Analiza javnog duga Republike Hrvatske

Vidaković, Jelena

Master's thesis / Diplomski rad

2020

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

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:145:778928

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

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

Repository / Repozitorij:

EFOS REPOSITORY - Repository of the Faculty of Economics in Osijek

Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku
Ekonomski fakultet u Osijeku
Diplomski studij Financijski menadžment

Jelena Vidaković

ANALIZA JAVNOG DUGA REPUBLIKE HRVATSKE

Diplomski rad

Diplomski rad iz predmeta: upravljanje javnim dugom
ocijenjen ocjenom zaštitu (5)
Osijek, 23. 6. 2020.
Potpis nastavnika:
II RAZINA OBRAZOVANJA

Osijek, 2020.

Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku
Ekonomski fakultet u Osijeku
Diplomski studij Financijski menadžment

Jelena Vidaković

ANALIZA JAVNOG DUGA REPUBLIKE HRVATSKE

Diplomski rad

Kolegij: Upravljanje javnim dugom

JMBAG: 0010212445
e-mail: jelvidak@efos.hr
Mentor: Prof. dr.sc. Branimir Marković

Osijek, 2020.

Josip Juraj Strossmayera University of Osijek
Faculty of Economics in Osijek
Master's Degree in Financial Management

Jelena Vidaković

PUBLIC DEBT ANALYSIS OF THE REPUBLIC OF CROATIA

Final paper

Osijek, 2020.

IZJAVA

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

1. Kojom izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je diplomski rad isključivo rezultat osobnoga rada koji se temelji na mojim istraživanjima i oslanja se na objavljenu literaturu. Potvrđujem poštivanje nepovredivosti autorstva te točno citiranje radova drugih autora i referiranje na njih.
2. Kojom izjavljujem da je Ekonomski fakultet u Osijeku, bez naknade u vremenski i teritorijalno neograničenom opsegu, nositelj svih prava intelektualnoga vlasništva u odnosu na navedeni rad pod licencom Creative Commons Imenovanje – Nekomercijalno – Dijeli pod istim uvjetima 3.0 Hrvatska.
3. Kojom izjavljujem da sam suglasan da se trajno pohrani i objavi moj rad u institucijskom digitalnom repozitoriju Ekonomskoga fakulteta u Osijeku, repozitoriju Sveučilišta Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku te javno dostupnom repozitoriju Nacionalne i sveučilišne knjižnice u Zagrebu (u skladu s odredbama Zakona o znanstvenoj djelatnosti i visokom obrazovanju, NN br. 123/03, 198/03, 105/04, 174/04, 02/07, 46/07, 45/09, 63/11, 94/13, 139/13, 101/14, 60/15).
4. izjavljujem da sam autor predanog rada i da je sadržaj predane elektroničke datoteke u potpunosti istovjetan sa dovršenom tiskanom verzijom rada predanom u svrhu obrane istog.

Ime i prezime studenta: Jelena Vidaković

JMBAG: 0010212445

OIB: 17418113512

e-mail za kontakt: jelvidak@efos.hr

Naziv studija: Diplomski studij. Financijski menadžment.

Naslov rada: Analiza javnog duga Republike Hrvatske

Mentor rada: Prof. dr.sc. Branimir Marković

U Osijeku, 2020. godine

SAŽETAK

Javni dug predstavlja iznos koje država posuđuje od kreditora kako bi financirala ostvarene deficite. Ovaj rad bavi se javnim dugom u teoretskom i praktičnom smislu. Javni dug ima fiskalnu i monetarnu funkciju, te prema tome predstavlja važan čimbenik nacionalne ekonomije, a kao takav utječe na gospodarski rast zemlje. Utjecaj javnog duga se može razlikovati kratkoročno i dugoročno. Kratkoročno, javni dug može poboljšati i ubrzati gospodarski rast, ako se država opravdano zadužuje. Kratkoročno ubrzanje gospodarskog rasta može se pojaviti kada zemlja ulaže u javne usluge. Pojavljuje se i dugoročni utjecaj javnog duga, koji ima utjecaj na nestabilnost i opterećenje gospodarstva. Porast javnog duga je najčešće povezan s suvremenim financijama, politika javnog duga utječe na kretanje ekonomske politike zemlje, a ponajprije na fiskalnu i monetarnu politiku. Politike javnog duga osiguravaju održivost javnog duga, dok neodgovorno i nepravilno upravljanjem javnim dugom dovodi do neodrživosti javnog duga. U praktičnom dijelu rada analiziran je javni dug na primjeru Republike Hrvatske, i to prema vrsti instrumenta, ročnosti te valutnoj i kamatnoj strukturi. Također je prikazano i opće kretanje javnog duga kroz godine. Utvrđeno je da su učinjeni određeni pomaci po pitanju politike upravljanja javnim dugom, no i dalje postoji prostor za napredak.

Ključne riječi: javni dug, država, ekonomija, Republika Hrvatska.

SUMMARY

Public debt is the amount that the government borrows from creditors to finance realized deficits. This paper deals with public debt in theoretical and practical terms. Public debt has a fiscal and monetary function, and therefore represents an important factor in the national economy, and as such affects the country's economic growth. The impact of public debt can be differentiated in the short and long term. In the short run, public debt can improve and accelerate economic growth if the government borrows justifiably. A short-term acceleration in economic growth may occur when a country invests in public services. There is also a long-term impact of public debt, which has an impact on the instability and burden on the economy. The increase in public debt is most often associated with modern finance, public debt policy affects the movement of economic policy of the country, and especially fiscal and monetary policy. Public debt policies ensure the sustainability of public debt, while irresponsible and improper public debt management leads to unsustainable public debt. In the practical part of the paper, the public debt is analyzed on the example of the Republic of Croatia, according to the type of instrument, maturity and currency and interest rate structure. The general movement of public debt over the years is also shown. Some progress has been made on public debt management policy, but there is still room for improvement.

Keywords: public debt, government, economy, Republic of Croatia.

SADRŽAJ

1. UVOD 1
2. POJAM JAVNOG DUGA 2
2.1. Faze nastanka javnog duga 4
3. KLASIFIKACIJA JAVNOG DUGA 6
3.1. Prema institucionalnom obuhvatu 7
3.2. Prema podrijetlu (rezidentnosti vjerovnika) 7
3.3. Prema ročnoj strukturi 7
3.4. Prema valutnoj strukturi 8
3.5. Prema strukturi kamatnih stopa 8
3.6. Prema utrživosti instrumenata javnog duga 9
4. UPRAVLJANJE JAVNIM DUGOM 10
4.1. Faktori zaduženosti 11
4.2. Faze upravljanja javnim dugom 12
4.3. Pokazatelji zaduženosti 15
4.4. Pokazatelji stabilnosti javnog duga 16
5. UTJECAJ JAVNOG DUGA NA GOSPODARSTVO 20
5.1. Održivost javnog duga 22
6. ANALIZA JAVNOG DUGA REPUBLIKE HRVATSKE 26
6.1. Struktura javnog duga prema vrsti instrumenta i rezidentnosti vjerovnika 26
6.2. Struktura prema ročnosti 30
6.3. Valutna struktura 32
6.4. Kamatna struktura 34
6.5. Opće kretanje javnog duga u Republici Hrvatskoj razdoblju 2011.-2018. 35
7. ZAKLJUČAK 37
POPIS TABLICA, SLIKA I GRAFIKONA 39

1. UVOD

Predmet rada je javni dug koji je jedan od najvažnijih čimbenika ekonomije. U ovom radu govori se o javnom i vanjskom dugu te zaduživanju države na tržištu kapitala, nadalje obradit će se tema naširoko, počevši od teoretskog pristupa određenim pojmovima te navedenim čimbenicima koji su usko vezani za zaduživanje države, a analiza je napravljena na primjeru Republike Hrvatske. U nastavku rada tablično i grafički je prikazano kretanje javnog duga u Republici Hrvatskoj.

Svrha rada je analiza kretanja javnog duga, prezentacija oscilacija u dugu, te buduće projekcije. Javni dug Republike Hrvatske može se analizirati prema različitim kriterijima. Kretanje javnog duga prikazano prema vrsti instrumenta i rezidentnosti vjerovnika, prema ročnosti, prema valutnoj strukturi, prema kamatnoj strukturi, te opće kretanje javnog duga u Republici Hrvatskoj. Analiza započinje proučavanjem strukture javnog duga prema vrsti instrumenata. Javni dug Republike Hrvatske sastoji se od trezorskih zapisa, obveznica i kredita na domaćem tržištu. Nakon analize prema vrsti instrumenta, slijedi struktura prema ročnosti, gdje su prikazane projekcije otplate. Nakon analize ročnosti slijedi valutna struktura, u navedenoj strukturi su analizirane valute u kojima se Republika Hrvatska zaduživala u prethodnom razdoblju. Sljedeća analiza se odnosi na kamatnu strukturu javnog duga gdje su iskazane promjenjive i fiksne kamatne stope. Nakon toga slijedi opće kretanje javnog duga u Republici Hrvatskoj u promatranom razdoblju, gdje su vidljive oscilacije u javnom dugu.

Rad se bazira na temi vezanoj uz javni i vanjski dug, odnosno zaduživanja i kreditiranja od strane države kako bi mogla servisirati svoje potrebe. Ovim radom se ukazuju osnovni instrumenti zaduživanja države na vanjskom tržištu kapitala. Rad razmatra glavne aspekte situacije u kojoj država koristi instrumente i mehanizme za zaduživanje zbog svojih prijeko potrebnih obveza.

2. POJAM JAVNOG DUGA

Brojni autori navode nekoliko definicija javnog duga. Javni dug predstavlja ključnu ekonomsku varijablu velikog broja zemalja. Gospodarska politika zemlje uvelike ovisi o javnom dugu. Javni dug predstavljaju pozajmice koje države pozajmljuju kako bi uspješno financirali nastale proračunske deficite. Proračunski deficit predstavlja razliku između državnih rashoda i državnih prihoda, kada su državni prihodi veći od državnih rashoda. Pojavljivanjem proračunskog deficita najčešće se pojavljuje javni dug, jer država mora naći način na koji će uspješno podmiriti proračunski deficit. Svakako, jedan od najčešćih načina podmirivanja državnog deficita je zaduživanje. Svakim zaduživanjem države povećava se javni dug.

Autorica Smilaj navodi kako autor Dragičević u svom radu „Leksikon ekonomije i informatike definira javni dug kao dug središnje i lokalne državne vlasti prema vanjskim ili unutarnjim vjerovnicima. To je najčešće obveza države koja nastaje javnim zajmom kojem se pribjegava kada država ne može iz vlastitih prihoda pokriti ukupne javne rashode. U javni dug ulaze i sve ostale ugovorne ili neugovorne obveze države, nastale prema bilo kojoj osnovi: rekonstrukciji gospodarstva, izvršenoj eksproprijaciji, počinjenoj šteti od strane državnih tijela ili njihovih službenika, podmirenju ratnih reparacija i sl." (Smilaj, 2004:334) Država se može zaduživati na različite načine poput izdavanja državnih vrijednosnica na financijskom tržištu ili uzimanjem kredita kod financijskih institucija i banaka. Javni dug se razlikuje po zemljama, a ovisan je o obuhvatu javnog sektora.

„Javni dug kao ekonomska kategorija koja podrazumijeva nepokrivene rashode država, javnih poduzeća, izvanproračunskih fondova, ali u najširem smislu riječi i stanovništva, posljednjih je dva desetljeća u stalnom rastu u skoro svim zemljama. U suštini to financiranje predstavlja bitan oslonac u poticanju gospodarske aktivnosti, ako se radi o realnim i profitabilnim ciljevima. U suprotnom, efekti javnog duga mogu biti pogubni za ukupno gospodarstvo i težak teret za naraštaje koji dolaze. Veličina javnog duga u odnosu na BDP važan je pokazatelj koji utječe na likvidnost gospodarstva i investitora - vlasnika duga. Prema tome, upravljanje javnim dugom postalo je središnje pitanje suvremenih ekonomija i njihovih gospodarskih politika. Problem dugova posebno se intenzivirao posljednjih dvadesetak godina i u globalnim dimenzijama je nazvan dužničkom krizom. Oni pri tome ne zadaju probleme samo dužnicima, nego i vjerovnicima utječući na njihove stope rasta." (Glibo, 2017: 101) Autorica Glibo navodi kako se u posljednja dva desetljeća pojavljuje konstantan rast javnog duga u većini zemalja što se najčešće može odraziti na gospodarske probleme u državama i predstavljati veliko ekonomsko opterećenje budućim naraštajima. Rast javnog duga i pretjerano zaduživanje predstavlja

značajnu opasnost za stabilnost makroekonomije i izaziva strah od posljedica koje mogu nastati. Često se pojavljuju posljedice rasta javnog duga kao što je prezaduženost ekonomije i velika preopterećenja gospodarstva. Veliki broj zemalja ima javni dug u porastu pa se pojavljuje pitanje koji je razlog tomu i zašto.

„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 izravnanja poreznog opterećenja u određenom vremenu. Ono što se financira zaduživanjem jesu akumulirani proračunski deficiti. Pri tome je potrebno razlikovati proračunski deficit od javnog, odnosno državnog duga. Proračunski je deficit tijek, a javni dug stanje, što znači da se proračunski deficit formira kretanjima tokom određenog razdoblja, a visina javnog duga utvrđuje se u određenom trenutku. Stoga možemo zaključiti da je javni dug zapravo kumulativ prošlih proračunskih deficita.“ (Smilaj, 2004:335) Postoje dvije komponente javnog duga, to su unutarnja i vanjska zaduženost. Najčešće se pojavljuje problem u vanjskoj zaduženosti kada se pojavljuju pritisci od međunarodnih financijskih institucija u slučaju kada dođe do nepodmirenja financijskih rokova i obveza.

2.1. Faze nastanka javnog duga

Kroz povijest javni dug je različito interpretiran, mnogi ekonomisti su se razlikovali u stajalištima o javnom dugu. Jedan dio ekonomista je smatrao da javni dug predstavlja veliku opasnost za gospodarstvo i smatrali su da javni dug nosi sa sobom štetne posljedice za ekonomiju države. Drugi dio ekonomista je smatrao kako javni dug može pozitivno utjecati na ekonomski i gospodarski razvoj. Rezultat različitog stajališta ekonomista je vođen dokazanim primjerima kako različite ekonomije različito podnose pojavljivanje javnog duga. U povijesti ekonomije dokazano je da se državna kriza pojavljivala i kod niskog udjela javnog duga u bruto domaćem proizvodu, dok su se i događali obrnuti primjeri kada gospodarstva uredno funkcioniraju, a njihov javni dug prelazi vrijednost cjelokupne godišnje proizvodnje u zemlji. Državnoj ekonomiji je bitno da ne budu ugroženi ciljevi fiskalne politike. U slijedećem dijelu teksta su pojašnjeni koraci nastanka javnog duga.

Prema autoru Jurkoviću (2002) javni dug nastaje u sljedeće tri faze:

1. Emisiju,
2. Amortizaciju (otplatu) i
3. Konverziju (refinanciranje) javnog duga.

„Prva faza se odnosi na emisiju obveznica koja može biti izravna i neizravna. Kada se radi o izravnoj, odnosno direktnoj emisiji, tada se država obraća direktno pravnim i fizičkim osobama radi upisa zajma. Iako takav pristup omogućava državi da samostalno odredi sve uvjete upisa tog zajma on ima i nedostatak, a to je duljina trajanja. Kod neizravne emisije pojavljuju se posrednici, u većini slučajeva su to banke, kojima država prodaje cijeli paket obveznica koji oni poslije prodaju. Na taj način država odmah dobiva potrebna sredstva no preuzima rizik da bi mogla izgubiti dio sredstava na razlici cijene obveznica.“ (Jurković, P., 2002: 131) Kao što je navedeno prva faza nastanka javnog duga se odnosi na emisiju obveznica. Država izdaje obveznice koje nudi svim fizičkim i pravnim osobama. Takva emisija obveznica se zove izravna emisija, upravo zbog toga što se nudi izravno bez posrednika. Druga vrsta emisije obveznica je neizravna, te ona se nudi posrednicima. Neizravna emisija obveznica ima prednosti zbog same duljine trajanja procesa, dok je izravna duži proces pribavljanja financijskih sredstava.

„Drugu fazu, otplatu duga, moguće je ugovoriti na više načina, a to se definira Ugovorom o zaduženju države. Ukoliko je ugovorena ugovorna otplata duga tada se dug otplaćuje prema

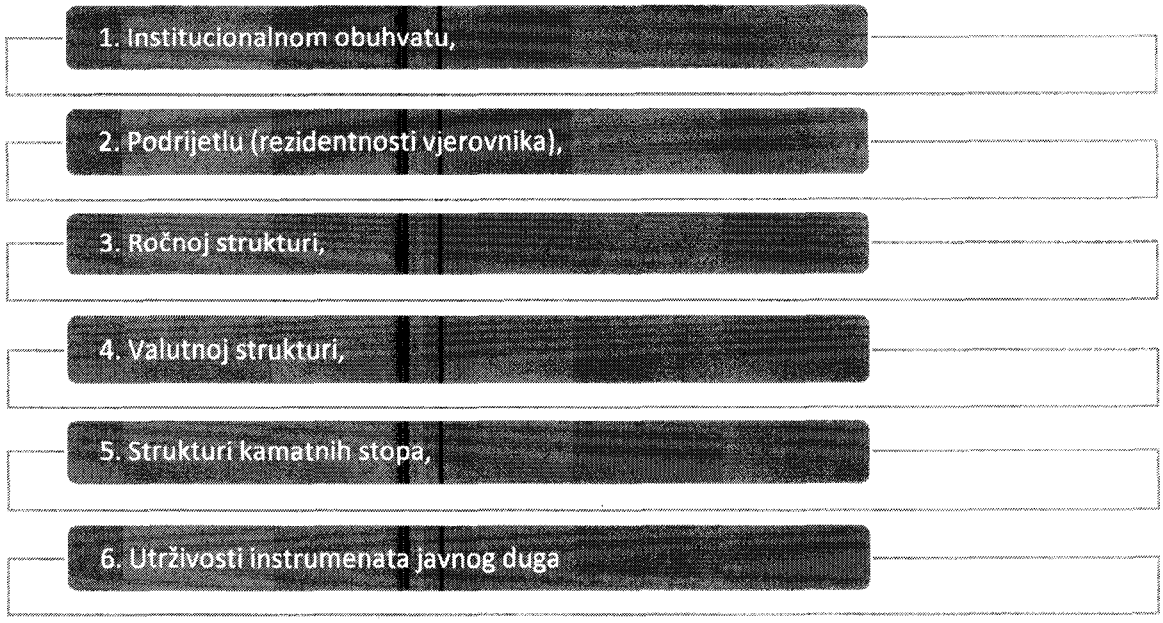
amortizacijskom planu koji se može sastojati od jednakih ili različitih anuiteta. Nasuprot tome, ukoliko je ugovorena fakultativna otplata duga tada država sama određuje kada će otplaćivati dug. Uz navedene, postoje i tzv. vječni zajmovi kod kojih država plaća samo kamate dok se glavnica uopće ne otplaćuje". (Jurković, P., 2002:131) Druga faza nastanka javnog duga se odnosi na povrat zaduživanja države. Otplata duga se može izvršiti na nekoliko načina. Postoji više načina otplate duga, jedan od njih je da država sama odlučuje na koji način će otplaćivati dug. Također u nekim ekonomijama se pojavljuju i vječni zajmovi, u kojima država samo plaća kamate.

„Ukoliko se javni dug ne vrati u roku dospijeća moguće ga je reprogramirati u novi dug s povoljnijim uvjetima, a isto je moguće učiniti i prije dospijeća javnog duga ukoliko povjeritelj pristane na to. Konverziju je moguće provesti na više načina: „smanjenjem kamata na isti iznos nominalne, smanjenjem nominalne uz iste kamate, kombiniranjem ovih elemenata s povoljnijim rokovima otplate i sl." (Jurković, P., 2002:131)

Treća faza nastanka javnog duga se odnosi na refinanciranje javnog duga, što predstavlja novo zaduživanje kod novog kreditora s povoljnijim uvjetima otplate. Potrebno je dobro razmotriti sve prednosti ili nedostatke prije nego što se država odluči na refinanciranje javnog duga.

3. KLASIFIKACIJA JAVNOG DUGA

Javni dug se može klasificirati prema više kriterija.



Slika 1. Klasifikacija javnog duga

Izvor: Vlastita izrada autora prema (Bajo i dr., 2011:19)

Postoji nekoliko načina klasifikacije duga. Prvi način klasifikacije je prema institucionalnom obuhvatu, u navedenom obuhvatu možemo razlikovati javni i državni dug. Draga klasifikacija se odnosi na rezidentnost vjerovnika, gdje se razlikuje vanjski i unutarnji dug. Ročna struktura se odnosi na kratkoročni, srednje ročni i dugoročni dug. Kratkoročni javni dug predstavlja dug unutar jedne godine, srednje ročni dug se odnosi na dug u periodu od jedne do deset godina, dok dugoročni dug predstavlja dug duži od deset godina.

Klasifikacija prema valutnoj strukturi predstavlja dug koji može biti izražen u inozemnoj ili nacionalnoj valuti. Struktura kamatnih predstavlja klasifikaciju u kojoj je javni dug izražen u fiksnoj ili varijabilnoj kamatnoj stopi. Utrživost instrumenata osiguranja predstavlja samo utrživost ili neutrživost javnog duga. Svaka pojedina klasifikacija će biti detaljno pojašnjena u slijedećim potpoglavljima.

3.1.Prema institucionalnom obuhvatu

Kriterij prema institucionalnom obuhvatu je prvi kriterij klasifikacije javnog duga. Autor Bajo i dr. (2011) pojašnjava kako kada promatramo klasifikaciju duga javnog sektora prema institucionalnom obuhvatu tada razlikujemo javni i državni. Državni dug se odnosi na dug Državnog proračuna i izvanproračunskih korisnika, odnosno obuhvaća dug konsolidiranog proračuna središnje države, a javni dug sumira konsolidirani dug proračuna države te dug proračuna jedinica lokalne i područne samouprave. Svaku od ovih kategorija moguće je dodatno podijeliti pa tako razlikujemo unutarnji i vanjski državni dug te unutarnji i vanjski javni dug.

3.2. Prema podrijetlu (rezidentnosti vjerovnika)

Drugi kriterij se odnosi na rezidentnost vjerovnika. „Prema rezidentnosti vjerovnika razlikujemo vanjski i unutarnji javni dug, a kao kriterij za razlikovanje te dvije vrste duga koristi se tržište nastanka duga. Prema tome vanjski dug se odnosi na izravna inozemna zaduženja dok unutarnji dug obuhvaća izravne obveze države prema rezidentima te države. Važno je spomenuti i razliku između inozemnog javnog duga i ukupnog inozemnog duga države. Ukupni inozemni javni dug obuhvaća sve obveze koje država ima prema inozemnim vjerovnicima, a ukupni inozemni dug države, osim navedenog duga države uključuje i dugove stanovništva, privatnih poduzeća i banaka inozemnim vjerovnicima.“ (Bajo i dr., 2011:20) Prema navedenom kriteriju razlikujem vanjski i unutarnji javni dug. Vanjski dug se odnosi na sve inozemne zaduženosti. Unutarnji dug se odnosi na izravne obveze države prema rezidentnom stanovništvu. Pojavljuje se razlika između ukupnog inozemnog duga i inozemnog javnog duga, ukupni inozemni dug obuhvaća i uključuje dugove stanovništva.

3.3. Prema ročnoj strukturi

Treći kriterij se odnosi na samu ročnu strukturu javnog duga. „Kada se promatra ročna struktura razlikuju se kratkoročni, srednjoročni i dugoročni dug. Pod kratkoročnim dugom se obično smatra dug čije je dospijeće do godine dana, srednjoročnim dug s dospijećem od godine do deset godina, a dugoročnim se smatraju svi dugovi s dospijećem dužim od deset godina. Dug je važno diverzificirati prema ročnoj strukturi kako bi se ujednačio vremenski raspored tereta otplate duga te izgradila referentna krivulja prinosa na državne vrijednosnice. „(Bajo i dr.,

2011:21) Kod kriterija ročne strukture je izričito bitno da država kvalitetno rasporedit dug na otplatne rate koje će moći redovno i uredno podmirivati.

3.4. Prema valutnoj strukturi

Četvrta klasifikacija se odnosi na valute, domaće ili strane. „Kada se promatra kriterij valutne strukture tada je javni dug izdan u inozemnoj i domaćoj valuti. Prednosti javnog duga u nacionalnoj valuti je da izgrađuje referentnu domaću krivulju prinosa te da ne postoji rizik zbog promjene tečaja valute jer je dug denominiran u domaćoj valuti. No, nije preporučeno sav javni dug prikazan denominiran u nacionalnoj valuti jer pojavljuje se opasnost od utjecaja na stabilnost monetarnog sustava, odnosno povećanje potražnje za domaćom valutom moglo bi utjecati na rast cijene novca. Zaduživanje se na inozemnim tržištima obavlja u inozemnoj valuti i preporuča se diverzifikacija tog duga na više valuta kako bi se smanjio tečajni rizik.“ (Bajo i dr., 2011:21) U navedenoj klasifikaciji je izrazito bitno da se obrati pažnja na stabilnost monetarnog sustava, te na rizik promjene tečaja valute.

3.5. Prema strukturi kamatnih stopa

Kriterij prema strukturi kamatnih stopa je dug s varijabilnom i fiksnom kamatnom stopom. Dug s varijabilnom kamatnom stopom je zapravo dug s mogućnosti promjene same kamatne stope, dok to kod fiksne kamatne stope nije slučaj. Dug s fiksnom kamatnom stopom se odnosi na dug ima dogovorenu fiksnu godišnju naknadu u postotku glavnice, te ju je dužan platiti vjerovniku. „Moguće je ugovaranje varijabilne kamatne stope koja se određuje kao fiksna premija na neku od referentnih kamatnih stopa na međunarodnom financijskom tržištu, a preporuča se zaduživanje po toj stopi ukoliko se očekuje smanjenje kamatnih stopa na tržištu, dok se u slučaju očekivanja rasta kamatnih stopa preporuča zaduživanje po fiksnoj kamatnoj stopi.“(Bajo i dr., 2011:22) Tržište treba promatrati godinama kako bi se uspjelo predvidjeti što će se dogoditi u budućnosti, no tržište je zapravo nepredvidivo, te je jednako rizično odabrati i fiksnu i varijabilnu kamatnu stopu, jer se ne može sa sigurnošću tvrditi što će se dogoditi s kamatnim stopama kroz određeno vrijeme.

3.6. Prema utrživosti instrumenata javnog duga

Klasifikacija prema utrživosti instrumenata javnog duga predstavlja pitanje je li javni dug može biti utrživ ili ne. Utrživ dug obuhvaća instrumente s kojima se trguje na financijskom tržištu. Jedni od najznačajnijih utrživih vrijednosnica su državne vrijednosnice. Neutrživi javni dug ne uključuje instrumente s kojim se trguje na financijskom tržištu, već instrumente koji se drže do dospijeća, jedan od takvih je i zaduživanje kreditima.

4. UPRAVLJANJE JAVNIM DUGOM

U Republici Hrvatskoj zakonom je uređeno upravljanje javnim dugom. „Zakonom o državnom proračunu (96/2003) propisan je zakonodavni i institucionalni okvir upravljanja javnim dugom. Njime je utvrđen obuhvat javnog duga, ciljevi upravljanja javnim dugom, uvjeti i ovlasti zaduživanja te obveze izvještavanja. Zakon o izvršavanju državnog proračuna Republike Hrvatske, koji se donosi svake godine i odnosi se na slijedeću proračunsku godinu, utvrđuje iznos novog zaduživanja, kao i obveza s osnove tekućih otplata državnog duga. Zakon o proračunu definira pojam državnog duga kao dug konsolidiranog proračuna Republike Hrvatske, odnosno dug opće države (koji uključuje konsolidirani proračun središe države i konsolidirane proračune jedinica lokalne i područne samouprave).„ (Godišnje izvješće i strategija upravljanja javnim dugom, 2006; 6) Zakonom Republike Hrvatske je propisano tko upravlja javnim dugom, uvjeti, ovlasti i ciljevi. Godišnje jednom donosi se Zakon o izvršenju državnog proračuna koji se odnosi na slijedeću godinu u kojem je točno utvrđen iznos novog zaduživanja. Republika Hrvatska se zadužuje zbog financiranja proračunskih manjkova, zbog upravljanja likvidnošću, otplate državnog duga, investicijskih projekata i slično. Predstavničko tijelu u upravljanju dugom je različito u većini zemalja.

"Najbolja praksa zemalja Europske unije (u daljnjem tekstu: EU) prisutna je u slučajevima kada se pravo zaduživanja delegira na vladu/ministarstvo financija, ali u isto vrijeme definiraju ciljevi upravljanja dugom uz godišnje izvješćivanje o zaduživanju i upravljanju dugom. U skladu sa zacrtanim ciljevima, vlada/ministarstvo financija je ono koje odlučuje o strategiji, temeljeno na razmatranju očekivanih troškova i rizika. Hrvatski sabor putem zakona o izvršavanju državnog proračuna, koji se svake godine donosi uz državni proračun, utvrđuje ukupan iznos novog državnog duga i državnih jamstava koja se mogu preuzeti ili izdati u tijeku proračunske godine. Hrvatski sabor izvještava se dva puta godišnje, kroz polugodišnji i godišnji izvještaj o izvršenju državnog proračuna, o zaduživanju na domaćem i stranom tržištu novca i kapitala te o danim državnim jamstvima i izdacima po državnim jamstvima." (Strategija upravljanja javnim dugom u razdoblje 2017.- 2019., 2017:6) Iz Strategije upravljanja javim dugom Republike Hrvatske može se iščitati da u Republici Hrvatskoj Hrvatski sabor donosi i utvrđuje ukupan iznos novog duga, također Hrvatski sabor izvještava javnost dvaput godišnje o zaduživanju.

4.1. Faktori zaduženosti

Na vanjski dug utječu različiti faktori zaduženosti. Faktore zaduženosti možemo podijeliti na endogene i egzogene faktore. Unutarnji ili endogeni faktori se pojavljuju u gospodarstvu kada se pogrešno vodi makroekonomska politika. Vanjski ili egzogeni faktori zaduženosti su rezultat promjene određenih uvjeta zaduživanja na globalnoj razini, te pojedina ekonomija ne može utjecati na njih.

Endogeni ili unutarnji faktori su:

- „prekomjerna potrošnja koja je u duljem razdoblju veća od domaće proizvodnje. Na nju mogu utjecati različiti faktori: administrativno određivanje cijena, porast budžetske potrošnje, inflacijska očekivanja, negativni realni kamatnjak i sl" (Kaldor, 1982:23)
- „nerealna razvojna politika koja se temelji na prevelikim investicijama u odnosu na štednju. Time se manjak štednje financira zaduživanjem u inozemstvu" (Kaldor, 1982:23)
- „radi poticanja investicija zemlje u razvoju vode politiku negativnih realnih kamatnih stopa. Taj nizak trošak kapitala uvjetuje brži porast investicija, ali i destimulira štednju. Tako dolazi do viših stopa rasta gospodarstva, ali i visoke stope rasta zaduženosti" (Kaldor, 1982:23)
- „politika precijenjenog tečaja nacionalne valute zajedno s politikom negativnih kamatnih stopa utječe na visok porast uvozne komponente investicija" (Kaldor, 1982:23)
- „negativni kamatnjak, precijenjeni tečaj nacionalne valute i porast inflacije u svijetu pojačali su inflacijska očekivanja i utjecali na pretjerano zaduživanje. Visok stupanj inflacije u svijetu doveo je do nerealnih investicijskih kalkulacija, što je rezultiralo mnogim promašenim investicijama" (Kaldor, 1982:23)
- „visok uvoz opreme stimulira razvoj uvozno ovisne proizvodne strukture zaduženih zemalja" (Kaldor, 1982:23):

Endogeni ili unutarnji faktori se pojavljuju kao posljedica loše makroekonomije zemlje, te se događaju zbog niza faktora koji utječu na makroekonomiju. Jedan od najčešćih faktora je dugoročna veća potrošnja od domaće proizvodnje, velike količine uvoza proizvoda iz inozemstva, te negativni kamatnjak.

Eksterni ili vanjski faktori „su promjene kamatnih stopa na međunarodnom tržištu kapitala, porast inozemne potražnje za proizvodima zemalja u razvoju, posebno sirovina i energije, pogoršanje uvjeta razmjene te politički, ekonomski razlozi i sl."(Kaldor, 1982:23)

Kada u nacionalnoj ekonomiji nema dovoljno novčanih sredstava, nacionalna ekonomija će potražiti inozemnu pomoć, te dolazi do priljeva sredstava iz inozemstva. Također treba naglasiti da su ekonomije ponekad prisiljene potražiti pomoć iz inozemstva, ponekad se to događa zbog manjka domaće akumulacije, neuravnoteženja investicija i štednje i mnogih drugih faktora. Svrha inozemnog ili vanjskog zaduživanja je zaduživanje kod stranih međunarodnih organizacija kako bi se financirale planirane investicije, za koje nacionalna ekonomija nema sredstava.

Zaduženost nacionalne ekonomije u inozemstvu pojavljuju se kao posljedica različitih zaduživanja i transakcija mnogobrojnih sektora gospodarstva kao što su banke, kućanstva te poduzeća s inozemstvom. Vanjsku zaduženost zemlje predstavlja zaduženosti dijela ili cijelog nacionalnog gospodarstva u inozemstvu. U vanjsku ili inozemnu zaduženost ekonomije ubrajaju se zaduženosti svih sektora ekonomije prema inozemstvu kao što su dug države te zaduživanje banaka, poduzeća, kućanstva u inozemstvu.

Međunarodne organizacije kod kojih se nacionalne ekonomije zadužuju su : Europska investicijska banka, Međunarodni monetarni fond, Međunarodna banka za obnovu i razvitak, Europska banka za obnovu i razvitak ili novac posuđen od privatnih banaka.

4.2. Faze upravljanja javnim dugom

Postoje točno razrađene faze upravljanja javnim dugom. Na upravljanje javnim dugom utječu mnogobrojni faktori kao što je stručnost kadra koji upravlja javnim dugom, te samo okruženje u kojem se država zadužuje.

Prema autorici Švaljek i dr. (2011) postoje četiri faza upravljanja javnim dugom, a to su:

1. faza netržišnog zaduživanja države,
2. faza prelaska na tržišno orijentiran sustav zaduživanja države,
3. faza upravljanja državnom imovinom i obvezama,
4. faza pružanja usluga riznice uz upravljanje državnom imovinom i obvezama.

U nastavku teksta su detaljno pojašnjenje navedene faze.

1. Faza netržišnog zaduživanja države

Prva faza upravljanja javnim dugom predstavlja zaduženje države netržišnim instrumentima (instrumenti koji se ne mogu prodati na tržištu, npr. Krediti). Zaduživanjem netržišnim instrumentima države financiraju dospjeli dug i fiskalni deficit. Država se najčešće zaduživala kreditima banaka ili drugim povoljnijim zajmovima. „Zaduživanje države izravnim kreditima središnje banke također je bio jedan od izvora financiranja države. Monetizacija duga kao oblik financiranja proračunskog deficita imala je izrazito negativne učinke za gospodarstvo koji su se javljali kao posljedica inflacije izazvane povećanjem količine primarnog novca. Prestankom financiranja država primarnom emisijom novca, veći je naglasak stavljen na upravljanje javnim dugom odnosno razvitak tržišnog mehanizma financiranja proračunskog deficita." (Švaljek i Andabaka Badurina, 2011: 4).

Autorica Švaljek navodi kako se država zadužuje i kreditima središnje banke. Također navodi kako je monetizacija duga imala izrazito negativne učinke za gospodarstvo zbog povećanja količine novca. Monetizacija je pretvaranje manje likvidne ili nenovčane imovine u novac.

2. Faza prelaska na tržišno orijentiran sustav zaduživanja države

Druga faza je faza prelazaka na tržišno orijentiran sustav zaduživanja države. U navedenoj fazi velika se pozornost daje upravljanju različitim rizicima. Za razliku od prethodne faze, u ovoj fazi način financiranja je financijsko tržište na kojem se izdaju vrijednosni papiri, te se na taj način prikupljaju sredstva. „Razvitak domaćeg tržišta vrijednosnih papira omogućava prijelaz s bankovno orijentiranog sustava zaduživanja na tržišno orijentiran sustav. Tržišno usmjerenje uzrokuje veću izloženost financijskim rizicima uslijed čega upravljanje rizicima postaje temeljem modernog upravljanja javnim dugom. Države počinju osnivati zasebne organizacijske jedinice ili urede za upravljanje dugom (eng. Debt Management Office, DMO) koji predstavljaju institucionalno rješenje za operativne aspekte upravljanja javnim dugom. Uspostavljanje zasebnih organizacijskih jedinica podrazumijevalo je razdvajanje upravljanja javnim dugom od fiskalne politike čime je došlo do značajnih promjena u načinu upravljanja dugom. Istodobno, upravljanje javnim dugom razdvaja se od monetarne politike što omogućava integraciju upravljanja dugom i gotovinom, a time i minimiziranje skupih gotovinskih viškova te bolje planiranje izdanja državnih vrijednosnih papira." (Švaljek i Andabaka Badurina, 2011: 4).

Financiranje na financijskom tržištu nosi sa sobom određene rizike. Država osniva urede kako bi se pratili određeni rizici na financijskom tržištu. Upravljanje javnim dugom u ovoj fazi se razdvaja od same monetarne politike, što sa sobom nosi određene prednosti poput minimiziranja gotovinskih viškova i bolje upravljanje izdavanja vrijednosnih papira.

3. Faza upravljanja državnom imovinom i obvezama

Treća faza upravljanja javnim dugom se odnosi na upravljanje državnom imovinom i obvezama. „U trećoj fazi upravljanja javnim dugom država primjenjuje pristup upravljanja sveukupnom imovinom i obvezama (eng. asset and liability management, ALM) kako bi usklađivanjem financijskih obilježja obveza i imovine upravljala rizicima državne bilance. U toj fazi upravljanje javnim dugom počinje obuhvaćati osim izravnoga duga i potencijalne obveze, koje predstavljaju značajan izvor fiskalnih rizika, te se na taj način dobiva realnija slika o fiskalnoj poziciji države. Glavna stavka državne imovine su budući proračunski prihodi koji su najčešće denominirani u domaćoj valuti i nisu osjetljivi na kretanje kratkoročnih kamatnih stopa i inflacije. Ako se dug i potencijalne obveze izdaju u domaćoj valuti, odnosno ako obveze imaju duge rokove dospijeća i nisu indeksirane na inflaciju, izloženost države tečajnom, kamatnom i riziku promjene stope inflacije može se značajno smanjiti.“ (Švaljek i Andabaka Badurina, 2011: 4).

Potrebno je napomenuti da su potencijalne obveze izvor brojnih rizika, jer se neočekivano pojavljuju. Potencijalnim obvezama se smatra stečaj mirovinskih fondova, sanacije financijskih institucija, jamstva za zaduživanje i slično.

4. Faza pružanja usluga riznice uz upravljanje državnom imovinom i obvezama

Navedena faza se odnosi na pružanje usluga riznice drugim državnim agencijama te upravljanje državnom imovinom i obvezama.

„Opseg funkcija ureda za upravljanje javnim dugom širi se na vrednovanje državnih kredita, savjetovanje državnih tijela o upravljanju gotovinom i rizicima, savjetovanje ili kontrolu vezanu za javno-privatna partnerstva, usluge deponiranja ili pozajmljivanja sredstava nižim razinama vlasti ili drugim javnim tijelima. Uslugama primanja depozita i odobravanja zajmova uredi za upravljanje javnim dugom pružaju alternativu korištenju bankarskih usluga te omogućuju ostvarivanje ušteda za državu (NTMA, 2010b). Administracija državne imovine i

obveza uključuje aktivno upravljanje državnom imovinom te upravljanje specifičnim fondovima javnoga sektora." (Švaljek i Andabaka Badurina, 2011: 4).

Ured za upravljanje javim dugom ima veliki broj funkcija, sve gore navedene funkcije mora obavljati odgovorno i u skladu s propisanim pravilima.

4.3. Pokazatelji zaduženosti

Pokazatelji zaduženosti se mogu raščlaniti na pokazatelje tijeka duga i stanja duga. Pokazatelji stanja duga:

1. „Odnos ukupnog duga i domaćeg proizvoda (TD/Y) pokazuje koliko opterećenje predstavlja dug (nagomilane obveze tijekom prethodnih razdoblja) za ekonomsku aktivnost u tekućoj godini koja se mjeri obično domaćim proizvodom. Obično se uzima da odnos D/Y veći od 30% ukazuje na veliki rizik insolventnosti.„ (Babić, 1997: 76)
2. „Odnos ukupnog duga i izvoza robe i usluga (TD/E) pokazuje koliko opterećenje predstavlja dug (nagomilane obveze tijekom prethodnih razdoblja) za ekonomske tijekove s inozemstvom u tekućoj godini (tekućem razdoblju) mjerene izvozom roba i usluga E, koji predstavlja glavni izvor namicanja inozemnih sredstava za otplatu duga. Osobito, ako je pozitivan saldo roba i usluga (vanjske trgovine), dakle, ako je izvoz roba i usluga u tekućem razdoblju veći od uvoza roba i usluga u tekućem razdoblju, taj pozitivan saldo omogućuje otplatu dijela duga u tom razdoblju." (Babić, 1997: 78)
3. „Odnos međunarodnih rezervi i ukupnog duga (RI/TD) ima dvojako značenje: 1) kolika je pokrivenost duga međunarodnim rezervama i 2) kolika je neto zaduženost neke zemlje. Pokrivenost duga međunarodnim rezervama važna je zbog ocjene solventnosti i boniteta zemlje prema inozemstvu. U slučaju neplaćanja osnovnih dužnika obveze se prebacuju na državu, odnosno na kraju se plaćaju iz međunarodnih rezervi. To treba učiniti se solventnost i bonitet zemlje prema inozemstvu ne bi dalje pogoršala, sto bi donijelo i druge negativne implikacije poput isključivanja zemlje iz međunarodnog tržišta kapitala itd. Neto zaduženost se dobije ako se od ukupnog duga oduzmu međunarodne rezerve zemlje." (Babić, 1997: 81)
4. „Odnos kratkoročnog duga i ukupnog duga (KD/TD) pokazuje koliki je udio kratkoročnog duga u ukupnom. Ovaj omjer je važno znati zbog toga da bi se vidjela kratkoročna pozicija zemlje prema inozemstvu, a osim toga u kratkoročne zajmove spadaju privatni kratkoročni zajmovi koji su vrlo promjenjivi i pokretljivi uslijed

promjena u gospodarskoj situaciji zemlje i ne mogu se tako lako kontrolirati, pa je za nosioce ekonomske politike važno znati koliko je udio takvog potencijalno neosiguranog kapitala.“ (Babić, 1997: 81)

5. „Odnos subvencioniranog (koncesionalnog) duga i ukupnog duga (CD/TD) pokazuje zapravo bonitet zemlje kod koncesionalnih vjerovnika (međunarodnih organizacija i sklonih država).“ (Babić, 1997: 82)
6. „Odnos multilateralnog duga i ukupnog duga (MD/TD) pokazuje zapravo bonitet zemlje kod multilateralnih vjerovnika (međunarodnih organizacija i grupa sklonih država ili drugih grupacija).“ (Babić, 1997: 82)

Postoje mnogobrojni pokazatelji zaduženosti, jedan od najznačajnijih je omjer vanjskog duga i BDP-a, ali navedeni indikator nije uvijek primjenjiv za predviđanje određenih financijskih kriza, poteškoća ili određenih utjecaja krize na gospodarski razvitak. U povijesti različitih ekonomija se može iščitati kako je u velikom broju ekonomskih kriza prethodilo naglo povećanje kapitala, te rast vanjskog duga. Vanjski dug se nije pokazao kao točan pokazatelj budućih kriza. Povijeni primjeri iz određenih ekonomija poput jugoistočne Azije i južne Amerike utvrdili su da visina javnog duga nužno nije presudna za ekonomski rast. Navedene zemlje iako su ulazile u krizu imale su nizak omjer ukupnog vanjskog duga prema BDP-u.

4.4. Pokazatelji stabilnosti javnog duga

Postoje pokazatelji koji nam govore o stabilnosti javnog duga. Takvi pokazatelji spadaju u skupinu jednostavnih pokazatelja. Navedeni pokazatelji iskazuju vrijednosti koje su neophodne da javni dug bude na razini od prethodne godine. Mnogi ekonomisti navode kako se navedeni pokazatelji mogu promatrati kroz

- Ukupan proračunski saldo potreban za stabiliziranje javnog duga

- Primarni saldo potreban za stabiliziranje javnog duga te

- Realnu kamatnu stopu potrebnu za stabiliziranje javnog duga.

U nastavku teksta objašnjeni su pokazatelji stabilnosti javnog duga.

1. Ukupan proračunski saldo potreban za stabiliziranje javnog duga

Autor Mihaljek (2003) navodi da je cjelokupni proračunski saldo (deficit/suficit) neophodan za stabilizaciju javnog duga ili, kraće, održivi deficit, izračunava se pomoću izraza :

$$b^* = -d\,(g + \pi)$$

gdje oznaka b* predstavlja oznaku za održivi proračunski deficit, ukupni javni dug u % BDP-a je označen slovom d, stopa rasta realnog BDP-a je označena s slovom, a π predstavlja stopu promjene deflatora. „Kada dug javnoga sektora raste, tj. kada ostvareni deficit (-b) nadmašuje deficit potreban za stabiliziranje javnog duga (-b*), razlika između b* i b pokazuje koliki je proračunski napor potreban da bi se razina duga d stabilizirala. Treba uočiti da su kamatne stope uključene u kriterij održivosti izražen formulom (4) jer ostvareni deficit uključuje izdatke na kamate: kada porastu kamatne stope i stoga ukupni deficit -b, povećat će se razlika između b* i b, pa će biti potreban veći proračunski napor da se stabilizira d." (Mihaljek, 2003; 33-34)

2. Primarni saldo potreban za stabiliziranje javnog duga

Sljedeći pokazatelj je primarni saldo koji je neophodan za stabilizaciju javnog duga. Primarno saldo je definiran na način da iz deficita ne uključuje potpuni iznos kamate prispjele u promatranom razdoblju. Način na koji se računa primarni saldo iz deficita je sljedeći:

$$bp^* = (i - gn)\,dt$$

„Kada se ovaj uvjet održivosti koristi u empirijskim istraživanjima treba paziti da se umjesto prosječne kamatne stope na nedospjeli iznos javnog duga ne koristi tržišna kamatna stopa na najnovija izdanja državnih obveznica (odnosno kamatna stopa na nove kredite državi), jer se te dvije stope često znatno razlikuju." (Mihaljek, 2003; 33-34)

3. Realnu kamatnu stopu potrebnu za stabiliziranje javnog duga.

Posljednji pokazatelj stabilnosti kojim se analizira održivost javnog duga pojedine ekonomije ukazuje koje je realna kamatna stopa neophodna kako bi se stabilizirao javni dug, formula za izračun gore navedenog pokazatelja je sljedeća:

$$\mathbf{r^* = g + (bp / d)}$$

U navedenoj formuli rast realnog BDP-a predstavlja oznaka g, ostvareni primarni saldo opće države predstavlja oznaka bp , dok je javno dug prethodne godine označen s slovom d.

4.5. Ciljevi upravljanja javnim dugom

Kako bi se održala stabilnost javnog duga država pred sebe mora staviti određene ciljeve. „Ciljevi upravljanja dugom trebali bi biti jasni i dostupni javnosti, a sve metode kojima se mjere rizik i troškovi trebale bi biti detaljno objašnjene. Vrlo je bitno da javnosti budu stalno dostupne sve informacije o proračunskim aktivnostima, uključujući načine njihova financiranja. Razvijene zemlje veliku pozornost pridaju osiguranju transparentnosti politike upravljanja javnim dugom pa tako zemlje koje su tek nedavno ušle u EU redovito objavljuju programe aukcija državnih vrijednosnih papira. Vlada bi trebala redovito objavljivati informacije o valutnoj i kamatnoj strukturi duga i financijske imovine te o strukturi dospijeća." (Glibo, 2017: 116) Država je dužna ciljeve upravljanja javnim dugom predočiti javnosti, te ciljevi moraju biti jasno navedeni i razumljivi javnosti. Država treba prikazati i pojasniti javnosti sva buduća zaduživanja, te samo stanje javnog duga. Svaka ekonomija mora imati određene ciljeve upravljanja javnim dugom. Ostvarivanjem ciljeva se pokazuje uspješnost u upravljanju javnim dugom.

„Osnovni cilj zaduživanja i upravljanja dugom jest osiguranje financijskih potreba državnog proračuna postizanjem najnižeg srednjoročnog i dugoročnog troška financiranja uz preuzimanje razboritog stupnja rizika." (Strategija upravljanja javnim dugom u razdoblje 2017.- 2019., 2017:29).

„Strategija identificira i provedbene rizike te načela njihovog ublažavanja, s naglaskom na:

- jačanje pravnog i institucionalnog okvira upravljanja javnim dugom,
- ublažavanje rizika refinanciranja i smanjenja udjela kratkoročnog duga u ukupnom javnom dugu,
- ublažavanje valutnog rizika javnog duga,
- ublažavanje kamatnog rizika javnog duga,
- povećanje transparentnosti javnog duga i zaduživanja." (Strategija upravljanja javnim dugom u razdoblje 2017.- 2019., 2017:29).

Jedan od glavnih ciljeva države je da svakako održivost javnog duga. Upravljanje javnim dugom ima za cilj ostvariti strategije koje država provodi. Strategije za ostvarivanje ciljeva upravljanja javnim dugom su jačanje pravnog i institucionalnog okvira, ublažavanje valutnog,

kamatnog i rizika refinanciranja, uz navedeno želi se ostvariti i povećanje transparentnosti javnog duga i zaduživanja.

5. UTJECAJ JAVNOG DUGA NA GOSPODARSTVO

U ekonomskoj literatu često se može primijetiti povezivanje javnog duga s gospodarstvom. Pojavljuje se pitanje kako javni dug utječe na rast gospodarstva. Postoje različita mišljenja o utjecaju javnog duga, te su provedena su mnogobrojna istraživanja kako bi se dokazao utjecaj javnog duga na gospodarski rast. Pojedina istraživanja su dokazala negativan utjecaj javnog duga, dok su druga istraživanja pokazivala pozitivan utjecaj javnog duga. Autorica Švaljek (1999) navodi osnovne kanale koji utječu na nastanak negativnog učinka deficita i javnog duga:

- Istiskivanje privatnih investicija
- Istiskivanje izvoza
- Porast udjela izdataka za kamate u ukupnoj državnoj potrošnji
- Servisiranje duga koje umanjuje šanse za rast,
- Financijska nestabilnost

Samo zaduživanje države, tj. porast javnog duga predstavlja povećanje ukupne potražnje gospodarstva za kreditima. Kao posljedica toga javlja se porast kamatne stope, rastom potražnje za kreditima, raste kamatna stopa. Takav rast kamatnih stopa može značajno utjecati na privatne investicije. Kao posljedica rasta kamatnih stopa kod investitora se pojavljuje određeni strah za budućim zaduživanjem i ulaganjem u određenu investiciju. Također investitori će s velikim oprezom ulagati, jer se pojavljuje veliki rizik neizvjesnosti, što će utjecati na pad broja dugoročnih investicija.

Javni dug utječe i na smanjivanje izvoza. Povećanje javnog duga utječe na samo povećanje cijene novca (kamatnjaka), što utječe na rast ulaganja stranih investitora. Kao posljedica ulaganja stranih investitora povećava se potražnja za nacionalnom valutom. Pri fleksibilnom deviznom tečaju, rast potražnje uzrokovat će aprecijaciju domaće valute. Takav razvoj događaja je izričito nepovoljan i ponekad nažalost poguban za domaće izvoznike.

Svako novo zaduživanje države znači porast državnih rashoda za otplaćivanje kamata. Države često pokušavaju otplatiti javni dug, novim zaduživanjem, što samo povećava javni dug, te može dovesti do ekspanzije duga i gospodarske krize. Ako država javni dug namjerava financirati smanjivanjem izdataka, država će posegnuti za kapitalni izdatcima jer oni imaju najizrazitije pozitivno djelovanje na rast.

Rastući javni dug ima kao posljedicu financijsku nestabilnost zemlje. U financijskoj nestabilnosti često se mogu pojaviti određeni pritisci ja monetarnu politiku kao što su porast

kamatne stope, porast novčane mase, promjena odnosa gospodarskih subjekata prema tržištu novca te se pojavljuje osjetljivost domaće financijski stabilnosti na promjene kamatnih stopa na međunarodnom tržištu kapitala.

Uz navedene negativne utjecaje, treba spomenuti da su pojedini autori pisali i govorili o pozitivnim stranama javnog duga. „Postoji mogućnost da se logički uspostavi i veza pozitivnog smjera između veličine javnog duga i stopa gospodarskog rasta. Tako npr. Gilles (1994), naslanjajući se na granu teorija endogenog rasta koja ističe pozitivno djelovanje financijskih tržišta na gospodarski razvoj, teorijski dokazuje mogućnost postojanja komplementarnosti između javnog duga i razvitka financijske infrastrukture, a time i ukupnog rasta. Poučen povijesnim iskustvom Velike Britanije čiji je financijski sustav razvijen još u XVII. stoljeću zahvaljujući operacijama s javnim dugom, on razvija jednostavan međugeneracijski model kojim dokazuje kako javni dug pogoduje gospodarskom rastu. Osnovni je zaključak ovog modela da u uvjetima slabije gospodarske razvijenosti kada je štednja ograničena financijskom nerazvijenošću, emisija javnog duga i upravljanje javnim dugom dovodi do razvitka financijskog sektora i privlačenja veće količine štednje, sto otvara mogućnost za akumulaciju fizičkog kapitala i za rast. Gilles ističe da konačan utjecaj javnog duga na gospodarski rast ovisi o kredibilnosti države i o udjelu štednje koja dolazi u financijski sustav, u ukupnoj štednji.“ (Šveljak, 1999:171)

5.1. Održivost javnog duga

Održivost duga predstavlja sposobnost dužnika da podmiruje obveze koje ima kod kreditora. „Održivost duga općenito se može definirati kao sposobnost dužnika da uz ekonomski prihvatljiv saldo prihoda i rashoda dugoročno ispunjava svoje financijske obveze prema kreditorima. Dug postaje neodrživ ako počne rasti brže nego sposobnost dužnika da ga otplaćuje. Je li određeni iznos duga održiv ovisit će, dakle, o brojnim varijablama (npr. kamatnim stopama, tečaju, stopi rasta prihoda), o kojima ovisi kretanje nepodmirenih obveza i sposobnost vraćanja duga. Preciznije rečeno, održivost duga ovisit će o tržišnim očekivanjima o kretanju tih varijabli. Razlog tomu je što je razvojem međunarodnog tržišta kapitala i liberalizacijom domaćih financijskih tržišta tijekom 1990-ih godina u većini zemalja došlo do definitivnog prelaska na financiranje pod tržišnim uvjetima. Bilo da se radi o zaduživanju kod banaka, bilo o izdavanju obveznica, dužnici se, uključujući državu, danas više ne mogu zaduživati uz nižu kamatnu stopu od one koju u danom trenutku tržište traži za određeni profil kreditnog rizika.“ (Mihaljek, 2003:32)

Iz povijesnih događaja vezanih za različite ekonomije može se zaključiti kako svaka ekonomija drugačije podnosi teret javnog duga. Ekonomije s velikim javim dugom mogu jako dobro funkcionirati, dok ekonomije sa znatno manjim postotkom javnog duga imaju probleme. Stoga se ne može reći da postoje apsolutne i univerzalne granica javnog duga. Ako su ciljevi fiskalne politike ugroženi, tek tada možemo reći da su dosegnute apsolutne i univerzalne granice javnog duga. U ekonomskoj literaturi se može pronaći informacija da optimum javnog duga nije dosegnut sve dok (Brummerhoff, 1996).:

- povećavaju iskorištenje proizvodnog kapaciteta,
- povećavaju ili poboljšavaju proizvodni kapacitet ekonomije,
- omogućavaju približavanje željenoj raspodjeli

Često ekonomisti smatraju da novo zaduživanje predstavlja dobar potez za budućnost ukoliko jednoznačno s drugim makroekonomskim ciljevima.

„„Ako se pođe od identiteta prema kojem sve investicije u ekonomiji moraju biti jednake ukupnoj štednji rezidenata i stranaca, te ako je novo zaduživanje javnog sektora tj. deficit javnog sektora razlika između javnih investicija i javne štednje, tada se taj deficit uravnotežuje štednjom ostalih sektora domaće privrede i/ili vanjskim deficitom (deficitom na tekućem računu bilance plaćanja). Prema tome, mudrost novog zaduživanja ovisi o razini privatne štednje, o željenoj razini privatnih investicija, te željenom deficitu na tekućem računu bilance

plaćanja. S obzirom da se navedeni kriteriji poželjnosti zaduživanja teško mogu kvantificirati, često se kao indikatori zaduženosti i mogućnosti daljnjeg zaduživanja primjenjuju neki jednostavni omjeri, kao npr: - omjer kamata plaćenih na javni dug i naplaćenih poreza. Taj odnos pokazuje u kojoj je mjeri teret kamata pokriven poreznim prihodima. - omjer kamata i javnih izdataka. Ovaj indikator pokazuje koji je dio javnih izdataka "vezan" zbog obveze otplate javnog duga. - omjer kamata i BDP-a. Kamate se stavljaju u omjer s BDP-om stoga sto porezni prihodi iz kojih se treba namiriti obveza prema dugu ovise o BDP-u" (Švaljek, 1997:38).

Postoje mnogobrojni pokazatelji zaduženosti, te isto tako i metode ocjenjivanja dugoročne održivosti postojećih politika zaduženosti. Najznačajnije metode ocjenjivanja dugoročne održivosti prema autorici Švaljek (1997) su slijedeće: metode ocjene prilikom pristupa solventnosti, metode praćenja kretanja duga u BDP-u, metode analize vremenskih serija

U nastavku teksta su detaljno pojašnjene navedene metode.

1. Metode ocjene prilikom pristupa solventnosti

Prva metoda je metoda ocijene održivosti politike zaduživanja primjenom pristupa solventnosti. „Metode ocjene održivosti politike zaduživanja primjenom pristupa solventnosti polaze od budžetskog identiteta države. Budžetski identitet države "otkriven" je 60-tih i 70-tih godina i rezultat je kritike kejnezijanskog modela (Haliassos, Tobin, 1990). Metode analize financijske politike države, koje kao polazište upotrebljavaju budžetski identitet države, naglašavaju, za razliku od kejnezijanskog pristupa deficitu i dugu, važnost načina financiranja budžetskog deficita, odnosno duga. Budžetski je identitet u stvari bilanca državnih primitaka i izdataka. lako se jednadžba budžetskog identiteta cesto naziva budžetskim ograničenjem, ona ne predstavlja ograničenje samo po sebi, već se ograničenje sastoji u granicama koje su, eksplicitno ili implicitno, postavljene državnoj mogućnosti da emitira novi dug, u donjoj granici koju si država postavlja u pogledu visine deviznih rezervi, kao i u ograničenjima realnih resursa koje država može (u zadanim političkim i ekonomskim okolnostima) prikupiti emisijom novca" (Švaljek, 1997:38-39)

Navedena metoda veliku važnost pridaje načinima financiranja duga, takozvanog budžetskog deficita. Navedena metoda pokazuje gdje se nalaze granice održivosti ukoliko bi došlo do novih zaduživanja države.

2. Metode praćenja kretanja duga u BDP-u

Druga metoda se odnosi na praćenje kretanja duga u BDP-u. Navedena metoda je pokazatelj visine javnog duga u postotku bruto domaćeg proizvoda u periodu promatranja od jedne godine.

„Da bi politika zaduživanja bila održiva, ponekad se smatra da nije potrebno da deficit bude nula, već je cilj stabilizirati odnos nominalnog duga (B) i nominalnog BDP-a (PY). Najjednostavniji pristup takvom poimanju održivosti duga govori da bi stopa rasta udjela duga u nominalnom outputu trebala biti jednaka zbroju stope rasta cijena i stope rasta realnog outputa." (Švaljek, 1997:44)

Navedena metoda je najčešće korištena metoda, te se najčešće koristi pri usporedbi i komparaciji zaduženosti različitih ekonomija svijeta.

3. Metode analize vremenskih serija

Treća i posljednja metoda se odnosi na analizu vremenskih serija. Navedena metoda se temelji na tvrdnji da je dugoročno ponašanje duga ključno za budućnost ekonomije. „Dug je održiv ako se može pokazati da su u dužem vremenskom razdoblju, uz nepromijenjenu politiku duga, vrijednosti primarnih deficita i suficita ujednačene. Pregled mogućih testova održivosti upotrebom metoda analize vremenskih serija prvi daju Hamilton i Flavin. Oni predlažu da se testira hipoteza da je očekivana sadašnja vrijednost budućeg duga jednaka nula, što znači da je današnji dug jednak sadašnjoj vrijednosti budućih suficita odnosno, ekvivalentno tome, da očekivana emisija duga neće rasti po stopi većoj od kamatne stope. Ako testovi pokažu da se ta hipoteza može prihvatiti, tada je politika duga održiva." (Švaljek, 1997; 47-48)

Navedena metoda ocijene održivosti ne može se primjenjivati na rastuće ekonomije. Pojavile su se brojne kritike na navedenu metodu, jer su se predviđali budući događaji na temelju događaja iz prošlosti.

Navedene metode su ekonomski čimbenici koji pokušavaju održati javni dug. Uz naveden ekonomske čimbenike postoje i određeni drugi čimbenici koji utječu na održivost javnog duga. Jedan od značajnih čimbenika za održivost javnog duga je politički čimbenik. Većina demokratskih država je organizirana na način da se građani biraju određenu političku stranku koja će voditi državu određeno vrijeme. Na vladi je da riješi nastale fiskalne probleme, ukoliko ih država ima, no određene vlade se ne znaju nositi s problemom javnog duga, te se dodatno

zadužuju ili povećavaju porezno opterećenje građana što predstavlja veliki problem kod održivosti javnog duga.

6. ANALIZA JAVNOG DUGA REPUBLIKE HRVATSKE

Javni dug Republike Hrvatske može se analizirati prema različitim kriterijima. Analiza se započinje proučavanjem strukture javnog duga prema vrsti instrumenta.

6.1. Struktura javnog duga prema vrsti instrumenta i rezidentnosti vjerovnika

Unutarnji dug Hrvatske sastoji se od trezorskih zapisa, obveznica i kredita na domaćem (tuzemnom) tržištu kapitala. Vanjski dug ne obuhvaća trezorske zapise, već samo obveznice i kredite. U tablici 1 prikazano je kretanje duga državnog proračuna prema navedenim vrstama instrumenata za razdoblje 2013.-2018.

Tablica 1. Javni dug prema vrsti instrumenta

	2013.		2014.		2015.		2016.		2017.		2018.	
	mil. HRK	%	mil. HRK	%	mil. HRK	%	mil. HRK	%	mil. HRK	%	mil. HRK	%
DOMAĆI DUG	**112.697**	**57,7%**	**119.512**	**57,8%**	**124.124**	**57,0%**	**125.892**	**58,0%**	**130.096**	**56,5%**	**137.690**	**58,2%**
1. Obveznice	58.710	30,0%	65.892	31,9%	69.594	32,0%	75.754	34,9%	83.360	36,2%	87.437	37,0%
2. Trezorski zapisi	27.892	14,3%	29.367	14,2%	27.686	12,7%	28.673	13,2%	28.601	12,4%	30.139	12,7%
3. Krediti	26.095	13,3%	24.253	11,7%	26.844	12,3%	21.465	9,9%	18.135	7,9%	20.114	8,5%
INOZEMNI DUG	**82.784**	**42,3%**	**87.173**	**42,2%**	**93.452**	**43,0%**	**91.282**	**42,0%**	**100.317**	**43,5%**	**98.797**	**41,8%**
1. Obveznice	66.159	33,8%	73.215	35,4%	79.756	36,7%	79.320	36,5%	87.946	38,2%	87.241	36,9%
2. Krediti, od čega	16.625	8,5%	13.958	6,8%	13.697	6,3%	11.963	5,5%	12.371	5,4%	11.556	4,9%
međunarodne financijske institucije	10.982	5,6%	10.626	5,1%	10.972	5,0%	11.452	5,3%	12.354	5,4%	11.554	4,9%
Ukupni državni dug	**195.481**	**100,0%**	**206.685**	**100,0%**	**217.577**	**100,0%**	**217.174**	**100,0%**	**230.413**	**100,0%**	**236.488**	**100,0%**

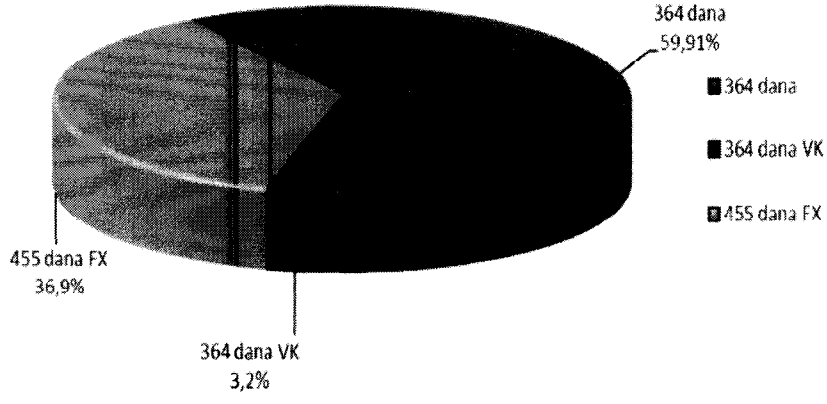
Izvor: Ministarstvo financija, 2019:19

Gledajući početnu i završnu godinu jasno je da je došlo do značajnog smanjenja vanjskog, uz istovremeno značajnog povećanja unutarnjeg duga. Kada je riječ o pojedinačnim instrumentima, najveći dio duga otpada na obveznice, i to u svim promatranim godinama. Krajem 2018. godine, posljednje godine za koju postoje podatci u trenutku pisanja ovog rada, obveznice su činile 37% u ukupnoj strukturi duga. Gotovo identična je situacija i na inozemnom tržištu gdje su obveznice krajem 2018. godine činile 36,9% ukupnog vanjskog javnog duga.

Također je moguće uočiti i trend rasta zaduživanja obveznicama. Istovremeno, u padu su drugi oblici zaduživanja na oba tržišta. Obveznice su tako najznačajniji instrument zaduživanja javnog duga Republike Hrvatske. Nakon njih slijede trezorski zapisi. S obzirom na njihovu važnost, navedeni će se instrumenti ukratko zasebno analizirati u nastavku.

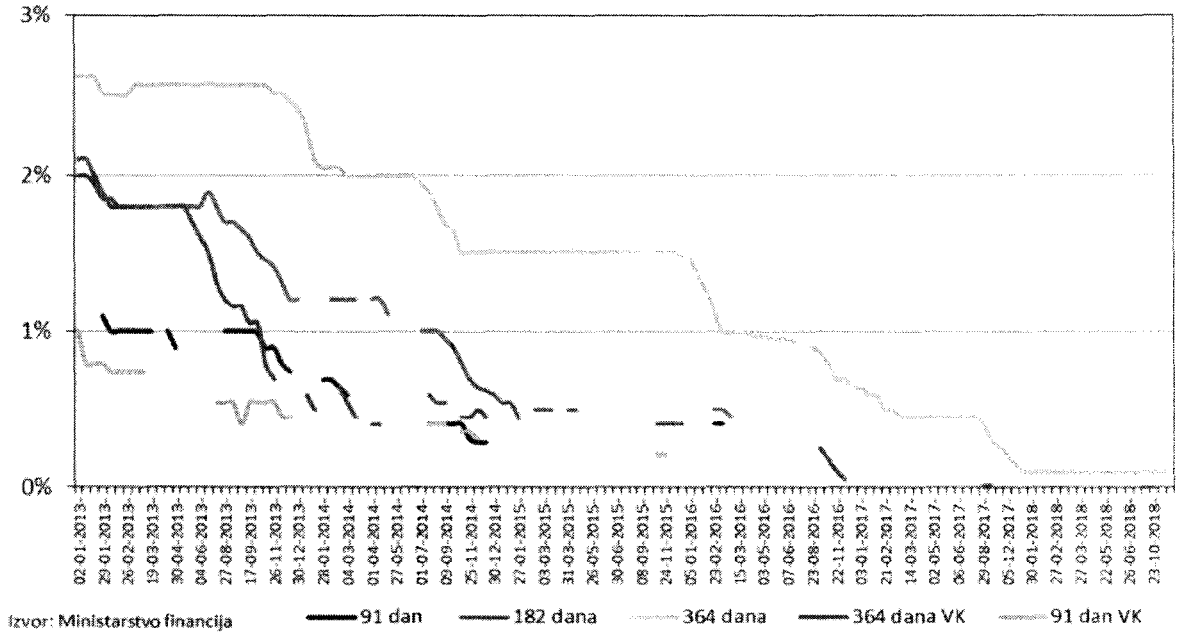
Trezorski zapisi

Ovaj instrument zaduživanja izdaje se isključivo na domaćem tržištu. „Na aukcijama trezorskih zapisa najveći je interes za trezorske zapise s rokom dospijeća od 364 dana. U ukupnom nominalnom iznosu upisanih trezorskih zapisa od 30,2 milijarde kuna, udio trezorskih zapisa s rokom dospijeća od 364 dana krajem 2018. godine iznosio je 63,1%“ (Ministarstvo financija, 2019:20). Grafikon 2 prikazuje strukturu trezorskih zapisa na dan 31.12.2018.



Grafikon 1. Struktura trezorskih zapisa na dan 31.12. 2018.
Izvor: Ministarstvo financija, 2019:20

Kada je riječ o trezorskim zapisima s rokom dospijeća od 364 dana velika većina otpada na „uobičajene“ zapise. Tek manji postotak čine trezorski zapisi uz valutnu klauzulu. Značajan udio otpada i na zapise s rokom dospijeća od 455 dana. S druge strane, investitore zanima kretanje kamatnih stopa. Sljedeći grafikon prikazuje kretanje kamatnih stopa trezorskih zapisa u razdoblju 2013.-2018.



Grafikon 2. Kretanje kamatnih stopa na trezorske zapise u razdoblju 2013. – 2018.

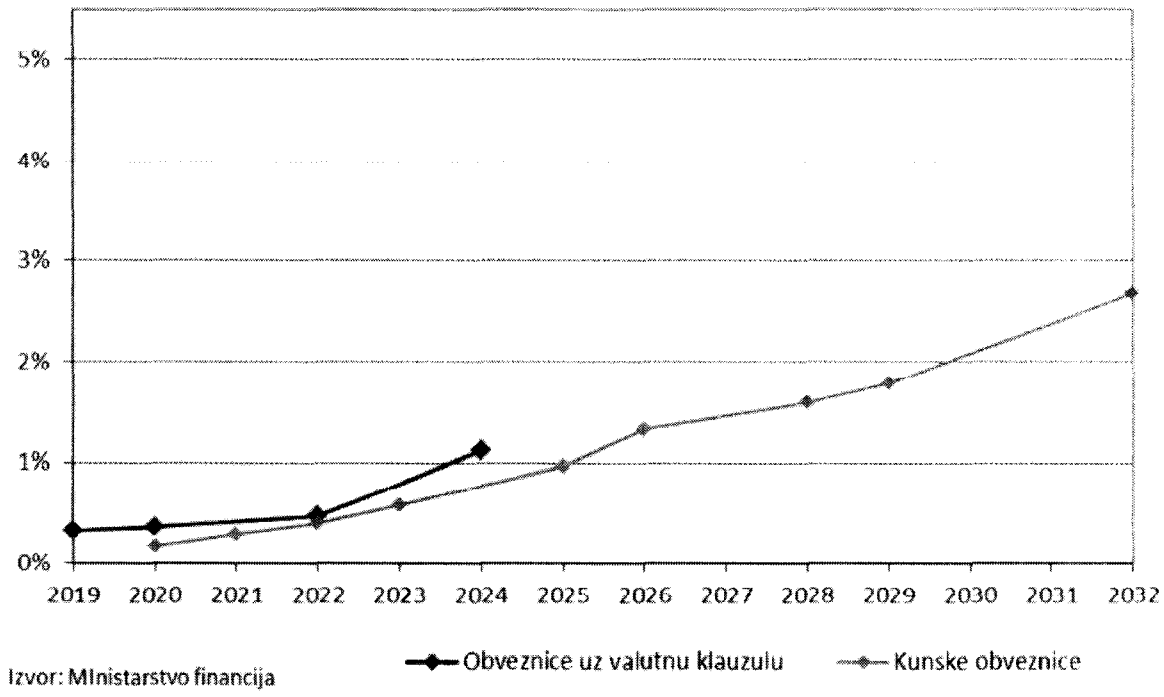
Izvor: Ministarstvo financija, 2019:21

Grafikon prikazuje da je s vremenom došlo do pada, odnosno, smanjenja kamatnih stopa po svim vrstama obveznica. Riječ je o značajnom smanjenju. Npr., trezorski zapisi s rokom dospijeća od 364 dana uz valutnu klauzulu na početku promatranog razdoblja iznosili su 2%, dok, sukladno grafikonu, krajem 2018. godine kamata na iste trezorske zapise ne postoji. Najbolje kotiraju trezorski zapisi koji nisu vezani uz valutnu klauzulu. Kamata ne te zapise krajem 2018. godine iznosila je svega 0,09%, dok je na početku promatranog razdoblja ona bila veća od 2,5%.

Obveznice

Situacija sa obveznicama drugačija je i iz razloga što se taj instrument izdaje i na domaćem i na inozemnom tržištu. U 2018. godini došlo je do novih izdanja obveznica na oba tržišta. „Na međunarodnom tržištu RH je realizirala izdanje obveznice dospijeća 2028. godine u nominalnom iznosu od 750 milijuna eura, a sredstva prikupljena ovim izdanjem iskoristila su se za refinanciranje dospijeća obveznica istog iznosa. Na domaćem tržištu kapitala RH je u 2018. godini izdala drugu tranšu obveznica dospijeća 2023. u nominalnom iznosu od 5,5 milijardi kuna te novo izdanje obveznica, dospijeća 2029. godine u nominalnom iznosu od 5 milijardi kuna“ (Ministarstvo financija, 2019:21).

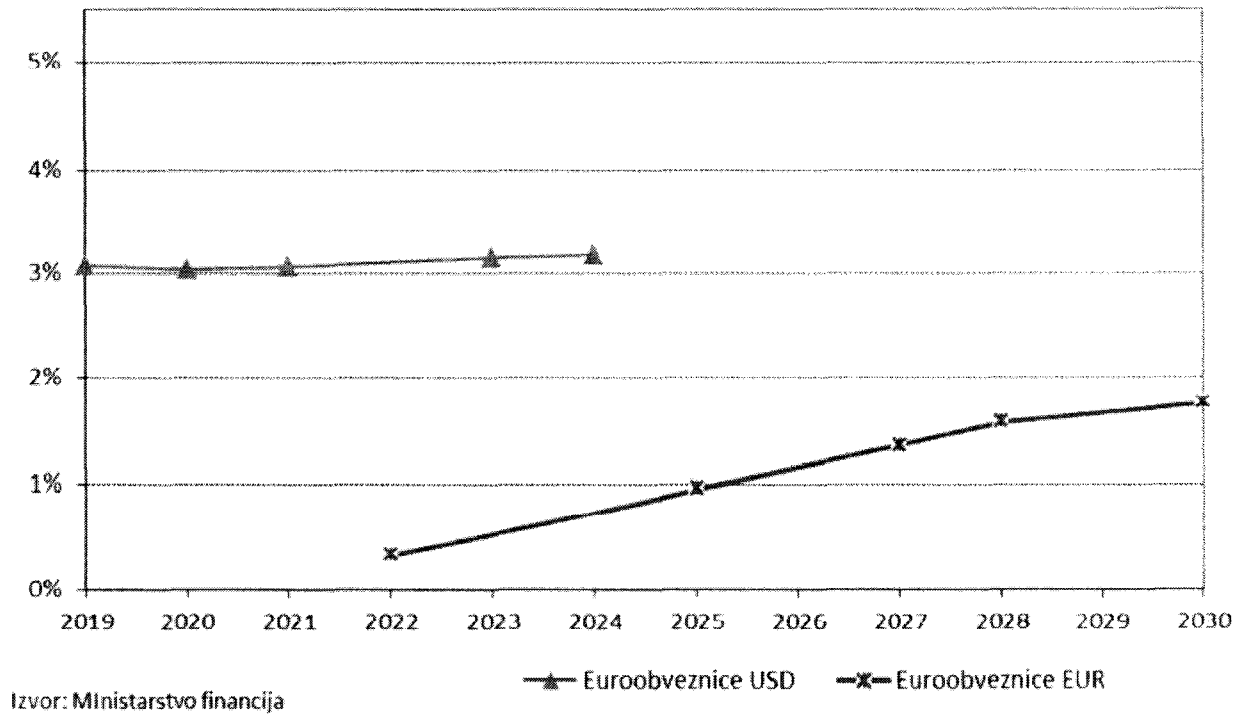
Novim izdanjima obveznica RH omogućuje refinanciranje postojećeg duga (druge obveznice određenog dospijeća), ali i financiranje potreba i rashoda. Svaki put kada se realizira novo izdanje, otvara se mogućnost za refinanciranje u istom tom iznosu. Tako je u 2018. godini došlo do ušteda na kamatama te je izvršeno refinanciranje javnog duga. Nova izdanja imala su utjecaj i na razvoj krivulja prinosa obveznica, što je podatak koji zanima investitore. Sljedeći grafikon prikazuje krivulju prinosa i procjenu kretanja krivulje za naredna razdoblja na domaćem tržištu.



Grafikon 3. Kretanje krivulje prinosa domaćih obveznica

Izvor: Ministarstvo financija, 2019:22

Točke na krivuljama predstavljaju tražene prinose prema dospijeću. Vidljivo je da se u budućim razdobljima očekuje porast prinosa, kako obveznica uz valutnu klauzulu, tako i kunskih obveznicama. Prinosi su veći nego što je to slučaj sa trezorskim zapisima. Također, s godinama dolazi do njihovog povećanja, a ne smanjenja kao što je to slučaj sa trezorskim zapisima. Na sljedećem grafikonu prikazana je krivulja prinosa inozemnih obveznica.



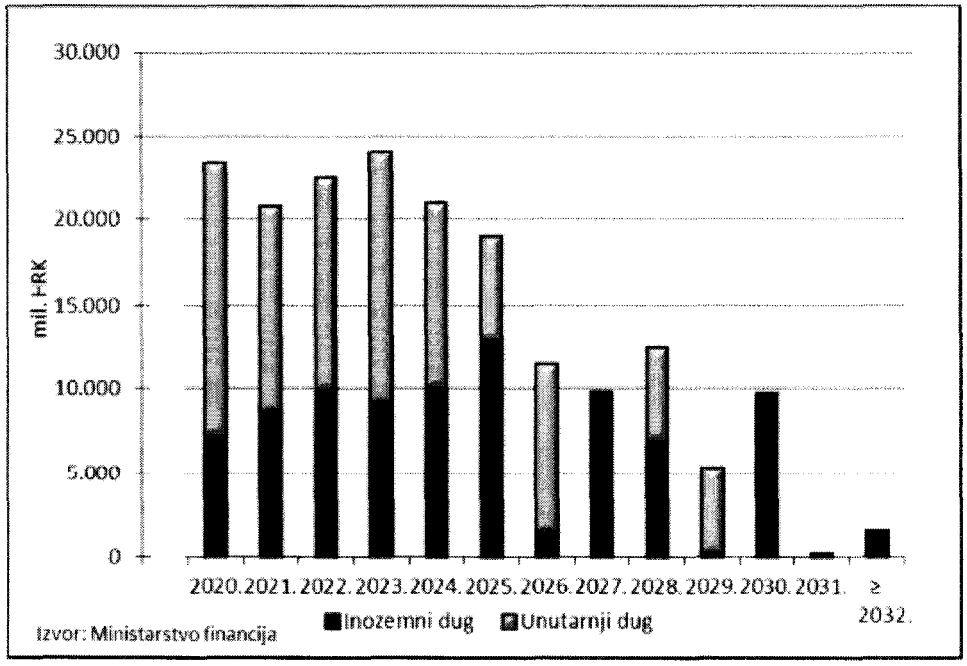
Grafikon 4. Krivulja prinosa inozemnih obveznica

Izvor: Ministarstvo financija, 2019:22

Prinosi na inozemnom tržištu nešto su veći nego na domaćem. Ipak, krivulje rastu sporije nego što je to slučaj sa krivuljama domaćih obveznica. Prinosi na obveznice denominirane u američkim dolarima veći su nego prinosi obveznica denominiranih u eurima, no, ujedno i stabilniji. Drugim riječima, krivulja obveznica u američkim dolarima sporije i slabije raste, pa čak i stagnira u odnosu na obveznice u eurima.

6.2. Struktura prema ročnosti

Kada se promatra struktura javnog duga prema ročnosti, uvijek je riječ o projekcijama otplate. Grafikon 6 prikazuje projekciju otplata domaćeg i inozemnog dugoročnog duga u razdoblju 2020.-2032. U tu projekciju nisu uključene kratkoročne obveze po trezorskim zapisima.



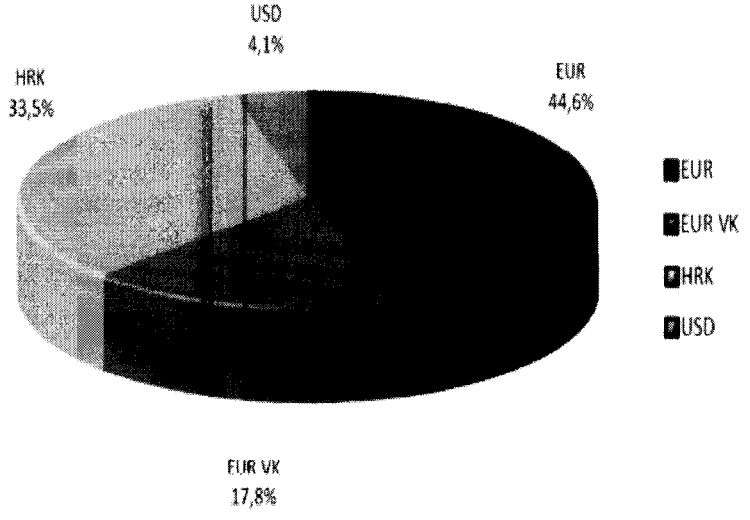
Grafikon 5. Dospijeće duga u razdoblju 2020.-2032.

Izvor: Ministarstvo financija, 2019:19

Sa grafikona ne mogu se utvrditi neki posebni trendovi vezano uz rezidentnost duga s obzirom da visina duga koju je potrebno otplatiti varira po godinama. Ipak, s godinama je sveukupno gledajući potrebno otplatiti sve manje duga. To je samo trenutačna slika jer će u budućnosti zasigurno biti novog zaduživanja. Svaka bi država trebala težiti ravnomjernom otplaćivanju duga u budućim razdobljima stoga se pažnja treba usmjeriti na ujednačenost dospijeća. Također, u obzir valja uzeti i mogućnosti refinanciranja duga koje mogu donijeti značajne uštede, što pak posljedično opet utječe na strukturu prema ročnosti. Tako se zadržava mogućnost refinanciranja postojećeg duga po povoljnijim uvjetima i kroz dulju period, uzimajući u obzir trenutnu situaciju na financijskim tržištima.

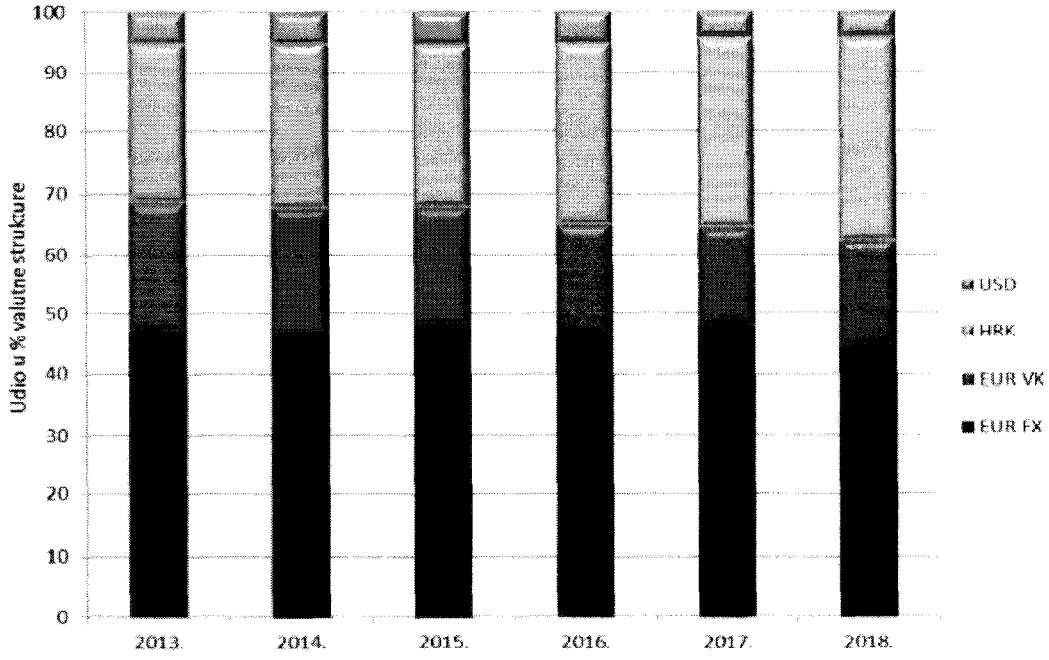
6.3. Valutna struktura

Valutna struktura analiza javni dug prema tome u kojoj je valuti denominiran. Grafikon 7 prikazuje valutnu strukturu javnog duga krajem 2018. godine.



Grafikon 6. Valutna struktura javnog duga na dan 31. prosinca 2018.
Izvor: Ministarstvo financija, 2019:15

Najveći dio duga denominiran je u stranoj valuti. Na strane valute ukupno otpada 66,5%. Od toga je 44,6% u eurima, 17,8% u eurima uz valutnu klauzulu te 4,1% u američkim dolarima. Na dug denominiran u kunama otpada 33,5%. Dakle, više od dvije trećine ukupnog javnog duga denominirano je u stranoj valuti. Na narednom grafikonu prikazano je kretanje valutne strukture državnog duga u razdoblju 2013. - 2018.

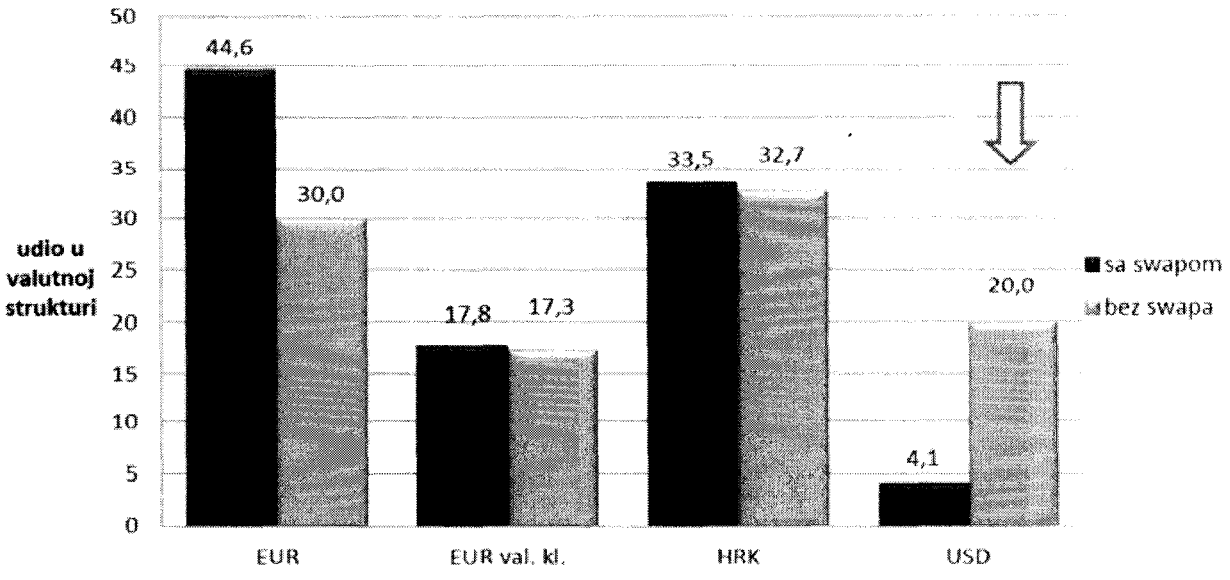


Grafikon 7. Kretanje valutne strukture državnog duga u razdoblju 2013. - 2018.

Izvor: Ministarstvo financija, 2019:16

„U 2018. udio duga u kunama u ukupnom državnom dugu povećao se u odnosu na 2017. godinu, s 31,3% na 33,5%. To povećanje je rezultat orijentacije zaduživanja RH na domaćem tržištu kapitala u kunama, što je ujedno pridonijelo razvoju dugoročne krivulje prinosa u nacionalnoj valuti. Udio duga u ukupnom državnom dugu denominiran u eurima smanjio se u 2018. na 62,4% u odnosu na 64,6% koliko je iznosio krajem 2017. godine. Ublažavanje valutnog rizika javnog duga je jedan od ciljeva trogodišnje strategije upravljanja dugom" (Ministarstvo financija, 2019:15-16).

Kod zaduživanja uz valutnu klauzulu uvijek je prisutan rizik od promjene tečaja. Država se od tog rizika treba zaštititi. U Hrvatskoj se kao instrument zaštite od promjene tečaja u smislu upravljanja javnim dugom koristi valutni swap. Riječ je o instrumentu kojim se istovremeno prodaje jedna i kupuje druga valuta. Na narednom grafikonu prikazano je trenutno stanje valutne strukture državnog duga uz primjenu valutnih swap transakcija obveznica i simulacija valutne strukture duga bez primjene valutnog swapa.



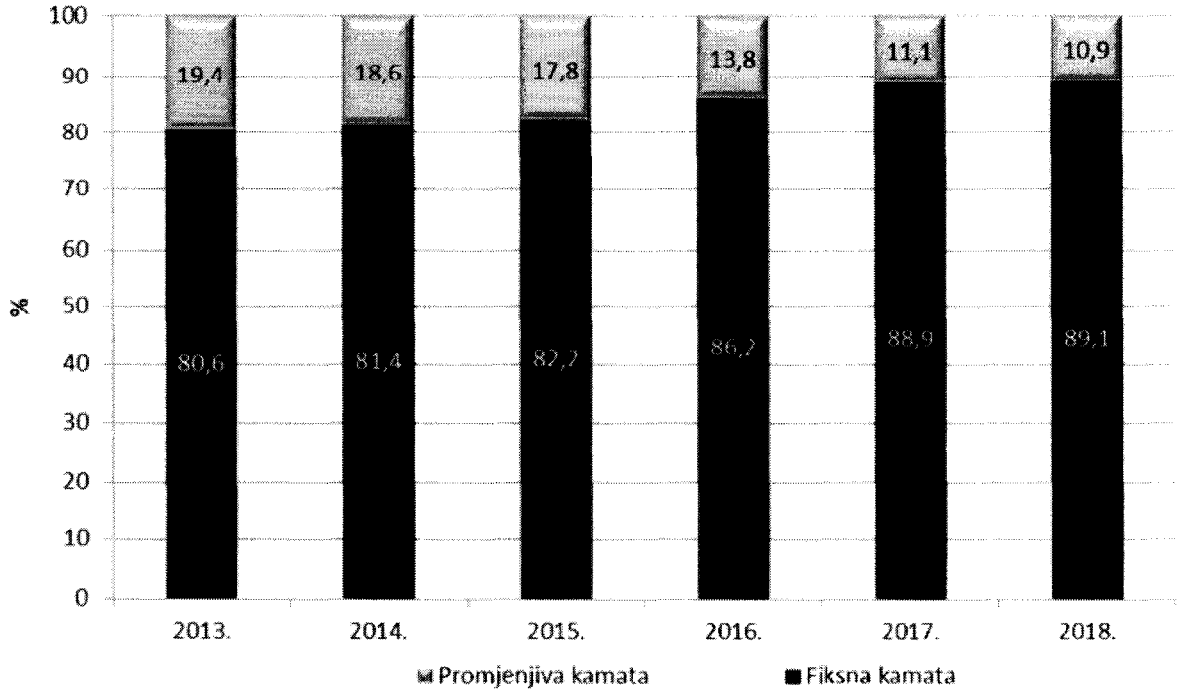
Grafikon 8. Valutni swap kao instrument zaštite od valutnog rizika na dan 31. prosinca 2018

Izvor: Ministarstvo financija, 2019:17

„Presjekom na dan 31. prosinca 2018., zahvaljujući valutnim swap transakcijama, utvrđene su uštede s obzirom na kretanje tečaja u iznosu od preko 5,97 milijardi kuna na iznos glavnice duga, čime su izbjegnute negativne tečajne razlike uslijed volatilnosti dolara“ (Ministarstvo financija, 2019:15-17).

6.4. Kamatna struktura

Važno je analizirati koliki dio javnog duga je denominiran u fiksnoj kamatnoj stopi, a koliki u promjenjivoj. Svaka država, u pravilu, teži većem udjelu duga s fiksnom kamatnom stopom. Sljedeći grafikon prikazuje kretanje strukture dugoročnog državnog duga prema vrsti kamatne stope u razdoblju 2013. – 2018.



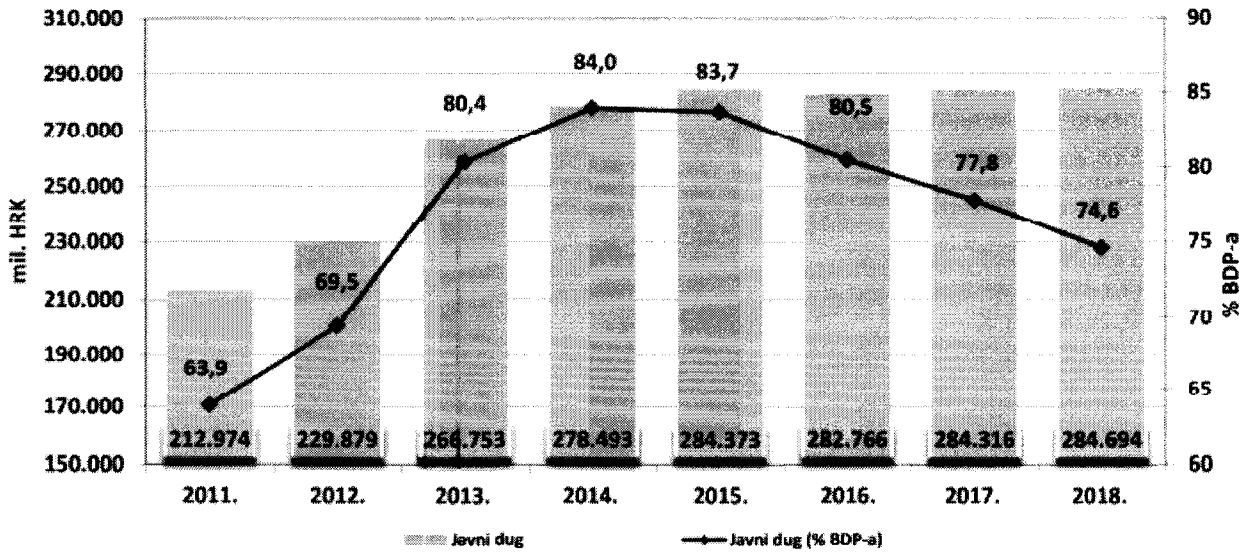
Grafikon 9. Struktura dugoročnog državnog duga prema vrsti kamate u razdoblju 2013-2018.

Izvor: Ministarstvo financija, 2019:18

U odnosu na 2013. godinu na kraju 2018. godine udio duga s promjenjivom kamatnom stopom gotovo se prepolovio. Godine 2013. udio je iznosio 19,4%, a 2018. 10,9%. To znači da istovremeno raste i udio duga s fiksnom kamatnom stopom, što je rezultat dobre politike upravljanja javnim dugom te težnje ostvarivanja cilja smanjenja i ublaživanja kamatnog rizika javnog duga. To je učinjeno emisijom dugoročnih vrijednosnih papira.

6.5. Opće kretanje javnog duga u Republici Hrvatskoj razdoblju 2011.-2018.

Osim kretanja same veličine javnog duga, od velike je važnosti proučiti i druge pokazatelje koji su važni za javni dug. To je, prije svega, odnos veličine javnog duga i BDP-a. To je jedan od najčešće korištenih pokazatelja u analizi javnog duga. Grafikon 11 prikazuje kretanje veličine javnog duga, kao i postotka u BDP-u u razdoblju 2011.-2018.



Grafikon 10. Kretanje javnog duga u razdoblju 2011. - 2018.

Izvor: Ministarstvo financija, 2019:11

Kada se analizira samo veličina javnog duga, vidljivo je da je javni dug u 2018. godini u odnosu na godinu prije veći za gotovo četiri milijuna kuna. Ipak, bolji pokazatelj kretanja i trendova kada je u pitanju javni dug je udio duga u BDP-u. U odnosu na 2017. godinu on je manji za 3,2%. Gledajući dulje razdoblje, u odnosu na prethodne tri godine on je preko 9% manji. To je dobar trend i pomak, no i dalje je preporučena granica EU od 60% udjela u BDP-u daleko premašena.

7. ZAKLJUČAK

Javni dug predstavljaju iznosi koje država posuđuje od kreditora kako bi podmirila ostvarene deficite. U radu je definirana problematiku vanjskog i javnog duga određene države, obrazloženo je zašto su oni važni kada je riječ o financiranju države i njezinih obveza. Također na primjeru Hrvatske obrađena je tema zaduživanja na tržištu kapitala, radi servisiranja svojih obveza.

Javni i vanjski dug predstavlja instrument monetarne i fiskalne politike. Gospodarska politika zemlje uvelike ovisi o javnom dugu. Javni dug predstavljaju pozajmice koje države pozajmljuju kako bi uspješno financirali nastale proračunske deficite. Proračunski deficit predstavlja razliku između državnih rashoda i državnih prihoda, kada su državni prihodi veći od državnih rashoda. Pojavljivanjem proračunskog deficita najčešće se pojavljuje javni dug, jer država mora naći način na koji će uspješno podmiriti proračunski deficit. Svakako, jedan od najčešćih načina podmirivanja državnog deficita je zaduživanje. Svakim zaduživanjem države povećava se javni dug. Analizom javnog duga na temelju Republike Hrvatske utvrđeno je da Hrvatska ima problem kao i većina tranzicijskih zemalja. U Republici Hrvatskoj se kroz duži niz godina povećavala zaduženost, zbog nedostatka domaće štednje. Svako novo zaduživanje predstavlja opasnost za cjelokupno gospodarstvo i ekonomiju zemlje.

Dug Republike Hrvatske je rastao dugi niz godina. U promatranoj analizi javnog duga Republike Hrvatske vidljivo je da se pojavljuju određene oscilacije u javnom dugu. Promatrajući razdoblje od 2011. do 2018., Republika Hrvatska je 2014. godine imala veliki postotak duga u BDP-u (84 %), potom slijedi pad duga u BDP-u, te je 2018 godine pao na 74% ukupnog BDP-a što daje nadu za budućnost i samu financijsku stabilnost zemlje, iako je kretanje samog javnog duga u konstantnom rastu. Potrebno je napomenuti da je u promatranom razdoblju nastao dobar trend i pomak, no i dalje je preporučena granica EU od 60% udjela u BDP-u daleko premašena. U budućnosti se Republika Hrvatska ne bi trebala dodatno zaduživati kako bi se smanji javni dug, no uzimajući u obzir financijsku situaciju u zemlji i makroekonomske pokazatelje može se pretpostaviti da će se trend rasta javnog duga nastaviti.

LITERATURA

Knjige i članci:

1. Bajo, A., Primorac, M., Andabaka Badurina, A., (2011.), Osnove upravljanja javnim dugom, Zagreb: Institut za javne financije
2. Smilaj, D. (2004). Javni dug i gospodarski razvoj.Zagreb, Ekonomija, 11(2), 333-348. (Strategija upravljanja javnim dugom u razdoblje 2017.- 2019.
3. Švaljek, S. (1997). Granice javnog duga: Pregled teorije i metoda ocjene održivosti politike zaduživanja. Privredna kretanja i ekonomska politika, 7(61), 34-64.
4. Babić, A. (1997). VANJSKA ZADUŽENOST I POKAZATELJI ZADUŽENOSTI REPUBLIKE HRVATSKE 1994-96. Privredna kretanja i ekonomska politika, 7(61), 65-99.
5. Mihaljek, D. (2003). Analiza održivosti javnog i vanjskog duga Hrvatske pomoću standardnih financijskih pokazatelja. Privredna kretanja i ekonomska politika
6. Glibo, M. (2017). Utjecaj stupnja zaduženosti država na ekonomski i ukupni razvoj. Pravnik: časopis za pravna i društvena pitanja, 51(102), 99-126.
7. Dragičević, A.; Dragičević, D. (1999.), Leksikon ekonomije i informatike, Informator, Zagreb
8. Jurković, P. (2002.), Javne financije, Masmedia, Zagreb
9. Kaldor, N. (1982.), The source Monetarsim, Oxford University Press,.
10. Lovrinović, I. (2003.), Javni dug i njegova uloga u suvremenom financijskom sustavu. Tendencije u razvoju
11. Ministarstvo financija (2019.), Strategija upravljanja javnim dugom za razdoblje 2019.-2021., Ministarstvo financija, Zagreb
12. Ministarstvo financija (2017.), Strategija upravljanja javnim dugom za razdoblje 2017.-2019., Ministarstvo financija, Zagreb
13. Raspudić-Golomejić, Z. (2007.), Koordinacija upravljanja javnim dugom i vođenja monetarne politike u Hrvatskoj. Financijska teorija i praksa – 31 (2007), 2; 151-179.
14. Švaljek, S., Andabaka-Badurina, A. (2011.) Upravljanje javnim dugom prije, tijekom i nakon krize; Institut za javne financije, Zagreb
15. Švaljek, S.,(1999) Utjecaj fiskalnog deficita i javnog duga na gospodarski rast, Privredna kretanja i ekonomska politika, Zagreb

Zakoni:

16. Zakonom o državnom proračunu (96/2003)

POPIS TABLICA, SLIKA I GRAFIKONA

Popis tablica

Tablica 1. Javni dug prema vrsti instrumenta 26

Popis slika:

Slika 1. Klasifikacija javnog duga 6

Popis grafikona:

Grafikon 1. Struktura trezorskih zapisa na dan 31.12. 2018. 27
Grafikon 2. Kretanje kamatnih stopa na trezorske zapise u razdoblju 2013. – 2018. 28
Grafikon 3. Kretanje krivulje prinosa domaćih obveznica 29
Grafikon 4. Krivulja prinosa inozemnih obveznica 30
Grafikon 5. Dospijeće duga u razdoblju 2020.-2032 31
Grafikon 6. Valutna struktura javnog duga na dan 31. prosinca 2018. 32
Grafikon 7. Kretanje valutne strukture državnog duga u razdoblju 2013. - 2018. 33
Grafikon 8. Valutni swap instrument zaštite. 34
Grafikon 9. Struktura dugoročnog državnog duga prema vrsti kamate. 35
Grafikon 10. Kretanje javnog duga u razdoblju 2011. - 2018. 36