POKRETAČI JAVNOG DUGA U RH

Perica, Anamarija

Undergraduate thesis / Završni rad

2018

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Split, Faculty of economics Split / Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet**

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:124:826941

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

Download date / Datum preuzimanja: **2024-03-29**

Repository / Repozitorij:

REFST - Repository of Economics faculty in Split

zir.nsk.hr

UNIVERSITY OF SPLIT

dabar
DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

SVEUČILIŠTE U SPLITU
EKONOMSKI FAKULTET

ZAVRŠNI RAD

POKRETAČI JAVNOG DUGA U RH

Mentor:
prof.dr.sc. Nikolić Nikša

Student:
Anamarija Perica

Split,rujan 2018.

SADRŽAJ:

1. UVOD: 3

1.1 Definiranje problema 3

1.2 Cilj rada 4

1.3. Metode istraživanja 4

1.4 Struktura rada 4

2. POJAM I ZNAČAJ JAVNOG DUGA ZA MAKROEKONOMSKU STABILNOST 5

2.1 Pojam i značaj javnog duga 5

2.2 Klasifikacija javnog duga 9

3. DETERMINANTE JAVNOG DUGA U RH 12

3.1 Uzroci i posljedice nastanka javnog duga 12

3.2 Struktura i kretanje duga u RH 15

3.3 Upravljanje javnim dugom u RH 17

3.1.2. Strategija upravljanja javnim dugom 19

3.1.3. Strateške mete upravljanja javnim dugom 20

4. ELEMENTI POVEĆANJA JAVNOG DUGA 21

4.1. Državna jamstva kao potencijalne obveze države 24

4.1.1 Državna jamstva kao jamstva potpore 25

4.2. Proračun RH/deficit 26

4.3 Važnost učinkovitog upravljanja javnim dugom 28

5. ZAKLJUČAK 31

6. LITERATURA: 32

SAŽETAK: 33

SUMMARY 34

1. UVOD:

1.1 Definiranje problema

Države porezima, doprinosima, naknadama i sličnim vrstama prihoda često ne prikupe dovoljno sredstava da bi mogle podmiriti sve javne potrebe. Tada im, ako ne žele prodavati vlastitu imovinu, ne preostaje drugo nego manjak sredstava prikupiti zaduživanjem.

Od svojega osamostaljenja državni se sektor Hrvatske morao financirati zaduživanjem, a godišnje potrebe za zaduživanjem i kretanje razine ukupnog duga možemo pratiti od 1994. godine, od kada postoje usporedivi podaci o javnom dugu.

Dosegnuta razina javnog duga, a još više dinamika njegova rasta, poprimaju zabrinjavajuće razmjere potičući nositelje ekonomske politike na traženje mogućih rješenja koja bi zaustavila nepovoljne trendove, tim više što se pokazatelji zaduženosti države i formalno sve jasnije prikazuju kao činitelji čije je rješavanje preduvjet gospodarskog napretka.

Hrvatska je zemlja s velikim razvojnim potrebama, a niskom domaćom štednjom, pa je pitanje stimulacije štednje, dobavljanja dodatnog kapitala i racionalne uporabe raspoloživog kapitala jedno od strateških razvojnih pitanja. Iskustva sa vanjskim zaduživanjem upućuju na potrebu opreza, jer pored pozitivnih primjera moguće je navesti i mnoge primjere u kojima je vanjsko zaduživanje bilo faktor nestabilnosti i dugoročnog usporavanja gospodarskog rasta.

Uvid u pokretaće javnoga duga ukazuje na slabosti u upravljanju javnim financijama koje su rezultirale povećanjem duga te predstavlja polazišnu točku za oblikovanje politike upravljanja javnim dugom. Učinkovita strategija upravljanja javnim dugom može doprinijeti stabilizaciji javnoga duga i smanjenju javnih rashoda snižavanjem troškova zaduživanja države. Struktura i visina javnih rashoda glavni su uzroci kontinuiranih proračunskih manjkova. U takvim okolnostima, strukturne gospodarske reforme neophodna su potpora fiskalnoj politici i stabilizaciji duga. Međutim, značajan doprinos održivosti javnoga duga u Hrvatskoj moguće je ostvariti i u okviru upravljanja javnim dugom odnosno unaprjeđivanjem institucionalnih, organizacijskih i tržišnih aspekata financiranja države.

[1]

[1]Autor: izvor SEEbiz/HGK: Neodrživ tempo rasta javnog duga [internet], raspoloživo na: http://www.seebiz.eu/neodrziv-tempo-rasta-javnog-duga/ar-112836/

1.2 Cilj rada

Osnovni cilj ovog rada je analizirati i istražiti pokretače javnog duga na primjeru Republike Hrvatske. Uvid u pokretače javnoga duga pruža temelj za oblikovanje odgovarajuće fiskalne politike i politike upravljanja javnim dugom koje mogu doprinijeti snižavanju troška zaduživanja države i održivosti javnih financija.

1.3. Metode istraživanja

Metode istraživanja koje se koriste u ovome radu su: deskriptivna metoda, metoda indukcije i dedukcije, metoda analize i sinteze, te povijesna metoda. Na osnovu ovih metoda prikazat će se stanje i kretanje javnog duga.

1.4 Struktura rada

Nakon uvodnog dijela, pruža se pojam i značaj javnog duga za makroekonomsku stabilnost, kao i njegova klasifikacija. Kako bi se ukazalo na važnost visine javnog duga u drugome dijelu analizirati će se determinante javnog duga u RH. U trećem dijelu spomenuti će se elementi povećanja javnog duga, kao i važnost učinkovitog upravljanja javnim dugom. Na temelju iznesenog, donosi se zaključak.

2. POJAM I ZNAČAJ JAVNOG DUGA ZA MAKROEKONOMSKU STABILNOST

2.1 Pojam i značaj javnog duga

Kada država ne može povećanjem fiskaliteta namaknuti novce za financiranje javnih rashoda, onda se ona može zadužiti. Tada govorimo o javnom dugu. Kada ima javni dug, onda je država dužna raznim subjektima: središnjoj banci, domaćim financijskim ustanovama, financijskom tržištu, inozemstvu, itd. Javni dug je čvrsto vezan s proračunskiim deficitom i u pravilu se uzima kao istoznačnica za deficitno financiranje.

Deficit nije ništa drugo nego višak proračunskih rashoda nad prihodima tijekom određenog vremenskog razdoblja. Neovisno o obuhvatu države te prihodima i rashodima iz kojih se računa, deficit je u konačnici obična razlika (ostatak). Stoga se utjecaj deficita (i javnog duga) na gospodarstvo i njihovo međudjelovanje s drugim ekonomskim veličinama nužno moraju u promatrati u kontekstu konkretne fiskalne politike.

U stručnoj literaturi postoje brojna objašnjenja javnog duga. Prema P.Samuelsonu državni ili javni dug je akumulirani iznos koji je država posuđivala kako bi financirala prošle deficite. Glavnina javnog duga je u kratkoročnim kamatosnim vrijednosnim papirima kao što su npr, državne obveznice. C.McConnel u S.Brue objašnjavaju nacionalni ili javni dug kao ukupnost akumulacije svih deficita i suficita federalne vlade u određenom razdoblju.

Teorijsko shvaćanje javnog duga

Kroz povijest je ekonomska teorija različito shvaćala pojam javnog duga. Sayov željezni zakon tržišta, kao i Walrasova teorija stalne potpune ravnoteže stvorile su u klasičnoj teoriji liberalizma jak otpor prema javnom dugu. D.Ricardo u javnom državnom zaduživanju vidi „najstrašniji bič koji je pronađen za mučenje jedne nacije“. Također, D.Hume smatra da će „ili narod uništiti državne dugove, ili će dugovi uništiti narod“.

Među brojnim dokazima političke, gospodarske i socijalne prirode koji su klasični teoretičari spominjali protiv zaduživanja, najznačajni su:

2

- zaduživanje države koči gospodarski razvitak
- utječe na opterećenje javnih financija i rasipništvo u gospodarenju novcima koji se ubiru zaduživanjem
- smanjuje privatnu štednju, odnosno investicije
- ugrožava financijski sustav te je koban za političku samostalnost države

Klasična teorija dozvoljava državno zaduživanje jedino u izvanrednim okolnostima kao što su rat ili elementarne nepogode. Ovakav stav naspram javnom dugu još je više potaknut sljedećim: teoretičari liberalizma promatrali su javni dug kao anticipaciju javnih prihoda čiji teret pada na buduće generacije koje će ga i platiti. Shvaćanje javnog duga u klasičnoj građanskoj teoriji očigledno je odraz statičnog sustava s neutralnimm novcem u gospodarstvu, koju još do tada nije uzdrmala kriza popračena dugoročnom nezaposlenošću i manjkom kapitala.

Velika svjetska kriza 30-ih godina, državno uplitanje i keynesijanska teorija donijeli su korjenite promjene. Kada je nezaposlenost velika, odnosno kada se očituje manjak rada i kapitala onda javni dug omogućuje provođenje politike javnih rashoda ili aktivne proračunske politike koja će povećati investicije i multiplikativno djelovati na društveni proizvod.

Suvremena država danas se sve više služi javnim dugom. Ona se može zadužiti u tuzemstvu i inozemstvu pa tako razlikujemo unutarnje i vanjske javne dugove.

Unutarnji javni dug nastaje zaduživanjem države na domaćem financijskom tržištu, odnosno kod domaćeg stanovništva, poduzća i domaćih banaka te ostalih financijskih institucija. Njegova prednost u odnosu na inozemno financiranje jest u tome što po osnovi servisiranja tog duga novac ne odlazi izvan granica zemlje, a samim time država se ne dovodi u opasnost da bude nelikvidna prema inozemstvu u slučaju većeg zaduženja.

Vanjski javni dug nastaje zaduživanjem države u inozemstvu, tj. kod stranih država ili međunarodnih financijskih institucija. Međunarodni monetarni fond (MMF) navodi da je

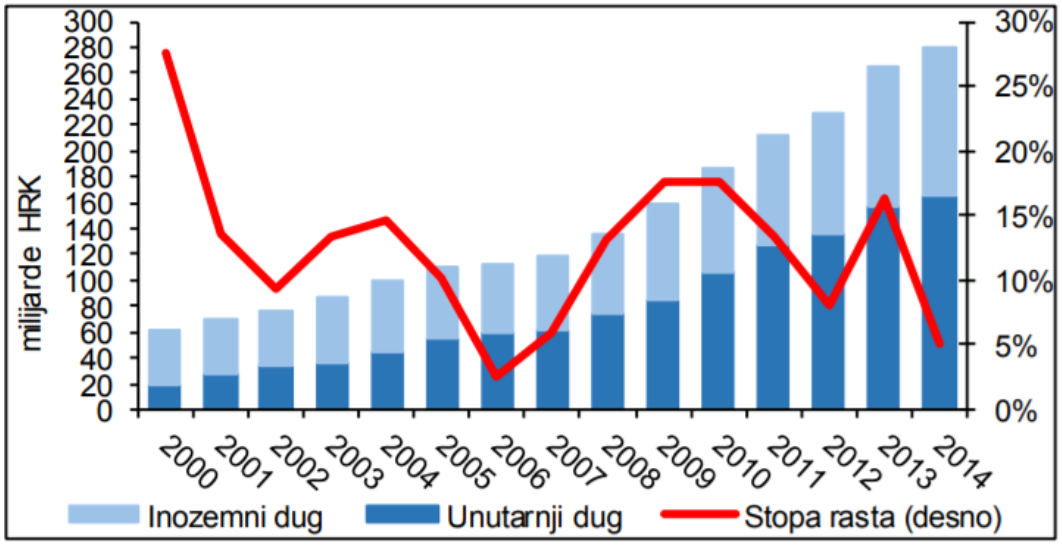
[2] Autor: Dr. Nikša Nikolić: Počela javnog financiranja, Split, (1999.)

granica vanjskog zaduživanja dosegnuta ako otplata duga sadrži 25% tekućeg deviznog priliva zemlje zajmoprimca.

Kada govorimo o njegovoj značajnosti onda iz toga proizlazi njegov direktni utjecaj na makroekonomske veličine koje determiniraju gospodarsku razvijenost i stabilnost.
Makroekonomske veličine na koje djeluje javni dug poput gospodarskog rasta, kamatnih stopa, privatnih i ukupnih investicija, neto izvoza, privatne štednje, potrošnje te na kraju inflaciju izazov su za svaku državu i gospodarstvo.

Kada se radi o Hrvatskoj, podaci o javnom dugu nedostatni su i necjeloviti za kompletno razdoblje do 2000. godine, pri čemu je posebno teško rekonstruirati situaciju do 1994. godine. U nemogućnosti inozemnog zaduživanja do 1996. godine, odnosno do preuzimanja naslijeđenih obveza iz bivše države, Hrvatska se mogla osloniti samo na zaduživanje na domaćem tržištu upotrebljavajući rezerve i štednju u sektoru stanovništva, poduzeća i bankarskom sektoru te time prebacujući stvorene obveze na buduća razdoblja. Kumulirani problemi isplate devizne štednje stanovništvu, neplaćenih obveza tvrtki prema bankama i krize bankarskog sektora rješavali su se formiranjem javnog duga, tj. izdavanjem obveznica naplativih u budućnosti ili iskoristivih u procesu privatizacije tvrtki i otkupu tzv. društvenih stanova.
[3]

[3] Autor: Hrvatska gospodarska komora: Održivost javnog duga, Svibanj (2015.), raspoloživo na: https://www.hgk.hr/documents/aktualna-tema-odrzivost-javnog-duga-svibanj-201557b6f4884c777.pdf



Slika 1. Visina i kretanje javnog duga u Hrvatskoj
Izvor: HNB, obrada: HGK

Prema navedenim podacima, javni je dug od 1999. godine do 2014. godine povećan za 231,1 milijardu kuna ili za gotovo šest puta, pri čemu je udio javnog duga u BDP-u narastao sa 29,1% na 85,0%. Prosječan godišnji rast javnog duga u promatranih petnaest godina iznosio je 12,4%. Riječ je o izrazito visokoj i kontinuiranoj dinamici rasta pri kojoj je u čak deset godina bilježen dvoznamenkasti rast (najviši u 2000. godini, kada je dosegao 27,5%, te na vrhuncu djelovanja krize u 2009. i 2010. godini, kada je iznosio 17,6%).

4

[4] Autor: M.K. Škreb: Financiranje javnog duga, izvor:Financijska praksa 1994. [internet], raspoloživo na: http://www.ijf.hr/pojmovnik/financiranje_javnog_duga.htm

2.2 Klasifikacija javnog duga

Javni dug moguće je klasificirati prema više kriterija. Javni dug se u praksi promatra po šest kriterija:

- institucionalnom obuhvatu
- podrijetlu
- ročnoj strukturi
- valutnoj strukturi
- strukturi kamatnih stopa
- utrživosti instrumenata javnog duga

Prema kriteriju institucionalnog obuhvata razlikuju se državni dug i javni dug. Državni dug obuhvaća dug konsolidiranog proračuna središnje države (Državnog proračuna i izvanproračunskih korisnika), a dug opće države uključuje konsolidirani dug proračuna središnje države i dug proračuna jedinica lokalne i područne samouprave.

Dug po podrijetlu (rezidentnosti vjerovnika) dijeli se na vanjski i unutarnji javni dug. S obzirom da je kriterij rezidentnosti vjerovnika često vrlo teško primijeniti, najčešće se kao kriterij za razlikovanje unutarnjeg i vanjskog duga koristi tržište nastanka duga. U skladu s tim, vanjski dug obuhvaća isključivo (izravna) inozemna zaduženja, dok neizravno inozemno zaduženje nastaje prijenosom potraživanja domaćeg vjerovnika na vjerovnika u inozemstvo. Unutarnji dug obuhvaća izravne obveze države prema vjerovnicim (bankama, osiguravajućim društvima, itd.), rezidentima određene države. Za financijska tržišta tranzicijskih zemalja značajnije je zaduživanje na domaćem nego na inozemnom financijskom tržištu. Veći dio duga koji banke drže u svojoj aktivi nije rezultat financijske prisile nego razvijenog financijskog tržišta i odluke banaka da drže sigurnu imovinu.

Prema ročnoj strukturi razlikuju se kratkoročni, srednjoročni i dugoročni dug. Obično se kratkoročnim dugom smatra dug s dospijećem do godine dana, a srednjoročni onaj s dospijećem od 1 do 10 godina, dugovi s dospijećem dužim od 10 godina drže se dugoročnim. Dug po ročnosti važno je diverzificirati ne samo zbog ujednačavanja vremenskog rasporeda

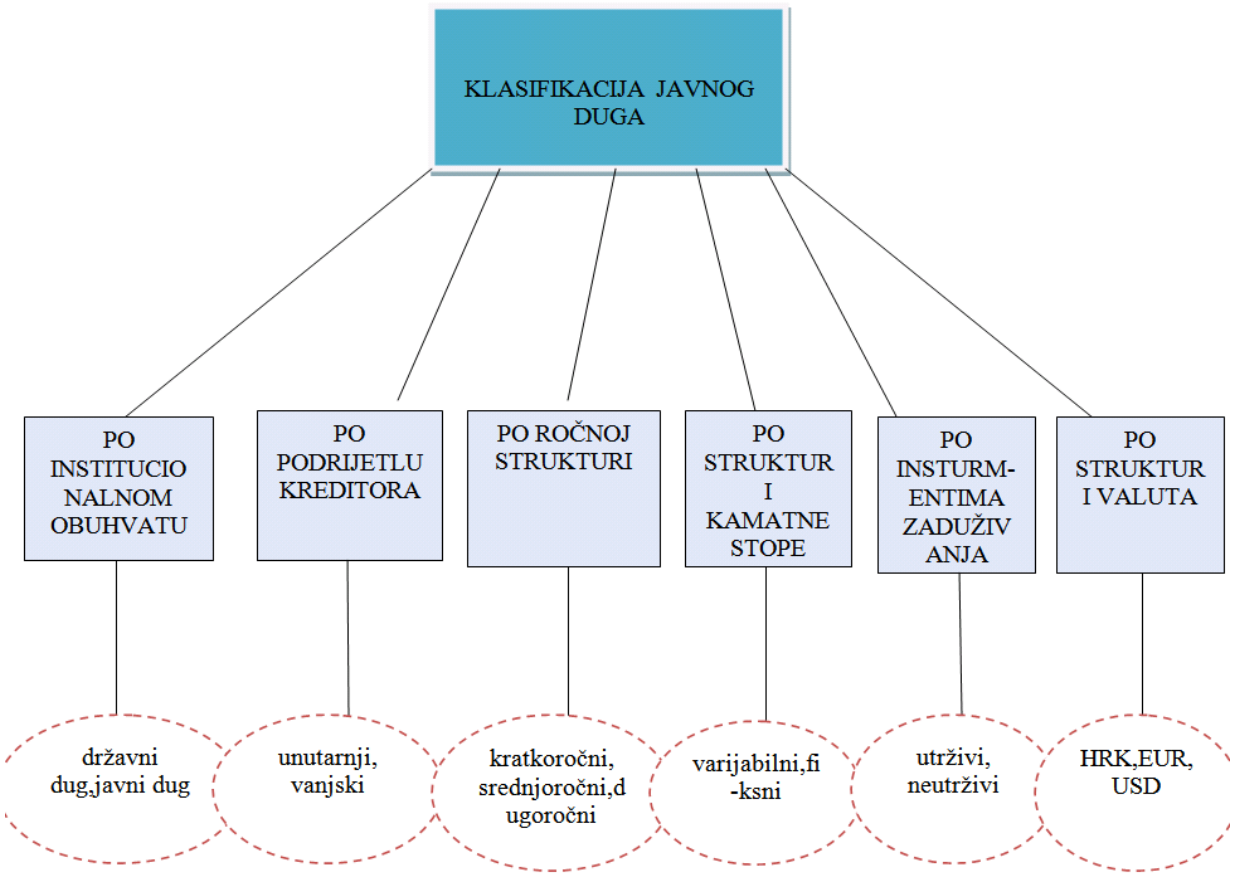
tereta otplate duga, nego i radi izgradnje referente krivulje prinosa na državne vrijednosnice koja može pomoći u vrednovanju ostalih financijskih instrumenata na tržištu.

Prema kriteriju valutne strukture javni dug može bitni denominiran u domaćoj i inozemnoj valuti. Izdavanje duga u domaćoj valuti podržava izgradnju referentne domaće krivulje prinosa, zbog čega je zaduživanje u domaćoj valuti poželjnije od zaduživanja u inozemnoj. Rizik povezan s promjenom tečaja inozemne valute dodatno demotivira izdavanje duga u inozemnoj valuti. Međutim, nepoželjno je cjelokupan javni dug denominirati u domaćoj valuti zbog više razloga: mogao bi utjecati na stabilnost monetarnog sustava, jer povećana potražnja za kunama može izazvati rast cijene novca (kamatnih stopa). Zaduživanje na inozemnim tržištima (posebno mali tranzicijskih zemalja poput Hrvatske) obično se obavlja u inozemnoj valuti kako bi se smanjila izloženost tečajnim rizicima.

Prema kriteriju strukture kamatnih stopa razlikuje se dug s varijabilnom i dug s fiksnom kamatnom stopom. Dug s fiksnom kamatnom stopom propisuje fiksnu godišnju naknadu u postotku glavnice koju dužnik isplaćuje vjerovniku kao naknadu za raspolaganje njegovim financijskim sredstvima. Želi li se vjerovnik zaštiti od porasta kamatnih stopa na financijskom tržištu, može zahtijevati izdavanje duga po varijabilnoj kamatnoj stopi. Razlog je jednostavan: ukoliko je vjerovnik dužniku ponudio sredstva uz fiksnu kamatnu stopu, a veći dio vlastite aktive financira s varijabilnim kamatama, zarada će mu se smanjiti ili će čak biti u gubitku. Osnovna kamatna stopa vezana je uz neku od referentnih kamatnih stopa na međunarodnom financijskom tržištu (npr. LIBOR, EURIBOR), ili uz stopu inflacije. Varijabilna kamatna stopa najčešće se određuje uz fiksnu premiju na jednu od referentnih kamatnih stopa na međunarodnom financijskom tržištu. Kamatne preferencije zaduživanja države ovise o očekivanjima na financijskom tržištu. Ukoliko se na tržištu očekuje smanjenje kamatnih stopa, država bi se u većoj mjeri trebala zaduživati po varijabilnoj, a s očekivanim povećanjem kamata, po fiksnoj kamatnoj stopi.

Prema kriteriju utrživosti instrumenata javni dug može biti utrživ (obuhvaća instrumente duga s kojima se može trgovati na financijskom tržištu) i neutrživ (obuhvaća instrumente koji se drže do dospijeća). Državne vrijednosnice tradicionalno se smatraju utrživim instrumentima, dok se zaduživanje kreditima drži neutrživim. Postoje i izuzeci, država se

može zadužiti tzv. Izdavanjem štednih državnih obveznica namijenjenih stanovništvu. Država takve vrijednosnice drži do dospijeća i s njima ne trguje na financijskom tržištu.



Slika 2. Klasifikacija javnog duga
Izvor: Izrada autora

5

3. DETERMINANTE JAVNOG DUGA U RH

3.1 UZROCI I POSLJEDICE NASTANKA JAVNOG DUGA U RH

Javni dug je danas postao omiljen instrument gospodarske politike, jer je lijek koji ima jake monetarne i stabilizacijske učinke. Oba se njegova učinka ostvaruju istodobno i to operacijama na otvorenom tržištu.
Opracija na otvorenom tržištu je kupovina i prodaja državnih obveznica na otvorenom tržištu koje u ime države provodi središnja banka.

Što se događa onda kada središnja banka prodaje državne obveznice na financijskom tržištu?
Stvara se javni dug.
Kupci državnih obveznica na otvorenom tržištu mogu biti poslovne banke i šira javnost. Ako su kupci poslovne banke, za onoliki iznos koliko kupe obveznica smanjit će im se depoziti kod središnje banke. Kupovina državnih obveznica na otvorenom tržištu u stvari je otplata(amortizacija) javnog duga.

Postoje tri faze javnog duga u RH koje se mogu spomenuti od razdoblja osamostaljenja 1991. do danas. Razdoblje od 1991. do 1996. rana je faza akumuliranja javnog duga, razdoblje od 1997. do 2003. ima obilježja zrele faze, da bi 2004. godine počelo razdoblje suzbijanja daljnjeg rasta javnog duga, odnosno faza konsolidacije.

U razdoblju od 1991. do 1996. odnosno u ranoj fazi akumulacije javnog duga nakon osamostaljenja, a zatim i priznavanja Hrvatske kao samostalne države, počelo je razdoblje u kojemu je nova država morala od bivše SFRJ preuzeti dio financijskih obveza prema inozemnim vjerovnicima. Od Svjetske banke Hrvatska je 1993. preuzela dugove bivše SFRJ u ukupnom iznosu od otprilike 135 milijuna USD. Osim dugova prema inozemnim vjerovnicima, Hrvatska je od bivše države naslijedila problem tzv. stare devizne štednje. Hrvatska je prolazila kroz politički i gospodarski vrlo nestabilno razdoblje, javni dug koji je

[5] Autor: S. Švaljek: Javni dug, [internet], raspoloživo na: http://www.ijf.hr/rosen/rosenic/dug.pdf

nastao u to vrijeme bio je povezan s vrlo specifičnim potrebama države i namjenama prikupljenih sredstava.

U zreloj fazi zaduživanja, za razliku od rane faze, u zreloj je fazi država izdavala bitno manje državnih obveznica za specifične i izvanredne potrebe. No u tom je razdoblju državna potrošnja bujala i uzrokovala visoke proračunske deficite te je uvedeno redovito kratkoročno zaduživanje na domaćem tržištun izdavanjem trezorskih zapisa. Tu je došlo do bankarske krize i propadanja niza banaka, te je država bila primorana radi ublažavanja krize izdati nekoliko serija obveznica za sanaciju banaka i isplatu štednih osiguranih uloga. Također, dodatni poticaj za rast unutarnjeg javnog duga dala je mirovinska reforma 1999. godine, kojom je 2002. godine uveden trodjelni sustav mirovinskog osiguranja.

U trećoj fazi bilo je vidljivo da se tempo novog zaduživanja mora usporiti. Krajem 2003., a osobito tijekom 2004. Ministarstvo financija počelo je naglašavati nužnost fiskalne konsolidacije koja podrazumijeva postupno smanjivanje proračunskog manjka i stabiliziranje udjela javnog duga u BDP-u. Zbog ublažavanja problema inozemne zaduženosti zemlje donesena je nova strategija zaduživanja čija je namjera bila da se država umjesto u inozemstvu uglavnom zadužuje na domaćem tržištu, iako je u nominalnom iznosu visina javnog duga i nakon 2004. nastavila rasti, taj rast je u 2005. bitno usporen u usporedbi s prethodnim godinama, a 2006. gotovo je zaustavljen. S prosječno više od 15% u prethodnom razdoblju, u razdoblju od 2004. do 2006. godine stopa porasta duga smanjila se na oko 8%.

Pitanje gospodarskih i društvenih učinaka otplate javnog duga je vrlo važno.
Zbog sve većeg zaduživanja suvremene države, mnogi se pitaju: gdje je ona granica zaduženosti nakon koje država više ne može podmiriti svoje financijske obveze? Teško je zamisliti normalno djelovanje domaćinstva ili poduzeća koji bi neprestano bili sučeljeni s manjkom novca i koji bi ga morali pokrivati stalnim zaduživanjem. Zaduživanje domaćinstva i poduzeća ima svoje granice, njihov dug je konačan i mora se otplatiti. Neplaćanje dugova može voditit bankrotu.
Za državu to nevrijedi jer ona za razliku od drugih subjekata može:

- refinancirati dospjele dugove
- putem poreznog sustava namaknuti novce za otplatu duga
- poslužiti se primarnom emisijom kao izvorom za financiranje dospjelih dugova

Suvremena će država najčešće posegnuti za refinanciranjem dospjelih dugova. Refinanciranje je prodaja novih državnih obveznica čiji se prihod koristi za isplatu vlasniku dospjelih obveznica. Također otplata duga zahtjeva i otplatu kamata.

Nadalje, postavlja se pitanje: djeluje li javni dug (neizravno preko tereta kamata) na gospodarski razvitak? Uglavnom bogatiji slojevi stanovništva investiraju u državne obveznice, te pretpostavljamo da se novci za plaćanje kamata prikupljaju na temelju poreza koji jednako pogađaju i bogate i siromašne. Bogato stanovništvo preko kamata na javni dug ostvaruje dohodak na temelju siromašnih.

Jedno je američko istraživanje pokušalo razmagliti dvoumice o štetnim učincima kamata u preraspodjeli. Ono je prije svega pokazalo da je najveća količina državnih obveznica u rukama ustanova od kojih koristi ima upravo srednji sloj (socijalno osiguranje, penzijski fondovi, osiguravajuće tvrtke, razni državni fondovi). Od ukupne mase državnih obveznica samo je 9% u rukama pojedinaca, a od toga najveći dio u obliku posebnih državnih obveznica malih apoena koje omogućuju ulaganja vrlo malih novčanih iznosa.

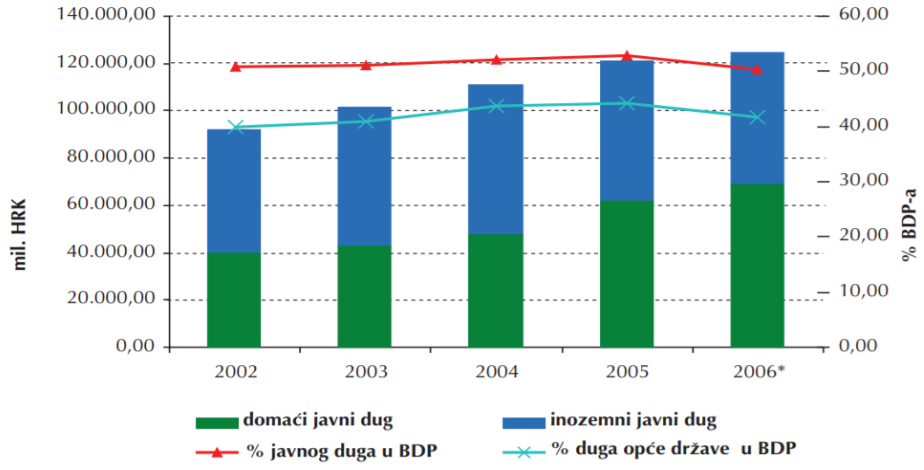
6

[6] Autor: A.A. Badurina, S.Švaljek: Upravljanje javnim dugom prije,tijekom i nakon krize, EFZG, Dr. Nikša Nikolić: Počela javnog financiranja, Split, (1999.)

3.2 STRUKTURA I KRETANJE DUGA U RH

RH je formalno javni dug akumulirala početkom 1990., preuzevši dio duga bivše SFRJ prema Pariškom i Londonskom klubu. U proces tranzicije gospodarstva mlada je država ušla opterećena izravnim dugom od oko 2,8 milijardi USD i neizravnim obvezama 885 milijuna USD koje su bile rezultat reprogramiranja dugova izvornih dužnika tadašnjih društvenih poduzeća. Država je uz to preuzela i otplate kredita od Europske investicijske banke, Eurofime i Svjetske banke koji su u vrijeme bivše države odobrenih Hrvatskim željeznicama i Hrvatskim cestama. Nakon osamostaljenja, javni se dug države povećao zbog rješavanja problema stare devizne štednje u njemačkim markama, a do 2000. se akumulirao uglavnom zbog povećanih potreba za financiranjem troškova poslijeratne obnove, za potporu posrnulom gospodarstvu te sanaciju banaka radi stabilizacije bankovnog sustava, suočenog sa strukturnim problemima.

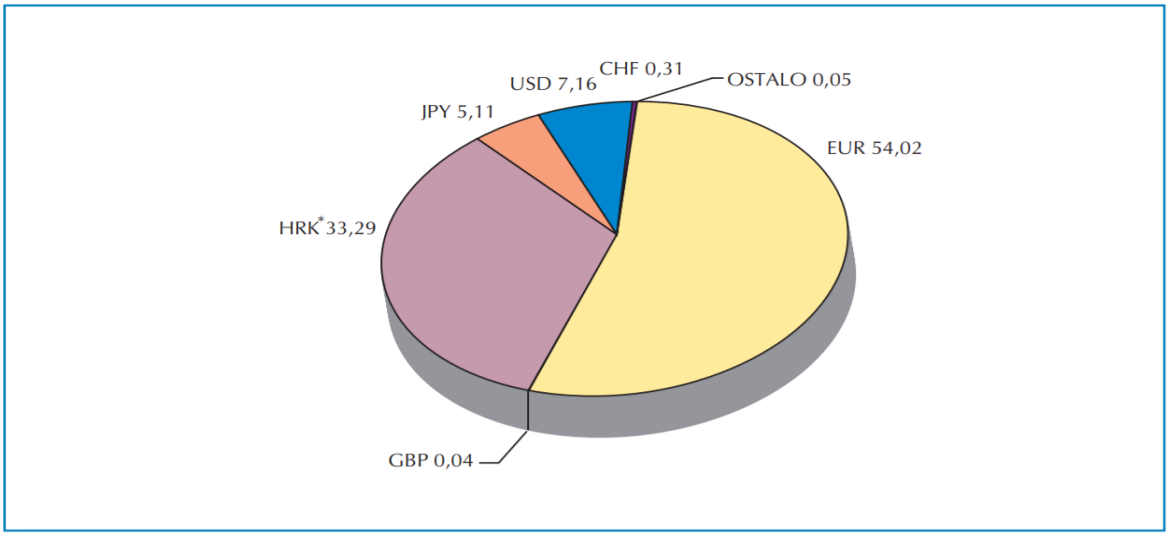
Nakon 2000. Rast javnog duga uzrokovan je i financiranjem troškova konsolidacije bankovnog sustava, pokrića manjkova HZZO-a i HZMO-a, a naročito za financiranje velikih prometnih infrastrukturnih projekata. U strukturi duga dominira dug središnje države te izdana i aktivna jamstva. Njegovom rastu pridonosi i dug lokalne države, dug HBOR-a i izvanproračunskih korisnika.



Slika 3. Kretanje javnog duga (mil. HRK i BDP%)
Izvor: RH, Ministarstvo financija

[7]

U promatranom razdoblju značajno je promijenjena struktura javnog duga: udio inozemne komponente u ukupnom javnom dugu smanjena je sa 56,6% kolika je bila krajem 2002. godine na 44,8% kolika je iznosila krajem 2006. godine. Smanjenje inozemnog duga u ukupnom javnom dugu rezultat je naglašene orijentacije prema domaćem tržištu kapitala, s ciljem ublažavanja trenda rasta ukupnog inozemnog duga Republike Hrvatske. Glavni ciljevi strategije upravljanja javnim dugom jesu daljnje usporavanje rasta javnog duga uz smanjivanje rizika vezanih za javni dug, prvenstveno tečajnih rizika, uz povećanje transparentnosti i daljnji razvoj domaćeg tržišta kapitala.



Slika 4. Valutna struktura duga središnje države, kraj 2006. godine
Izvor: RH, Ministarstvo financija

U pogledu valutne strukture duga središnje države krajem 2006. godine, prevladava dug denominiran u eurima (54%), dok se na dug u kunama odnosi 33% ukupnog duga središnje države. Udio zaduživanja u inozemnim valutama posljednjih godina opada, dok udio duga denominiranog u kunama raste kao posljedica snažnije orijentacije prema domaćem tržištu kapitala i razvoja dugoročne krivulje prinosa u nacionalnoj valuti. Na značajno smanjenje komponente duga u stranoj valuti utjecalo je iskupljenje dospjelih obveznica u iznosima 800 milijuna EUR-a (2005. i 2006.) i 50 milijardi JPY (2004. i 2006.), te otplatom dospjelih obveza po Londonskom i Pariškom klubu.

[7] Autor: RH, Ministarstvo financija, Godišnje izvješće i strategija upravljanja javnim dugom, (2006.)

3.3 UPRAVLJANJE JAVNIM DUGOM U RH

Praksa upravljanja javnim dugom postupno se poboljšava ali i dalje nije razvijena. Razlozi leže u slaboj institucionalnoj organizaciji i pomanjkanju razvojne koncepcije funkcija upravljanja javnim dugom. Provedene reforme upravljanja javnim dugom najčešće su stihijske, vremenski neusklađene i slabo koordinirane. Veći su poticaj i interes za reformu upravljanja javnim dugom iskazivali Međunarodni monetarni fond i Svjetska banka, nego Sabor, Vlada i Ministarstvo financija RH.

Institucionalni okvir za upravljanje javnim dugom propisan je Zakonom o proračunu kojim su utvrđeni obuhvat, uvjeti i ovlasti zaduživanja, te obveze izvještavanja o javnom dugu. Godišnjim zakonima o izvršavanju državnog proračuna podrobnije se utvrđuju ovlasti za zaduživanje, granice državnog duga i izdavanje državnih jamstava.

Ministarstvo financija zaduženo je za upravljanje javnim dugom i Vladi predlaže najpogodnije oblike zaduživanja (vrstu zajma i instrumente osiguranja i otplate zajma). Uprava za upravljanje javnim dugom Ministarstva financija obavlja operativne poslove upravljanja i evidencije duga, izdanih jamstava i zajmova. Ministarstvo financija dužno je izrađivati smjernice trogodišnje strategije upravljanja državnim dugom. Strategiju upravljanja državnim dugom dužno je godišnje usklađivati i zajedno s trogodišnjim projekcijama proračuna dostaviti Vladi na odobrenje.
2006. Vlada i Ministarstvo financija definirali su glavne ciljeve upravljanja javnim dugom, a to su osiguranje financijskih potreba države i podmirenje dospjelih obveza , uz najniže troškove i stupanj rizika. Zakonom o proračunu iz 2008. preciznije se definiraju glavni ciljevi zaduživanja i upravljanja dugom. Glavni su ciljevi: osiguranje financijskih potreba Državnog proračuna postizanjem najnižeg srednjoročnog i dugoročnog troška financiranja uz razboriti stupanj rizika. Strategijom upravljanja javnim dugom iz 2006. ciljevi su proširenи na; transparetno i predvidivo zaduživanje države teunapređenje trgovanja i razvoja infrastrukture domaćeg tržišta kapitala.
Zakonom o proračunu utvrđena je granica javnog duga, pa omjer nepodmirenog državnog duga u odnosu na projekciju bruto domaćeg proizvoda na kraju godine ne smije biti veći od 60% bruto domaćeg proizvoda. Od 2004. Vlada i Ministarstvo financijagodišnje utvrđuju

gornju granicu državnog duga koja ne smije prelaziti referentnu vrijednost utvrđenu Zakonom o proračunu. Državni dug u 2004. nije smio prelaziti razinu od 50% bruto domaćeg proizvoda. Od 2005. do 2007. granica rasta državnog duga utvrđena je na 51%, a od 2008. do 2010. na 48% bruto domaćeg proizvoda.

Struktura instrumenata zaduživanja od 2008. do 2010. ukazuje da Ministarstvo financija u većoj mjeri koristi kredite za otplatu postojećih obveza i za financiranje proračunskih manjkova. Od 2009. raste udio utrživih instrumenata duga (državnih obveznica).
Vlada i Ministarstvo financija nedovoljno podupiru razvoj domaćeg tržišta državnih obveznica. Od 2008. država se na domaćem financijskom tržištu zadužuje uglavnom kreditima koji su dominantan instrument zaduživanja.

3.1.1 TEST OSJETLJIVOSTI I RIZICI UPRAVLJANJA JAVNIM DUGOM

Testovi osjetljivosti provode se postavljanjem osnovnog scenarija temeljenog na srednjoročnim makroekonomskim projekcijama. Potom se provode testovi niza alternativnih scenarija u kojima se pretpostavljene veličine zadržavaju na određenoj razini ili podvrgavaju različitim šokovima.

Ministarstvo financija od 2008. testira osjetljivost javnog duga na šokove rasta bruto domaćeg proizvoda, deprecijacije domaće valute , primarnog deficita te rasta dospjelih uvjetnih obveza (državnih jamstava). Testovi od 2011. do 2013. ukazuju da najveći potencijalni utjecaj na rast javnog duga ima deprecijacija domaće valute zbog visokog udjela javnog duga denominiranog u eurima. Deprecijacija kune od 25% povećava javni dug na više od 50% bruto domaćeg proizvoda. Javni dug također povećava osjetljivost na promjene uvjetnih obveza države (jamstava) koje bi mogle povećati javni dug na više od 52% BDP-a.
Javni dug pokazuje izrazito nepovoljno srednjoročno kretanje na promjene primarnog manjka opće države kao glavnog izvorišta javnog duga.

8

[8] Autor: M.Glibo: Utjecaj stupnja zaduženosti država na ekonomski i ukupni razvoj, [internet], raspoloživo na: https://hrcak.srce.hr/192606
Autor: B.Anto: Osnove upravljanja javnim dugom, Zagreb, (2010.)

3.1.2. STRATERGIJA UPRAVLJANJA JAVNIM DUGOM

Ministarstvo financija 2006. je ispunilo formalnu obvezu i po prvi puta izradili Strategiju upravljanja javnim dugom(do 2009.). Međutim, Svjetska banka i MMF su ocijenili da Strategija nije dovoljno transparentna.

Nakon 2007. Strategija upravljanja javnim dugom nije ažurirana kao zaseban dokument nego je postala dijelom Vladinih smjernica ekonomske i fiskalne politike za trogodišnje razdoblje. Tako utvrđena Strategija ne predstavlja problematiku upravljanja javnim dugom i uglavnom se svodi na procjene makroekonomskih rizika na javni dug. Zakonom o Proračunu iz 2008. Strategija upravljanja javnim dugom i formalno postaje sastavni dio Smjernica ekonomske i fiskalne politike.

Na temelju Smjernica i Predpristupnih ekonomskih programa od 2007.do 2009. glavni su ciljevi upravljanja javnim dugom usporavanje rasta duga opće države (javnog duga) uz smanjivanje financijskih (posebice valutnog) rizika. Dodatni ciljevi su: razvoj domaćeg tržišta kapitala, povećanje transparentnosti i sigurnost dužničkih operacija Ministarstva financija, te unapređenje funkcije upravljanja javnim dugom, posebice rizicima.

Prema Smjernicama Vlade prioritet Strategije upravljanja javnim dugom je smanjenje udjela duga denominiranog u inozemnoj valuti, a usmjerenjem na domaće tržište i kunske izvore financiranja nastojat će se smanjiti valutni rizik. Strateški je cilj Vlade do 2009. bio postizanje omjera vanjskog i unutarnjeg javnog duga.

Cilj je upravljanja portfeljem obveznica izdanih na domaćem tržištu produživanje ročnosti izdanja i postupno smanjenje kamatnih stopa. Kao glavni cilj upravljanja portfeljem euroobveznica navodi se osiguranje ravnomjerne dinamike otplate duga i smanjenje troškova zaduživanja.

Na temelju Smjernica teško je ocjenjivati strukturu duga i kvalitetu upravljanja javnim dugom, budući da Ministarstvo financija ne objavuljuje podatke niti prikazuje ročnu, valutnu i kamatnu strukturu javnog duga. Strukturu duga po instrumentima zaduživanja (iz koje je moguće dobiti uvid u valutnu strukturu) Ministarstvo financija objavljuje samo za unutarnji dug.

U Strategiji upravljanja javnim dugom iz 2006. koj se odnosi na trogodišnje razdoblje, Ministarstvo financija je jasno definiralo strateške mete, nažalost one nakon toga nisu precizirane u Vladinim smjernicama ekonomske i fiskalne politike.

9

3.1.3. STRATEŠKE METE UPRAVLJANJA JAVNIM DUGOM

Strateške mete upravljanja javim dugom zapravo su ciljane vrijednosti strukture javnog duga koje se odnose na ostvarenje poželjne strukture valuta i kamata te trajanja javnog duga. Strateške mete utvrđuju se radi smanjenja izloženosti portfelja duga valutom, kamatnom riziku i riziku refinanciranja.

Prva strateška meta upravljanja javnim dugom do 2009. je optimiziranje valutne strukture državnog dužničkog portfelja. Relativno visok udio duga središnje države denominiranog u inozemnoj valuti (67%),a posebice prema euru (54%) povećao je 2007. izloženost duga tečajnom riziku, odnosno riziku povećanja tereta financiranja duga i razine duga u slučaju deprecijacije kune. Visoka izloženost prema euru djeluje na dva načina : s jedne strane relativna stabilnost kune prema euru umanjuje tečajni rizik i čini euro privlačnom valutom za zaduživanje. S druge strane, izloženost prema jednoj valuti povećava negativni učinak mogućnosti promjena međuvalutnih odnosa. Zbog toga se Ministarstvo financija planirano do 2009. zaduživati najvećim djelom u kunama, kako bi se udio duga denominiranog u inozemnoj valuti smanjio na oko 40%.

Druga strateška meta je optimiziranje ročne strukture državnog dužničkog portfelja. Kratkoročni dug središnje države 2007. činio je 14,6% ukupnog duga, uz prosječno godišnje dospijeće 3,57 godina. U cilju smanjenja rizika refinanciranja Ministarstvo financija je planiralo smanjiti udio kratkoročnog duga i zadržati prosječno dospijeće duga iznad 3 godine. Zbog toga se država do 2009. zaduživala obveznicama s rokom dospijeća od 5 i 10 godina.

Treća strateška meta je smanjenje iznosa duga s promjenjivom kamatnom stopom. Dospijeća novih zaduživanja nastojat će se prilagoditi kako bi se ujednačila dinamika dospijeća obveza i ravnomjerno rasporedio teret refinanciranja. Ministarsvo financija nastojalo je smanjiti iznos duga koji dospijeva u idućih 12 mjeseci i duga s promjenjivom kamatnom stopom na 33% ukupnog duga.

[9] Autor: B.Anto: Osnove upravljanja javnim dugom, Zagreb, (2010.)

Teško je ocjenjivati uspješnost provedbe strateških mjera jer manjkaju brojne informacije o valutnoj, kamatnoj pa i ročnoj strukturi duga. Iz dosadašnje prakse se može zaključiti da je upravljanje javnim dugom primarno usmjereno zadovoljenju financijskih potreba države.
[10]

4. ELEMENTI POVEĆANJA JAVNOG DUGA

Kao glavni generator javnoga duga uzima se deficit državnoga proračuna. Za Hrvatsku je specifičn da su u razdoblju od 2008. do 2014. godine bitnu ulogu imali i drugi čimbenici koji su doveli do toga da se javni dug više nego udvostruči. Radi boljeg uvida povećanje javnoga duga promatrat će se na dva načina, odnosno preko komponenti koje su doprinijele porastu javnoga duga mjereno udjelom u BDP-u te preko komponenti koje prikazuju povećanje javnoga duga u apsolutnom iznosu u kunama.

U navedenome razdoblju moguće je promatrati povećanje javnoga duga kao rezultat primarnog deficita, efekta lavine te prilagodbe stanja i tokova .U ukupnom povećanju udjela duga u BDP-u za 47 postotnih bodova, primarni deficit je sudjelovao s 18 postotnih bodova, efekt lavine je iznosio 20,6 postotnih bodova, a prilagodba stanja i tokova 8,4 postotnih bodova.

U kumulativnom deficitu opće države u podjednakoj mjeri doprinijeli su primarni deficit i rashodi za kamate. Efekt lavine, koji objedinjuje utjecaj rashoda za kamate na akumulirani dug i utjecaj rasta nominalnoga BDP-a na udio javnoga duga u BDP-u ukazuje da su troškovi financiranja javnoga duga od 2009. do 2014. bili veći od stope rasta nominalnog BDP-a. Kontrakcija gospodarstva doprinijela je povećanju javnoga duga ne samo kroz smanjenu mogućnost prikupljanja javnih prihoda, što se odrazilo na proračunski saldo, već i povećanjem tereta otplate duga koji se očituje rastućim udjelom duga u padajućem BDP-u. Značajan doprinos prilagodbe stanja i tokova, kojom se promjene u stanju duga usklađuju s proračunskim rezultatima, odražava velik broj izdanih državnih obveznica odnosno promjene u vrednovanju zbog tečajnih razlika uslijed deprecijacije kune prema euru i zaduživanje za otplatu trgovačkih kredita.

[10] Autor: : A.Andabaka, I.Družić,N.Mustać: Pokretaći javnog duga u Hrvatskoj, znastveni članak, raspoloživo na: https://hrcak.srce.hr/file/284171

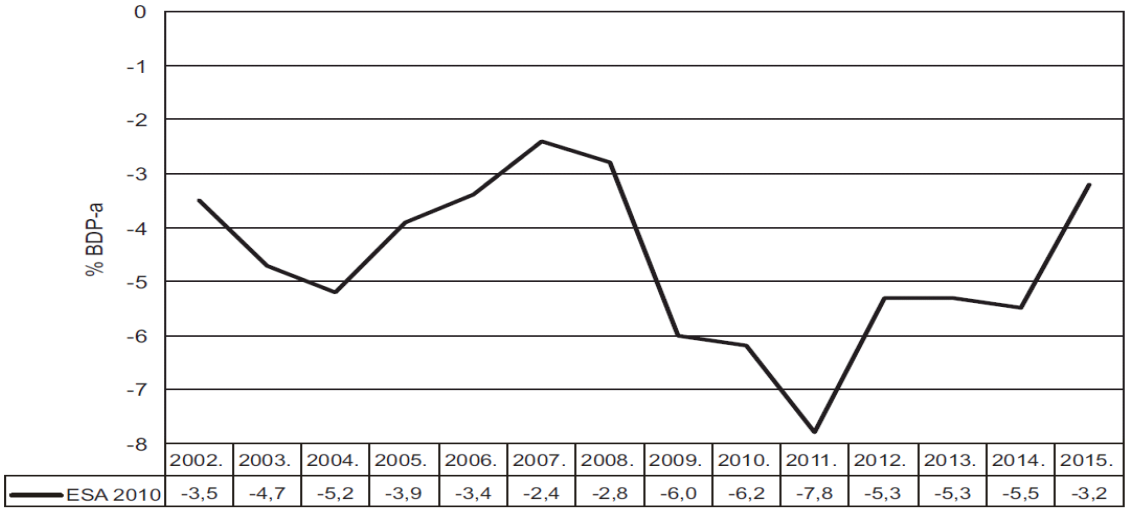
U promatranome razdoblju javni dug se povećao sa 103 na 284 milijarde kuna, pri čemu je kumulirani državni deficit iznosio 69 milijardi kuna, a povećanje od 84 milijardi proizlazi iz reklasifikacije javnih poduzeća i kumuliranog iznosa izvanproračunskih transakcija. Zbog zakonom propisanih ograničenja zaduživanja, niže razine vlasti imale su najslabiji učinak na rast javnoga duga s nešto više od dvije milijarde kuna, za razliku od prilagodbe stanja i tokova (slika 4.) čiji se doprinos u razdoblju od 2008. do 2014. procjenjuje na oko 26 milijardi kuna. Temeljni uzrok zaduživanja države i rasta javnoga duga je *proračunski deficit*. Promatrajući razdoblje od 2008. do 2014. očito je da su se nastupanje krize i gospodarska stagnacija odrazili na prihode državnoga proračuna. Prihodi koji su 2008. prikupljeni u vrijednosti većoj od 115 milijardi kuna, značajno su se smanjili te su se tek 2014. godine uspjeli približiti pretkriznoj razini s iznosom od 114 milijardi kuna. Istodobno, rashodi u promatranome razdoblju bilježe rast sa 115 na preko 125 milijardi kuna. U promatranome razdoblju prosječni prihodi iznosili su 110,4 milijarde kuna, a prosječni rashodi 120,2 milijarde kuna što je dovelo do kumuliranog proračunskog deficita od 68,6 milijardi kuna. Ako se analizira porast javnoga duga u navedenome razdoblju, očito je da je deficit državnoga proračuna, s udjelom od 38% u kumulativnom povećanju, bio tek jedna od stavki porasta javnoga duga. Preostali pokretači javnoga duga, u slučaju Hrvatske i primjene nove metodologije sustava nacionalnih računa, imali su zajedno puno veći efekt na povećanje duga opće države.

	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2009.-2014.
1. Primarni deficit (1.1. - 1.2.)	**0,8**	**3,7**	**3,6**	**4,8**	**1,9**	**2,1**	**1,9**	**18,0**
1.1. Saldo proračuna opće države	2,8	6,0	6,2	7,8	5,3	5,3	5,4	36,0
1.2. Rashodi za kamate	2,0	2,3	2,6	3,0	3,4	3,2	3,5	18,0
2. Efekt lavine (2.1.+2.2.)	**-0,8**	**4,3**	**3,0**	**2,2**	**3,8**	**3,4**	**3,9**	**20,6**
2.1. Rashodi za kamate	2,0	2,3	2,6	3,0	3,4	3,2	3,5	18,0
2.2. Doprinos rasta nominalnog BDP-a	-2,8	2,0	0,4	-0,8	0,4	0,2	0,4	2,6
3. Prilagodba stanja i tokova	**1,8**	**1,4**	**2,7**	**-0,2**	**-0,2**	**6,0**	**-1,3**	**8,4**
4. Promjena javnoga duga (1.+2.+3.)	**1,8**	**9,4**	**9,3**	**6,8**	**5,5**	**11,5**	**4,5**	**47,0**
5. Visina javnoga duga krajem godine	**39,6**	**49,0**	**58,3**	**65,2**	**70,7**	**82,2**	**86,6**	**-**

Slika 5. Doprinos promjeni udjela javnog duga u BDP-u od 2008-2014.

Izvor: Europska komisija

Opisano kretanje prihoda i rashoda državnog proračuna odredilo je i dinamiku kretanja deficita opće države i njegovoga udjela u BDP-u (slika5.). Deficit oscilira od 2,4% do 7,8% BDP-a s prosječnom razinom od 4,7%. Međutim, prave dimenzije problema vidljive su nakon 2009. kada se deficit ne spušta ispod 5% sve do 2015. godine. Kumuliranje deficita do 2011. i njegovo postupno vraćanje na višegodišnji prosjek upućuje na vremenski pomak u kojem je hrvatska Vlada spoznala krizne procese.Potrebno je naglasiti kako (prekomjerna) javna potrošnja kao izvor deficita ne izdvaja Hrvatsku među članicama EU. Hrvatska se, s udjelom javne potrošnje u BDP-u od 46,9%, nalazi ispod prosjeka EU od 47,3%. Posebno valja istaknuti kako u posljednjih deset godina taj udjel (osim 2011.) ne prelazi 47% i praktički je u čitavom razdoblju ispod prosjeka EU. Naglo povećanje deficita 2011. uzrokovali su rashodi koji predstavljaju kapitalne transfere uslijed preuzimanja dugova brodogradilišta u iznosu od 7,2 milijarde kuna.



	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
ESA 2010	-3,5	-4,7	-5,2	-3,9	-3,4	-2,4	-2,8	-6,0	-6,2	-7,8	-5,3	-5,3	-5,5	-3,2

Slika 6. Kretanje salda proračuna opće države od 2002.-2015.
Izvor: Eurostat

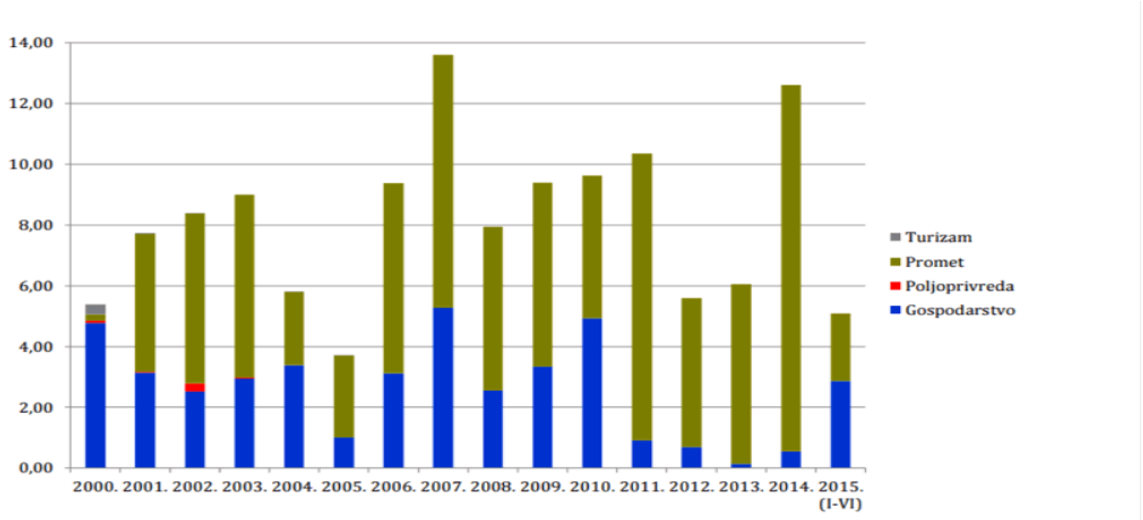
Usporedbom s odabranim zemljama iz njenoga okruženja, možemo primijetiti da iako visinom javnih rashoda Hrvatska ne odstupa bitno od zemalja usporedivih značajki, za nju je specifično da razlika rashoda i prihoda prelazi propisani iznos od 3% BDP-a.

4.1. DRŽAVNA JAMSTVA KAO POTENCIJALNE OBVEZE DRŽAVE

Državna jamstva nalaze se u području potencijalnih eksplicitnih obveza, ali se često definiraju kao potencijalne implicitne obveze (primjerice osiguranje depozita). Međutim problem je što često ni jedna kategorija potencijalnih obveza nije uključena u analizu fiskalne politike.

Državno jamstvo predstavlja instrument osiguranja kojim država jamči ispunjenje obveza za koje se izdaje jamstvo. Najčešći primjeri su državna jamstva za obveze nižih razina državne vlasti i javnih poduzeća, za razvojne banke i garantne agencije, projekte javnog i privatnog partnertsva i druge oblike suradnje države i privatnog sektora.

Državna jamstva se često koriste kao vrsta potpore projektima ili aktivnostima sa značajnim socijalnim učinkom. Jamstva se najčešće izdaju za pokriće dijela rizika ili rizika u cijelosti u slučaju kada dužnik nije u mogućnosti otplatiti dug ili ispuniti neku drugu obvezu za koju se jamči, ili propušta izvršiti svoje obveze u ugovorenom roku.



Slika 7. Izdana jamstva po sektorima u mlrd. kn
Izvor: A. Bajo: Državna jamstva kao potencijalni javni dug RH

Ukupna izdana jamstva RH krajem 2015. iznosila su 7,6 milijardi kuna, odnosno 2,3% BDP-a te su u odnosu na kraj 2014. godine smanjena za 754,1 milijun kuna. Ovakav iznos ukupnih jamstava prvenstveno je rezultat prethodno navedenog usklađivanja s metodologijom ESA 2010 i preuzimanja obveza javnih poduzeća u javni dug.
Zakonom o izvršavanju Državnog proračuna RH za 2016. godinu utvrđeno je da godišnja vrijednost novih financijskih jamstava za 2016. iznosi 6 milijardi kuna od čega se 2,5 milijardi kuna odnosi na izvanproračunske korisnike državnog proračuna. Primjećujemo kako se saznanje o potencijalnim rizicima jamstava doveli do obuzdavanja rasta aktivnih te smanjenje izdavanja novih državnih jamstava. U konačnosti, za zaustavljanje ponovnog rasta potencijalnih obveza nužno je nastaviti s restrukturiranjem pojedinih sektora gospodarstva.

4.1.1 Državna jamstva kao jamstva potpore

Jamstva se obično povezuju s kreditima i drugim financijskim obvezama koje zajmoprimac ugovara sa zajmodavcem. Međutim, Europska komisija državnom potporom drži sve oblike jamstva, bez obzira na njihovu pravnu osnovu i jamči transakciju.

Državna jamstva mogu se izdavati kao pojedinačna ili kao jamstva u okviru programa. Po kriterijima Europske komisije jamstva mogu biti potpora koju dodjeljuje država članica ili se daje iz državnih sredstava. Potpore mogu bit državna jamstva koja izdaje središnja država, regionalna ili lokalna uprava, ali i jamstva koja izdaju društva s prevladavajućim utjecajem države.

Odluku o visini državnog duga i državnih jamstava donosi Sabor na prijedlog Vlade, a u skladu s iznosima i namjenama utvrđenima godišnjim proračunom i Zakonom o izvršavanju državnog proračuna.
U Hrvatskoj se pojavljuju dvije vrste jamstava: činidbena i financijska, koja mogu biti unutarnja i vanjska. Jamstva se dalje klasificiraju po gospodarskim sektorima kojima se jamči

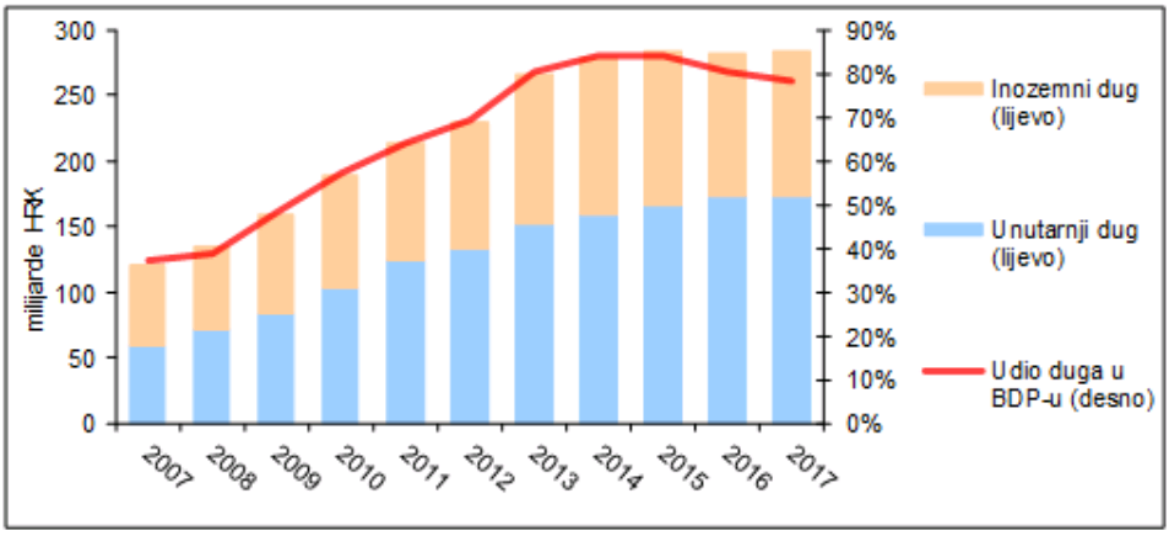
11

[11] Autor: Financijski klub: Državna jamstva RH, [internet], raspoloživo na: http://finance.hr/drzavna-jamstva-rh/

otplata kreditne obveze, te po valutama u kojima je jamstvo odobreno. Činidbena jamstva se izdaju na temelju zaloga pokretnina koje je lako unovčiti (na primjer, zrakoplovi, brodovi, vozila) dok se financijska jamstva izdaju za zaduženje u zemlji i inozemstvu uglavnom za razvojne programe na područjima posebne državne skrbi, za programe obnove lokalnih jedinica, poticanje nove proizvodnje, zapošljavanje i tehnologiju, pripremu turističke sezone, programe u poljoprivredi i brodogradnji i sl.

4.2. PRORAČUN RH/DEFICIT

Pod utjecajem pozitivnih proračunskih kretanja u prošloj godini koja su rezultirala praktički uravnoteženim proračunom i stoga smanjenim potrebama za zaduživanjem zabilježen je nastavak poboljšanja situacije i na području duga opće države. Uz to, nastavak razdoblja povijesno niskih kamatnih stopa na svjetskom i domaćem financijskom tržištu pružio je priliku za poboljšanje strukturnih karakteristika javnog duga, pa su refinanciranjem obveza smanjene kamatne stope i time opterećenje proračuna izdacima za plaćanje kamata te poboljšana ročna struktura duga pri povećanom povjerenju investitora temeljenom na uspostavi gospodarskog rasta i uspješnoj provedbi fiskalne konsolidacije.
Prema posljednjim podacima HNB-a (koji su revidirani od siječnja 2002. zbog konsolidacije držanja dužničkih vrijednosnih papira središnje države), na kraju prošle godine javni je dug dosegnuo iznos od 283,5 milijardi kuna, što je 1,8 milijardi kuna ili 0,6% više nego na kraju 2016. godine. Iako time nije ponovljena 2016. godina kada je javni dug smanjen relativno (udio u BDP-u za 3,2 postotna boda) i apsolutno (za 2,5 milijardi kuna), ipak je riječ o više nego očekivanom pomaku kojim je njegov udio u BDP-u spušten za dodatnih 2,6 postotnih bodova na 78,0%. Pritom su ostvareni rezultati povoljniji od planiranih u proračunskom planu (79,8% BDP-a), ali i od proporcija konsolidacije koje je zahtijevala Europska komisija, što potvrđuje uspješnost provedbe fiskalne politike. Time se kontinuitet smanjenja udjela javnog duga u BDP-u protegao na posljednje tri godine s pozitivnim učinkom na makroekonomsku stabilnost zemlje. Na toj se razini javni dug posljednji put nalazio prije konca 2013. godine.



Slika 8. Dug opće države
Izvor: HNB, obrada HGK

Tijekom 2017. godine javni je dug povećan za 1,8 milijardi kuna, pri čemu je unutarnji dug smanjen za 371,3 milijuna kuna, a istodobno je inozemni dug povećan za 2,2 milijarde kuna. Strukturno je domaće i inozemno tržište obilježilo povećanje zaduženosti zemlje na temelju izdavanja obveznica, uz smanjenje kreditne zaduženosti. Tako je unutarnji dug na temelju obveznica povećan za 10,8 milijardi kuna, uz istodobno smanjenje kreditnog duga za 10,9 milijardi kuna i duga po trezorskim zapisima za 123,7 milijuna kuna. Na inozemnom su tržištu povećani obvezнички dug za 3,4 milijarde kuna i kratkoročni dug za 136,5 milijuna kuna, uz smanjenje kreditnog duga za 1,3 milijarde kuna. Pritom se, kao i u prethodne tri godine, bilježi smanjenje duga lokalne države (za 75,2 milijuna kuna) i fondova socijalne sigurnosti (za 0,6 milijuna kuna), ali je njihova zaduženost relativno skromna jer se na dug središnje države i dalje odnosi 98,4% ukupnog javnog duga.

Podaci za prošlu godinu potvrđuju uspješnost provedbe fiskalne konsolidacije i nastavak povoljnih kretanja visine i razine javnog duga. Postignuti rezultati su ohrabrujući, ali ne i zadovoljavajući jer se prema udjelu javnog duga u BDP-u zemlja i dalje nalazi znatno iznad Maastrichtskim kriterijima dopuštene razine od 60%. Rezultati postignuti u posljednje tri godine pružaju kvalitetan temelj za nastavak smanjivanja zaduženosti zemlje jer su konsolidacijski napori prepoznati kod investitora i rejtinških agencija, što otvara put prema [12]povoljnijim uvjetima zaduživanja uz mogućnost restrukturiranja dijela nepovoljnih dugova, kao što je to već urađeno u cestovnom sektoru. Stoga pri nastavku gospodarskog rasta

[12] Autor: HGK: Javni dug na kraju prošle godine pao na 78% BDP-a [internet], raspoloživo na: https://www.hgk.hr/javni-dug-na-kraju-prosle-godine-pao-na-78-bdp-a

očekujemo i nastavak pada udjela javnog duga u BDP-u, što će podržati mogućnost povratka zemlje u investicijski rang kreditnog rejtinga te istodobno pridonijeti mogućem ulasku zemlje u eurozonu.

4.3 VAŽNOST UČINKOVITOG UPRAVLJANJA JAVNIM DUGOM

Uvjeti po kojima se država zadužuje s jedne strane odražavaju makroekonomsko stanje gospodarstva, dok s druge strane ukazuju na kvalitetu upravljanja javnim dugom. Kreditna sposobnost države utječe na trošak financiranja države posebice na inozemnom tržištu, a upravljanjem javnim dugom nastoji se ostvariti najbolja struktura duga uz dane tržišne uvjete te doprinijeti smanjenju troškova servisiranja duga. Troškovi otplate duga sve su značajnija stavka rashoda državnog proračuna što se ogleda u rastu udjela financijskih rashoda s 4,6% na 8,2% ukupnih rashoda poslovanja u razdoblju od 2008. do 2014. godine. Istodobno, iznos plaćenih kamata za izdane vrijednosne papire i primljene zajmove bilježi rast s oko 4,7 na 9,9 milijardi te se više nego udvostručio. Visina troškova zaduživanja države odražava se i na strukturu javnih rashoda gdje je očito smanjenje udjela rashoda za zaposlene s 18,7% na 17,1% odnosno financijski rashodi koji su prije bili na razini od 25% izdataka za zaposlene porasli su na 48% u 2014. godini. Navedeno ukazuje na potrebu dugoročnog restrukturiranja javnoga duga kako bi se tekuće obveze servisiranja duga svele u održive okvire. Porastom rashoda za otplatu duga sužava se prostor fiskalne politike za raspodjelu sredstava u produktivne svrhe.

Prikazani podaci su samo agregatni iskazi te upućuju na složenost gospodarskih procesa koji rezultiraju rastućim javnim dugom. Početni uzročnik je svakako stagnacija odnosno pad BDP-a praćen visokom nezaposlenošću u dugom razdoblju te time prouzročen nedostatak potražnje kućanstava kao temeljni činitelj agregatne potražnje, a time i proračunskih prihoda. Nakon izbijanja gospodarske krize, troškovi otplate duga postaju sve veći teret za javne financije i države nastoje smanjiti trošak zaduživanja koristeći povoljnije uvjete zaduživanja na tržištu. Prosječan trošak duga (engl. apparent average cost of central government debt) predstavlja dospjeli iznos kamata izražen kao postotak prosječnog neotplaćenog duga te pokazuje razlike među državama u smislu uvjeta pristupanja financijskom tržištu. U 2015. godini većina zemalja Europske unije je uspjela sniziti prosječan trošak zaduživanja središnje države u odnosu na prethodnu godinu, a to je uspjela i Hrvatska za 0.1 postotni bod.

	2008.	2014.	INDEKS 2014./2008.
PRIHODI POSLOVANJA	115.772.654.807,01	114.044.484.836,99	98,5
RASHODI POSLOVANJA	115.292.426.173,10	125.689.498.238,84	109,0
RASHODI ZA ZAPOSLENE	21.594.258.767,68	21.453.235.277,70	99,3
FINANCIJSKI RASHODI	5.347.997.348,78	10.357.362.532,13	193,7
KAMATE ZA IZDANE VRIJ.PAPIRE	3.519.355.582,48	8.172.004.514,46	232,2
KAMATE ZA PRIMLJENE ZAJMOVE	1.163.863.730,86	1.739.058.191,60	149,4
OSTALI FINANCIJSKI RASHODI	664.778.035,44	446.299.826,07	67,1

Tablica 1. Usporedba prihoda i rashoda državnog proračuna u 2008. i 2014. godini (u kunama)
Izvor: Ministarstvo financija (2016.), izrada autora

13

[13] Autor: A.Andabaka, I.Družić,N.Mustać: Pokretaći javnog duga u Hrvatskoj, znastveni članak, raspoloživo na: https://hrcak.srce.hr/file/284171
D.Smilaj: Javni dug i gospodarski razvoj, [internet], raspoloživo na: http://staro.rifin.com/root/tekstovi/casopis_pdf/ek_ec_454.pdf

Stalan porast javnoga duga u Hrvatskoj praćen je naglim rastom rashoda za financiranje otplate duga i sve većim udjelom financijskih rashoda u tekućim proračunskim rashodima. Hrvatska se tako nalazi u začaranome krugu u kojemu deficit povećava javni dug, a dug svojim rastom povećava deficit i dovodi u pitanje održivost javnoga duga. Ovakvi problemi se javljaju kada nositelji ekonomske politike ne poklanjaju dovoljno pozornosti razumnoj strategiji upravljanja dugom odnosno u uvjetima slaboga makroekonomskog upravljanja koje rezultira prekomjernim razinama javnoga duga. U navedenim okolnostima nužno je i moguće bitno poboljšati upravljanje javnim dugom. Naime, kretanje deficita opće države je u domeni fiskalne politike te bi se doprinos kvalitetnog upravljanja javnim dugom trebao ogledati na rashodovnoj strani proračuna u vidu smanjenja troškova za kamate.

Upravljanje javnim dugom treba temeljiti na tržišnim principima vodeći računa o odnosu troškova i rizika povezanih s postojećom strukturom duga te korištenjem instrumenata zaštite od rizika. Trošak zaštite od valutnih rizika vrlo je nizak u usporedbi s negativnim tečajnim razlikama koje povećavaju financijske rashode države te uzrokuju značajnu prilagodbu stanja i tokova. S ciljem smanjenja troškova zaduživanja i stabilizacije javnoga duga, potrebno je utjecati na sve tri komponente premije rizika odnosno valutnu, kreditnu i premiju likvidnosti. Valutna premija proizlazi iz valutnoga rizika te naglašava potrebu oslanjanja na središnju banku da održava stabilan tečaj eura. Kreditna premija odražava kreditni rizik države koji proizlazi iz makroekonomske situacije te je obuhvaćen i kreditnimn rejtingom, pri čemu značajnu ulogu ima fiskalna pozicija države. Premija likvidnosti je pod utjecajem politike upravljanja javnim dugom koja povećanjem iznosa izdanja te usmjerenjem na manji broj većih i referentnih izdanja može povećati likvidnost državnih obveznica i djelovati na smanjenje rizika likvidnosti. Stabilizacija udjela duga u BDP-u tako je moguća samo uz odgovarajuću ekonomsku politiku koja će potaknuti gospodarski rast i razvoj te prepoznati značaj upravljanja javnim dugom.

14

[14] Autor: A.Andabaka, I.Družić,N.Mustać: Pokretaći javnog duga u Hrvatskoj, znastveni članak, raspoloživo na: https://hrcak.srce.hr/file/284171

5. ZAKLJUČAK

Gospodarska kriza u Hrvatskoj odrazila se na pogoršanje proračunskih pozicija koje su rezultirale visokim deficitom i povećanom potrebom za zaduživanjem države. Primjenom nove statističke metodologije ispitani su podaci o iznosu javnoga duga, a njegovom povećanju dodatno je doprinijela reklasifikacija javnih poduzeća i aktiviranje značajnih iznosa izdanih državnih jamstava.

Rezultati analize pokazuju da je u promatranome razdoblju, od 2008. do 2014. godine, došlo do realizacije temeljnih rizika koji prijete održivosti javnoga duga.

Porasta javnoga duga u apsolutnome iznosu ukazuje da je deficit državnoga proračuna bio tek jedna od stavki snažnoga povećanja duga. Preostali pokretači javnoga duga, uslijed primjene novog metodološkog okvira nacionalnih računa, imali su zajedno puno veći efekt na povećanje duga opće države u Hrvatskoj.

Ukupno povećanje udjela javnoga duga u BDP-u iznosilo je čak 47 postotnih bodova, pri čemu je najveći doprinos imao efekt lavine (20,6 postotnih bodova) koji objedinjuje utjecaj povećanja rashoda za kamate i kontrakcije gospodarstva na promjenu javnoga duga. Primarni deficit imao je slabiji utjecaj (18 postotnih bodova) te je u jednakoj mjeri „zaslužan“ za porast javnoga duga kao i rashodi za kamate.

Značajan doprinos povećanju javnoga duga imala je i prilagodba stanja i tokova (8,4 postotnih bodova) što ističe važnost toga čimbenika kreiranja duga koji nikako ne smije biti zanemaren.

Hrvatska je tako 2015. godine visinom duga premašila prosjek Europske unije te istodobno bilježila najviši prosječan trošak duga središnje države na razini Unije. Izraženi rast financijskih rashoda postaje sve veći teret za državne financije te dovodi u pitanje održivost proračunskog servisiranja financijskih obveza po osnovi javnog duga. Opisana fiskalna pozicija Hrvatske upućuje na potrebu pažljivog odabira mjera fiskalne konsolidacije, poboljšanja upravljanja dugom i restrukturiranja javnoga duga kako bi se osigurala održivost javnih financija, odnosno prekinuo začarani krug deficita koji povećava javni dug i duga koji svojim rastom povećava deficit.

6. LITERATURA:

1. Izvor SEEbiz/HGK: Neodrživ tempo rasta javnog duga [internet], raspoloživo na: http://www.seebiz.eu/neodrziv-tempo-rasta-javnog-duga/ar-112836/
2. Dr. Nikša Nikolić: Počela javnog financiranja, Split, (1999.)
3. M.K. Škreb: Financiranje javnog duga, izvor:Financijska praksa 1994. [internet], raspoloživo na: http://www.ijf.hr/pojmovnik/financiranje_javnog_duga.htm
4. S.Švaljek:Javni dug, [internet], raspoloživo na: http://www.ijf.hr/rosen/rosenic/dug.pdf
5. A.A. Badurina, S.Švaljek: Upravljanje javnim dugom prije,tijekom i nakon krize, EFZG
6. RH, Ministarstvo financija, Godišnje izvješće i strategija upravljanja javnim dugom, (2006.)
7. Autor: M.Glibo: Utjecaj stupnja zaduženosti država na ekonomski i ukupni razvoj, [internet], raspoloživo na: https://hrcak.srce.hr/192606
8. B.Anto: Osnove upravljanja javnim dugom, Zagreb, (2010.)
9. A.Andabaka, I.Družić,N.Mustać: Pokretaći javnog duga u Hrvatskoj, znastveni članak, raspoloživo na: https://hrcak.srce.hr/file/284171
10. M.Matošec, T.Globan: Javni dug u novim zemljama članicama Europske unije-fiskalna konsolidacija vs.ekonomski rast, Sveušiličte u Zagrebu [internet]
11. Financijski klub: Državna jamstva RH, [internet], raspoloživo na: http://finance.hr/drzavna-jamstva-rh/
12. HGK: Javni dug na kraju prošle godine pao na 78% BDP-a [internet], raspoloživo na: https://www.hgk.hr/javni-dug-na-kraju-prosle-godine-pao-na-78-bdp-a
13. D.Smilaj: Javni dug i gospodarski razvoj, [internet], raspoloživo na: http://staro.rifin.com/root/tekstovi/casopis_pdf/ek_ec_454.pdf
14. Hrvatska gospodarska komora: Održivost javnog duga, Svibanj (2015.), raspoloživo na: https://www.hgk.hr/documents/aktualna-tema-odrzivost-javnog-duga-svibanj-201557b6f4884c777.pdf

SAŽETAK:

Država treba nastojati da je razina i stopa rasta javnog duga temeljno održiva te da se javni dug može servisirati. Korištenje javnog duga radi financiranja trenutnog deficita ili investicijskih projekata od strane države i prevaljivanje takvih troškova na budućnost, negativno utječe na fleksibilnost državnih financija i uglavnom podrazumijeva usporeni razvoj gospodarstva i u idućim godinama. Javni dug u Hrvatskoj danas poprilično zabrinjava, ne toliko svojom visinom, koja je još uvijek ispod razine od 60% BDP-a, određene u Maastrichtskim kriterijima, već dinamikom kojom se kretao posljednjih godina. Naime, stopa rasta ukupnoga javnog duga u Hrvatskoj proteklih je godina bila veća od stope rasta BDP-a. Na osnovi svih činjenica možemo zaključiti kako je potrebno uspostaviti dobar sustav upravljanja javnim dugom, koji će omogućiti da se iskoriste svi njegovi pozitivni učinci, a svi oni negativni svedu na najmanju moguću mjeru kako se ne bi ugrozio sadašnji ili budući razvoj gospodarstva.

Ključne riječi: javni dug, razvoj gospodarstva, stopa rasta BDP-a

SUMMARY

The government should strive that the level and growth of public debt is fundamentally viable and that public debt can serve. Te use of public debt for financing the current budget deficit or investment projects with the state and overcoming of such costs in the future, a negative impact on the flexibility of public finances, and, basically, entails a backward development of the economy in subsequent years. Public debt in Croatia today is quite disturbing, not so much his height, which is still below the level of 60% of GDP defined in these provisions were formulated by the Maastricht Agreement, but the dynamics with which it moved in recent years. In particular, the growth rate of total public debt in Croatia in recent years has been higher than the GDP growth rate. Based on all the facts, we can conclude, you must create a good system of public management, which will allow you to use all of its positive effects, and they are all negative to soften to a minimum, so as not to endanger current or future economic development.

Key words: public debt, development of the economy, GDP growth rate