

# STATISTIČKA ANALIZA KRETANJA I ODRŽIVOSTI JAVNOG DUGA REPUBLIKE HRVATSKE OD 2005. DO 2012. GODINE

---

Perić, Ante

Undergraduate thesis / Završni rad

2014

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://um.nsk.hr/um:nbn:hr:124:304535>

Rights / Prava: [In copyright](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2022-06-30**

Repository / Repozitorij:

[REFST - Repository of Economics faculty in Split](#)



**SVEUČILIŠTE U SPLITU  
EKONOMSKI FAKULTET**

**ZAVRŠNI RAD  
STATISTIČKA ANALIZA KRETANJA I  
ODRŽIVOSTI JAVNOG DUGA REPUBLIKE  
HRVATSKE OD 2005. DO 2012. GODINE**

**Mentor :  
Prof. Dr. Ante Rozga**

**Student:  
Ante Perić**

**Split, kolovoz, 2014.**

## SADRŽAJ

1. UVOD.....	2
1.1. Predmet i cilj rada.....	2
1.2. Metoda i struktura rada.....	3
2. JAVNI DUG.....	4
2.1. Pojam i uloga javnog duga.....	4
2.2. Klasifikacija javnog duga.....	5
2.3. Javni dug Republike Hrvatske.....	7
2.3.1. Unutarnji i inozemni javni dug.....	8
2.3.2. Državna jamstva.....	10
3. UTJECAJ JAVNOG DUGA NA EKONOMSKI RAST.....	12
3.1. Utjecaj visine javnog duga na gospodarstvo.....	12
3.2. Upravljanje javnim dugom.....	14
3.3. Održivost javnog duga.....	16
4. STATISTIČKI PODACI O JAVNOM DUGU U REPUBLICI HRVATSKOJ.....	18
4.1. Kretanje javnog duga, proračunskog deficita i BDP-a.....	18
4.2. Struktura javnog duga u razdoblju 2005.-2012. godine.....	21
4.3. Projekcija kretanja javnog duga u budućnosti.....	25
5. ZAKLJUČAK.....	28
POPIS TABLICA :	32
POPIS SLIKA:	33
POPIS GRAFIKONA:	34

# **1. UVOD**

## **1.1. Predmet i cilj rada**

Zaduženost, odnosno dužnička kriza predstavlja jedan od središnjih svjetskih problema već više od dva desetljeća, što se posebno odnosi na zemlje u razvoju kao što je Hrvatska. Pojava svjetske financijske krize 2008. godine još je više produbila problem proračunskih deficita i javnog duga u većini zemalja svijeta. U razdobljima krize svi makroekonomski pokazatelji bilježe negativne trendove stvarajući time dodatni pritisak na razinu zaduženosti i njenu održivost.

Cilj rada je analizirati kretanja i održivost javnog duga u Republici Hrvatskoj, koji smatramo održivim ukoliko je zadovoljen kriterij iz Maastrichta definiran Paktom o stabilnosti i rastu. Kršenjem Maastricht kriterija pokreće se procedura ekscesivnog deficita kojom se definira postupno stabiliziranje javnih financija.

## **1.2. Metoda i struktura rada**

U cilju izrade završnog rada primjenjene su sljedeće metode : klasične istraživačke metode utemeljene na analiziranju tekstova, analizi empirijskih podataka, metode sinteze, indukcije, dedukcije, deskripcije te povijesna metoda. Istraživanje javnog duga u Republici Hrvatskoj temelji se na podacima Ministarstva financija te Državnog zavoda za statistiku.

Polazeći od literature domaćih i stranih publikacija u uvodnom se dijelu rada pruža teorijska analiza javnog duga, u kojem se opisuje pojam i klasifikacija javnog duga uz naglasak na javni dug Republike Hrvatske.

U središnjem djelu rada analizira se utjecaj javnog duga na gospodarski razvoj, što bitno ovisi o kvaliteti politike upravljanja javnim dugom pojedine države, te se analizira održivost javnog duga u budućnosti.

U zadnjem dijelu rada daje se statistička analiza kretanja javnog duga Republike Hrvatske u razdoblju od 2005.-2012. godini. Analiza se temelji na iznošenju podataka pojedinih varijabli u tablicama, grafovima i slikama.

## **2. JAVNI DUG**

### 2.1. Pojam i uloga javnog duga

Javni dug može se definirati kao kumulativ potraživanja koja prema javnom sektoru imaju njegovi vjerovnici u određenom trenutku. Država se zadužuje kako bi prikupila sredstva za financiranje kapitalnih projekata, otplate postojećih dugova, radi provedbe mjera stabilizacijske politike, te izgrađivanja poreznog opterećenja u određenom vremenu. Država se može zaduživati kratkoročno kao i dugoročno. Ukupni javni dug se sastoji od izravnog javnog duga što su ugovorene obveze države prema vjerovnicima i potencijalnog javnog duga koji predstavlja dio duga čije dospijeće nije sigurno.<sup>1</sup>

Javni dug možemo smatrati i izvanrednim prihodom države, koji se koristi kao jedan od izvora financiranja njezinih funkcija. Iako osnovni cilj zaduživanja države jest prikupljanje sredstava za državne potrebe, ono se koristi i za provođenje mjera ekonomske politike te izravnjanja poreznog opterećenja u određenom vremenu.

Potrebno je razlikovati proračunski deficit od javnog duga. Proračunski deficit predstavlja višak državnih rashoda nad državnim приходima. Tako je, proračunski deficit tijekom, a javni dug je stanje zaduženosti države u jednom trenutku. Javni dug zapravo predstavlja kumulirani proračunski deficit jer država povećava javni dug kada njezin proračun bilježi deficit.

### **2.2. Klasifikacija javnog duga**

Javni dug moguće je klasificirati prema više kriterija, u praksi se klasificira prema šest kriterija:<sup>2</sup>

1. Institucionalnom obuhvatu;
2. Podrijetlu (rezidentnost vjerovnika);

---

<sup>1</sup>Bajo, A., Primorac, M., Andabaka Badurina, A (2011), Osnove upravljanja javnim dugom. Insitut za javne financije, str. 13.

<sup>2</sup> Bajo, A., Primorac, M., Andabaka Badurina, A (2011), Osnove upravljanja javnim dugom. Insitut za javne financije, str.19.

3. Ročnoj strukturi;
4. Valutnoj strukturi;
5. Strukturi kamatnih stopa;
6. Utrživosti instrumenata javnog duga.

Kod institucionalnog obuhvata razlikuju se državni dug i javni dug. Državni dug uključuje dug proračuna središnje države, tj. dug Državnog proračuna i izvanproračunskih korisnika, a dug opće države uključuje 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. Vanjski dug obuhvaća "izravna" inozemna zaduženja, a unutarnji dug obuhvaća izravne obveze države prema vjerovnicima (bankama, osiguravajućim društvima itd.), rezidentima određene države.

Prema ročnoj strukturi razlikuju se kratkoročni, srednjoročni i dugoročni dug. Dug s dospijecom do godine dana smatra se kratkoročnim, srednjoročnim onaj s dospijecom od 1-10 godina, a dugovi s dospijecom dužim od 10 godina dugoročnim.

Prema kriteriju valutne strukture javni dug može biti denominiran u domaćoj i inozemnoj valuti., ovisno o tome da li se država zadužuje na inozemnom ili domaćem tržištu.

Prema kriteriju strukture kamatnih stopa razlikuju se dug s varijabilnom i dug s fiksnom kamatnom stopom. Dug s fiksnom kamatnom stopom propisuje fisknu godišnju naknadu u postotku glavnice koju dužnik isplaćuje vjerovniku u naknadu za korištenje njegovih financijskih sredstava. Ukoliko se vjerovnik želi zaštititi od porasta kamatnih stopa na finansijskom tržištu može zahtjevati izdavanje duga po varijabilnoj kamatnoj stopi. Da li će se država zaduživati po fiksnoj ili varijabilnoj kamatnoj stopi trebalo bi ovisit o očekivanjima na finansijskom tržištu. Ukoliko se očekuje smanjenje kamatnih stopa, država bi se u većoj mjeri trebala zadužiti po varijabilnoj, a s očekivanim povećanjem kamata, po fiksnoj kamatnoj stopi.

Prema kriteriju utrživosti instrumenata javni dug može biti utrživ (obuhvaća instrumente kojima se može trgovati na financijskom tržištu) i neutrživi (obuhvaća instrumente koje se drže do dospijea). Tako se državne vrijednosnice smatraju utrživim a krediti neutrživim instrumentima zaduživanja.

### **2.3. Javni dug Republike Hrvatske**

Zakonodavni okvir zaduživanja i upravljanja javnim dugom u RH propisan je Zakonom o proračunu i godišnjim zakonima o izvršavanju proračuna, dok nema Zakona o javnom dugu. Zakon o proračunu državni dug definira kao dug središnjeg proračuna, a javni dug kao dug općeg proračuna. Središnji proračun obuhvaća državni proračun i financijske planove izvanproračunskih korisnika državnog proračuna. Opći proračun definiran je kao središnji proračun i proračuni jedinica lokalne i područne (regionalne) samouprave te izvanproračunski korisnici jedinica lokalne i područne (regionalne) samouprave.<sup>3</sup>

Prema Zakonu o proračunu cilj upravljanja javnim dugom je osiguranje financijskih potreba države i podmirenje obveza uz najniže troškove i razboriti stupanj rizika. Zakon definira i gornju granicu zaduživanja kao udio javnog duga u BDP-u do 60 %, što je u skladu s kriterijima iz Masstrichta. Fiskalna pravila za postizanje dugoročno održivih javnih financija podijeljena su na dva dijela. Jedan dio se odnosi na provođenje fiskalne konsolidacije u narednim godinama smanjenjem ukupnih rashoda općeg proračuna, izraženih udjelom u procijenjenom BDP-u, za najmanje jedan postotni bod godišnje i provodi se prije uvođenja dugoročnog fiskalnog pravila. Drugi dio pravila se odnosi na očuvanje održivih fiskalnih pozicija i rezultata provedbe fiskalne konsolidacije tako da se dugoročno postigne prilagođeni primarni fiskalni saldo općeg proračuna na razini nula ili u pozitivnom iznosu s direktnim utjecajem na stabilizaciju i smanjivanje udjela javnog duga u BDP-u. Hrvatski sabor na temelju Zakona o izvršavanju državnog proračuna svake godine utvrđuje državni proračun i ukupan iznos novog državnog duga i državnih jamstava. Odvajanjem funkcija „front, back i middle office-a“ osigurana je jasna podjela poslova i odgovornosti.

<sup>3</sup> Ministarstvo financija: Godišnje izvješće ministarstva financija za 2012. godinu, str.63, Zagreb 2014.



Razlozi zaduživanja države u RH<sup>4</sup>:

- Financiranje deficita državnog proračuna;
- Financiranje investicijskih projekata i posebnih programa, po odobrenju Sabora;
- Isplata tekućih otplata državnog duga;
- Podmirenje dospjelih plaćanja po izdanim državnim jamstvima;
- Upravljanje likvidnošću proračuna;
- Pokrivanje potreba Hrvatske narodne banke za valutnom rezervom;
- Privremeni otkup državnog duga.

### 2.3.1. Unutarnji i inozemni javni dug

Javni dug u RH posljedica je nastajanja proračunskih deficita u prošlim razdobljima, a uključuje unutarnji i inozemni dug države. Unutarnji javni dug nastaje zaduživanjem države na domaćem financijskom tržištu, kod domaćeg stanovništva, poduzeća, i domaćih banaka te ostalih financijskih institucija. Prednost unutarnjeg u odnosu na vanjsko financiranje jest u tome što unutarne financiranje sprječava odljev financijskih sredstava iz države što povećava likvidnost države. U Hrvatskoj je u posljednjih desetak godina zabilježen rast zaduživanja države na domaćem financijskom tržištu. U prilog zaduživanja na domaćem tržištu ide činjenica kako bi razvijeno domaće tržište javnog duga u Hrvatskoj, moglo dovesti do jačeg razvoja dobro reguliranoga i organiziranoga domaćeg financijskog tržišta (Smilaj,2004.). Država se na domaćem tržištu najčešće zadužuje trezorskim zapisima, instrumentima tržišta novca, kreditima HNB-a te kreditima poslovnih banaka. Zaduzivanje na domaćem tržištu i u domaćoj valuti također smanjuje troškove zaduzivanja i omogućava nastajanje kunske krivulje prinosa na državne vrijednosnice.

Financiranje države na domaćem tržištu ima jedan bitan nedostatak u odnosu na inozemno financiranje, a to je da dolazi do *crowding out* efekta, odnosno istiskivanja privatnih investicija (Smilaj 2004). Naime, ako dođe do velikog rasta domaće komponente javnog duga, samim time dolazi do povećane potražnje za kreditima te do

---

<sup>4</sup> Dr. Sc. Anto Bajo, Ekonomski fakultet Zagreb, predavanja

porasta kamatnih stopa. Viša kamatna stopa nadalje dovodi do pada cijena vrijednosnih papira, što rezultira smanjenjem privatnih investicija. Ukoliko se država zadužuje kod sektora kućanstva ili poduzeća, osim spomenutog efekta istiskivanja privatnih investicija, neće biti značajnijeg utjecaja na razinu cijena ili količinu novca u opticaju.

Inozemni javni dug nastaje zaduživanjem države u inozemstvu, kod stranih država ili međunarodnih financijskih institucija. Inozemni je dug suma zaduženja u ime državnog proračuna na stranim financijskim tržištima. RH se u inozemstvo zaduživala izdavanjem međunarodnih obveznica i euro obveznica. Kamatne stope na izdane obveznice ovise o valuti u kojoj su denominirane, kreditnom rejtingu države te stanju na svjetskom financijskom tržištu. Kako je država nudila veći prinos na inozemne obveznice, to je utjecalo na rast troškova zaduživanja na inozemnom tržištu. Kod inozemnog zaduživanja postoji i opasnost od pojave nelikvidnosti prema inozemstvu u slučaju prezaduženosti, jer u tom slučaju u vrijeme servisiranja duga dolazi do velikog odljeva novčanih sredstava u inozemstvo. Osim financiranja povećanih ulaganja u infrastrukturu i javnu potrošnju (zdravstvo i obrazovanje), vlade se zadužuju u inozemstvu zbog nedostatka dugoročnih izvora financiranja u zemlji, ali i radi ostvarivanja nižih kamatnih stopa (Soludo, 2003). Kao prednost zaduživanja u inozemstvo često se navodi i dobar kreditni rejting.

### ***Kreditni rejting***

Rejting Republike Hrvatske je ocjenjen od strane triju vodećih specijaliziranih agencija za procjenu kreditne sposobnosti. To su: Agencije Moody's Investors Service, Standard & Poor's (S&P) i Fitch Ratings. Također, Repulika Hrvatska ima i ocjenu japanske agencije Rating & Investment Information (R&I) koja je specijalizirana za dodjelu rejting ocjena izdavatelja vrijednosnih papira u Japanu.

Inicijalne ocjene agencija S&P, Moody's-a i Fitch Ratings-a dodijeljene su Republici Hrvatskoj u siječnju 1997. godine, a japanske rejting agencije R&I u 1998. godini.<sup>5</sup>

---

<sup>5</sup> Ministarstvo financija: Strategija upravljanja javnom dugom za razdoblje 2011.-2013., str.17č, Zagreb 2011.

**Tablica 1: Ocjene kreditnog rejtinga Republike Hrvatske**

	Dugoročna ocjena		Kratkoročna ocjena
	Strana valuta	Domaća valuta	Strana valuta
Mood`s Investors Service	Baa 3 / stabilan „outlook“	Baa 3	P - 1
Standard & Poors	BBB - / negativni „outlook“	BBB -	A - 3
Fitch Ratings	BBB - / negativni „outlook“	BBB	
R & D	BBB / stabilan „outlook“		

Izvor: Ministarstvo financija: Strategija upravljanja javnom dugom za razdoblje 2011.-2013.

### 2.3.2. Državna jamstva

Državno jamstvo predstavlja instrument osiguranja kojim država jamči ispunjenje obveza za koje se daje jamstvo. Državna jamstva predstvaljaju potencijalni javni dug zbog rizika nepodmirenja obveza izravnog dužnika. Postoje jamstva koje odobrava Vlada i jamstva koja odobrava Sabor. Sukladno Zakonu o izvršavanju Državnog proračuna Republike Hrvatske, Vlada u ime Republike Hrvatske može davati financijska i činidbena jamstva na prijedlog Ministarstva. Hrvatski sabor odobrava jamstva za zaduživanje kod međunarodnih financijskih institucija (EIB,EBRD,IBRD) i za njih donosi posebne zakone. Država obično izdaje jamstva za obveze institucija iz javnog sektora, a rjeđe za institucije privatnog sektora. Najčešći primjeri su državna jamstva za obveze nižih razina državne vlasti i javnih poduzeća, za razvojne banke i garantne agencije, projekte javnoprivnog partnerstva i druge oblike suradnje države i privatnog sektora.

Državna jamstva se koriste u svrhu financiranja velikih projekata ili aktivnostima sa značajnim socijalnim učinkom. Cilj im je pokriće dijela rizika ili rizika u cjelosti u slučaju da dužnik nije u mogućnosti otplatiti dug ili drugu vrstu imovine za koju se jamči, ili će propustiti izvršiti obveze u ugovorenom roku.

U Hrvatskoj postoje dvije vrste jamstava: činidbena jamstva i financijska jamstva, koja mogu biti unutarnja i vanjska. Činidbena jamstva se daju na temelju zaloga pokretnina koje se mogu lako unovčiti, i to najčešće kod izgradnje brodova, nabave zrakoplova, financiranja infrastrukturnih projekata. Financijska jamstva se izdaju kod otplate kredita ukoliko je ne obavi izvorni dužnik. Država ih najčešće izdaje pravnim osobama u pretežito državnom vlasništvu, lokalnim jedinicama, izvanproračunskim fondovima i Hrvatskoj banci za obnovu i razvoj. Financijska jamstva se izdaju 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.

Za izdavanje državnih jamstava postoje određeni kriteriji koji se propisuju godišnjim zakonima o izvršavanju Državnog proračuna. Pri odobravanju jamstava Ministarstvo financija ocjenjuje:

- Poslovnu i kreditnu sposobnost korisnika;
- Tehničku i financijsku opravdanost programa/projekta te realnost poslovnih planova i razvojnih potreba i perspektiva;
- Sujamstva banaka kreditora ili pokrića druge pravne osobe kako bi se osigurali uvjeti za potpunu i neometanu provedbu programa/projekata;
- Potencijale i razvojne mogućnosti društva, te pozitivni učinak davanja jamstva;
- Vlastito učešće korisnika, opći doprinosi i odgovornost vlasnika, uprave i nadzornih tijela;
- Korištenje drugih oblika državnih potpora.

Državna jamstva mogu predstavljati problem gospodarskom napretku i to u situacijama: kada u državnom proračunu nije utvrđen potreban iznos prihoda za pokriće troškova izdanih jamstava, kreiranje kulture jamstva ukoliko privatni sektor traži državna jamstva kao alternativu slabom upravljanju vlastitim rizicima, jamstva predstavljaju skrivene subvencije, izvanproračunske obveze države (jamstva) koja nisu obuhvaćene fiskalnim analizama iskrivljuju stvarnu sliku učinka fisklane politike i predstavljaju prepreku za predviđanje buduće učinkovitosti fisklane politike. Također, izdana i još uvijek aktivna

financijska jamstva potencijalna su prijetnja rastu javnog duga. Kakav je utjecaj državnih jamstva na gospodarstvo velikim dijelom ovisi u koje svrhe se koriste državna jamstva, da li za financiranje u rastućim sektorima koji potiču gospodarski rast ili tzv. „zombi-poduzećima“ koja bez takve državne potpore ne bi opstala na tržištu (primjerice poduzeća u brodogradnji).

### **3. UTJECAJ JAVNOG DUGA NA EKONOMSKI RAST**

#### **3.1. Utjecaj visine javnog duga na gospodarstvo**

Javni dug i ekonomski rast dva su ključna pitanja koja se postavljaju pred nositelje ekonomske politike. Vladina ulaganja u javnu potrošnju i infrastrukturu do neke granice imaju pozitivan učinak na ekonomski rast. Ulaganja u obrazovanje i zdravstvo povećavaju produktivnost radne snage i na taj način pozitivno djeluju na ekonomsku dinamiku. Barro i Sala-i-Martin (1992) definirali su jednostavan model na temelju kojeg su empirijske analize (Aizenman; Kletzer; Pinto, 2007) pokazale da u kratkom roku javna ulaganja u javne usluge i infrastrukturu, mogu dinamizirati ekonomski rast. U srednjem i dugom roku rast javnog duga ugrožava ekonomski rast. Tako zemlje sa manjim udjelom javnog duga u BDP-u dugoročno ostvaruju održivo visoke stope ekonomskog rasta.

Vanjski i javni dug ostvaruju ubrzani rast od 1999.godine, što nije specifičnost samo Hrvatske nego se odnosi na gotovo sve tranzicijske zemlje. Rastuća javna potrošnja u RH utjecala je na promjene u strukturi nacionalne ekonomije kojima se ostvaruju dodatni rizici za održivo upravljanje javnim dugom. Unatoč pozitivnom utjecaju rasta vanjskog i javnog duga na ekonomski rast, kroz javnu potrošnju i javne radove ojačao je dio korporativnog sektora koji je okrenut domaćem tržištu i koji nije konkurentan na međunarodnom tržištu. Vlade se zadužuju da bi investirale i podigle razinu javnih usluga. Međutim, ako dug naraste iznad određene granice, tada, vrši pritisak na privatne investicije, snižavanje konkurentske sposobnost realne ekonomije, te smanjenje output i plaće (Stiglitz, 2000).

Ekspanzivna fiskalna politika ugrozila je kreditni rejting i svim sektorima otežala i poskupila refinanciranje dugova, s negativnim implikacijama za financijsku stabilnost.<sup>6</sup> S obzirom na visoke troškove povezane s vanjskim i javnim dugom te restriktivnost monetarne politike, vrlo malo prostora ostaje za industrijske politike kojima bi se povećala konkurentnost domaćeg realnog sektora i osigurali izvozni prihodi potrebni za

<sup>6</sup> Hrvatska narodna banka: Financijska stabilnost, Broj 8, Zagreb, siječanj 2012.

održivost upravljanja vanjskim dugom. Javna potrošnja i investicije kreirali su rastuće obveze konsolidirane države prema privatnom sektoru, koje su se u velikoj mjeri refinancirale kod domaćih banaka ili direktnim zaduživanjem korporativnog sektora kod međunarodnih privatnih i institucionalnih kreditora.

Hrvatska je specifična po tome što je država glavni generator rasta duga. Dinamika i visina javnog duga te fiskalna distribucija tog duga stvorila je strukturu nacionalnog gospodarstva koja je isključivo zavisna o javnim narudžbama i koje imaju vrlo slabu konkurentnu sposobnost na međunarodnom tržištu. Utoliko je pitanje javnog duga potrebno povezati sa slabljenjem prerađivačke industrije, posebno izvoznog sektora.<sup>7</sup>

Gospodarska kriza uzročno-posljedičnim vezama smanjuje gospodarsku aktivnost, povećava nezaposlenost kao i udio umirovljenika što rezultira povećanjem državnih izdataka u vidu socijalnih naknada, pomoći kao i subvencija. S druge strane istovremeno dolazi do smanjenja prihoda od poreza, stanovništvo racionalnije troši što smanjuje prihode od neizravnih poreza. Manja potrošnja znači pad proizvodnje i zaposlenosti tako da ovaj pojednostavljeni niz veza lako može izmaknuti kontroli.

Rast udjela javnog duga ima negativne dugoročne ekonomske posljedice poput rasta dugoročnih kamatnih stopa, poremećaj sustava oporezivanja i nezavisnosti monetarne politike. Također ograničava mogućnost primjene protuciklične fiskalne politike što dodatno može povećati ranjivost na krize.

Viša razina inicijalnog duga povezana je sa smanjenom razinom budućeg gospodarskog rasta. U prosjeku, 10 postotni rast udjela javnog duga u BDP-u povezan je s padom realnog rasta BDP-a po stanovniku od 0,2% godišnje. Negativan utjecaj rasta javnog duga na stopu rasta BDP-a znatno je manji u razvijenim ekonomijama u odnosu na tržišta u razvoju, što se može objasniti ograničenom mogućnošću zaduživanja tržišta u razvoju, ponajprije zbog manje razvijenih domaćih financijskih tržišta ili neizvjesnog pristupa

---

<sup>7</sup> Novotny, D. : Javni i vanjski dug RH: Utjecaj na ekonomski rast, stvaranje novih ekonomskih struktura i održivo upravljanje, Ekonomija/Economics, 14(2) str.365-378, (2008.)

međunarodnim tržištima kapitala.<sup>8</sup>

### **3.2. Upravljanje javnim dugom**

Upravljanje javnim dugom predstavlja proces uspostave i provedbe strategije za upravljanje javnim dugom s ciljem prikupljanja potrebnih financijskih sredstava. U posljednjih dvadeset godina, uslijed razvoja financijskog tržišta i nastankom krize tržišta javnog duga, javlja se sve veća potreba za uspostavom institucionalnog ustrojstva i praksi upravljanja javnim dugom i rizicima. Uvođenjem suvremenih tehnika i procesa upravljanja javnim dugom smanjuju se potencijalni rizici rasta javnog duga i minimiziraju troškovi zaduživanja.

Institucije zadužene za upravljanje javnim dugom osiguravaju informacije o domaćem i inozemnom zaduživanju države (uvjetima zajmova, transakcijama i izdanju državnih obveznica). Zakon o državnom proračunu<sup>9</sup> propisuje zakonodavni i institucionalni okvir upravljanja javnim dugom u RH. Njime je utvrđen obuhvat javnog duga, ciljevi upravljanja javnim dugom, uvjeti i ovlasti zaduživanja te obveze izvještavanja. Tijela koja su zadužena za upravljanje javnim dugom u RH jesu: Agencija za upravljanje javnim dugom, Vlada, Ministarstvo financija, Parlament, Državni ured za reviziju i Središnja banka. Ministarstvo financija zaduženo je za upravljanje javnim dugom, a Vlada predlaže najpogodnije oblike zaduživanja. Ministarstvo financije odgovorno je i za izradu smjernica

Strategije upravljanja javnim dugom koja treba biti u skladu sa trogodišnjom projekcijom proračuna. Strategija za upravljanje javnim dugom izrađena je prvi puta u 2006. godini, a uskoro je postala sastavni dio pretprijetnih fondova EU-a te Vladinih smjernica ekonomske i fiskalne politike. Objava strategije upravljanja javnim dugom značila je veliki napredak za upravljanje rizicima postojećeg portfelja javnog duga. Već do objave strategije postojali su veliki problemi u evidenciji javnog duga, u slabom

---

<sup>8</sup> Sopek, P. : Projekcije primarnog proračunskog deficita i održivost javnog duga u Hrvatskoj, Zagreb, 2009.

<sup>9</sup> NN br. 96/03



institucionalnom ustrojstvu te slaboj transparentnosti.

Za kvalitetno upravljanje javnim dugom potrebno je<sup>10</sup>:

- Odrediti ciljeve i dosege strategije;
- Identificirati trenutnu strategiju i analizirati troškove i rizike postojećeg duga;
- Ustanoviti i analizirati potencijalne izvore financiranja (uključujući troškove i rizike);
- Prepoznati i izraditi projekcije i rizike u područjima fiskalne, monetarne, vanjske i tržišne politike;
- Revidirati ključne dugoročne strateške mete;
- Utvrditi omjer troškova i rizika te procijeniti i rangirati alternativne strategije;
- Revidirati utjecaj strategije na fiskalnu i monetarnu politiku;
- Usuglasiti strategije upravljanja javnim dugom.

Temeljni je cilj upravljanja javnim dugom prikupljanje sredstava kojima država ostvaruje svoje financijske potrebe i ispunjava obveze plaćanja. Osim ispunjavanja financijskih potreba države, većini je zemalja OECD-a cilj minimiziranje troškova zaduživanja uz prihvatljiv stupanja rizika.

Glavni cilj upravljanja javnim dugom u Republici Hrvatskoj je osiguranje financiranja državnog proračuna, uz postizanje najnižih srednjoročnih i dugoročnih troškova financiranja te održavanje prihvatljive razine rizika. Dodatni je cilj razvoj domaćeg tržišta državnih vrijednosnih papira, budući je razvijeno tržište glavni preduvjet za učinkovito upravljanje dugom, troškovima zaduživanja i likvidnošću te omogućuje diversifikaciju dužničkog portfelja i smanjenje ovisnosti o inozemnim izvorima financiranja (Ministarstvo financija RH, 2007:19). (Ministarstvo financija RH (2006.), Godišnje izvješće i strategija upravljanja javnim dugom, dostupno na [www.mfin.hr](http://www.mfin.hr).)

Zaduživanje s ciljem osiguranja potreba za financiranjem utvrđenih državnim proračunom uz postizanje najnižeg troška financiranja provodi se putem:

- Aukcija trezorskih zapisa;

---

<sup>10</sup> Bajo A. Ivan Pezer.; Startegija i ciljevi upravljanja javnim dugom, Financije, Zagreb, 2012.

- Kratkoročnih i dugoročnih kreditnih zaduženja;
- Izdavanjem obveznica.

### **3.3. Održivost javnog duga**

Budući je javni dug kumulativ prošlih deficita određivanje granice fiskalne solventnosti isprepliće prošlost i budućnost. Održivost javnog duga zavisi o budućoj sposobnosti vlade za vraćanje dugova koja ovisi o makroekonomskim i političkim čimbenicima. Održiva razina javnog duga ovisi i o razlici kamatne stope na državne obveznice i stope rasta BDP-a u dugom roku. Iz toga slijedi da što je kamatna stopa veća, a stopa rasta BDP-a manja to je teže dostići održivost javnog duga. U političke kriterije održivosti možemo svrstati odlučnost i vjerodostojnost vlada da riješe fiskalne probleme, kao i spremnost građana na plaćanje većih poreza. Ove kriterije je teško mjeriti kao i analizirati tako da se često izostavljaju iako su vrlo značajni zato što političke odluke imaju veliku ulogu u ekonomiji neke zemlje. Na održivost javnog duga utječe i spremnost tržišnih sudionika da drže zalihu duga neke države u obliku državnih obveznica. Demografske karakteristike također utječu na održivost pa tako demografsko starenje dugoročno dovodi do usporavanja rasta BDP-a i smanjenja sposobnosti za stvaranje primarnog suficita proračuna (Cottarelli i Schaechter, 2010).

Prema tome, postoje četiri čimbenika zbog kojih problem održivosti javnog duga nema jedinstvenog i jednostavnog rješenja: (a) nemogućnost procjene dugoročnih makroekonomskih parametara (prinosa na obveznice i rasta BDP-a), (b) upitna pouzdanost političke analize, (c) zatvorena logička petlja u pokušaju procjene održivosti, (d) problem starenja stanovništva.<sup>11</sup>

Stoga nas ne treba iznenaditi da u svijetu istovremeno postoji Estonija s udjelom javnog duga u BDP-u od 7 %, Hrvatska, Slovenija i Slovačka s udjelom oko 40 %, Njemačka sa 75%, Belgija sa 100% i Japan s oko 200%.<sup>12</sup>

<sup>11</sup> Hub analize: Održiva fiskalna politika i javni dug: nikad više kao prije, broj 24., lipanj 2010.

<sup>12</sup> Hub analize: Održiva fiskalna politika i javni dug: nikad više kao prije, broj 24., lipanj 2010.

### ***Od solventnosti ka održivosti***

Pojam solventnosti označava stanje javnih financija u određenom trenutku kao i raspoloživost sredstava za vraćanje dugova. Nesolventnost države je teško definirati zato što država ima „neograničen“ životni vijek i uz to može povećavati poreze ili monetarizirati dug ako centralna banka nije neovisna. Država se od privatnog dužnika razlikuje i po tome što državni dug nema jamstvo (Bénassy-Quéré i suradnici, 2010). Prezadužena država se „miče“ sa financijskih tržišta ili plaća veću premiju rizika kod zaduživanja, tako da je za procjenu solventnosti države potrebno uzeti u obzir i volju političara za vraćanjem dugova. Kriza likvidnosti je rizik da država neće moći podmiriti dug iako je solventna. Nastupa kada postoje sredstva za otplatu duga, ali se ne mogu odmah aktivirati kao na primjer fiskalni prihodi ili prodaja državnih poduzeća, kao i u slučaju da su sredstva dostupna ali nedovoljna.

Dug se gotovo uvijek može vraćati plaćanjem poreza, povećanjem i diverzificiranjem domaće proizvodnje za izvoz, ali i da uvijek postoji političko, socijalno i moralno ograničenje koje ovakve politike čine neprihvatljivim. Ponekad, i prije nego se iscrpe sredstva politička moć može biti ograničenje vraćanju duga. Primjer Argentine iz 2002.godine je pokazao da bankrot države može nastupiti i kada građani nisu voljni žrtvovati dio svoga dohotka za profit kreditora države.

Povećanje javnog duga koje vodi do nesolventnosti čine javne financije neodrživim. U situaciji kada država ne može vraćati dug, a ne može se osloniti ni na monetarizaciju, ima tri mogućnosti; smanjiti potrošnju i povećati poreze, zatražiti potporu drugih država članica ili Međunarodnog monetarnog fonda te pregovarati o oprostima duga. Kriza solventnosti se najčešće rješava kombinacijom ovih triju mogućnosti. Međunarodni monetarni fond zauzvrat traži da se osmisli i provodi program prilagodbe koji za cilj ima obnavljanje održivosti javnog duga.

## 4. STATISTIČKI PODACI O JAVNOM DUGU U REPUBLICI HRVATSKOJ

### 4.1. Kretanje javnog duga, proračunskog deficita i BDP-a

Prema Zakonu o proračunu iz 2009. godine javni dug Republike Hrvatske obuhvaća dug općeg proračuna i izravni dug državnog proračuna, državnih fondova i agencija kao i dug jedinica lokalne i regionale samouprave.

U dolje navedenoj tablici prikazani su podaci o kretanju javnog duga i BDP-a Republike Hrvatske u razdoblju 2005.-2012. godine.

**Tablica 2: Javni dug i bruto društveni proizvod u razdoblju 2005.-2012. godine**

	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.
BDP u mil. kn	266.652	291.04	318.30	343.412	328.672	323.80	328.74	328.562
Rast realnog BDP-a u %	4.3	4.9	5.1	2,1	-6.9	-2.3	-0.2	-2.2
Javni dug u mil. kn	101.484	102.51	104.47	100.144	117.841	138.1	155.97	177.309
Rast javnog duga u %	9.07	1.14	1.9	-4.1	17.6	17.1	13	13.6
Javni dug/BDP	38.4%	35.8%	33.2%	29.3%	35.4%	42,6%	47,2%	53,7%

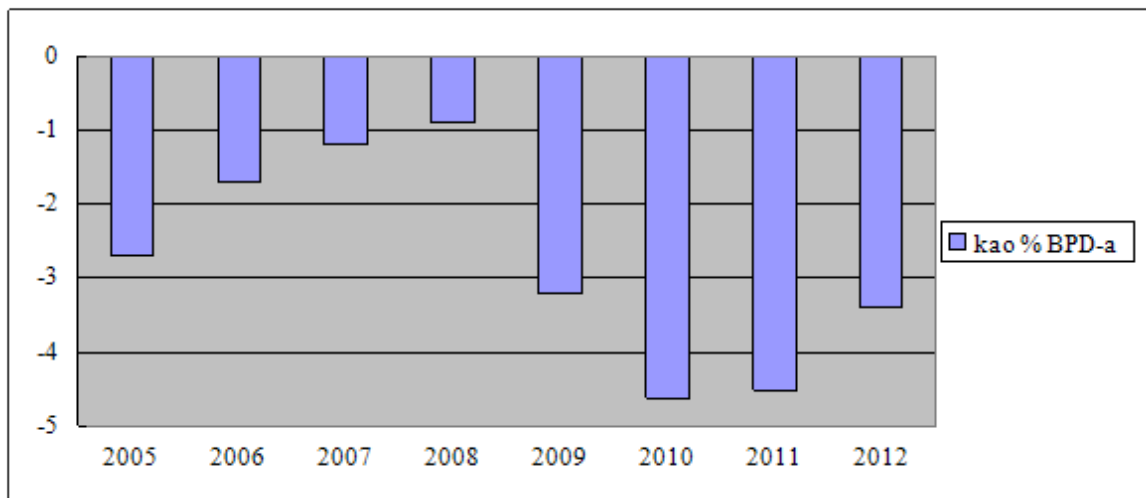
Izvor: Ministarstvo financija, DZS

Javni dug je rastao do 2007. godine, dok je u 2008. zabilježen mali pad javnog duga, ali već u 2009. godini dolazi do njegovog naglog rasta koji se nastavlja do 2012. godine. Razlog ovakvog naglog rasta javnog duga je svjetska financijska kriza koja je dovela do smanjenja prihoda a povećanja rashoda i u konačnici do stvaranja proračunskog deficita kojeg je trebalo financirati zaduživanjem. Udjel javnog duga u BDP-u postupno se smanjivao do 2008.godine, razlog tomu je proces fiskalne konsolidacije zbog kojega je od 2006. do 2008. došlo i do ostvarivanja primarnih proračunskih suficita. U tom je razdoblju ostvaren i visok gospodarski rast, što je u konačnici pridonijelo smanjenju udjela javnog duga u BDP-u. Nakon pojave globalne krize taj udio se povećava i do 2012. godini postiže zabrinjavajuću razinu u visini od 54% BDP-a. Javni dug rastao je brže od BDP-a, što govori o negativnom utjecaju javnog duga na ekonomski rast. Nagli rast

javnog duga povezan je i s učinkom "grude snijega" zbog visoke stope rasta kamata na javni dug u odnosu na gospodarski rast.

Proračun opće države u konstantnom je deficitu u razdoblju 2005.-2012. godine (grafikon 1)

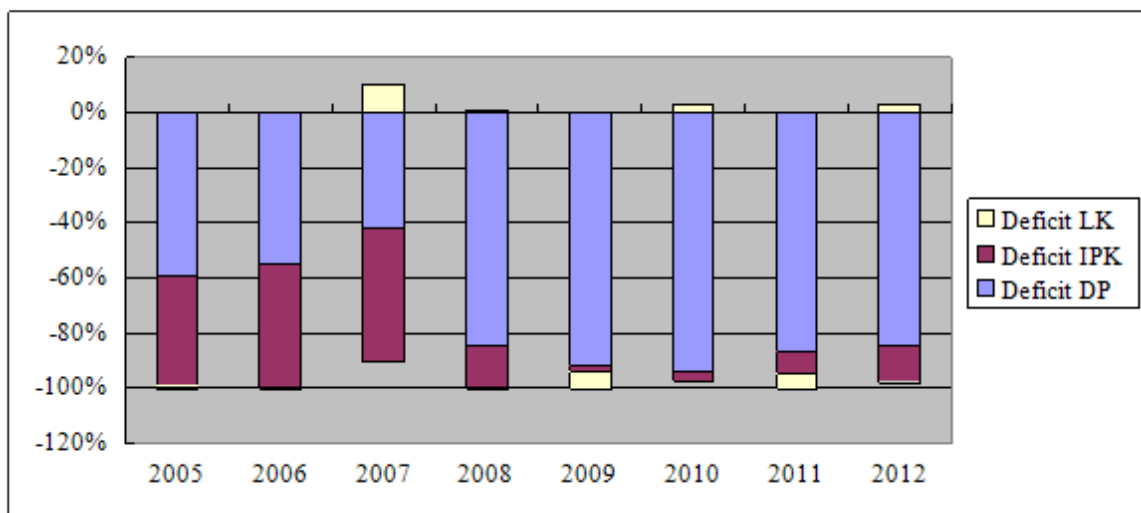
Do 2009. godine deficit nije prelazio razinu od 3% BDP-a, pa je Hrvatska ispunjavala jedan od fiskalnih kriterija (iz Maastrichta) za pristupanje Europskoj monetarnoj uniji. Nakon 2009. godine deficit prelazi razinu od 3% BDP-a, koja u 2010. i 2011. godini doseže i do 4.4% razine BDP-a. U 2012. godini dolazi do postupnog stabiliziranja i smanjenja na razinu 3.5% BDP-a ali još uvijek nedovoljnu za ispunjavanje Maastricht kriterija.



**Grafikon 1: Deficit proračuna opće države u razdoblju 2005.-2012. godine**

Izvor: Ministarstvo financija, izračun autora

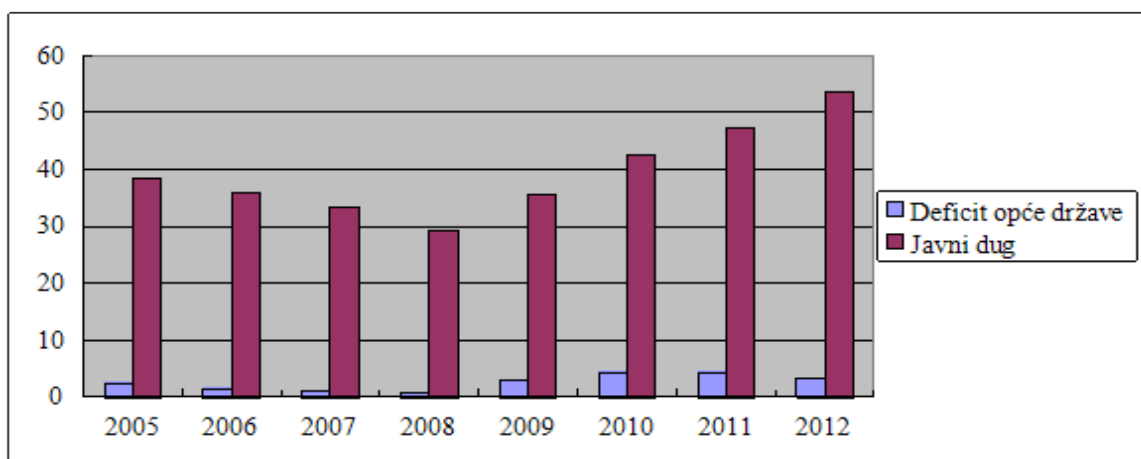
Izvorište proračuna opće države su rashodi Državnog proračuna čiji udio od 2008. prelazi 80% ukupnog udjela u proračunu opće države (grafikon 2). Najmanji udio odnosi se na proračun lokalnih jedinica koje su u pojedinim godinama (2007., 2010., 2012.) ostvarile proračunske suficite. Udio izvanproračunskih korisnika od 2007. godine se postupno smanjuje do 2010. godine nakon čega bilježi lagani porast.



**Grafikon 2: Udio deficita Državnog proračuna, izvanproračunskih korisnika, lokalnog proračuna u deficitu opće države**

Izvor: Ministarstvo financija, izračun autora

Javni dug predstavlja kumulativ proračunskih deficita iz prošlih godina. Porast proračunskog deficita u narednom razdoblju dovodi do rasta javnog duga u sljedećem razdoblju. Odnos kretanja proračunskog deficita i javnog duga je pozitivno koreliran (grafikon 3), odnosno sa smanjenjem deficita dolazi i do smanjenja javnog duga što se odnosi na razdoblje 2005.-2008. godine, a s porastom deficita dolazi i do rasta javnog duga, razdoblje nakon 2008. godine.



**Grafikon 3: Kretanje deficita opće države i javnog duga u razdoblju 2005.-2012. godine (u % BDP-a)**

Izvor: Ministarstvo financija, izračun autora

## 4.2. Struktura javnog duga u razdoblju 2005.-2012. godine

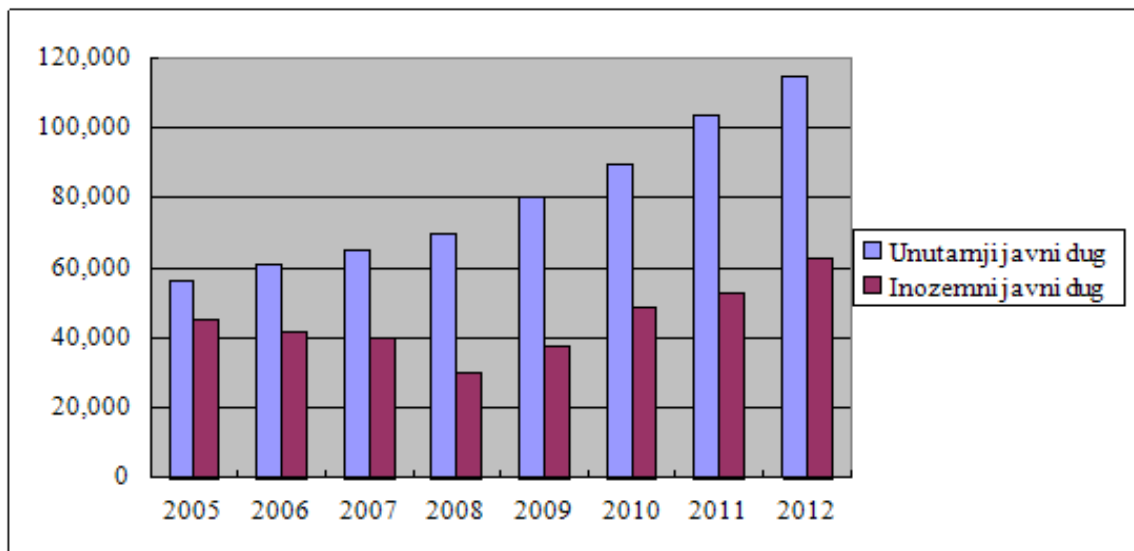
**Tablica 3: Struktura javnog duga u razdoblju 2005.-2012. godine ( u mil. kn)**

<b>JAVNI DUG</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
<b>1. Unutarnji javni dug</b>	<b>56.120</b>	<b>60.851</b>	<b>64,811</b>	<b>69,857</b>	<b>80,331</b>	<b>89,249</b>	<b>103.28</b>	<b>114.49</b>
1.1 Unutarnji dug Republike Hrvatske	50.839	54.490	56,882	64,960	74,471	82,952.0	95.72	105.39
Trezorski zapisi	12.278	12.413	11,741	14,441	18,803	16.9	18.99	18.033
Instrumenti tržišta novca	1	-	-	11	19	20.0	20.6	0
Obveznice	31.152	35.250	39,274	39,307	39,369	48.862	56.191	63.652
Kredit Hrvatske narodne banke	-	-	1	2,2	2,9	0.3	0.8	0
Kredit banaka	7.409	6.827	5,868	11,201	16,280	17,182	20.518	23.711
1.2 Unutarnji dug republičkih fondova	3.953	5.198	6,358	3,035	3,794	4,604	5.792	7.34
Instrumenti tržišta novca	-	-	-	-	-	-	-	-
Obveznice	-	-	-	-	-	-	-	-
Kredit banaka	3.953	5.198	5,959	3,035	3,794	4,604	5.791	7.34
1.3 Unutarnji dug lokalne države	1.327	1.164	1,572	1,862	2,066	1,692	1.777	1.756
Instrumenti tržišta novca	41	29	-	12	7	1.6	6.4	0
Obveznice	185	294	472	583	575	387	260	211.1
Kredit banaka	1.102	840	1,063	1,268	1,485	1,303	1.509	1.544
<b>2. Inozemni javni dug</b>	<b>45.364</b>	<b>41.660</b>	<b>39,658</b>	<b>30,287</b>	<b>37,510</b>	<b>48,758</b>	<b>52.682</b>	<b>62.8</b>
2.1 Inozemni dug Republike Hrvatske	36.415	32.557	29,424	28,459	35,786	46,445	50.365	60.353
Instrumenti tržišta novca	-	-	-	-	-	3,458	1.189	884.3
Obveznice	27.020	22.837	20,397	18,768	26,102	31,684.0	36.962	45.909
Kredit	9.394	9.720	9,027	9,691	9,684	11,302	12.213	13.559
2.2 Inozemni dug republičkih fondova	8.750	8.938	10,187	1,800	1,715	1,988	2.092	2.293
Instrumenti tržišta novca	-	-	-	-	-	-	-	-
Obveznice	-	-	-	-	-	-	-	-
Kredit	8.750	8.938	10,187	1,800	1,715	1,988	2.092	2.294
2.3 Inozemni dug lokalne države	199	166	48	27	9	325	225.4	171.9
Instrumenti tržišta novca	-	-	-	-	-	-	-	-
Obveznice	-	-	-	-	-	168.7	135.9	134.8
Kredit	199	166	48	27	9	156.4	89.5	37.1
<b>Ukupni javni dug (1+2)</b>	<b>101,484</b>	<b>102,52</b>	<b>104,47</b>	<b>100,14</b>	<b>117,841</b>	<b>138,008</b>	<b>155.97</b>	<b>177.30</b>

Izvor: HNB, Ministarstvo financija

Gore navedena tablica, prikazuje kretanje javnog duga Republike Hrvatske u razdoblju 2005.-2011. godini po određenim komponentama. Država se na tržištima zaduživala putem obveznica, kredita kod poslovnih banaka, kredita HNB-a, instrumentima na tržištu novca te trezorskim zapisima.

U strukturi duga u razdoblju 2006.-2012. godine povećava se udio komponente domaćeg duga čiji je udio sa 56,12 milijardi kuna u 2005. godini porastao na 114,5 milijardi kuna u 2012. godini. Zbog promjene uvjeta zaduživanja i makroekonomskih uvjeta dio financiranja je realiziran izdavanjem euroobveznica na inozemnom tržištu. Orijentacija strategije zaduživanja na domaćem financijskom tržištu, dovela je do smanjenja inozemnog duga sa 45,4 milijardi kuna koliko je iznosio krajem 2005. godine na 37,5 milijardi ukupnog državnog duga (30. rujna 2009. godine), a najvećim dijelom se odnosi na izdanje međunarodnih obveznica i projektne zajmove međunarodnih financijskih institucija.<sup>13</sup> Recessivni učinci i potreba financiranja proračunskih deficita na inozemnom tržištu doveli su do rasta inozemnog javnog duga nakon 2009. godine (grafikon 4).



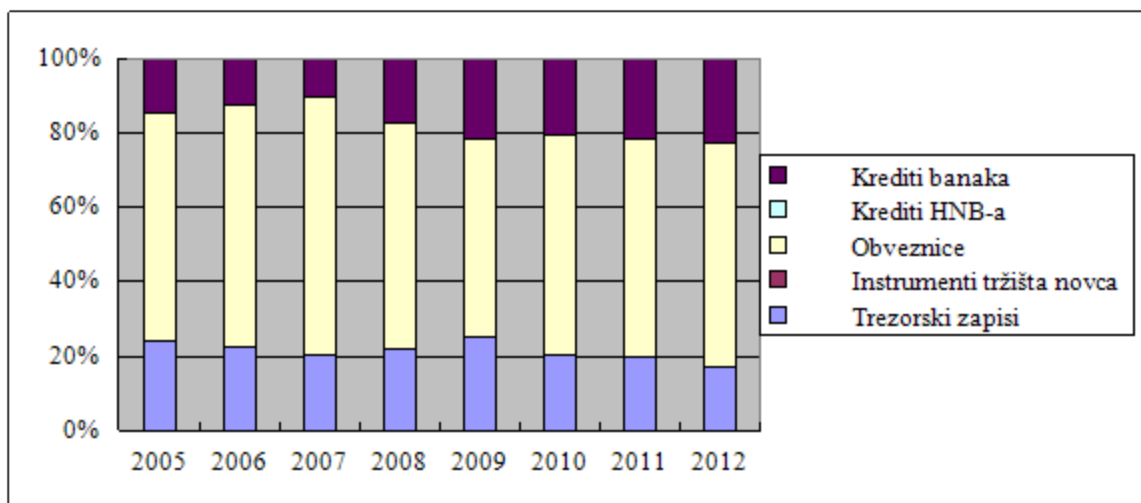
**Grafikon 4: Struktura javnog duga po rezidentnosti vjerovnika 2005.-2012. godine (u mil. kn)**

Izvor: Ministarstvo financija, izračun autora

<sup>13</sup> Ministarstvo financija: Strategija upravljanja javnom dugom za razdoblje 2011.-2013., str.12, Zagreb 2011.



Javni dug RH krajem 2012. iznosio je 177,4 milijarde kuna te je povećan u odnosu na kraj 2011. godine za 21,5 milijardi kuna. Udio javnog duga u BDP-u krajem 2012. godine iznosio je 53,7%. Takvo povećanje javnog duga u promatranom razdoblju rezultat je ostvarenog manjka konsolidirane opće države u 2012. godini, ali i činjenice da je država, sukladno planovima restrukturiranja brodogradilišta, u javni dug preuzela njihove obveze u iznosu od 9,2 milijarde kuna. Inozemna komponenta javnog duga povećana je u odnosu na 2011. godinu za 10,3 milijarde kuna dok je domaća komponenta u istom razdoblju zabilježila povećanje od 11,2 milijarde kuna.<sup>14</sup>



**Grafikon 5: Struktura unutaranjeg duga središnje države u razdoblju 2005.-2012. godine**

Izvor: Ministarstvo financija, izračun autora

Središnja država se na domaćem tržištu najvećim djelom zaduživala putem obveznica (grafikon 5). Uzimajući u obzir izmijenjene uvjete na financijskim tržištima, pa tako i one na domaćem tržištu, kao i dospijeća inozemnih obveza u 2009. i 2010. godini, dio potreba za financiranjem realiziran je izdavanjem dviju euroobveznica, prve u svibnju 2009. godine u iznosu od 750 milijuna eura, te u studenom 2009. godine u iznosu od 1,5 milijardi američkih dolara.<sup>15</sup> U ožujku 2010. godine, Republika Hrvatska je na domaćem tržištu izdala desetogodišnje obveznice u iznosu od 3,5 milijardi kuna uz godišnju

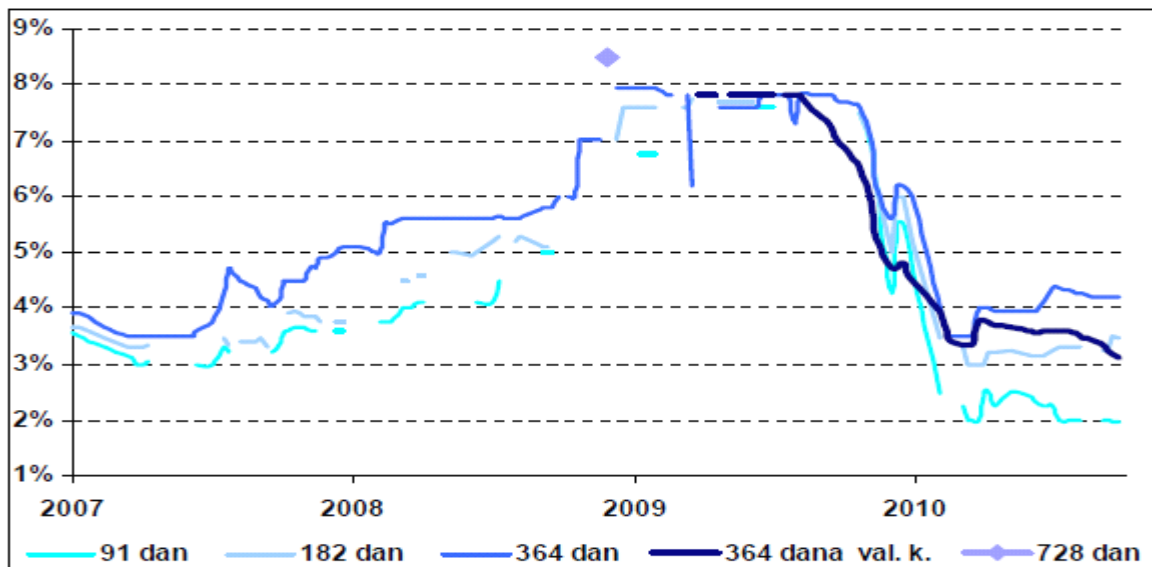
<sup>14</sup> Ministarstvo financija: Smjernice ekonomske i fiskalne politike za razdoblje 2014.-2016. godine, str. 31, Zagreb 2013.

<sup>15</sup> Ministarstvo financija: Strategija upravljanja javnom dugom za razdoblje 2011.-2013., str. 14, Zagreb 2011.

kamatnu stopu od 6,75% i 350 milijuna eura u kunskoj protuvrijednosti uz godišnju kamatnu stopu od 6,50%. Predmetna izdanja dopunjena su u srpnju 2010. godine, prva u iznosu od 1,5 milijardi kuna uz fiksnu kamatnu stopu od 6,75%, a druga u kunskoj protuvrijednosti od 650 milijuna eura uz kamatnu stopu od 6,50%, dok je na američkom tržištu izdana euroobveznica u iznosu od 1,25 milijardi dolara uz kamatnu stopu od 6,625% i rokom dospijeća od 10 godina.<sup>16</sup>

Država se kratkoročno zadužuje na domaćem financijskom tržištu putem trezorskih zapisa. Aukcija trezorskih zapisa se provodi koristeći elektronički Bloomberg aukcijski sustav (BAS). U 2010. godini od ukupnog nominalnog iznosa izdanih trezorskih zapisa udio zapisa s rokom dospijeća od 364 dana iznosio je 82,1%, s rokom dospijeća od 728 dana 11,4%, s rokom dospijeća od 182 dana 4,3% te s rokom dospijeća 91 dan 2,2%.

Prema podacima Ministarstva financija da se zaključiti da pod utjecajem svjetske krize dolazi do povećanja kamatnih stopa na trezorske zapise. Kao što je vidljivo na slici dolje od druge polovice 2009.godine počinje postupno smanjenje kamatnih stopa na sve trezorske zapise.



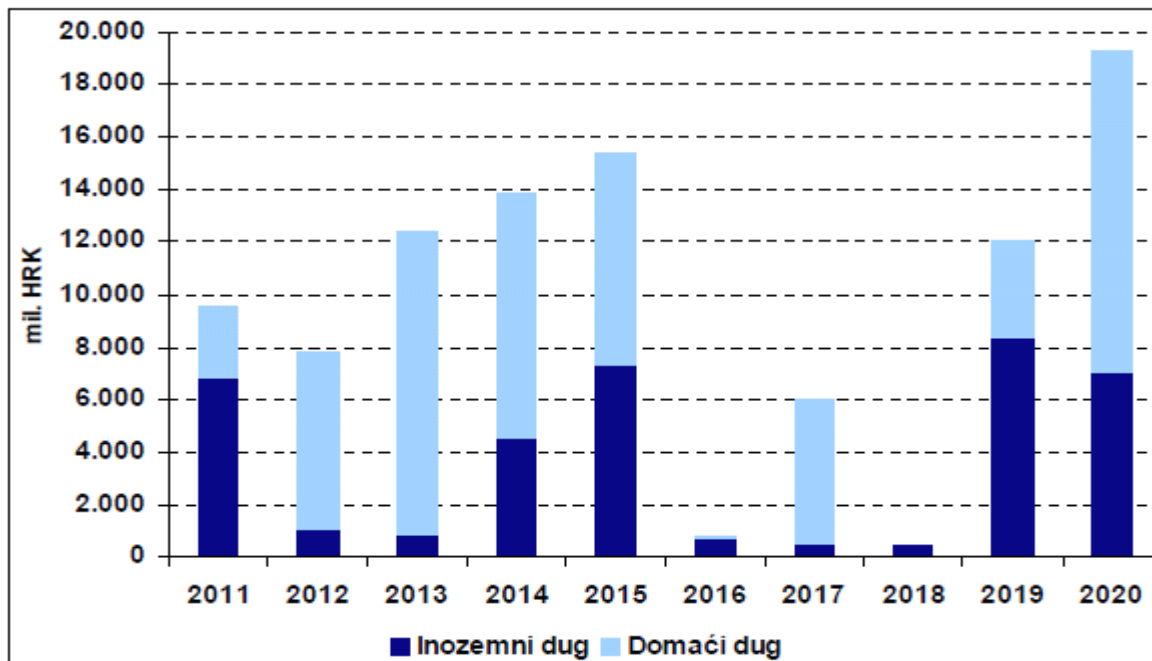
**Slika 1: Kamatne stope na trezorske zapise**

Izvor: Ministarstvo financija: Strategija upravljanja javnom dugom za razdoblje 2011.-2013.

<sup>16</sup> Ministarstvo financija: Strategija upravljanja javnom dugom za razdoblje 2011.-2013., str.14, Zagreb 2011.

### 4.3. Projekcija kretanja javnog duga u budućnosti

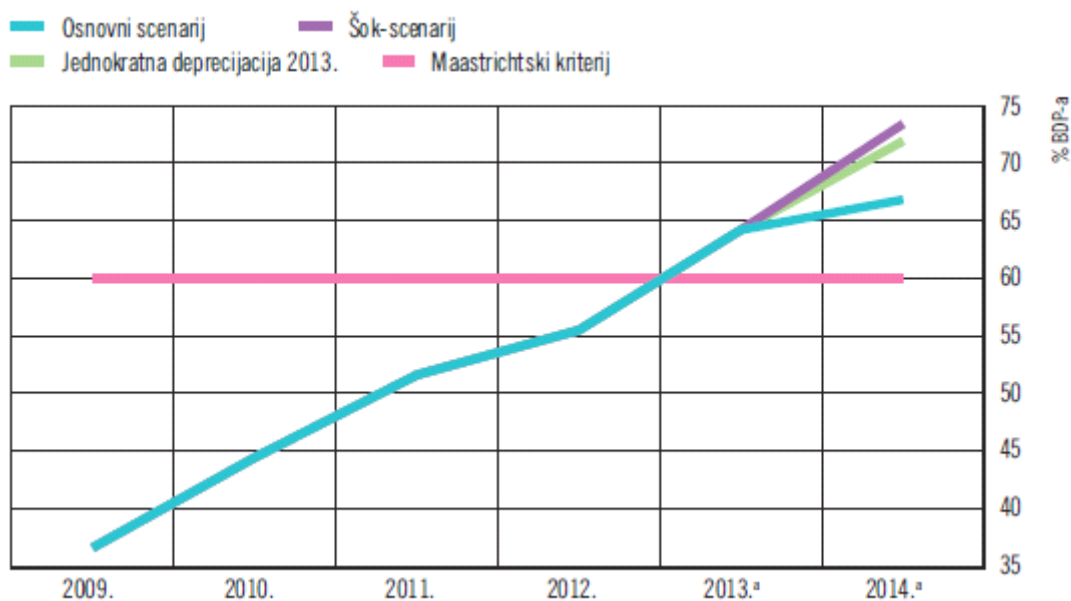
Projekcija otplata duga u razdoblju 2011. - 2020. godine pokazuje pojačani teret otplata u prvoj polovici razdoblja (slika 2), što je posljedica dospijeca domaćih i inozemnih obveznica te triju sindiciranih deviznih kredita domaćih banaka. Također, vidljiv je pojačani teret otplate krajem razdoblja, zbog dospijeca obveznica izdanih u 2004., 2009. i 2010. godini (500 milijuna eura i 1,5 milijarda dolara koje dospijevaju u 2019. te 5 milijardi kuna, 1 milijarda eura i 1,25 milijarda dolara s dospijecom u 2020. godini). Budući da je za upravljanje javnim dugom važno osigurati ravnomjeran teret otplata u budućem razdoblju, posebna pažnja pridavat će se ujednačavanju dospijeca duga.<sup>17</sup>



**Slika 2: Dospijeca državnog duga u razdoblju 2011.-2020. godine**

Izvor: Ministarstvo financija: Strategija upravljanja javnom dugom za razdoblje 2011.-2013

<sup>17</sup> Ministarstvo financija: Strategija upravljanja javnom dugom za razdoblje 2011.-2013., str.10, Zagreb 2011.



**Slika 3: Različiti scenariji projekcije javnog duga**

Izvor: HNB

U 2014. godini može se očekivati daljnji rast javnog duga do razine 67% BDP-a (slika 3). Prema šok-scenariju javni dug povisuje se iznad 70% BDP-a. Šok-scenarij koji uz pad BDP-a za 1,2% uključuje i jednokratnu deprecijaciju tečaja kune prema euru za 10%, dovodi do rasta javnog duga u 2014. na razinu od 73,4% BDP-a. To bi povećalo rizik smanjenja kreditnog rejtinga s negativnim učinkom na financijsku stabilnost zemlje. Zbog jednokratne deprecijacije tečaja od 10% javni dug bi se povisio na razinu od 71,9% budući da je više od 70% javnog duga u inozemnoj valuti ili vezano uz valutnu klauzulu.<sup>18</sup>

Prema proračunu za 2014. ukupne potrebe za financiranjem opće države iznose oko 10,8% BDP-a, odnosno za 2,3 postotna boda manje nego u 2013. Potrebe za financiranjem u 2014. djelomično su već zadovoljene prodajom obveznica na američkom tržištu u 2013. u iznosu od 1,75 mlrd. USD uz prinos do dospijeca od 6,2%. Porast prinosa u odnosu na prethodna zaduživanja pokazuje ocjenu tržišta da se povećala

<sup>18</sup> HNB, Financijska stabilnost, str. 22., Zagreb 2014.

rizičnost javnih financija, što dodatno opterećuje proračun glede budućih otplata.<sup>19</sup>

Prema šok-scenariju stresnog testiranja javni dug povisuje se iznad 70% BDP-a. Šok-scenarij koji uz pad BDP-a za 1,2% uključuje i jednokratnu deprecijaciju tečaja kune prema euru za 10%, dovodi do rasta javnog duga u 2014. na razinu od 73,4% BDP-a. To bi povećalo rizik smanjenja kreditnog rejtinga s negativnim učinkom na financijsku stabilnost zemlje. Zbog jednokratne deprecijacije tečaja od 10% javni dug bi se povisio na razinu od 71,9% budući da je više od 70% javnog duga u inozemnoj valuti ili vezano uz valutnu klauzulu.

---

<sup>19</sup> HNB, Financijska stabilnost, str. 22., Zagreb 2014.

## 5. ZAKLJUČAK

U vođenju ukupne ekonomske politike vrlo je bitno određenu pozornost posvetiti politici javnog duga. Naime, osim što se koristi za financiranje deficita državnog proračuna, javni dug jest i instrument ekonomske politike koji ima svoju fiskalnu i monetarnu funkciju i kao takav ima i određeni utjecaj na gospodarski razvoj.

Javni dug Republike Hrvatske negativno utječe na ekonomski rast i razvoj gospodarstva. Rastuća javna potrošnja u RH utjecala je na promjene u strukturi nacionalne ekonomije kojima se ostvaruju dodatni rizici za održivo upravljanje javnim dugom. Kroz javnu potrošnju i javne radove ojačao je dio korporativnog sektora koji je okrenut domaćem tržištu i koji nije konkurentan na međunarodnom tržištu. Gospodarska kriza uzročno-posljedičnim vezama smanjuje gospodarsku aktivnost, povećava nezaposlenost kao i udio umirovljenika što rezultira povećanjem državnih izdataka u vidu socijalnih naknada, pomoći kao i subvencija. Rast udjela javnog duga ima negativne dugoročne ekonomske posljedice poput rasta dugoročnih kamatnih stopa, poremećaj sustava oporezivanja i nezavisnosti monetarne politike.

U razdoblju od 2005.-2012. (osim u 2008. godini), javni dug je imao tendenciju rasta, posebice usljed pojave financijske krize dolazi do naglog rasta javnog duga koji traje sve do danas. U Hrvatskoj je zabrinjavajuća dinamika rasta javnog duga koja je brža od rasta BDP-a što govori o neodrživosti javnog duga u budućnosti. Iako je razina javnog duga u BDP-a na zadovoljavajućoj razini što se tiče Maastricht kriterija, no u budućnosti se očekuje da će ta razina prijeći 60% BDP-a, već u 2014. godini. Najveći teret otplate duga u budućnosti očekuje se u 2015. godini, oko 15 milijardi kuna, te u 2020. godini, u kojoj se očekuje razina javnog duga i do 19 milijardi kuna. Ovakve cifre stavljaju velik izazov politici upravljanja javnim dugom u Hrvatskoj, i potreba za kreiranjem učinkovite strategije upravljanja javnim dugom.

## **LITERATURA:**

1. Aizenman, J., Kletzer, K.: Economic growth with Constraint on Tax Revenues and Public Debt, University of California, Santa Cruz, 2007.
2. Bajo, A., Primorac, M., Andabaka Badurina, A. : Osnove upravljanja javnim dugom, Insitut za javne financije, Zagreb, 2011.
3. Bajo A. Ivan Pezer,: Startegija i ciljevi upravljanja javnim dugom, Financije, Zagreb, 2012.
4. Bajo, A.: Javni dug-predavanja, Ekonomski fakultet, Zagreb, 2012.
5. Bénassy-Quéré, A., Coeuré, B., Jacquet, P., Pisani-Ferry, J. :Economic Policy: Theory and Practice, Oxford University Press, 2010.
6. Cottarelli, C., Schaechter, A.: Long-Term Trends in Public Finances in the G-7 Economies, International monetary fund, 2010.
7. Hrvatska narodna banka: Financijska stabilnost, Broj 8, Zagreb, siječanj 2012.
8. HNB, Financijska stabilnost, Zagreb, 2014.
9. Hub analize: Održiva fiskalna politika i javni dug: nikad više kao prije, br.24, Zagreb, lipanj 2010.
10. Ministarstvo financija: Godišnje izvješće ministarstva financija za 2012. godinu, Zagreb, veljača 2014.
11. Ministarstvo financija: Strategija upravljanja javnim dugom za razdoblje 2011.-2013., Zagreb, veljača 2011.
12. Ministarstvo financija: Smjernice ekonomske i fiskalne politike za razdoblje 2014.-20016. godine, Zagreb, 2013.
13. Novotny, D.: Javni i vanjski dug RH: utjecaj na ekonomski rast, stvaranje novih ekonomskih struktura i održivo upravljanje, Ekonomija/Economics, 14 (2)str. 365-378, Zagreb, 2008.
14. Smilaj, D.: Javni dug i gospodarski razvoj, Ekonomija/Economics, god.11, br.2, str. 333-348, Zagreb 2004.
15. Soludo, C. C. Debt, Poverty and Inequality, in Okonjo-Iweala, Soludo and Muhtar (Eds.), The Debt Trap In Nigeria, Africa World Press NJ, 2003.
16. Sopek, P.: Proračunski deficit i javni dug, Institut za javne financije, Newsletter br.49, Zagreb, lipanj 2010.

17. Stiglitz, J. E.: Economic of the Public Sector: Third Edition, New York and London, 2000.
18. Švaljek,S.,: Javni dug, U: K. Ott; Javne financije u Hrvatskoj, str. 75-91., Zagreb, 2007.
19. <http://www.mfin.hr/>
20. <http://www.hnb.hr/>



## **POPIS TABLICA :**

Tablica 1: Ocjene kreditnog rejtinga Republike Hrvatske.....	10
Tablica 2: Javni dug i bruto društveni proizvod u razdoblju 2005.-2012. godine.....	19
Tablica 3: Struktura javnog duga u razdoblju 2005.-2012. godine ( u mil. kn).....	22

## **POPIS SLIKA:**

Slika 1: Kamatne stope na trezorske zapise.....	25
Slika 2: Dospijeca državnog duga u razdoblju 2011.-2020. godine.....	26
Slika 3: Različiti scenariji projekcije javnog duga.....	27

## **POPIS GRAFIKONA:**

Grafikon 1: Deficit proračuna opće države u razdoblju 2005.-2012. godine.....	20
Grafikon 2: Udio deficita Državnog proračuna, izvanproračunskih korisnika, lokalnog proračuna u deficitu opće države.....	21
Grafikon 4: Struktura javnog duga po rezidentnosti vjerovnika 2005.-2012. godine (u mil. kn).....	23
Grafikon 5: Struktura unutaranjeg duga središnje države u razdoblju 2005.-2012. godine	24