



**POVJERENSTVO
ZA
FISKALNU POLITIKU**

KRETANJE DUGA OPĆE DRŽAVE U REPUBLICI HRVATSKOJ U KONTEKSTU USPOREDBE S DRŽAVAMA ČLANICAMA EU-A

Zagreb, ožujak 2026.

SAŽETAK

Razina duga opće države, odnosno njegov udio u bruto domaćem proizvodu, predstavlja jedan od najvažnijih pokazatelja fiskalne stabilnosti pojedine države. Ovaj pokazatelj, pojednostavljeno rečeno, pokazuje koliko je u kumulativu, u prošlosti pa do trenutka promatranja, potrošnja opće države bila veća od njezinih prihoda, odnosno koliko se država morala zadužiti radi pokrića svojih rashoda. Kretanja javnog duga djelomično su bila uvjetovana neto nabavom financijske imovine, tečajnim razlikama i statističkim prilagodbama, no njihov je utjecaj na ukupni dug bio relativno mali.

Visoke razine duga opće države dovode do visokih troškova servisiranja kamata te povećavaju rizik nemogućnosti zaduživanja za financiranje novih obveza ili otplatu postojećeg duga, što posljedično smanjuje sklonost investiranju i usporava gospodarski rast. Međutim, kritične razine duga znatno se razlikuju među državama i ovise o nizu čimbenika koje, osim potencijalnih vjerovnika, ocjenjuju i međunarodne kreditne rejting agencije. Na primjer, dug opće države pet najvećih svjetskih gospodarstva, predvođenih SAD-om, u prosjeku iznosi oko 120 % BDP-a, što znatno nadmašuje granicu propisanu pravilima Europske unije (u daljnjem tekstu EU).

EU je Ugovorom iz Maastrichta 1992. godine, a potom i Paktom o stabilnosti i rastu, definirala gornju granicu duga opće države na 60 % BDP-a. Ova razina nije rezultat empirijskih istraživanja, već politički dogovorena vrijednost koja je približno odgovarala prosjeku tadašnjih država članica EU-a. Unatoč tome što je u proteklim godinama niz članica premašivao ovu granicu, ona i dalje ostaje ključni kriterij za ocjenu fiskalnih politika država članica.

Ova analiza odnosi se na analizu duga opće države u Republici Hrvatskoj i država članica EU, odnosno njihov prosjek kako bi se ublažile razlike u veličini gospodarstva i specifičnosti pojedinih država, u razdoblju između 1997. i 2024. godine. Rezultati analize pokazuju snažnu povezanost gospodarskih ciklusa, kretanja salda opće države i razine javnog duga. Unatoč namjeri stabilizacije duga opće države na razini oko 60 % BDP-a, prosječan udio duga svih država članica današnje EU povećan je s 53,6 % u 1997. godini na 65,1 % u 2024. godini što je prvenstveno posljedica „napuhanih“ proračuna opće države. Naime, unatoč prisutnim razdobljima ekspanzije države članice EU-a su prema podacima Eurostata, u prosjeku, u svim promatranim godinama zabilježile manjak proračuna opće države na razini od minimalnih -0,03 % BDP-a u 2019. do čak -6,3 % u 2009. godini.

Hrvatska je, u usporedbi s većinom država članica EU-a zabilježila znatno veće oscilacije udjela javnog duga. Na početku promatranog razdoblja razina duga bila je relativno niska, potom je do 2014. godine zabilježila izraženiji rast, a nakon toga je slijedilo nešto izraženije smanjenje. U posljednjih pet godina, zahvaljujući snažnijem

nominalnom rastu BDP-a i smanjenju udjela javnog duga, Hrvatska se ubraja među uspješnije članice EU. Cjelokupna dugoročna serija podataka ipak pokazuje da su se trendovi u Hrvatskoj u velikoj mjeri podudarali s prosjekom ostalih država članica EU.

SADRŽAJ

1	UVOD	3
2	KRETANJA DUGA OPĆE DRŽAVE U DRŽAVAMA ČLANICAMA EU (ISKLUČUJUĆI HRVATSKU)	6
3	KRETANJE DUGA OPĆE DRŽAVE U HRVATSKOJ.....	15
4	TROŠAK ZADUŽIVANJA U DRŽAVAMA ČLANICAMA EU I HRVATSKOJ.....	21
5	DUG OPĆE DRŽAVE PO STANOVNIKU	25
6	KRETANJE DUGA OPĆE DRŽAVE U ODNOSU PREMA OSTVARENOM KRETANJU BDP-A.....	27
7	ZAKLJUČNO	31
	POPIS KRATICA	35
8	IZVORI PODATAKA.....	36

1 UVOD

Kada se razmatra dug konsolidirane opće države, nužno je odgovoriti na nekoliko temeljnih teoretskih pitanja radi njegovog boljeg razumijevanja: na koji način dug nastaje, koje su njegove „pozitivne“ strane, a što nedostaci, kako dug opće države utječe na kretanje proračuna opće države i na gospodarski rast, kao i što predstavlja gornju granicu održive razine javnog duga. S druge strane, analiza ostvarenih kretanja duga opće države nameće i dodatna pitanja o povezanosti njegova razvoja s gospodarskim ciklusom, odnosno u kojoj mjeri promjene razine duga opće države ovise o kretanju bruto domaćeg proizvoda (u daljnjem tekstu BDP), a u kojoj mjeri od provedbi diskrecijskih mjera fiskalne politike.

Dug opće države nastaje kao posljedica zaduživanja svih razina opće države¹, odnosno predstavlja ukupnu razinu svih godišnjih zaduženja umanjenu za otplate dospelog duga, isključujući predviđena plaćanja za kamate. Primarni razlog zaduživanja jest nastanak negativnog salda, odnosno manjak opće države, kada rashodi premašuju prihode. Takav manjak može se pokriti akumuliranim viškovima iz prethodnih godina, smanjenjem ili prodajom financijske imovine, a najčešće zaduživanjem na domaćem ili inozemnom tržištu. Povećanje duga može također biti rezultat nabave financijske imovine, ukoliko ta nabava nije financirana iz pozitivnog proračunskog salda, već zahtjeva novo zaduživanje. Zaduhivanje može biti dugoročno ili kratkoročno, pri čemu se najčešće realizira izdavanjem odgovarajućih dugoročnih ili kratkoročnih vrijednosnih papira, kao i korištenjem kreditnih instrumenata odgovarajuće ročnosti.

Zaduživanje države omogućuje financiranje većih rashoda države u odnosu na ostvarene prihode, što je prihvatljivo u kratkim razdobljima, osobito kada se radi o prioritetnim rashodima, poput aktualnih zahtjeva za povećanjem rashoda za obranu,

¹ Opću državu u Republici Hrvatskoj prema ESA 2010 čine središnja država, fondovi socijalne sigurnosti i lokalna država. Središnja država uz tijela središnje države uključuje izvanproračunske korisnike: Hrvatske vode, Hrvatske ceste, Hrvatske autoceste, HŽ putnički prijevoz, HŽ infrastrukturu, Hrvatsku radio televiziju, Centar za restrukturiranje i prodaju, Fond za zaštitu okoliša i energetska učinkovitost te Hrvatsku agenciju za osiguranje depozita. Fondovi socijalne sigurnosti prema metodologiji ESA 2010 uključuju Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, Hrvatski zavod za zdravstveno osiguranje (koji je prema nacionalnoj metodologiji izvanproračunski korisnik) te Hrvatski zavod za zapošljavanje.

ili kod rashoda koji potiču dugoročniji rast i razvoj, primjerice investicija u infrastrukturu. Zaduživanje radi održavanja razine rashoda ili njihovog povećanja opravdano je i u kriznim razdobljima, kada ti rashodi imaju protuciklički karakter te doprinose zaustavljanju gospodarskog pada ili ubrzanju oporavka. U kraćem roku, prihvatljivo je i zaduživanje koje poboljšava standard stanovništva, pri čemu njegova opravdanost značajno ovisi o prethodno akumuliranoj razini duga opće države.

Najveći nedostatak zaduživanja predstavlja trošak servisiranja duga, odnosno plaćanje kamata. Osim toga, kod visokih razina zaduženosti postoji rizik da država neće moći otplaćivati svoje obaveze niti nastaviti s novim zaduživanjem. Visina kamata ovisi o razini duga opće države, kamatnim stopama na globalnom tržištu, ali i kreditnom rejtingu zemlje, koji značajno određuje mogućnosti i trošak novog zaduživanja. U situacijama kada duga opće države doseže visoke udjele u BDP-u, uobičajeno dolazi do pada kreditnog rejtinga, odnosno rasta kamatnih stopa na novo zaduživanje. U ekstremnim situacijama može doći do značajnog smanjenja ili čak obustave daljnjeg zaduživanja na tržištu kapitala, što ilustriraju primjeri Grčke (Europska komisija, 2023) i Argentine, koja je 2001. godine proglasila bankrot i obustavila otplatu većeg dijela svog duga (Vlada Argentine, 2012).

Zaduživanje i otplate duga opće države evidentiraju se u financijskom računu sektora opće države, pa se njihov utjecaj na proračun prvenstveno odražava kroz rashode za plaćanje kamata. Prosječni udio rashoda opće države za kamate u svim državama članicama EU-a u posljednjih pet godina iznosio je 1,4 % BDP-a, dok je njihov udio u ukupnim rashodima opće države iznosio 2,9 %. Iako se radi o relativno niskim udjelima, oni predstavljaju značajan iznos koji može dovesti do istiskivanja drugih vrsta rashoda i/ili pogoršanja proračunskog salda.

S druge strane, utjecaj duga opće države na gospodarski rast ovisi o razini zaduženosti. Prema Mencinger, Aristovnik, Verbić (2014) zaduživanje na nižim razinama duga pozitivno utječe na gospodarski rast, dok novo zaduživanje pri višim razinama zaduženosti djeluje supotno, usporavajući rast. Autori su izračunali da se prijelomna točka kod „starih“ država članica EU-a nalazila na razini duga opće države između 80 % i 94 % BDP-a, dok je kod „novih“ tranzicijskih država članica ta razina značajno niža,

približno na razini od 54 % BDP-a. Analiza ne detaljizira razloge takvog utjecaja, ali ukazuje na negativne posljedice visokog duga, uključujući porast dugoročnih kamatnih stopa, povećanje neizvjesnosti i smanjenje otpornosti na gospodarske krize, rast očekivanja o nepovoljnim trendovima u poreznom opterećenju te posljedično smanjenje privatnih investicija i produktivnosti.

Jedno od ključnih pitanja u razmatranju javnog duga odnosi se na njegovu gornju granicu te se u znatnoj mjeri nadovezuje na analizu utjecaja duga na gospodarski rast. Prema podacima Međunarodnog monetarnog fonda (u daljnjem tekstu: MMF) za posljednjih dvadesetak godina, kod pojedinih država suočenih s ozbiljnim gospodarskim i drugim problemima (Sudan, Venezuela, Libanon) zabilježene su ekstremno visoke razine duga opće države u odnosu na BDP, i do tri puta veće od vrijednosti njihovog BDP-a. Prosječna razina duga opće države pet gospodarski najjačih svjetskih gospodarstava duži niz godina iznosi približno 120 % BDP-a, pri čemu je Japan država s udjelom javnog duga od čak 230 % BDP-a. Ovi indikatori ukazuju da su visoke razine duga moguće i da neke ekonomije uspijevaju funkcionirati unatoč takvim teretima. Međutim, takav zaključak je, s više aspekata, neadekvatan. Uz samu razinu duga, ključna je i njegova struktura prema rezidentnosti vjerovnika, koja za najveća gospodarstava pokazuje da se uglavnom radi o unutarnjem dugu (npr. kod SAD-a se oko tri četvrtine duga opće države odnosi na unutarnji dug), što može umanjiti rizike povezane s valutama i inozemnim tržištima. Pored toga, i drugi čimbenici uvjetuju održivost duga, uključujući makroekonomske uvjete, fiskalnu politiku, stopu rasta BDP-a, valutnu stabilnost i povjerenje tržišta kapitala, što ilustrira primjer Argentine. Ta je zemlja proglasila bankrot pri udjelu duga od oko 50 % BDP-a, no u kontekstu ozbiljne devalvacije valute, rastućeg proračunskog manjka i pada ekonomskog outputa, što je kompromitiralo njezinu sposobnost servisiranja obveza. Kada se promatraju države članice EU-a, najvišu razinu duga opće države u 2024. godini od 154 % i 134,6 % BDP-a imale su Grčka te Italija, dok su pojedine velike države članice poput Francuske imale udjele znatno iznad referentne vrijednosti određene Paktom o stabilnosti i rastu. Takve razine duga imaju svoje fiskalne i makroekonomske posljedice te su jedan od razloga za redovitog provođenja godišnjih dubinskih analiza

makroekonomskih neravnoteža (In-depth reviews – IDRs) od strane Europske komisije.

Povezanost kretanja duga opće države s gospodarskim ciklusima sastavni je dio ove analize, a ona pokazuje da je u proteklom promatranom razdoblju razina duga opće države snažno ovisila o fazama gospodarskog ciklusa, pri čemu su tek pojedine godine obilježene izraženijim odstupanjima kao posljedica diskrecijskih mjera fiskalne politike usmjerenih na protucikličke intervencije ili na prilagodbu fiskalne pozicije u uvjetima makroekonomskih šokova.

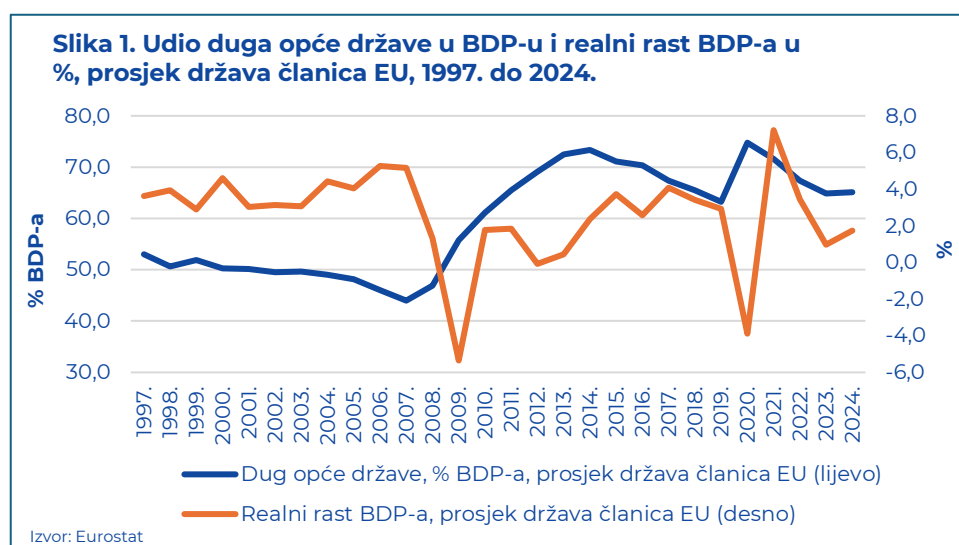
2 KRETANJA DUGA OPĆE DRŽAVE U DRŽAVAMA ČLANICAMA EU (ISKLUČUJUĆI HRVATSKU)

Ugovorom iz Masstrichta 1992. godine definirani su kriteriji konvergencije za države članice EU-a, prema kojima udio duga opće države u BDP-u ne smije prelaziti 60 %. Ova granica nije odabrana na temelju teorijskih ili empirijskih analiza, već je odgovarala prosječnoj razini zaduženosti tadašnjih država članica EU-a i bila je usmjerena prema zaključku da se udio duga više ne smije dodatno povećavati. Drugi ključni kriterij, odnos manjka opće države i BDP-a, postavljen je na razinu ispod 3 %. Ovaj je prag također određen empirijski, pri čemu je cilj bio identificirati razinu manjka koja, uz očekivani nominalni rast BDP-a od približno 5 %, ne bi dovela do povećanja udjela duga opće države u BDP-u, odnosno koja bi osiguravala njegovu stabilizaciju na razini oko 60 % BDP-a (Priewe, 2020).

Unatoč primjeni navedenih pravila, udio duga opće države u današnjim državama članicama EU-a ima dugoročan trend blagog rasta, odnosno prosječan udio duga svih članica, izuzimajući Hrvatsku, povećao se s 53,4 % u 1997. godini na 65,1 % u 2024. godini. Za cjelovitu analizu kretanja u razdoblju 1997. do 2024. metodološki bi bilo prikladno kao baznu godinu uzeti 1996. godinu. Međutim, u toj je godini došlo do iznimnog i kratkotrajnog skoka duga Bugarske, koji je s prethodnih 76,9 % narastao na čak 244,5 % BDP-a uslijed krize, značajnog fiskalnog manjka i deprecijacije nacionalne valute. Ovaj je poremećaj, u usporedbi s prethodnom i narednom godinom, povećao

prosjeck država članica za približno šest postotnih bodova. Ako se analiza ograniči samo na jedanaest članica EU iz 1992. godine, isključujući Ujedinjeno Kraljevstvo koje je na početkom 2020. godine napustilo Uniju, prosječan udio javnog duga porastao je s 75,0 % u 1996. na 82,1 % u 2024. godini, što predstavlja značajno odstupanje od ciljeva definiranih u razdoblju sklapanja Ugovora.

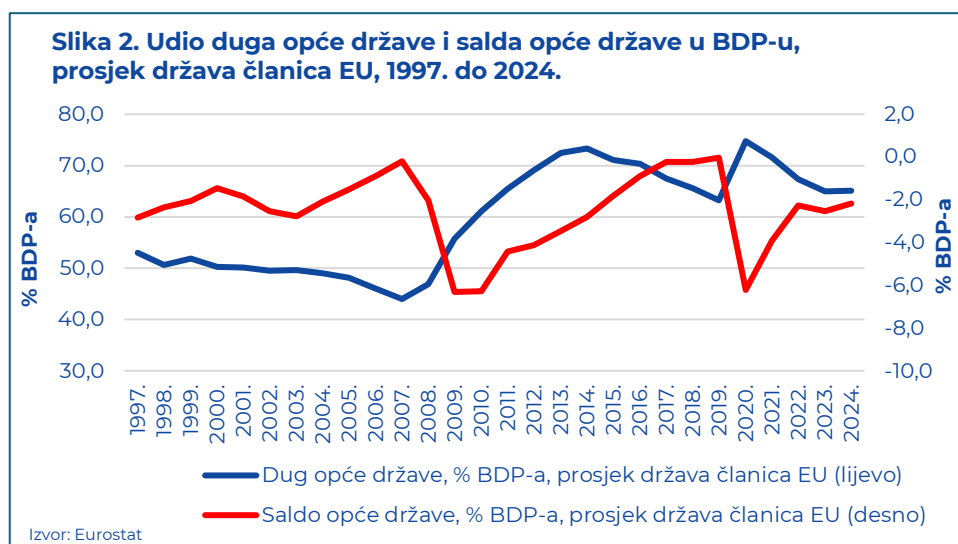
Najizraženija promjena u trendu kretanja udjela duga država članica EU zabilježena je u 2008. godini, koju je obilježila globalna financijska kriza, snažno usporavanje rasta BDP-a i intenziviranje rasta udjela duga opće države. Taj trend nastavio se i u 2009. godini, kada je u gotovo svim državama članicama EU-a, s iznimkom Poljske, zabilježen pad realnog BDP-a.



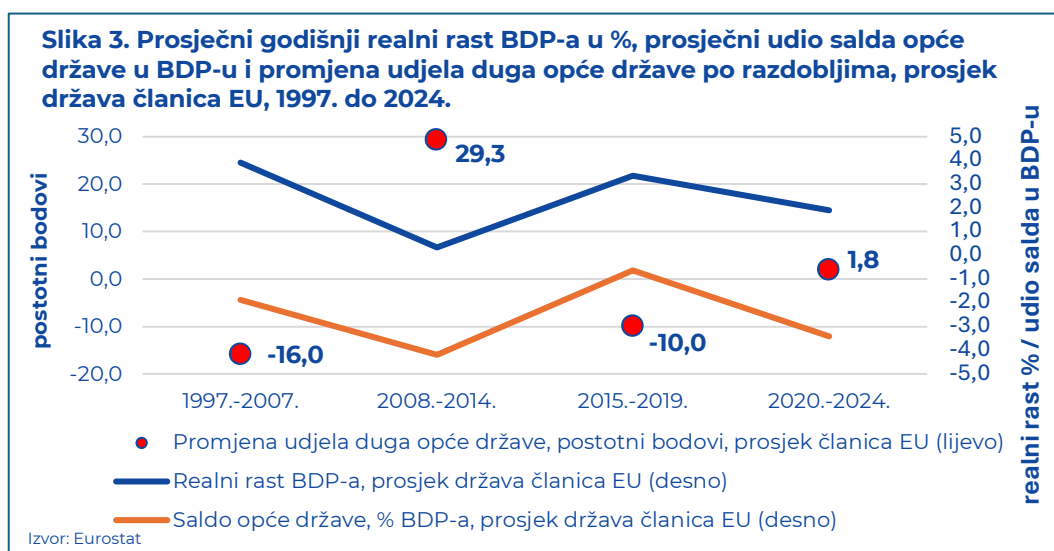
Promatrano razdoblje može se, u skladu s identificiranim gospodarskim ciklusima na razini EU-a, podijeliti na nekoliko kraćih vremenskih cjelina različitog trajanja i obilježja. Prvo, jedanaestogodišnje razdoblje od 1997. do 2007. godine bilo je obilježeno relativno visokih i stabilnim rastom BDP-a, uz prosječnu stopu rasta BDP-a od 3,9 %, na razini svih država članica. Slijedi sedmogodišnje razdoblje od 2008. do 2014. godine, koje je okarakterizirano globalnom financijskom krizom i njezinim izrazito negativnim posljedicama u većini država članica, pri čemu je prosječna stopa rasta iznosila svega 0,3 %. Treće razdoblje, od 2015. do 2019. godine, obilježeno je relativno stabilnim gospodarskim oporavkom, uz umjerenu prosječnu stopu rasta od 3,3 %. Naposljetku,

razdoblje od 2020. do 2024. godine obilježeno je učincima pandemije bolesti COVID-19, snažnim globalnim rastom cijena, izraženim oscilacijama u godišnjim stopama rasta te smanjenjem prosječne stope rasta na 1,9 %. Uz navedeno, to je razdoblje obilježeno i provedbom opsežnih nacionalnih mjera pomoći stanovništvu i gospodarstvu, kao i korištenjem sredstava iz Mehanizma za oporavak i otpornost Europske komisije (RRF), uspostavljenog 2021. godine.

U skladu s opisanim gospodarskim kretanjima, odnosno njihovim utjecajem na dinamiku proračunskih prihoda te potrebom za protucikličkim djelovanjem fiskalne politike, kretali su se i prosječni proračunski manjkovi opće države u državama članicama EU (izuzev Hrvatske.) U prvom razdoblju prosječan manjak je iznosio -1,9 %, da bi se u drugom kriznom razdoblju povećao na -4,2 % BDP-a. U razdoblju od 2015. do 2019. godine zabilježena je najniža razina prosječnog manjka opće države od -0,6 %, dok je u posljednjem razdoblju ponovno došlo do njegovog povećanja na -3,4 %. Sličan obrazac vidljiv je i u službenim podacima o kretanju proračunskog manjka na razini EU27, uz tek neznatna odstupanja u vrijednostima. Konkretnije, prosječni godišnji udjeli manjka u promatranom razdoblju iznosili su -2,1 %, -3,9 %, -1,0 % te -4,2 % BDP-a EU27.

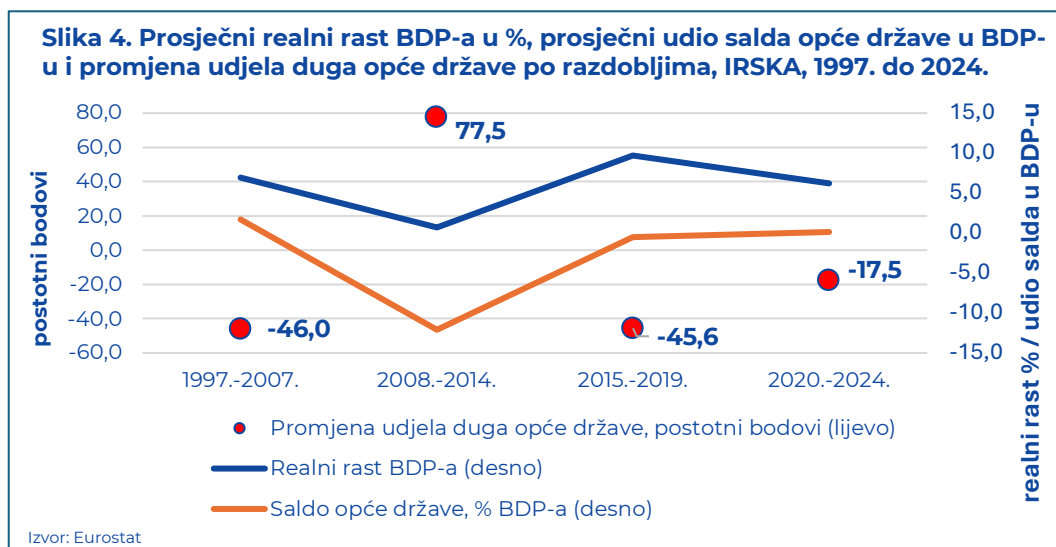


Međusobno isprepleteni utjecaji kretanja BDP-a i salda opće države u konačnici su se odrazili i na razinu duga opće države. Usporedba završnih godine pojedinih razdoblja s odgovarajućim završnim godinama prethodnog razdoblja pokazuje kako je u razdoblju od 1997. do 2007. godine prosječan udio duga opće države svih država članica smanjen za 16,0 postotnih bodova. Nasuprot tome, u drugom, kriznom razdoblju zabilježen je snažan porast od čak 29,3 postotna boda. U trećem, relativno stabilnom razdoblju ponovno je ostvareno smanjenje, i to za 10,0 postotnih bodova, dok je u posljednjem razdoblju prosječan udio duga opće države članica povećan za 1,8 postotnih bodova. Posljednje razdoblje pritom se ističe kao posebno specifično s obzirom na kretanje udjela duga opće države, budući da je u 2020. godini zabilježena najveća godišnja promjena u cijelom promatranom razdoblju za koje postoje podaci. Naime, udio duga opće države u BDP-u povećan je za čak 11,5 postotnih bodova u odnosu na 2019. godinu. Iako je u narednim godinama uslijedio pozitivan trend, on nije bio dostatan da rezultira ukupnim smanjenjem udjela duga na razini čitavog posljednjeg razdoblja.

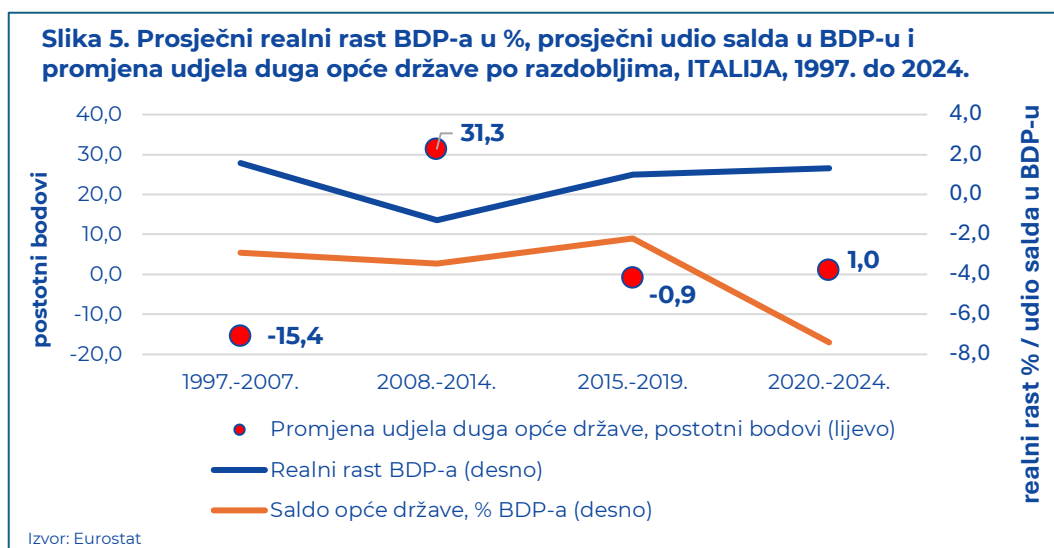


Prikazani podaci odnose se na prosjek svih država članica EU, izuzimajući Hrvatsku, no valja naglasiti kako svaka pojedina država članica pokazuje specifične obrasce kretanja koji zahtijevaju zasebnu i detaljniju analizu. Navedeno je već razvidno iz primjera Irske, Italije i Slovenije, odnosno država članica EU u kojima su u razdoblju od

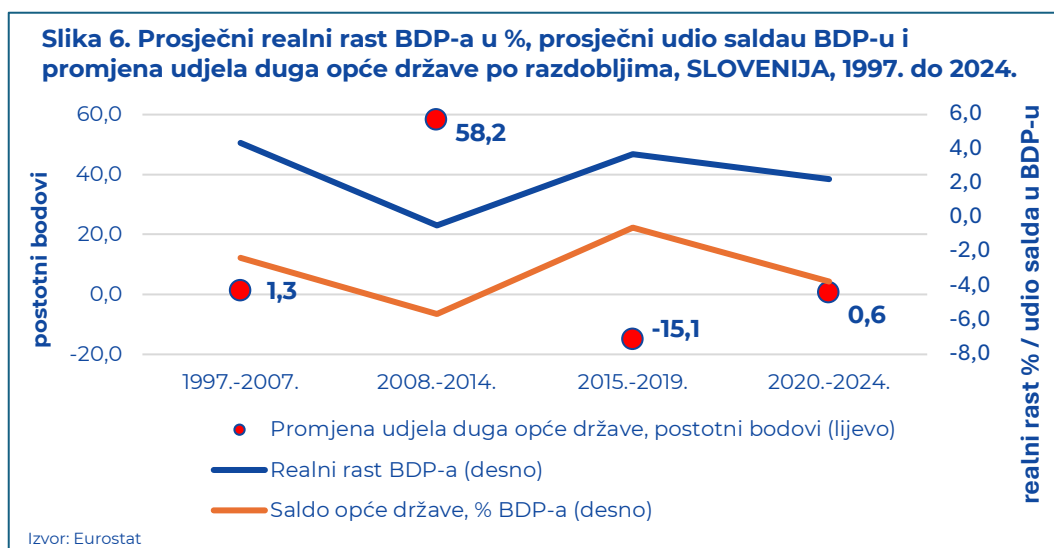
1997. do 2024. godine zabilježene različite dinamike gospodarskog rasta – od najizraženije rasta, preko najsporijeg, do rasta na razini prosjeka svih država članica.



Irska predstavlja primjer države članice u kojoj su promjene udjela duga opće države bile izraženije nego na razini EU-a, što je uvelike povezano s većim oscilacijama u kretanju BDP-a. Ipak, najveće odstupanje od prosječnih trendova EU uočljivo je u posljednjem promatranom razdoblju. U tom su razdoblju vidljivi divergentni trendovi u kretanju BDP-a i salda opće države: rast BDP-a je usporen u odnosu na prethodno razdoblje, iako je i dalje ostao visok, s prosječnom stopom od 6,2 %, dok je istodobno došlo do poboljšanja salda opće države, s prosječnog manjka od -0,5 % BDP-a u prethodnom razdoblju na višak u visini 0,2 % BDP-a u posljednjem razdoblju. Međutim, navedeno poboljšanje u velikoj je mjeri razlika rezultat jednokratnog učinka iz 2024. godine, kada je zabilježen iznimno visok višak opće države u visini od 4,0 % BDP-a. Taj je višak proizašao iz jednokratne uplate zaostalih poreznih obveza tvrtke Apple, u iznosu od približno 14 milijardi eura, temeljem odluke Europskog suda.



Italija se istodobno svrstala među svega tri države članice EU-a (uz Grčku i Hrvatsku) čiji je prosječan rast BDP-a u razdoblju od 2020. do 2024. godine bio viši nego u prethodnom razdoblju, unatoč čemu je zabilježeno znatno pogoršanje prosječnog godišnjeg salda opće države. Međutim, u povoljnom gospodarskom razdoblju od 2015. do 2019. godine Italija je bila država članica EU s najnižom prosječnom godišnjom stopom rasta BDP-a, koje je iznosila svega 1,0 %, te je bila i među državama članicama najteže pogođenima bolešću COVID-19 i s njome povezanim gospodarskim posljedicama, pri čemu je u 2020. godini zabilježila jednu od najvećih stopa pada BDP-a. Posljedično, uslijed snažnog gospodarskog pada, znatnog izostanka proračunskih prihoda, osobito onih povezanih uz turističkom djelatnošću, te povećanih rashoda vezanih uz upravljanje krizom uzrokovanom pandemijom, u 2020. godini došlo je do naglog povećanja manjka opće države, s -1,5 % u 2019. na -9,4 % u 2020. godini. Nadalje, provedba dodatnih mjera potpore stanovništvu i gospodarstvu u uvjetima globalnog rasta cijena (Europska komisija, 2023), kao i visokih rashoda za sanaciju šteta nakon poplava u svibnju 2023. godini, pridonijeli su održavanju visoke razine proračunskog manjka sve do 2023. godine. U takvim okolnostima, blago ubrzavanje gospodarskog rasta nije bilo dostatno za preokret u postojećim fiskalnim trendovima.

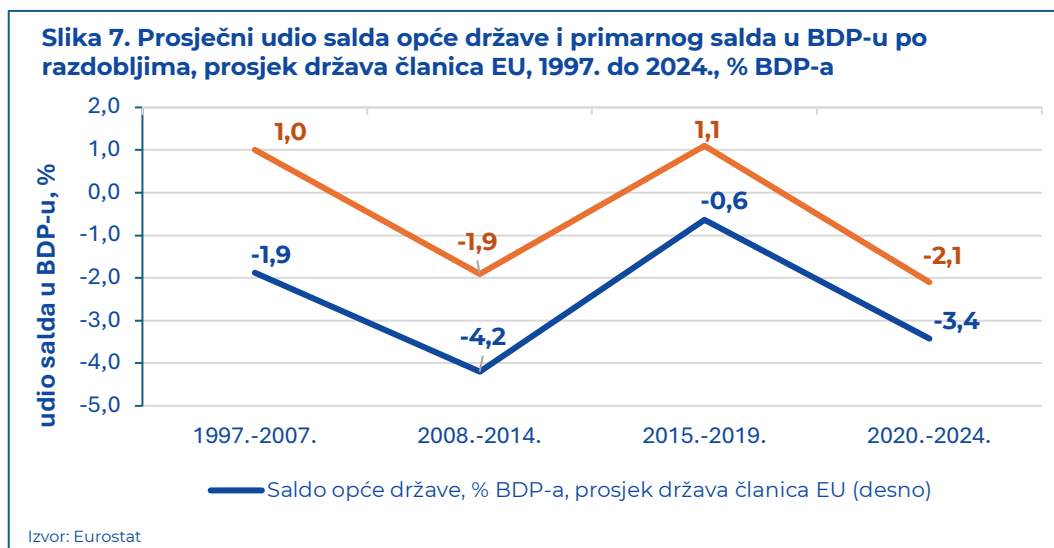


Trendovi kretanja BDP-a, salda opće države i udjela duga opće države u BDP-u u Sloveniji, kao državi članici čiji je prosječan godišnji gospodarski rast u razdoblju 1997.-2024. bio u skladu s prosjekom EU-a, u velikoj su mjeri pratili agregatne trendove na razini Unije. Uočavaju se tek umjerena odstupanja u apsolutnim vrijednostima promatranih pokazatelja, dok opći obrasci kretanja potvrđuju prethodno utvrđene korelacije te ne zahtijevaju dodatna pojašnjenja.

Navedeni nalazi upućuju na izraženu ovisnost kretanja udjela duga opće države u BDP-u, odnosno relativne razine duga, o kretanju udjela salda opće države u BDP-u. Istodobno, dinamika salda opće države u velikoj mjeri determinirana je fazama gospodarskog ciklusa. Time se uspostavlja i snažna indirektna povezanost između kretanja duga opće države i realnog kretanja BDP-a. Drugim riječima, na razini EU-a. unatoč razlikama u fiskalnim politikama država članica i razinama fiskalnih pokazatelja, razina duga u prosjeku je bila snažno uvjetovana realnim kretanjem BDP-a.

Dodatno se može razmotriti utjecaj prethodnog zaduživanja, odnosno rashoda za kamate, na saldo opće države. Analiza kretanja primarnog salda opće države (isključeni rashodi za kamate) pokazuje podudarni trend s ukupnim saldonom, što upućuje na zaključak da rashodi za kamate nisu imali presudan utjecaj na odnos između kretanja javnog duga i BDP-a. Ipak, postupno smanjivanje razlike između

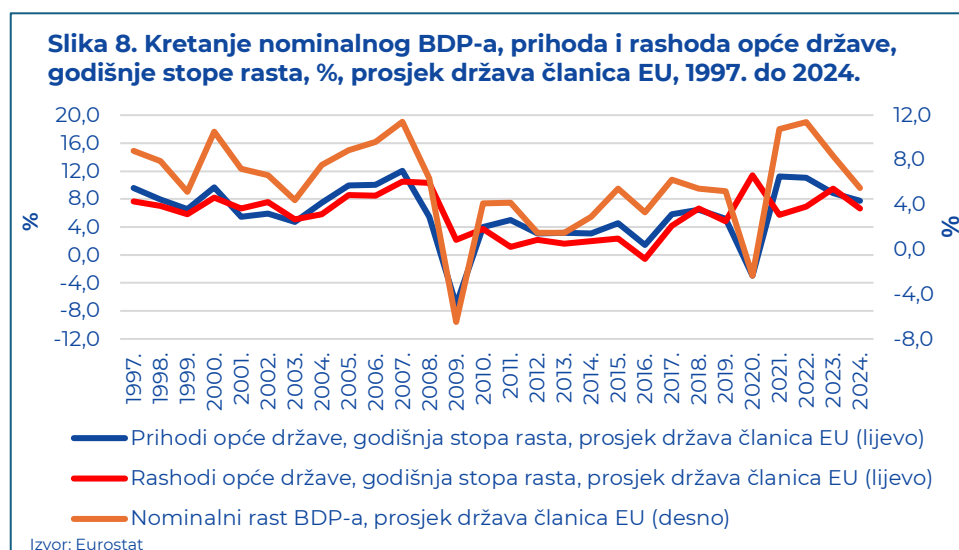
primarnog i ukupnog salda, ponajprije uslijed smanjivanja globalnih kamatnih stopa (prikazano u poglavlju 4.) sugerira da je određeni, iako ograničen, utjecaj rashoda za kamate na uočene odnose ipak postojao.



Prikazani odnosi kretanja realnog BDP-a, razine proračunskog salda i razine duga opće države upućuju na prevladavajuće obilježje protucikličke fiskalne politike na razini država članica EU u promatranom razdoblju. Ukupna fiskalna politika obuhvaća djelovanje automatskih stabilizatora – odnosno utjecaj gospodarskog ciklusa na kretanje javnih prihoda i rashoda te diskrecijske mjere. U kontekstu protucikličke fiskalne politike osobito se ističe uloga automatskih stabilizatora: tijekom gospodarskih kriza dolazi do smanjenja poreznih prihoda te istodobnog povećanja rashoda za nezaposlene i dijela drugih socijalnih naknada. U tom se okviru otvara pitanje relativnog utjecaja kretanja BDP-a na prihode ili rashode opće države, odnosno stupnja u kojem su pojedine kategorije bile pod utjecajem diskrecijskih mjera.

Empirijski podaci pokazuju da su u promatranom razdoblju od 1997. do 2024. godine prosječne godišnje stope rasta prihoda i rashoda opće države, na razini prosjeka država članica EU-a, bile gotovo u potpunosti identične prosječnoj stopi rasta nominalnog BDP-a. Takva podudarnost ponajprije je rezultat njihovog planskog prilagođavanja dinamici gospodarskog rasta. Preciznije, prosječno godišnje odstupanje je kod

prihoda iznosilo svega 0,2 postotna boda, dok je kod rashoda bilo praktički zanemarivo (0,03 pb). Međutim, kada se detaljnije promatraju predznaci ostvarenih stopa rasta pokazuje se da je kretanje prihoda u svim godinama promatranog razdoblja slijedilo nominalnu dinamiku BDP-a. Nominalne stope pada BDP-a zabilježene su jedino u 2009. i 2020. godini što je popraćeno i smanjenjem prihoda opće države na godišnjoj razini. Nasuprot tome, kod rashoda su uočena izraženija odstupanja od kretanja BDP-a. Konkretnije, u 2009. i 2020. godini, unatoč nominalnom padu BDP-a, zabilježen je rast rashoda, što se može povezati s nastojanjima fiskalne politike da podupre gospodarsku aktivnost u kriznim razdobljima. S druge strane, u 2016. godini, unatoč nominalnom rastu BDP-a, došlo je do smanjenja rashoda uslijed provedbe mjera fiskalne konsolidacije. Iz navedenog se može zaključiti da je dinamika rashoda, za razliku od prihoda, u većoj mjeri bila pod utjecajem diskrecijskih mjera fiskalne politike na razini prosjeka država članica EU-a.



Kada se razmatra nominalno kretanje prihoda i rashoda, također se uočava njihova uska povezanost s kretanjima duga opće države. U razdoblju od 1997. do 2024. godine ukupni prihodi opće države svih članica, izuzev Hrvatske, iznosili su 145.836,6 milijardi eura, dok su ukupni rashodi opće države dosegili 154.725,4 milijardi eura. Posljedično, kumulativni manjak proračuna opće države za promatrane države članice iznosio je 8.888,8 milijardi eura, što ujedno predstavlja glavni čimbenik zabilježenog

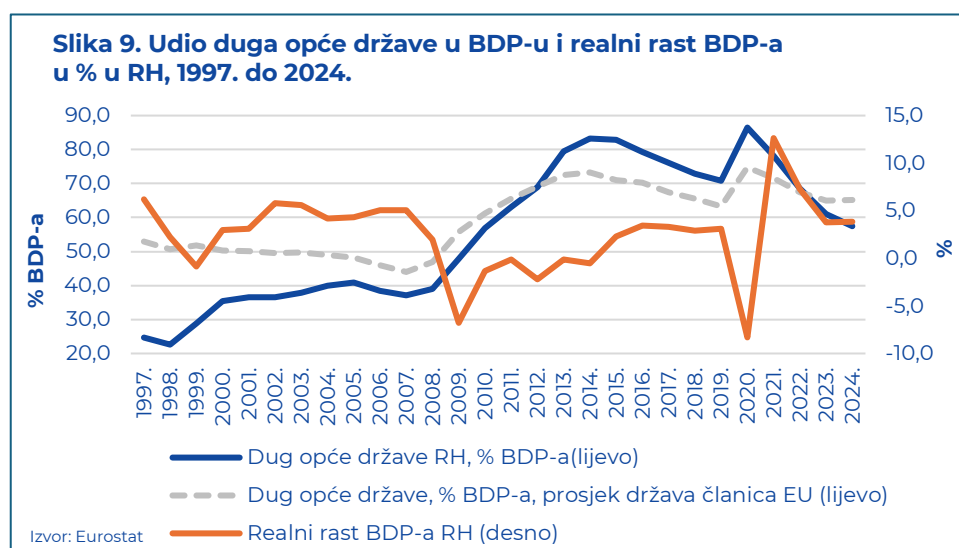
povećanja duga opće države za 9.736,0 milijardi eura između kraja 1996. i kraja 2024. godine.

3 KRETANJE DUGA OPĆE DRŽAVE U HRVATSKOJ

Hrvatska je znatno prije pristupanja Europskoj uniji započela s primjenom kriterija konvergencije, prema kojima bi manjak opće države trebao biti ispod 3,0 % BDP-a, a dug opće države ne bi smio prelaziti 60 % BDP-a. Navedeni su kriteriji prvi put službeno definirani u prvom Pretpristupnom ekonomskom programu (PEP) izrađenom 2004. godine za razdoblje od 2005. do 2007. godine. Pristupanjem Europskoj uniji 1. srpnja 2013. godine Hrvatska je i formalno preuzela obvezu poštivanja fiskalna pravila EU, započela sudjelovanje u Europskom semestru te preuzela obvezu izrade četverogodišnjih Programa konvergencije. Već u prvom Programu konvergencije za razdoblje od 2014. do 2017. godine bilo je predviđeno usvajanje preporuka Vijeća EU, prema kojima je Hrvatska „do 2016. godine trebala smanji proračunski manjak ispod 3% BDP-a te dug opće države dovesti na putanju smanjenja ispod 60% BDP-a dvije godine kasnije“ (Vlada RH, 2014).

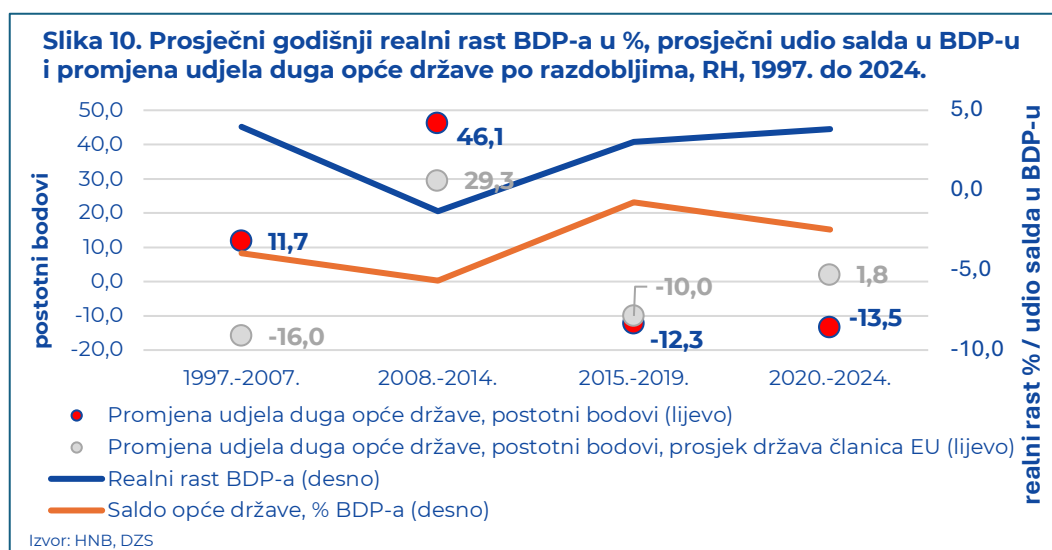
U razdoblju nakon Domovinskog rata Hrvatska je bilježila relativno nizak udio javnog duga u BDP-u. Takvo kretanje bilo je rezultat monetarne i fiskalne stabilizacije provedene 1993. godine, relativno niskog iznosa naslijeđenog duga bivše države, razmjerno visokih stopa rasta BDP-a nakon 1993. godine, kao i u znatnoj mjeri ograničenih mogućnosti zaduživanja. Naime, „vodeće svjetske rejting agencije dodijelile su Republici Hrvatskoj prvu kreditnu ocjenu investicijskog razreda tek početkom 1997. godine“ (Ministarstvo financija, 2023). U daljnjem razdoblju zabilježeni su čimbenici koji su pridonijeli rastu javnog duga. Tako je 1999. godine ostvaren kratkotrajni pad BDP-a povezan s geopolitičkim okolnostima, odnosno intervencijom NATO-a na Kosovu. Nadalje, 2001. godine započet je opsežan investicijski ciklus u okviru programa intenzivne cestogradnje, da bi potom globalna financijska kriza započeta 2008. godine imala u Hrvatskoj izraženiji i dugotrajniji negativan učinak nego u većini drugih država članica EU-a, pri čemu je razdoblje kontinuiranog realnog

pada BDP-a trajalo je od 2009. sve do 2014. godine. Kombinacija navedenih učinaka rezultirala je značajnijim povećanjem udjela duga opće države u BDP-u, s 23,3 % u 1995. i 35,4 % u 2000. godini na čak 83,2 % u 2014. godini. Nakon toga uslijedio je trend smanjivanja tog udjela, koji je privremeno prekinut tijekom pandemijske krize 2020. godine. Ipak, zahvaljujući snažnom nominalnom rastu BDP-a u razdoblju od 2021. do 2024. godine, udio javnog duga u BDP-u ponovno se smanjio te je u 2024. godine pao ispod referentne granice od 60 % BDP-a, dosegnuvši razinu od 57,4 %.



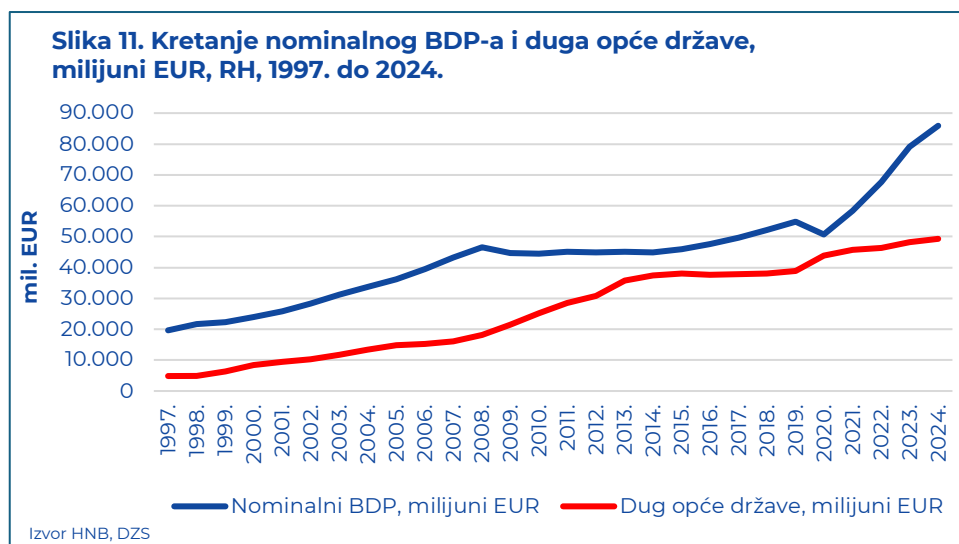
Promatraju li se ista razdoblja kao i za EU, definirana prevladavajućim gospodarskim trendovima, uočavaju se znatne sličnosti u kretanju gospodarske aktivnosti, dok su odstupanja u kretanju razine duga opće države nešto izraženija. Prosječna godišnja stopa rasta BDP-a Hrvatske u razdoblju 1997. do 2007. iznosila je 4,0 %, što je gotovo identično prosjeku ostalih država članica koji je iznosio 3,9 %. U kriznom razdoblju od 2008. do 2014. godine hrvatsko je gospodarstvo bilježilo prosječni godišnji pad od -1,3 %, dok je u državama članica EU zabilježen skroman prosječni rast od 0,3 %. U razdoblju od 2015. do 2019. godine prosječna stopa rasta u Hrvatskoj iznosila je 3,0 %, dok je na razini EU-a bila vrlo slična, odnosno 3,3 %. U posljednjem promatranom razdoblju Hrvatska bilježi izraženije pozitivne trendove, s prosječnim godišnjim rastom od 3,8 %, čime je nadmašila prosjek ostalih država članica EU-a u kojima je BDP u prosjeku rastao po stopi od 1,9 %.

S druge strane, kretanje udjela duga opće države pokazuje izraženija odstupanje, osobito u prvom promatranom razdoblju. U Hrvatskoj je to razdoblje obilježenom padom BDP-a u 1999. te vođenjem ekspanzivne fiskalne politike, pri čemu su visokoj razini rashoda javnog sektora pridodani i značajni rashodi za investicije. Posljedično, zabilježen je trend rasta udjela duga opće države, za razliku od prosjeka država članica EU-a, gdje je u istom razdoblju prevladavao trend njegova smanjenja. Međutim, valja istaknuti kako je početna razina duga opće države u Hrvatskoj bila znatno niža od prosjeka država članica, zbog čega je, unatoč divergentnim trendovima, udio duga opće države u BDP-u i 2007. godine ostao ispod prosječne razine država članica EU-a.



Izraženiji pad BDP-a u Hrvatskoj u drugom promatranom razdoblju rezultirao je strmijim rastom udjela duga opće države u BDP-u te njegovim premašivanjem prosječne razine udjela država članica EU 2013. godine. Recesija, praćena značajnim smanjivanjem prihoda opće države koji su se u 2009. na godišnjoj razini smanjili za 7,7 %, te nisu dosegli pretkriznu razinu iz 2008. godine sve do 2016., uz istodobno zadržavanje visoke razine socijalnih rashoda i rashoda za plaće u javnom sektoru, dovela je do snažnog povećanja udjela javnog duga u BDP-u, koji je 2014. godine dosegnuo 83,2 %.

U trećem promatranom razdoblju, odnosno do 2020. godine, trendovi kretanja udjela duga opće države u Hrvatskoj uvelike su bili usklađeni s prosječnim kretanjima na razini država članica EU-a. Nakon toga, pod utjecajem relativno snažnijeg realnog i nominalnog rasta BDP-a te fiskalne konsolidacije potaknute pristupanjem Europskom tečajnom mehanizmu (ERM II) i uvođenjem eura 1. siječnja 2023. godine, dolazi do izraženijeg smanjenja udjela duga opće države u BDP-u. Međutim, valja istaknuti kako je završni dio promatranog razdoblja (2023. i 2024. godina) obilježen ekspanzivnijom fiskalnom politikom i značajnijim povećanjem proračunskog manjka opće države. Slijedom toga, nastavak trenda smanjivanja udjela javnog duga u BDP-a u tom razdoblju primarno je bio rezultat visokog nominalnog rasta BDP-a, a ne strukturnih fiskalnih poboljšanja.



Naime, u razdoblju od 2022. do 2024. godine ostvarene su visoke realne stope rasta BDP-a, uz istodobno izrazito povišene deflatore BDP-a, koji su iznosili 8,0 % u 2022., 12,9 % u 2023. te umjerenijih 4,5 % u 2024. godini. Kao posljedica takvih kretanja, nominalna vrijednost BDP-a u 2024. godini bila je čak 47,2 % viša u odnosu na 2021. godinu, čime je znatno nadmašen istodobni rast duga opće države, koji je iznosio 8,0 %. Promatrano u nominalnim iznosima, u navedenom trogodišnjem razdoblju ukupan manjak opće države iznosio je -2,2 milijarde eura, pri čemu je bio prisutan nepovoljan trend njegovog kretanja. Istodobno je ukupan dug opće države porastao za 3,7 milijardi eura,

s najizraženijim povećanjem u 2023. godini, dok je nominalni BDP zabilježio rast od čak 27,6 milijardi eura.

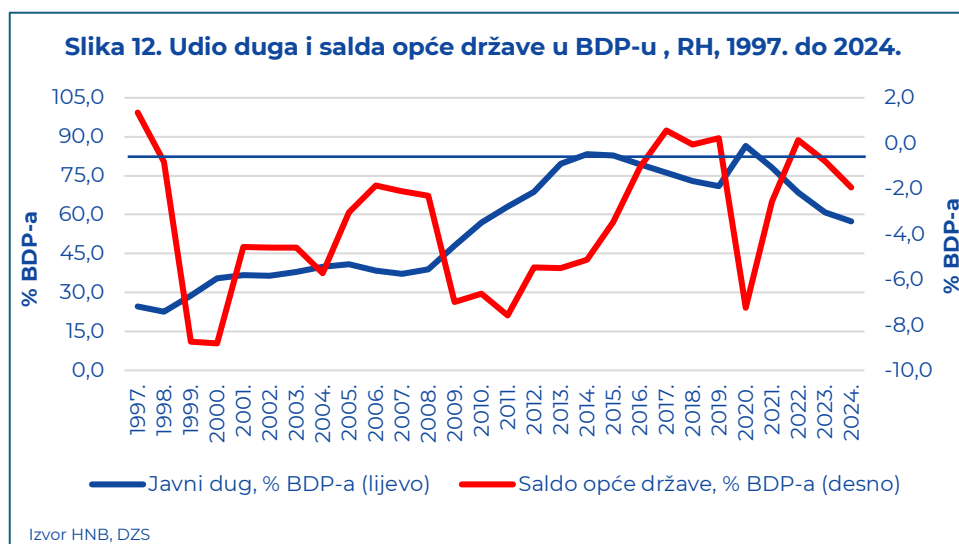
Opisana kretanja su u velikoj mjeri bila posljedica podcijenjenih (nižih) projekcija za 2022. i 2023. godinu, a ne unaprijed ciljanih razina fiskalnih pokazatelja. Tablica 1 prikazuje kako je znatno viši nominalni rast BDP-a od projiciranog u tim godinama rezultirao osjetno povoljnijim ostvarenjima fiskalnih pokazatelja. Ujedno se pokazuje da su, zahvaljujući realističnijim procjenama za 2024. godinu, ostvareni fiskalni pokazatelji u toj godini gotovo u potpunosti odgovarali projiciranim.

Tablica 1. Projekcije Ministarstva financija i ostvarenja, 2022. do 2024. godina, udjeli u BDP-u i stope rasta u %

	2022.		2023.		2024.	
	Projekcija, listopad 2021.	Ostvarenje	Projekcija, studeni 2022.	Ostvarenje	Projekcija, studeni 2023.	Ostvarenje
Realni rast BDP-a, %	4,4	7,3	0,7	3,8	2,8	3,8
Deflator BDP-a, %	2,7	8,0	6,1	12,9	4,4	4,5
Nominalni rast BDP-a, %	7,2	15,9	6,8	17,1	7,3	8,5
Udio salda opće države u BDP-u, %	-2,6	0,1	-2,4	-0,8	-1,9	-1,9
Udio javnog duga u BDP-u, %	80,7	68,5	67,9	60,9	58,0	57,4

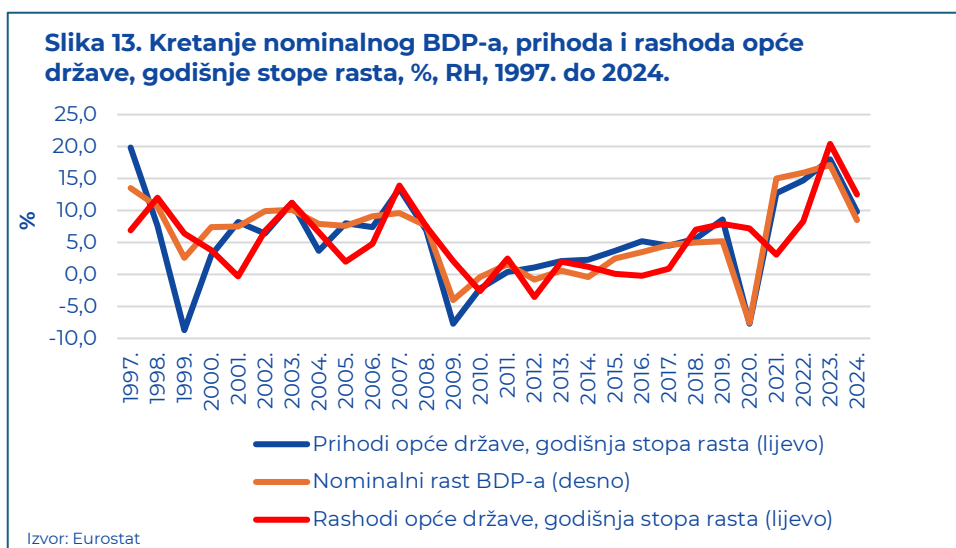
Izvor: Ministarstvo financija, Obrazloženja državnog proračuna

Uzimajući u obzir kretanja zabilježena u posljednjem promatranom razdoblju, kao i trendove prisutne u prethodna dva razdoblja, može se zaključiti da je povezanost između kretanja realnog BDP-a i salda opće države u Hrvatskoj bila slabija u odnosu na prosjek ostalih država članica EU-a (slika 10.). Takav nalaz upućuje na relativno izraženiji utjecaj diskrecijskih mjera fiskalne politike.



Promatraju li se predznaci nominalnog kretanja BDP-a te prihoda i rashoda opće države, uočavaju se izraženija odstupanja u odnosu na prosjek ostalih država članica EU-a. Naime, u tri godine je predznak kretanja prihoda bio različit od kretanja BDP-a (dok kod prosjeka ostalih država članica takva odstupanja nisu zabilježena), a u četiri je godine zabilježeno odstupanje u predznaku kretanja rashoda (u odnosu na tri godine na razini EU-a). Najveća odstupanja, u vidu povećanja rashoda unatoč padu nominalnog BDP-a, zabilježena su, kao i kod drugih država članica, u kriznim godinama 2009. i 2020. S druge strane, određeni oblici fiskalne konsolidacije, očitovani u smanjenju rashoda unatoč nominalnom rastu BDP-a, zabilježeni su u 2001. i 2016. godini.

Za razliku od prosjeka država članica EU-a, u Hrvatskoj su prosječne godišnje stope rasta prihoda i rashoda opće države u razdoblju od 1997. do 2024. godine bile nešto niže od prosječne godišnje stope nominalnog rasta BDP-a, što je rezultiralo smanjenjem njihovog udjela u BDP-u. Konkretno, prosječna godišnja stopa rasta nominalnog BDP-a iznosila je 6,0 %, dok su prihodi rasli po stopi od 5,6 %, a rashodi po stopi od 5,4 %. Posljedično, udio prihoda u BDP-u je smanjen s 52,2 % BDP-a u 1996. na 46,1 % u 2024. godini, odnosno za 6,1 postotni bod, dok je udio rashoda istodobno smanjen s 57,1 % na 48,0 % BDP-a, odnosno za 9,1 postotni bod.

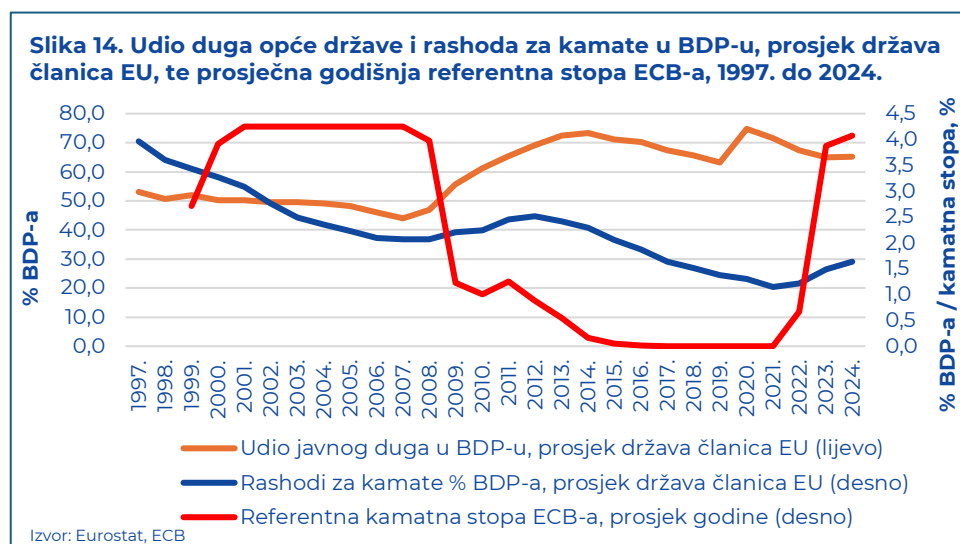


Ukupni prihodi proračuna opće države u razdoblju od 1997. do 2024. godine iznosili su 552,2 milijarde eura, dok su rashodi dosegili 591,6 milijardi eura, što je rezultiralo kumulativnim manjkom od 39,4 milijarde eura. Navedena razlika, slično kao i na razini prosjeka ostalih država članica EU-a, gotovo u cijelosti objašnjava povećanje javnog duga, koji je u 2024. godini bio viši za 44,9 milijardi eura u odnosu na kraj 1996. godine.

4 TROŠAK ZADUŽIVANJA U DRŽAVAMA ČLANICAMA EU I HRVATSKOJ

Trošak zaduživanja odnosi se na plaćanje za kamate na posuđena sredstva. Njegova visina ovisi o nekoliko ključnih čimbenika, ponajprije o razini duga opće države, ročnoj strukturi duga (pri čemu su dugoročne kamatne stope u uobičajenim ekonomskim okolnostima više od kratkoročnih), te visini kamatnih stopa na tržištu. Razina duga opće države među državama članicama EU-a znatno se razlikuje. Tako se u 2024. godini kretala u rasponu od 23,5 % BDP-a u Estoniji do 154,2 % BDP-a u Grčkoj. Sukladno tome, navedene države članice EU-a ujedno su bile među članicama s najmanjim, odnosno najvećim udjelom rashoda za kamate u BDP-u. Estonija je, s udjelom od 0,6 % BDP-a, bila treća „najštedljivija“ država članica, nakon Luksemburga i Bugarske. Suprotno tomu, Grčka je s udjelom od 3,5 % BDP-a zauzimala treće mjesto

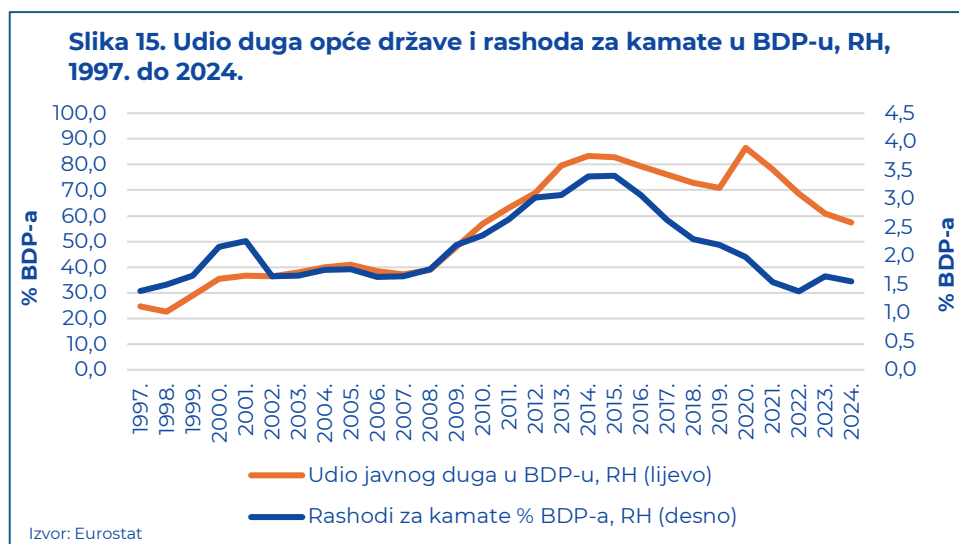
među državama članicama s najvećim rashodima za kamate, pri čemu su veće udjele imale jedino Mađarska i Italija. Takav poredak upućuje na činjenicu da, uz samu razinu duga, i drugi čimbenici poput ročne strukture duga i visine kamatnih stopa, imaju značajnu ulogu u određivanju ukupnog troška zaduživanja.



Trend kretanja udjela rashoda opće države za kamate u BDP-u na razini prosjeka država članica EU-a u razdoblju od 1997. sve do 2013. godine u velikoj je mjeri pratio trend kretanja udjela javnog duga u BDP-u. Nakon toga, ponajprije pod utjecajem pada kamatnih stopa na globalnom tržištu (pri čemu je većina država članica EU-a, uključujući i Hrvatsku, provodila refinanciranje postojećeg duga) udio rashoda za kamate bilježio je dugotrajniji silazni trend u odnosu na udio duga opće države u BDP-u. Međutim, u 2023. i 2024. godini, uslijed znatnijeg porasta kamatnih stopa, ponovo je došlo do rasta udjela rashoda za kamate u BDP-u.

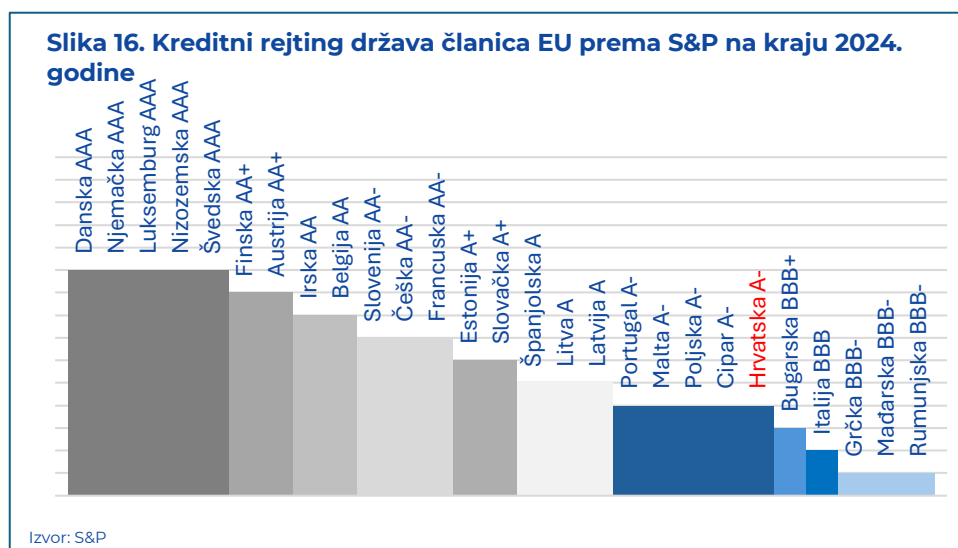
U Hrvatskoj je trend kretanja rashoda za kamate, odnosno njihovog udjela u BDP-u, tijekom duljeg razdoblja bio usklađen s kretanjem udjela javnog duga u BDP-u te je bilježio izraženiji rast sve do 2015. godine, kada je dosegnuo razinu od 3,4 % BDP-a, što je bilo osjetno više od prosjeka država članica EU-a. Nakon 2015. godine, u skladu s kretanjima u ostalim državama članicama, dolazi do izraženijeg smanjenja rashoda za kamate. Tek je u 2024. godini zabilježeno blago pozitivno odstupanje u trendu,

ponajprije kao posljedica snažnijeg nominalnog rasta BDP-a u odnosu na prosjek drugih država članica.



Promatra li se cjelokupno razdoblje od 1997. do 2024. godine, zbog prethodno navedenih razlika u početnoj razini udjela javnog duga u BDP-u, kao i izraženijeg pada tog udjela u posljednjim godinama, prosječni godišnji udio javnog duga u BDP-u Hrvatske bio je zamjetno niži od prosjeka ostalih država članica (55,4 % naspram 59,6 %). To se u znatnoj mjeri odrazilo i na nešto niži prosječni godišnji udio rashoda za kamate u BDP-u, koji je iznosio 2,1 % u usporedbi s 2,2 % na razini prosjeka EU-a.

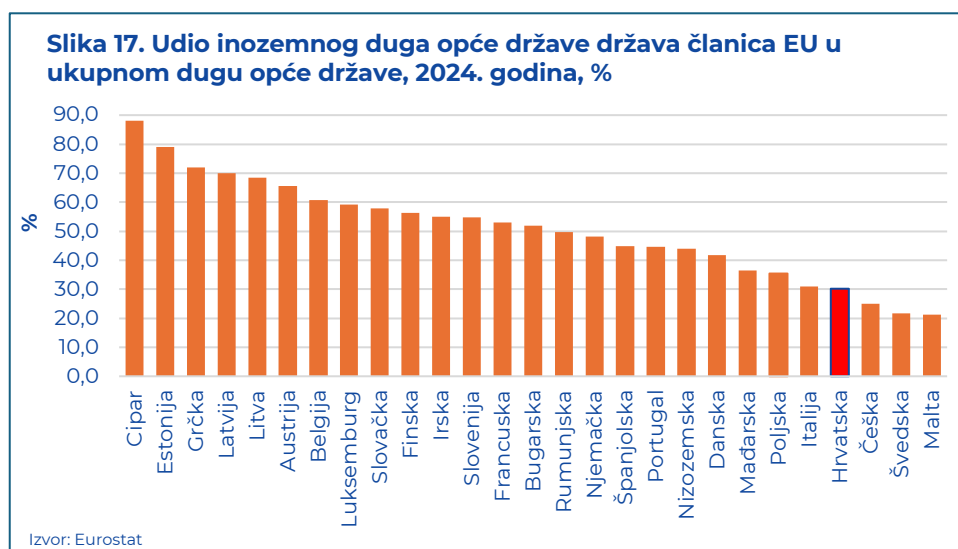
Iako se na temelju tih pokazatelja ne može govoriti o izrazito visokom trošku zaduživanja u relativnom smislu, riječ je o značajnoj proračunskoj stavci, što potvrđuje usporedba s drugim vrstama rashoda. Primjerice, prosječni godišnji rashodi za obranu Hrvatske, prema funkcijskoj klasifikaciji, u promatranom su razdoblju iznosili 1,4 % BDP-a, dok su rashodi za rekreaciju, kulturu i religiju iznosili 1,8 % BDP-a. Nadalje, promatra li se ekonomska klasifikacija opće države za 2024. godinu, rashodi za kamate bili su približno na razini ukupno isplaćenih subvencija.



Na visinu ugovorenih kamata znatno je utjecao i kreditni rejting država članica, koji se značajno razlikovao. Krajem 2024. godine među najbolje rangiranim državama članicama bile su Danska, Njemačka i Švedska, dok su među najlošije rangiranim bile Grčka, Mađarska i Rumunjska, pri čemu se ukupni poredak u određenoj mjeri razlikovao ovisno o metodologiji pojedinih vodećih rejting agencija. Znatnije poboljšanje kreditnog rejtinga Hrvatske započelo je u 2019. godini, a do kraja 2024. Hrvatska je, prema procjenama sve tri najveće rejting agencije (Fitch, Moody's, Standard&Poor's) dosegla investicijski rejting najviše kvalitete.

Iako svaka od navedenih rejting agencija primjenjuje vlastite metodološke pristupe, zajedničko im je sagledavanje cjelovite ekonomske i institucionalne slike pojedine države. Primjerice, prema pojednostavljenoj metodologiji agencije Standard&Poor's, kreditni se rejting određuje na temelju procjene institucionalnog okvira, opće ekonomske situacije, vanjskih čimbenika te fiskalne i monetarne politike. Procjena institucionalnog okvira prema Standard&Poor's, „odražava ocjenu načina na koji institucije i oblikovanje politika pojedine države utječu na njezine kreditne temelje, ponajprije kroz osiguravanje održivih javnih financija, poticanje uravnoteženog gospodarskog rasta te sposobnost odgovora na gospodarske ili političke šokove. Ona također odražava ocjenu transparentnosti i odgovornosti podataka, procesa i

institucija, kulture otplate duga te potencijalnih vanjskih i unutarnjih sigurnosnih rizika“ (Standard&Poor's, 2017).

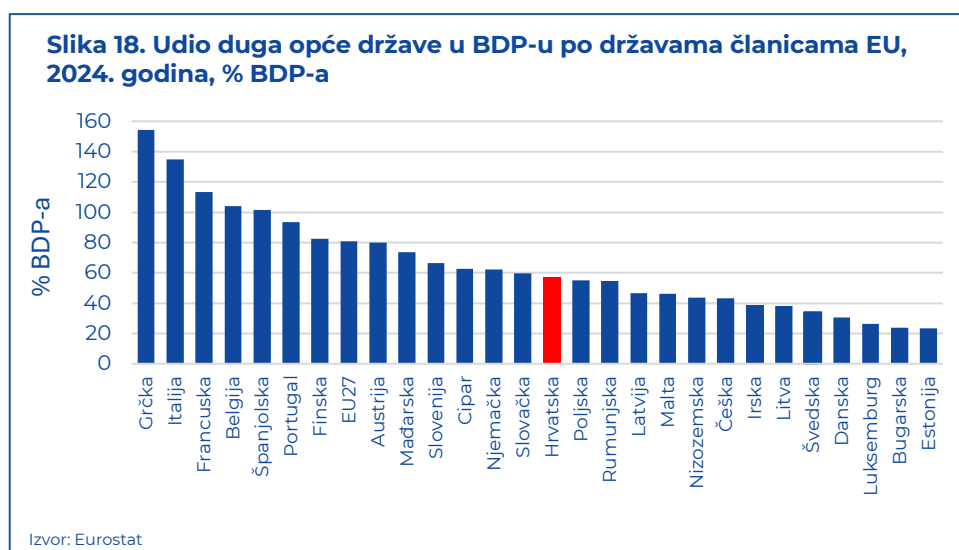


Manji udjeli inozemnog duga opće države u ukupnom dugu opće države u pravilu bi trebali pridonositi većoj održivosti javnog duga, što potvrđuju i primjeri najvećih svjetskih gospodarstava, te posljedično pozitivno utjecati na kreditni rejting. Međutim, raspoloživi podaci za države članice EU-a takvu povezanost potvrđuju tek djelomično. Naime, tri prethodno navedene članice s najvišim kreditnim rejtingom ujedno imaju relativno niže udjele inozemnog dijela duga, ali slične, relativno niske udjele bilježe i tri od četiri države članice s najnižim kreditnim rejtingom. Unatoč tome, može se istaknuti da je značajno smanjenje udjela inozemnog dijela duga opće države u Hrvatskoj, s 64,0 % u 2000. godini na 30,2 % krajem 2024. godine, doprinijelo smanjenju izloženosti prema inozemnim vjerovnicima te je predstavljalo jedna od čimbenika koji su pozitivno utjecali na poboljšanje kreditnog rejtinga zemlje.

5 DUG OPĆE DRŽAVE PO STANOVNIKU

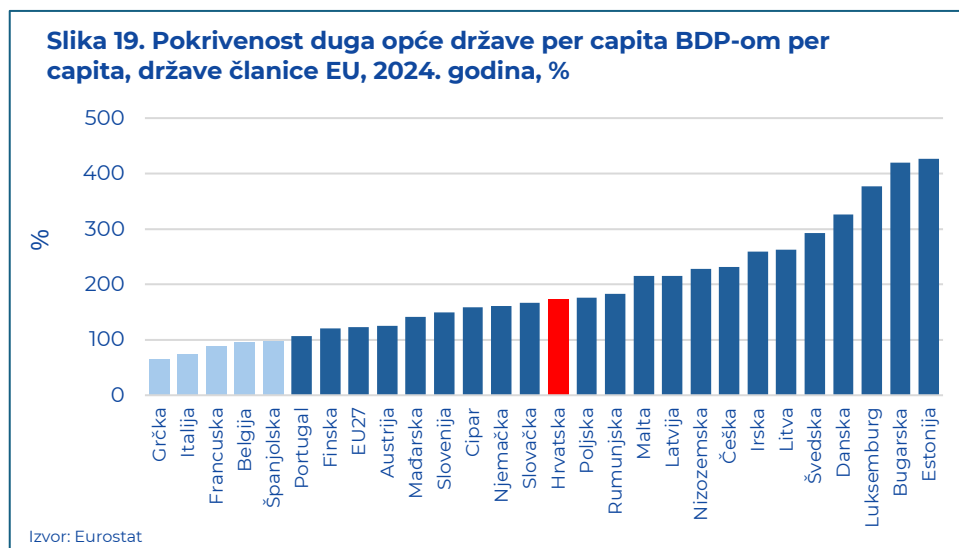
Visina duga opće države po stanovniku (per capita) pokazuje „opterećenost“ stanovništva javnim dugom, pri čemu podaci Eurostata upućuju na izrazito velike razlike među državama članica EU-a. Prema podacima za 2024. godinu dug opće

države per capita kretao se od najviših 54,5 tisuća eura u Belgiji do svega 3,9 tisuća eura u Bugarskoj. Na razini EU-a ukupna zaduženost per capita iznosila je 32,4 tisuće eura, dok je prosjek svih država članica, uključujući Hrvatsku, iznosio 25,4 tisuća eura. U Hrvatskoj je na svakog stanovnika otpadalo 12,8 tisuća eura duga opće države. S obzirom na nepovoljne demografske trendove te gotovo kontinuiran nominalan rast ukupnog iznosa duga opće države, pri čemu je taj trend bio privremeno prekinut jedino 2016. godine, pokazatelj duga po stanovniku u Hrvatskoj bilježi negativno kretanje kroz cijelo promatrano razdoblje od 1997. do 2024. godine.



Ovaj pokazatelj ipak je potrebno promatrati u odnosu prema BDP-u per capita kako bi se dobila realnija slika „opterećenosti“ stanovništva javnim dugom. Budući da se i dug i BDP dijele istim brojem stanovnika, omjer duga po stanovniku i BDP-a po stanovniku matematički odgovara pokazatelju udjelu duga opće države u BDP-u, ali je izražen na drugačiji način. U tom smislu, i odnos duga per capita i BDP-a per capita te standardni pokazatelj udjela duga opće države u BDP-u upućuju na to da se Belgija nalazi u znatno nepovoljnijem položaju u odnosu na Bugarsku. Konkretno, u 2024. godini dug Belgije po stanovniku bio je 4,2 % veći od BDP-a per capita, dok je u Bugarskoj dug per capita bio 76,2 % manji od BDP-a per capita. Prema istom pokazatelju, među državama članicama EU-a u 2024. godini u najnepovoljnijem položaju bile su Grčka i Italija kod kojih je dug po stanovniku premašivao BDP po

stanovniku za 56,1 % , odnosno 34,8 % , dok su u najpovoljnijem položaju bile Estonija i Bugarska s približno 76 % nižim dugom po stanovniku u odnosu na BDP-a po stanovniku.



Hrvatska se, s dugom po stanovniku koji je bio 42,5% manjim od odgovarajućeg BDP-a po stanovniku, smjestila približno na sredinu ljestvice država članica. Time je bila u povoljnijem položaju u odnosu na prosjek država članica (izuzev Hrvatske), prema kojem je dug per capita bio oko 34,2 % manji od BDP-a per capita.

6 KRETANJE DUGA OPĆE DRŽAVE U ODNOSU PREMA OSTVARENOM KRETANJU BDP-a

Na kraju se postavlja pitanje u kojoj je mjeri zaduživanje opće države u državama članicama EU-a i u Hrvatskoj u proteklom promatranom razdoblju pridonijelo poticanju gospodarskog rasta. Zbog široke primjene sredstava pribavljenih zaduživanjem, kao i postojanja drugih izvora gospodarskog rasta sa usporedivim učincima poput zaduživanja ostalih sektora, izravnih inozemnih ulaganja ili korištenja bespovratnih sredstava EU-a, nije moguće uspostaviti izravnu uzročno-posljedičnu

vezu. Ipak, usporedba kretanja duga opće države i realnog rasta BDP-a dijelom upućuje na efikasnost tog zaduživanja.

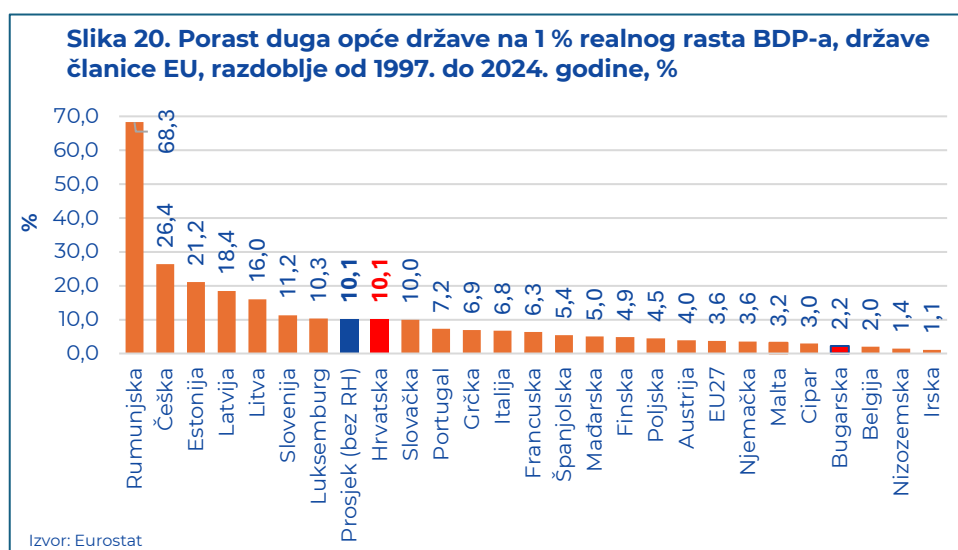
Pri tome se raspoloživi podaci o nominalnom kretanju duga opće države mogu uspoređivati s nominalnim ili realnim kretanjem BDP-a. Iako je metodološki opravdanije uspoređivati nominalne veličine, jasniji uvid u odnose pruža usporedba s realnim kretanjem BDP-a. Pored toga, dobiveni rezultati uvelike ovise o odabranim vremenskim razdobljima, zbog čega su kumulativna razdoblja definirana u skladu s prethodno identificiranim gospodarskim ciklusima. Također, s metodološkog stajališta, za usporedbu je prikladnije koristiti prosjeke država članica nego ukupne podatke za EU, budući da velike razlike u veličini gospodarstava i razini zaduženosti mogu značajno iskriviti agregirane pokazatelje.

U cijelom promatranom razdoblju od 1997. do 2024. godine realni BDP-a svih država članica (bez Hrvatske) u prosjeku je povećan za 110,1 %, dok je dug opće države u prosjeku povećan za visokih 1.117,0 %, što implicira da je na 1 % realnog rasta BDP-a javni dug u prosjeku povećan 10,1 %. Pritom su razlike među državama članicama bile izrazito velike : tako je u Rumunjskoj primjerice, na 1 % realnog rasta BDP-a dug opće države povećan za čak 68,3 % (uz početnu nisku razinu duga opće države od 10,6% u 1996. godini), dok su Švedska i Danska na 1 % realnog rasta BDP-a povećale svoj dug za tek 0,3 % odnosno 0,2 %. U slučaju Švedske takav je odnos posljedica realnog rasta BDP-a od 82,2 % u razdoblju od 1997. do 2024., uz istodobno povećanje duga opće države od samo 20,5 %.

Promatrajući razdoblje od 2008. do 2024. godine, u odnosu na pretkriznu 2007. godinu prosječan rast realnog BDP-a i duga opće države bio je znatno niži, no odnos između njihovih stopa rasta ostao je relativno stabilan. Na razini prosjeka država članica, na 1 % realnog rasta BDP-a javni dug povećan je za 9,6 %. I u ovom razdoblju među državama su postojale znatne razlike, a osobito se ističu Estonija, Latvija i Finska kao primjeri relativno povoljnijeg odnosa između rasta i zaduživanja.

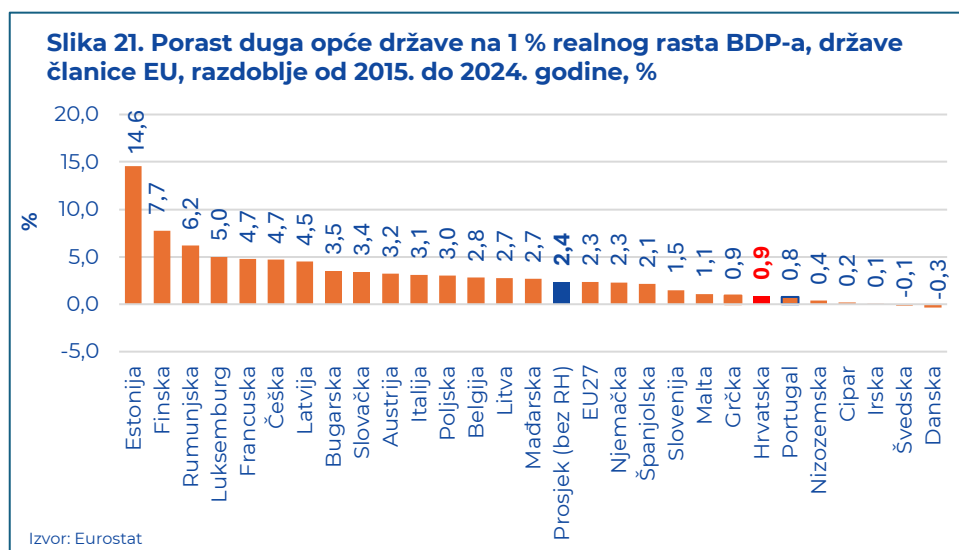
U još kraćem razdoblju od 2015. do 2024. godine zabilježeno je značajno poboljšanje odnosa između kretanja BDP-a i duga opće države. Prosječni rast realnog BDP-a od 30,4 % bio je praćen prosječnim povećanjem duga od 71,8 %, što odgovara povećanju

javnog duga od 2,4 % na svaki 1 % rasta realnog BDP-a. Međutim, u najkraćem promatranom razdoblju od 2020. do 2024. godine, obilježenom pandemijom bolesti COVID-19 i globalnim rastom cijena, ponovno dolazi do izraženijeg rasta zaduženosti u odnosu na gospodarski rast. U tom razdoblju prosječni rast realnog BDP-a iznosio je 9,6 %, uz istodobno povećanje duga od 56,5 %, odnosno 5,9 % nominalnog rasta duga na svaki 1 % realnog rasta BDP-a. Pri interpretaciji ovih rezultata potrebno je uzeti u obzir i vremenski pomak između zaduživanja i njegovih učinaka na gospodarski rast, osobito kada se zaduživanje koristi za financiranje investicija. Stoga dulja promatrana razdoblja u pravilu pružaju pouzdaniji uvid u stvarnu povezanost između rasta i zaduživanja u odnosu na kraća razdoblja.



Veliki utjecaj odabira razdoblja promatranja očituje se i na primjeru Estonije, države članice EU-a čiji je udio duga opće države u BDP-u u 2024. godini i dalje bio najniži među svim državama članicama, ali koja je u razdoblju od 2015. do 2024. godine zabilježila najveći porast duga u odnosu na rast gospodarstva. U tom je razdoblju realni rast BDP-a Estonije bio među najnižima (20,4 % u usporedbi 2024. i 2014. godine), dok je porast duga opće države bio najviši među državama članicama (297,2 %). Ipak, valja naglasiti da je Estonija u 2014. godini imala izrazito nizak udio duga opće države u BDP-u od svega 11,6 %, koji se uz navedeni rast do 2024. godine povećao na „tek“ 23,5 %.

Odnos kretanja realnog BDP-a i duga opće države za Hrvatsku u razdoblju 1997. do 2024. je odgovarao prosjeku ostalih država članica EU-a, pri čemu je na svakih 1 % realnog rasta BDP-a javni dug povećan za 10,1 %. Međutim, skraćivanjem promatranog razdoblja relativni se položaj Hrvatske poboljšava, budući da se javni dug u odnosu na realni BDP povećava sporije nego na razini prosjeka država članica EU-a. U relativno stabilnom razdoblju za Hrvatsku od 2015. do 2024. godine, koje približno obuhvaća razdoblje članstva RH u EU, prosječna godišnja stopa realnog rasta BDP-a u Hrvatskoj bila je viša nego na razini prosjeka ostalih država članica (3,4 % prema 2,6 %), dok je rast duga opće države na 1 % realnog rasta BDP-a u Hrvatskoj iznosio 0,9 %, u usporedbi s 2,4 % kod prosjeka ostalih država članica EU-a. Činjenica da je taj pokazatelj za Hrvatsku manji od 1 % upućuje na to da je u promatranom razdoblju realni rast BDP-a bio veći od nominalnog rasta duga opće države.



U najkraćem razdoblju od 2020. do 2024. godine Hrvatska je ostvarila znatno viši realni rast BDP-a u odnosu na prosjek ostalih država članica (19,4 % prema 9,6 %), uz istodobno osjetno niži rast duga opće države (25,0 % u odnosu na 56,5 %). Slijedom toga, Hrvatska je u tom razdoblju bila znatno uspješnija u usporedbi s prosjekom drugih članica. Konkretnije, porast duga na 1 % realnog rasta BDP-a iznosio je tek 1,3 %, dok je na razini prosjeka ostalih država članica taj pokazatelj iznosio 5,9 %.

7 ZAKLJUČNO

Na temelju dugoročne vremenske serije podataka o kretanju razine duga opće države i usporedbu tih podataka za Republiku Hrvatsku s prosjekom ostalih država članica današnje EU, ovom analizom želio se steći detaljniji uvid i omogućiti pouzdaniju ocjenu dinamike kretanja toga duga. Kao bazna godina odabrana je 1996. godina, budući da su prethodne godine bile obilježene Domovinskim ratom i njegovim izraženim gospodarskim posljedicama. Sukladno tome, analiza obuhvaća razdoblje od 1997. do 2024. godine. Također, valja istaknuti da prosjek relativnih pokazatelja država članica u pravilu odgovara relativnim pokazateljima dobivenima iz agregiranih podataka Eurostata za cijelu EU27, no, zbog znatnih razlika u veličini nacionalnih gospodarstava i apsolutnim vrijednostima pojedinih pokazatelja, aritmetički prosjek država članica prikladniji je instrument za usporedbu s podacima za Hrvatsku.

Dug opće države u najvećoj mjeri proizlazi iz zaduživanja opće države (engl. *general government*) radi financiranja proračunskih manjkova te se, pojednostavljeno, može promatrati kao kumulativni zbroj proračunskih salda iz prethodnih razdoblja. Dostignuta razina duga opće države, osobito u odnosu na BDP, predstavlja važan pokazatelj fiskalne stabilnosti pojedine države, te uz druge relevantne indikatore, upućuje na sposobnost države za daljnje zaduživanje i uredno servisiranje postojećih obveza, a ujedno je u snažnoj korelaciji s troškovima zaduživanja, odnosno visinom kamatnih rashoda.

Ugovorom iz 1992. godine, kojim su definirani temeljni fiskalni kriteriji za države članice EU-a, propisana je gornja granica duga opće države od 60 % BDP-a. Istim su ugovorom utvrđeni i kriteriji vezani uz proračunski manjak, pri čemu je njegova maksimalna razina određena na -3,0 % BDP-a, s pretpostavkom da će takvo ograničenje omogućiti održavanje razine duga opće države unutar zadane granice. Budući da se razina duga opće države izražava kao udio u BDP-u, a „uobičajeni“ nominalni rast BDP-a procjenjivao se na približno 5 % godišnje, iz toga proizlazi da je već tada implicirano kako bi nominalni godišnji rast duga opće države trebao biti približno usklađen s tom stopom.

Promatrani podaci za razdoblje od 1997. do 2024. godine pokazuju da je prosječna nominalna godišnja stopa rasta BDP-a država članica EU, isključujući Hrvatsku, iznosila 5,8 %, dok je istodobno prosječna godišnja stopa rasta duga opće države dosegla 7,5 %. Takva divergencija dinamike rasta rezultirala je povećanjem udjela javnog duga u BDP-u, s približno 54 % BDP-a u 1997. na 65,1 % u 2024. godini. Pritom 1996. godina nije uključena u usporedbu zbog nereprezentativnosti podataka o dugu opće države za Bugarsku. Najviša prosječna razina udjela javnog duga u BDP-u od 74,8 % zabilježen je u 2020. godini, koja je bila obilježena pandemijom bolesti COVID-19. Povišene razine zaduženosti evidentirane su i u razdoblju od 2008. do 2014. godine, tijekom kojeg je prosječni udio duga iznosio 73,3 %, pod snažnim utjecajem globalne financijske i gospodarske krize.

Takve razine jasno ukazuju na izraženu osjetljivost javnog duga na gospodarske cikluse. Empirijski podaci potvrđuju da su automatski stabilizatori te diskrecijske mjere fiskalne politike, ponajprije na rashodovnoj strani proračuna, imali snažan utjecaj na kretanje salda opće države, koje se potom neposredno reflektirao na razinu duga opće države. Promatrano razdoblje može se, s obzirom na dominantna makroekonomska kretanja podijeliti na četiri podrazdoblja: dva obilježena snažnijim rastom BDP-a i nižim prosječnim udjelima manjka opće države u BDP-u, te dva obilježena sporijim gospodarskim rastom i višim udjelima manjka. Sukladno tome, uočen je i odgovarajući obrazac kretanja udjela duga opće države u BDP-u, pri čemu su zabilježena dva razdoblja njegova smanjenja i dva razdoblja rasta.

Kretanje razine duga opće države u Republici Hrvatskoj bilo je dinamičnije i volatilnije u odnosu na prosjek ostalih država članica EU-a. Na početku promatranog razdoblja razina duga je bila znatno niža, nakon čega je uslijedio ubrzan rast udjela duga opće države sve do 2013. godine, kada je dosegnuta razina osjetno viša od prosjeka ostalih država članica. U razdoblju koje slijedi zabilježena je konvergencija kretanja, odnosno usklađivanje dinamike duga opće države s europskim prosjekom, dok je završna faza promatranog razdoblja obilježena izraženijim smanjenjem njegova udjela u BDP-u. Usporedba početne i završne točke razdoblja ukazuje na znatno veći porast udjela duga opće države u BDP-u u Hrvatskoj nego u prosjeku ostalih država članica. Naime, udio je povećan s 25,3 % u 1996. godini na 57,4 % u 2024. godini, što predstavlja rast od

32,0 postotna boda, nasuprot prosječnog povećanja udjela od 11,5 postotnih bodova u ostalim državama članica. Unatoč tome, promatranom kroz cijelo razdoblje, prosječna razina udjela duga opće države u Hrvatskoj bila je niža te je iznosila 55,4 %, u odnosu na 59,6 % koliko je iznosio prosjek ostalih država članica.

Usredotočimo li se na recentnija kretanja, može se uočiti da je Hrvatska 2013. godine, prema udjelu duga opće države u BDP-u, premašila prosjek ostalih država članica EU-a. Tijekom 2023. godine taj se udio ponovno spustio ispod navedenog prosjeka, dok je u 2024. dodatno smanjen i pao ispod referentne granice od 60 % BDP-a. Takva kretanja na završetku promatranog razdoblja ponajprije su rezultat dinamičnijeg nominalnog i realnog rasta BDP-a u odnosu na prosjek ostalih država članica EU-a, uz istodobno umjeren rast nominalne vrijednosti duga opće države.

Razina duga opće države je s jedne je strane povezana s percepcijom fiskalne stabilnosti promatrane zemlje, a s druge strane izravno povezana s troškovima servisiranja duga, osobito kroz trošak kamatnih rashoda. Visina tih rashoda, uz samu razinu zaduženosti ovisi i o kretanju kamatnih stopa, koje su u velikoj mjeri determinirane globalnim financijskim okolnostima i kreditnim rejtingom pojedine zemlje. Analiza udjela rashoda za kamate opće države u BDP-u ukazuje na divergentna kretanja između Hrvatske i prosjeka ostalih država članica EU-a tijekom razdoblja do 2015. godine. Nakon toga, pod utjecajem pada kamatnih stopa te, uz određene oscilacije, trenda smanjivanja udjela duga opće države, dolazi do postupnog smanjenja udjela rashoda za kamate i na razini EU-a i u Hrvatskoj. Promatrano u cjelini, u razdoblju od 1997. do 2024. godine udio rashoda za kamate u BDP-u Hrvatske iznosio je 2,1 %, što je neznatno niže od prosjeka država članica EU -a, koji je iznosio 2,2 % BDP-a.

Iznos duga opće države po glavi stanovnika ne pruža cjelovitu sliku fiskalnog stanja jer zanemaruje snagu gospodarstva i razinu razvijenosti, uobičajeno mjerenu BDP-om po stanovniku. Ipak, prema ovom pokazatelju Hrvatska je na kraju promatranog razdoblja, odnosno u 2024. godini, bila u relativno povoljnom položaju u odnosu na prosjek ostalih država članica EU-a. S iznosom duga opće države od 12.761 eura po stanovniku, Hrvatska je zauzimala tek 22. mjesto, te je značajno odstupala nabolje u

odnosu na prosjek Unije, koji je iznosio 25.694 eura. Međutim, uzme li se u obzir i razina razvijenosti, Hrvatska se pozicionira približno u sredinu ljestvice država članica, uz dug po stanovniku koji je za 42,5 % niži u odnosu na BDP po stanovniku.

Nadalje, Hrvatska bilježi poboljšanja i prema odnosu kretanja realnog BDP-a i duga opće države, koji predstavlja važan pokazatelj učinkovitosti funkcioniranja opće države. Ovaj pokazatelj upućuje na postupno jačanje relativnog položaja Hrvatske u odnosu na prosjek država članica EU-a kako se skraćuje promatrano razdoblje. Takav trend u velikoj se mjeri može povezati s korištenjem sredstava iz fondova i mehanizama EU-a, ali i s donekle izraženijim utjecajem rasta cijena na nominalni rast BDP-a. Naime, u razdoblju od 1997. do 2024. godine porast nominalnog iznosa duga na 1 % ostvarenog realnog rasta BDP-a iznosio 10,1 %, što je u potpunosti bilo u skladu s prosjekom ostalih država članica Unije. Nasuprot tome, u razdoblju od 2015. do 2024. godine, na 1 % realnog rasta BDP-a dug opće države povećan je za svega 0,9 %, što je znatno niže od prosjeka ostalih država članica, koji iznosi 2,4 %.

Iz navedenog se može zaključiti da kretanja duga opće države Hrvatske u dugom vremenskom razdoblju od 1997. do 2024. godine, ni prema trendovima ni prema razinama, nisu značajnije odstupala od prosjeka Europske unije, unatoč nešto izraženijim oscilacijama. Pritom valja istaknuti povoljnija recentna kretanja u odnosu na ostale države članice EU-a, koja su rezultirala smanjenjem udjela duga opće države Hrvatske na razinu ispod njihovog prosjeka, a potom i ispod gornje granice od 60 % BDP-a definirane Paktom o stabilnosti i rastu. S druge strane, analizirani podaci upućuju na visoku ovisnost kretanja duga opće države o gospodarskim ciklusima, kako u Hrvatskoj tako i u ostalim državama članica, što je važno imati na umu pri oblikovanju i provedbi održive fiskalne politike.

Popis kratica

RH	Republika Hrvatska
EU	Europska unija
SAD	Sjedinjene Američke Države
ECB	European Central Bank (Europska centralna banka)
EK	Europska komisija
ESA	European system of national and regional accounts (Europski sustav nacionalnih i regionalnih računa)
BDP	Bruto domaći proizvod
IDR	In-depth reviews (detaljna preispitivanja država)
RRF	Recovery and Resilience Facility (Mehanizam za oporavak i otpornost)
ERM	Exchange Rate Mechanism (Europski tečajni mehanizam)
S&P	Standard & Poors kreditna rejting agencija
NATO	North Atlantic Treaty Organization (Sjevernoatlantski savez)

8 IZVORI PODATAKA

1. Europska Centralna Banka, 2026., Main refinancing operations - fixed rate tenders (fixed rate) (date of changes) - Level, Euro area, Daily, dostupno: https://data.ecb.europa.eu/data/datasets/FM/FM.D.U2.EUR.4F.KR.MRR_FR.LEV
2. Europska komisija, 2023., Country Report Italy, Institutional paper 236, lipanj 2023., dostupno: https://economy-finance.ec.europa.eu/system/files/2023-06/ip236_en.pdf
3. Europska komisija, 2023., Ex-Post Evaluation of the Economic Adjustment Programmes of Greece during the period 2010-2018, Institutional paper 207, svibanj 2023., dostupno: https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/56c17101-8825-4bfe-b9ad-e53dd3d67c77_en?filename=ip207_en.pdf
4. Eurostat, 2026., Government deficit/surplus, debt and associated data, dostupno: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/gov_10dd_edpt1/default/table?lang=en&category=gov.gov_gfs10.gov_10dd
5. Eurostat, 2026., Government revenue, expenditure and main aggregates, dostupno: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/gov_10a_main/default/table?lang=en&category=gov.gov_gfs10.gov_10a
6. Eurostat, 2026., General government expenditure by function (COFOG), dostupno: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/gov_10a_exp/default/table?lang=en&category=gov.gov_gfs10.gov_10a
7. Eurostat, 2026., Population on 1 January by age and sex, dostupno: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/demo_pjan/default/table?lang=en&category=demo.demo_pop
8. Eurostat, 2026., Gross domestic product (GDP) and main components (output, expenditure and income), dostupno: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/nama_10_gdp/default/table?lang=en&category=nama10.nama10.nama_10_ma
9. Eurostat, 2026., Gross domestic product (GDP) and main components per capita, dostupno: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/nama_10_pc/default/table?lang=en&category=nama10.nama10.nama_10_ma
10. Eurostat, 2026., General government gross debt by original maturity and counterpart sector, dostupno:

https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/gov_10dd_ggd/default/table?lang=en&category=gov.gov_gfs10.gov_10dd.gov_10dd_sgd

11. Hrvatska narodna banka, 2026., Dug opće države, dostupno: <https://api.hnb.hr/web/guest/statistika/statisticki-podaci/opca-drzava/dug-opce-drzave>
12. Hrvatska narodna banka, 2026., Nefinancijski računi opće države, dostupno: <https://api.hnb.hr/web/guest/statistika/statisticki-podaci/opca-drzava/nefinancijski-racuni-opce-drzave>
13. Međunarodni monetarni fond, 2026., World Economic Outlook Database, April 2025, dostupno: <https://www.imf.org/en/publications/weo/weo-database/2025/april>
14. Mencinger, Aristovnik, Verbić ,2014., The Impact of Growing Public Debt on Economic Growth in the European Union, Amfiteatru Economic Journal, ISSN 2247-9104, dostupno: <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/168832/1/aej-v16-i35-p0403.pdf>
15. Ministarstvo financija, 2023., Hrvatska i međunarodne financijske institucije – 30 godina suradnje, dostupno: https://mfin.gov.hr/UserDocsImages//dokumenti/med-fin-institucije//Hrvatska%20i%20MFI_30%20godina%20suradnje.pdf
16. Peterson Foundation, 2025., The Federal Government Has Borrowed Trillions. Who Owns All that Debt?, dostupno: <https://www.pgpf.org/article/the-federal-government-has-borrowed-trillions-but-who-owns-all-that-debt/>
17. Priewe, J. 2020., Why 60 and 3 percent? European debt and deficit rules critique and alternatives, dostupno: <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/227685/1/1689683007.pdf>
18. Standard&Poor's, prosinac 2017., Metodologija suverenog kreditnog rejtinga, dostupno: <https://www.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/sourceld/10221157>
19. Trading Economics, 2026., Credit Rating by countries, dostupno: <https://tradingeconomics.com/country-list/rating>
20. Vlada Argentine, travanj 2012., Argentina's 2001 Default, dostupno: <https://cdi.mecon.gov.ar/bases/docelec/mb1063.pdf>
21. Vlada RH, travanj 2014., Program konvergencije Republike Hrvatske za razdoblje 2014.-2017., dostupno: https://mfin.gov.hr/UserDocsImages/dokumenti/hr_i_eu/eu_fondovi/program_konvergencije/Program%20konvergencije%20RH%202014.%20-%202017..pdf