inozemnog duga na godišnjoj razini traje od kraja 2015. godine kao rezultat smanjenja duga drugih monetarnih financijskih institucija, za 13,1%, kao i drugih sektora. Tako se „bruto inozemni dug ostalih domaćih sektora krajem listopada spustio na 13,5 milijardi eura, ili 5,3 % na godišnjoj razini, čime je nastavljen trend razduživanja. Rast bruto inozemnog duga na godišnjoj razini zabilježen je jedino kod izravnih ulaganja, za 4,4%, na 6,3 milijarde eura“ (HINA, 2019.). Analitičari prognoziraju za Hrvatsku daljnje smanjenje vanjskog duga u BDP-u u 2019. godini uslijed rasta gospodarstva i razduživanja u ključnim sektorima (npr. u sektoru poduzeća – uklanjanje razlike u trošku financiranja na inozemnom i na domaćem financijskom tržištu).

Tablica 6.: Bruto i neto vanjski dug članica EU 2017. godine u mlrd. EUR

ČLANICE EU	BRUTO VANJSKI DUG	NETO VANJSKI DUG	NETO VANJSKI DUG U BDP-u (%)
<b>Eurozona (19 država)</b>	13898.7	840.5	7.5
<b>Belgija</b>	1134.9	-62.4	-14.2
<b>Bugarska</b>	37.4	-7.1	-13.8
<b>Češka</b>	171.2	-26.6	-13.9
<b>Danska</b>	454.9	-24.6	-8.4
<b>Njemačka</b>	4749.8	-425.7	-13.0
<b>Estonija</b>	19.5	-3.7	-15.6
<b>Irska</b>	2132.1	-1173.3	-398.9
<b>Grčka</b>	403.8	242.1	134.3
<b>Španjolska</b>	1943.3	1013.5	86.9
<b>Francuska</b>	4830.9	866.1	37.8
<b>Hrvatska</b>	40.5	15.3	31.2
<b>Italija</b>	2109.6	932.7	54.1
<b>Cipar</b>	108.5	28.2	144.3
<b>Latvija</b>	38.0	6.6	24.5
<b>Litva</b>	35.3	8.5	20.1
<b>Luksemburg</b>	3612.9	-1073.6	-1941.4
<b>Mađarska</b>	127.8	13.4	10.8
<b>Malta</b>	90.1	-22.9	-205.3
<b>Nizozemska</b>	3920.5	312.3	42.4
<b>Austrija</b>	570.9	67.2	18.2
<b>Poljska</b>	318.4	142.9	30.6
<b>Portugal</b>	407.5	178.6	91.7
<b>Rumunjska</b>	97.4	38.5	20.5
<b>Slovenija</b>	43.8	9.7	22.5
<b>Slovačka</b>	94.2	25.7	30.3
<b>Finska</b>	407.9	109.0	48.7
<b>Švedska</b>	697.2	163.4	34.4
<b>Ujedinjeno Kraljevstvo</b>	-	-	-

Izvor: izrada autora prema Eurostat – Statistics Explained, *Gross and net external debt in the EU – 28, 2017*, dostupno na: [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=File:Gross\\_and\\_net\\_external\\_debt\\_in\\_the\\_EU-28,\\_2017\\_\(EUR\\_1\\_000\\_million\).png](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=File:Gross_and_net_external_debt_in_the_EU-28,_2017_(EUR_1_000_million).png) (27.03.2019.)

Grčka, Irska i Portugal su bile najzaduženije zemlje Europske unije 2008. i 2009. godine kada je zavladao globalna gospodarska kriza koja je najviše utjecaja imala na navedene zemlje koje su bile primorane posegnuti za financijskom pomoći od strane Međunarodnog monetarnog fonda (MMF).

„Trojka Europske komisije, ECB-a i dužnosnika MMF-a dogovorila je sporazume o ambicioznim programima prilagodbe s dvije ili tri glavne komponente, kako su to propisale Euroskupina i ministri Ecofin:

- fiskalna prilagodba (povećanje poreza, porezne olakšice i smanjenja rashoda),
- povećanje konkurentnosti, uključujući ambiciozni program privatizacije,
- mjere podrške financijskom sektoru“ (Cabral, 2011.).

Grčka i Portugal i danas imaju visok neto vanjski dug pa navedene mjere nisu uspjele pomoći kod održivog pada neto potreba za zajmovima u javnom sektoru. Irska je uspjela smanjiti razinu duga na 68,8% u udjelu BDP-a u 2018. godini, sa 116,6% u 2009. godini (Cabral, 2011.). Neke zemlje, posebno one u razvoju, svojim dugovima mogu nadmašiti sposobnost vlada za plaćanjem. Državna sredstva koja se troše na smanjenje siromaštva, otvaranje novih radnih mjesta, poboljšanje infrastrukture, obrazovanje i slično, potiču dugoročni rast, što može dovesti do nižih razina zaduživanja u budućnosti, međutim, teret otplate kredita može onemogućiti ove korisne izdatke. Krediti se ponekad restrukturiraju, omogućujući dulje vremenske rokove otplate (Global Finance Magazine, 2017.).

Sektori koji su utjecali na smanjenje vanjskog duga u zemljama EU su u najvećoj mjeri sektor opće države (dug je nastao zbog zaduživanja država putem izdavanja euroobveznica) i monetarne financijske institucije. Iznos zaduživanja putem euroobveznica u Hrvatskoj je u godini iznosio 1,275 milijardi eura (HINA, 2018.). Isti sektori utjecali su u Hrvatskoj na smanjenje javnog duga uslijed razduživanja, posebno u razdoblju od 2015. – 2018. godine. „Ukupna bruto inozemna zaduženost javnog sektora u Hrvatskoj, koja između ostalog, obuhvaća i vanjski dug javnih nefinancijskih trgovačkih društava, krajem travnja 2016. je iznosila 18,7 milijardi eura, što je 0,1 posto manje nego mjesec dana prije i 7,3 posto manje na godišnjoj razini. Ostali domaći sektori (tvrtke) čiji bruto inozemni dug iznosi 16,2 milijarde eura, smanjili su razinu duga za 252 milijuna eura ili 1,5 posto na godišnjoj razini.“ (HINA, 2016.).

Zemlje sa visokim dugovanjem su postojeći dug u posljednjih desetak godina refinancirale uz pomoć zajmova od strane Međunarodnog monetarnog fonda (MMF),



a kako je Europska centralna banka (ECB) povećavala svoje kamatne stope tako su prosječne kamatne stope na stanje vanjskog duga zaduženih zemalja rasle što je rezultiralo povećanjem deficita bilance dohotka zemalja. Irska je smanjila dug korištenjem sredstava likvidnosti Eurosustava, dok je Grčka ponovno pregovarala o kamatnim stopama. Imovina koja se prodaje nerezidentima stvara prihode od tzv. privatizacije pa se takvi prihodi mogu koristiti za isplatu nekih postojećih vanjskih dugova. Za navedenom metodom su posegnule brojne zemlje što se nije pokazalo učinkovitim metodom jer je rezultirala odljevima dividendi i kamata koje su pogoršale buduće deficite bilance dohotka i dovele do potrebe za zaduživanjem. Neke od novih zemalja članica EU (zemlje koje su pristupile u zajednicu od 2004. godine) su prezadužene.

„MMF je predložio da EU ublaži kriterije za ulazak u EMU kako bi nove članice mogle, iako ne zadovoljavaju potrebne kriterije, uvesti euro što prije jer se smatra da bi na taj način izloženost krizi bila niža. Teorija optimalnoga valutnog područja definira kriterije koje zemlja treba ispuniti prilikom ulaska u monetarnu uniju s drugom zemljom: mobilnost proizvodnih faktora, fleksibilnost cijena i nadnica, visok stupanj trgovinske otvorenosti, visok stupanj integriranosti financijskih tržišta, diverzificiranost proizvodnje i potrošnje, usklađenost poslovnih ciklusa. Nove zemlje članice, zemlje tzv. povijesnog proširenja Europske unije obvezne su nakon pridruživanja EU uvesti euro kao zajedničku valutu te nemaju mogućnost korištenja „option – out“ klauzule (klauzulu izuzeća sukladno Ugovoru iz Maastrichta koriste Velika Britanija i Danska te ostaju izvan euro-zone, iako joj se u budućnosti mogu pridružiti)“ (Kersan Škabić, Mihaljević, 2011., str. 13.).

Zemlje područja Eurozone (19 zemalja) koriste euro, dok neke zemlje, poput Hrvatske još uvijek nemaju euro kao osnovnu valutu. Zbog razlike u valuti nastaju veći dugovi zemalja prilikom otplate pa je potrebno uvesti euro kao osnovnu valutu u zemljama koje ga još uvijek nisu uvele u svoj financijski sustav.

Kao rješenje na smanjenje dugovanja uvodi se rebalans poreza, a kod slučajeva insolventnosti rješenja su restrukturiranje održivosti državnih dugova i dugova bankovnog sektora (ako restrukturiranje duga rezultira smanjenjem neto vrijednosti duga tada bi manjak dohotka bio u padu uslijed čega bi došlo do smanjenja neto

potražnje za nekim gospodarstvom. Za poboljšanje konkurentnosti zemalja Unije koriste se mjere smanjenja doprinosa za socijalnu sigurnost, npr. u slučaju Grčke, uz istovremeno povećanje stopa PDV-a.

„Rebalansom porezne strukture i strukture socijalnih doprinosa, dok je njihova ukupna razina približno stabilna, moguće je znatno smanjiti troškove tvrtki koje se mogu razmjenjivati i tako poboljšati njihovu međunarodnu konkurentnost“ (Cabral, 2011.) Zemljama Eurozone omogućeno je korištenje deviznog tečaja s ciljem poboljšanja vanjske konkurentnosti. Zemlje Eurozone mogu rebalansirati svoju poreznu strukturu te na takav način pokušati ponoviti učinak devalvacije valute.

## 5. ZAKLJUČAK

Javnim dugom se financiraju javni rashodi. To možemo utvrditi jer se zasniva na tržišnom odnosu vjerovnika i države u ulozi dužnika koji se obvezuje da će vratiti dug uvećan za kamate. Za razumijevanje javnog duga najbolje je koristiti deficit konsolidirane opće države jer on obuhvaća razliku konsolidiranih prihoda i rashoda središnje države, nižih razina vlasti i izvanproračunskih fondova. Prema Maastrichtskom ugovoru javni dug predstavlja jedan od kriterija za ulazak zemalja u Europsku ekonomsku i monetarnu uniju. Razlikujemo bruto i neto javni dug. Bruto javni dug podrazumijeva ukupne akumulirane obveze države, a neto javni dug obveze umanjene za raspoloživu financijsku imovinu. Upravljanje javnim dugom obuhvaća zadatke poput uspostave i provedbe strategije prikupljanja sredstava za financiranje proračunskih deficita države, a ciljevi su mu prikupljanje sredstava kojima se omogućuje državi da ostvari svoje financijske potrebe i ispunjava obveze plaćanja.

Vanjski dug nam pokazuje razinu zaduženosti zemlje prema inozemstvu. On obuhvaća dio javnog duga i zaduživanje poduzeća, kućanstva i banaka prema inozemstvu. Politike koje se preporučuju državama za oporavak od zaduženosti i njihov gospodarski rast su: fiskalna politika, povećanje izvoza, institucionalna podrška za reforme i socijalna politika. Problem zaduženosti dio je makroekonomske politike. Inozemnu zaduženost mjerimo pokazateljima stanja vanjskog duga i pokazateljima tijeka duga.

EU ima 28 zemalja članica u kojima je visina javnog duga propisana Ugovorom iz Maastrichta. Prekomjerni javni dug prije izbijanja gospodarske krize bilježile su Mađarska, Malta, Grčka, Italija i Belgija. Najveći javni dug koji je izmjeren udjelom u BDP-u u 2017. godini imala je Grčka i iznosio je 175 %, nakon nje slijedi Italija sa zabilježenim postotkom od 134,7 % te Portugal sa postotkom od 132,1%. Zemlje čiji se javni dug povećao u desetogodišnjem razdoblju su Portugal, Španjolska, Irska, Rumunjska, Litva, Hrvatska (dug se udvostručio) te druge zemlje. Neke od zemalja koje su u istom razdoblju doživjele smanjenje javnog duga su Mađarska, Češka, Danska, Bugarska i Austrija. Od tranzicijskih država samo se Slovenija izdvojila po znatnim financijskim obvezama slovenskih javnih poduzeća (više od 90 posto BDP-

a), dok je dug hrvatskih javnih poduzeća oko 18 % BDP-a. Zaduženja među članicama EU-a rasla su s godinama krize. U Hrvatskoj je osnovni cilj upravljanja javnim dugom određen na temelju Zakona o proračunu koji je usmjeren na dugoročno financiranje državnog proračuna i preuzimanje rizika s ciljem osiguranja optimalne strukture duga. Zemlje koje su u 2018. godini imale najmanju razinu vanjskog duga su Estonija (8% od udjela BDP-a), Luksemburg, Bugarska, Rumunjska, a najveći vanjski dug su imale sljedeće zemlje: Grčka (182,2 % vanjskog duga u udjelu BDP-a), Italija (133 %), Portugal (125 %), Cipar (110,9 %), Belgija, Francuska, Španjolska i Ujedinjeno Kraljevstvo.

Da bi rezultati bili uspješniji potrebno je smanjiti javne izdatke, razviti institucijski okvir na temelju kojeg će se moći učinkovitije upravljati javnim dugom, razviti tržište domaćeg kapitala, uskladiti fiskalnu s monetarnom politikom, razviti upravu za javni dug kojom će se plaće zaposlenih u javnom sektoru podići na višu razinu te je potrebno vršiti većinu zaduživanja na domaćem a ne na inozemnom tržištu uslijed čega će doći do boljeg razvoja domaćeg tržišta. Zemlje sa visokim dugovanjem su postojeći dug u posljednjih desetak godina refinancirale uz pomoć zajmova od strane MMF-a, a kako je Europska centralna banka (ECB) povećavala svoje kamatne stope tako su prosječne kamatne stope na stanje vanjskog duga zaduženih zemalja rastle što je rezultiralo povećanjem deficita bilance dohotka zemalja. Kao rješenje na smanjenje dugovanja uvodi se rebalans poreza, a kod slučajeva insolventnosti rješenja su restrukturiranje održivosti državnih dugova i dugova bankovnog sektora.

## SAŽETAK

U ovom radu riječ je o javnom i vanjskom dugu u državama članicama Europske unije. Radi boljeg razumijevanja analize u radu je definiran javni dug, njegova obilježja, bruto i neto javni dug u financijskim računima Europske unije, osnove, ciljevi, modeli i funkcije upravljanja javnim dugom. Također, definiran je i vanjski dug, ciklusi inozemnog zaduživanja, pokazatelji inozemne zaduženosti, pokazatelji stanja duga, pokazatelji tijeka duga te pravila racionalnog zaduživanja i reprogramiranje dugova. U radu je analiziran javni i vanjski dug u članicama EU28. Vremenski period usporedbe i analize obuhvaća razdoblje od posljednjih desetak godina, odnosno razdoblje koje je obilježeno posljednjom globalnom gospodarskom krizom koja je izbila 2008. godine te je u narednim godinama utjecala na rast duga u zemljama Europske unije. Najveći udio javnog duga u BDP-u bilježi Grčka, dok najmanji udio duga ima Estonija. To vrijedi i za vanjski dug među zemljama EU-a.

Ključne riječi: javni dug, vanjski dug, zaduženost zemalja Europske unije, reprogramiranje dugova, javni dug u Hrvatskoj.

## **SUMMARY**

This paper discusses public and external debt in the countries of EU. In order to have a better understanding of analysis, we have defined public debt, its characteristics, gross and net public debt in European Union financial accounts, the fundamentals, goals, models and functions of public debt management. Also we have expounded external debt, foreign debt cycles, indebtedness indicators, debt and debt indicators indicators, and the rules of rational borrowing and debt reprogramming. The paper likewise analyzes public and external debt in EU28 in the last ten years, period which is marked by the last global economic crisis that erupted in 2008 and in the following years has affected the growth of debt in EU countries. Among countries of EU, Greece has the biggest part of public debt in BDP, while Estonia has the smallest part. This also applies to external debt of Greece and Estonia.

Key words: public debt, external debt, indebtedness of EU countries, debt reprogramming, public debt in Croatia.

## POPIS LITERATURE

### Knjige:

1. Babić, A., Babić, M., *Međunarodna ekonomija*, Sigma savjetovanje, Zagreb, 2008.
2. Babić, M., *Ekonomija: uvod u analizu i politiku*, Znanje d.o.o., Zagreb, 2009.
3. Babić, M., *Ekonomija: uvod u analizu i politiku*, Znanje d.o.o., Zagreb, 2011.
4. Bajo, A., Primorac, M., Andabaka Badurina, A., *Osnove upravljanja javnim dugom*, Institut za javne financije, Zagreb, 2010.
5. Bolfek, B., Knežević, S., *Međunarodna ekonomija*, Veleučilište u Slavonskom Brodu, Slavonski Brod, 2011.
6. Grgić, M. i Bilas, V., *Međunarodna ekonomija*, Lares plus d.o.o. Udžbenici sveučilišta u Zagrebu, Zagreb, 2008.
7. Jurković, P., *Javne financije*, Masmedia, Zagreb, 2002.
8. Kindleberger, P. C., *International economics*, 4Th edition. Homewood, Irwin, 1968.
9. Krugman, R. P., Obstfeld, M., *Međunarodna ekonomija: teorija i ekonomska politika*, Mate d.o.o., Zagreb, 2009.
10. Rosen, H., Gayer, T., *Javne financije*, Institut za javne financije, Zagreb, 2010.

### Internetski izvori:

1. ECB, *External debt statistics (EDS)*, 2018., dostupno na: [https://www.ecb.europa.eu/stats/balance\\_of\\_payments\\_and\\_external/external\\_debt/html/index.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/balance_of_payments_and_external/external_debt/html/index.en.html) (13.02.2018.)
2. Gatarić, L.J., *Naš javni dug na 100% BDP-a, samo 6 država EU ispod 60%*, Večernji.hr, 2015., dostupno na: <https://www.vecernji.hr/biznis/nas-javni-dug-na-100-bdp-a-samo-6-drzava-eu-ispod-60-1029520> (08.02.2019.)
3. Global Finance Magazine, *Countries With The Most External Debt in 2017*, 2017., dostupno na: <https://www.gfmag.com/global-data/economic-data/xtegh9-external-debt-in-countries-around-the-world> (13.02.2019.)

4. *Gross external debt in EU 2018.*, dostupno na:  
<https://sdw.ecb.europa.eu/browseExplanation.do?node=9691635>  
(15.02.2019.)
5. HINA, *Hrvatski vanjski dug pao na najniže razine od 2008. godine*, Slobodna Dalmacija, 2019., dostupno na:  
<https://slobodnadalmacija.hr/novosti/hrvatska/clanak/id/587665/hrvatski-vanjski-dug-pao-na-najnize-razine-od-2008-godine> (13.02.2019.)
6. HINA, *Inozemni dug smanjen više od 10 posto - Sada iznosi 44,4 milijarde eura*, Jutarnji list, 2016., dostupno na: <https://www.jutarnji.hr/biznis/inozemni-dug-smanjen-vise-od-10-posto-sada-iznosi-444-milijarde-eura/4595411/>  
(15.05.2018.)
7. HINA, *Vanjski dug Hrvatske se smanjuje, znate li koliko trenutno iznosi?*, Slobodna Dalmacija, 2018., dostupno na:  
<https://slobodnadalmacija.hr/novosti/hrvatska/clanak/id/533900/vanjski-dug-hrvatske-se-smanjuje-znate-li-koliko-trenutno-iznosi> (15.02.2018.)
8. MFIN, *Donesena strategija za upravljanje javnim dugom do 2019.*, 2017., dostupno na: <http://www.mfin.hr/hr/novosti/donesena-strategija-za-upravljanje-javnim-dugom-do-2019-2017-01-26-12-32-22> (13.02.2018.)
9. *Public debt in EU 2017.*, dostupno na:  
<https://www.google.com/publicdata/directory#!q=public+debt+> (15.02.2019.)
10. *Statistički podaci o državnim financijama*, dostupno na:  
[https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Government\\_finance\\_statistics/hr&oldid=359713](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Government_finance_statistics/hr&oldid=359713)  
(15.02.2019.)
11. *Strategija upravljanja javnim dugom za razdoblje 2018.-2020.*, MFIN, Zagreb, 2018., dostupno na:  
<http://www.mfin.hr/adminmax/docs/Strategija%20upravljanja%20javnim%20dugom%202018-2020.pdf> (13.02.2019.)



Znanstveni časopisi:

1. Cabral, R., *The troika should target the trade and the income balance deficits*, Vox eu, 2011., dostupno na: <https://voxeu.org/article/europe-s-policymakers-should-target-trade-and-income-balance-deficits> (13.02.2019.)
2. Glibo, M., *Utjecaj stupnja zaduženosti država na ekonomski i ukupni razvoj*, Pravnik: časopis za pravna i društvena pitanja, 2015., Vol. 51. No. 102. (Str. 99-126).
3. Kersan-Škabić, I., Mihaljević, A., *Nove zemlje članice EU i EMU - konvergencija i financijska kriza*, UVM, 2011., dostupno na: [http://www.uvm.edu/~sgedeon/summer2012/Kersan-Skabic\\_2011.pdf](http://www.uvm.edu/~sgedeon/summer2012/Kersan-Skabic_2011.pdf) (13.02.2019.)
4. Matošec, M., Globan, T., *Javni dug u novim zemljama članicama Europske unije – fiskalna konsolidacija vs. ekonomski rast*, EFZG serija članaka u nastajanju, 2015., No. 14. (str. 1-25.)
5. Žigman, A., Šverko, I., *Institucijski okvir upravljanja javnim dugom u Europskoj uniji s osvrtom na Hrvatsku*, Zbornik Veleučilišta u Rijeci, Vol. 5 (2017), No. 1, (pp. 33-44), dostupno na: [www.hrca.hr](http://www.hrca.hr) (29.01.2019.)

## POPIS TABLICA, GRAFIKONA I SLIKA

### Popis tablica:

Tablica 1. Financijski račun opće države.....	7
Tablica 2. Ciljevi upravljanja javnim dugom u pojedinim zemljama.....	10
Tablica 3. Ciklus zaduživanja (6 stadija).....	17
Tablica 4. Ciklusi inozemnog zaduživanja i kretanja u podbilancama platne bilance.....	18
Tablica 6.: Bruto i neto vanjski dug članica EU 2017. Godine.....	33

### Popis slika:

Slika 1. Klasifikacija javnog duga.....	6
---	---

### Popis grafikona

Graf 1. Javni dug u udjelu BDP-a EU28 u 2007. godine (u %).....	25
Graf 2. Javni dug u udjelu BDP-a EU28 u 2017. god. (%).....	25
Graf 3. Nominalna vrijednost konsolidiranog bruto duga u EU28 2017. godine (eura).....	27
Graf 4: Kretanje javnog duga u Republici Hrvatskoj, 2008. - 2016. godine.....	28
Graf 5. Bruto vanjski dug EU-a, 2008.-2018. godine (u milionima eura).....	31