

Državna jamstva i javni dug Hrvatske

Bajo, Anto; Primorac, Marko

Source / Izvornik: **Hrvatski javni dug: upravljanje i izazovi razvoja tržišta, 2011, 171 - 189**

Conference paper / Rad u zborniku

Publication status / Verzija rada: **Published version / Objavljena verzija rada (izdavačev PDF)**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:242:848993>

Rights / Prava: [Attribution-NonCommercial-NoDerivatives 4.0 International/Imenovanje-Nekomercijalno-Bez prerada 4.0 međunarodna](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2025-03-22**



Repository / Repozitorij:

[Institute of Public Finance Repository](#)

DRŽAVNA JAMSTVA I JAVNI DUG REPUBLIKE HRVATSKE

ANTO BAJO I MARKO PRIMORAC

INSTITUT ZA JAVNE FINACIJE, ZAGREB I EKONOMSKI FAKULTET, ZAGREB

JEL KLASIFIKACIJA: H63

SAŽETAK

U Hrvatskoj se od 1996. izdaju državna financijska i činidbena jamstva kao potpora financiranju i povoljnijem zaduživanju trgovačkih društava u većinskom vlasništvu države na financijskom tržištu. Međutim, državna jamstva rijetko su sastavni dio utvrđenih strategija i ciljeva upravljanja javnim dugom i rizicima. Unatoč stalnom rastu, nepoznata je struktura aktivnih jamstava i njihov utjecaj na javni dug Republike Hrvatske. U radu se analizira visina i struktura izdanih i aktivnih državnih jamstava, dospijeća, ovlasti i odgovornosti za njihovu upravljanje, te struktura jamstava po gospodarskim sektorima. Glavni je cilj rada utvrditi utjecaj državnih jamstava na rast javnog duga.

Ključne riječi: državna jamstva, dospijeće, upravljanje, javni dug, Hrvatska

1. Uvod

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

Državno jamstvo predstavlja instrument osiguranja kojim država jamči ispunjenje obveza za koje se izdaje jamstvo. Najčešći primjeri su državna jamstva za obveze nižih razina državne vlasti i javnih poduzeća, za razvojne banke i garantne agencije, projekte javno-privatnog partnerstva i druge oblike suradnje države i privatnog sektora. Državna jamstva često se koriste kao vrsta potpore projektima ili aktivnostima sa značajnim socijalnim učinkom. Jamstva se najčešće izdaju za pokriće dijela rizika ili rizika u cijelosti u slučajevima kada dužnik nije u mogućnosti otplatiti dug ili ispuniti neku drugu obvezu za koju se jamči, ili propušta izvršiti svoje obveze u ugovorenom roku.

Međutim, jamstva nisu najprikladniji oblik potpore za ispunjavanje željene svrhe (IMF, 2005). Posebno su problematična jamstva koja izdaju druge državne institucije (primjerice razvojne banke), jer ih je teško pratiti i kontrolirati. Potencijalni troškovi izdanih jamstava za državu pozitivno su korelirani s rizikom ostvarenja financijskog projekta, vrijednošću i duljinom trajanja projekta (Polackova, 1998). Jamstva stvaraju brojne probleme jer se ne nadziru u okvirima redovnih proračunskih izdataka. Mogu se koristiti kao sredstvo za zaobilazanje vladinih fiskalnih ograničenja na zaduživanja i visinu javnog duga zbog čega znaju imati skriveni i nepoželjan učinak na stanje fiskalne politike i postati izvor nepovoljnih procikličkih kretanja. Ukratko, izdana državna jamstva mogu ugroziti kvalitetno upravljanje državnim financijama jer nisu obuhvaćena fiskalnim analizama, što iskrivljuje stvarnu sliku učinka fiskalne politike i stvara prepreku pouzdanijem predviđanju učinkovitosti fiskalne politike u budućnosti.

Glavni je cilj rada na temelju prikupljenih informacija utvrditi glavna obilježja, razvoj i učinak ovog oblika državne pomoći i analizirati učinak državnih jamstava na javni dug Hrvatske od 1996. do 2010.

2. INSTITUCIONALNI OKVIR IZDAVANJA DRŽAVNIH JAMSTAVA

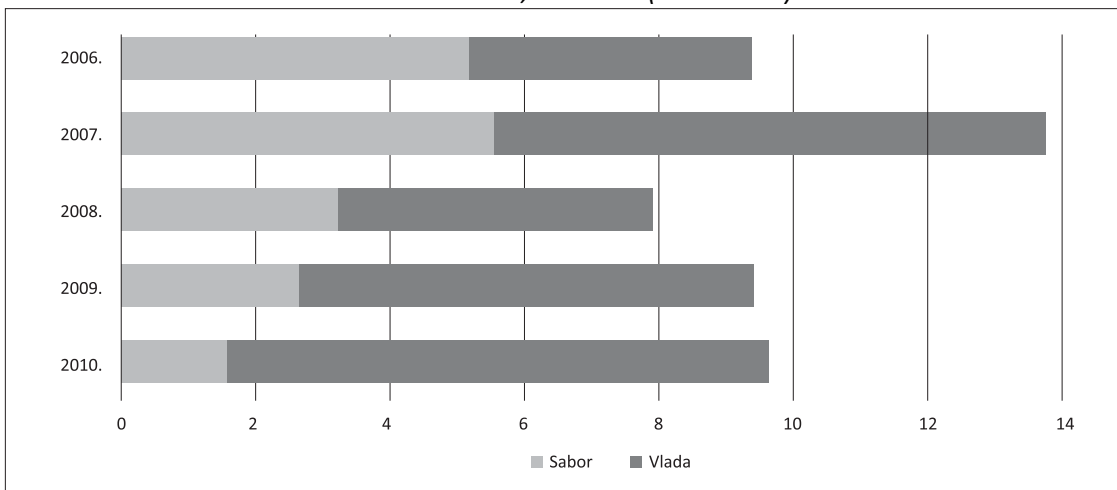
Državna jamstva su instrument osiguranja kojim država jamči ispunjenje obveze izvornog dužnika. Zakonom o proračunu (NN 87/08) uređuju se ovlasti i obveze pri izdavanju državnih jamstava, a godišnja vrijednost novih državnih jamstava, kao i uvjeti izdavanja jamstava definiraju se godišnjim Zakonom o izvršavanju Državnog proračuna Republike Hrvatske.

Odluku o visini državnoga duga¹ i državnih jamstava donosi Sabor na prijedlog Vlade, a u skladu s iznosima i namjenama utvrđenima godišnjim proračunom i Zakonom o izvršavanju državnog proračuna.

Postoje jamstva koja odobrava Vlada i jamstva koja odobrava Sabor. Vlada donosi odluku o davanju državnih jamstava za svako pojedino jamstvo, osim državnih jamstava za koje je mjerodavan Sabor, i to na prijedlog Ministarstva financija. Te se odluke objavljuju u „Narodnim novinama“. Hrvatski sabor odobrava jamstva za zaduživanje kod međunarodnih financijskih institucija (EIB, EBRD, IBRD) i za njih donosi posebne zakone. Iznos izdanih jamstava koje je odobrio Sabor (kao i jamstava koja se izdaju u tekućoj godini na temelju odluka iz prethodne godine) nije obuhvaćen godišnjim ograničenjem za izdavanje novih financijskih jamstava definiranim godišnjim Zakonima o izvršavanju državnog proračuna. Najveći dio jamstava odobrava Vlada, ali postoji i značajan iznos izdanih jamstava odobrenjem Sabora (v. grafikon 1).

Grafikon 1.

Jamstva odobrena odlukama Vlade i Sabora, 2006-10. (mlrd. kuna)



Izvor: Ministarstvo financija RH, 2011.

Ministarstvo financija sudjeluje u pregovorima o davanju zajmova s državnim jamstvom te u skladu s odlukom Vlade i u njeno ime, odobrava ugovore o izdavanju državnih jamstava. Vlada može odrediti i druga državna tijela da zajedno s Ministarstvom financija sudjeluju u pregovorima o zajmovima s državnim jamstvom. Naknadni prijedlozi izmjena i dopuna ugovora o zajmu ili ugovora o jamstvu mogu se dati uz prethodno odobrenje ministra financija.

¹ Državni dug se definira kao dug konsolidiranog proračuna države bez državnih jamstava.

2.1. DRŽAVNA JAMSTVA KAO DRŽAVNA POTPORA

Državna jamstva su jedan od instrumenata državne potpore, pa je upravljanje njima regulirano i posebnim aktima. To su: *Zakon o državnim potporama*², *Uredba o državnim potporama*³, *Pravilnik o obliku i sadržaju, te načinu prikupljanja podataka i vođenja evidencija državnih potpora*⁴, *Odluka o objavljivanju pravila o državnoj potpori u obliku jamstava*⁵.

Državna jamstva se razlikuju od ostalih instrumenata državnih potpora, poput bespovratnih sredstava ili poreznih olakšica. Izdavanjem jamstva država neizravno stupa u pravni odnos sa zajmodavcem. Jamstva se obično povezuju s kreditima i drugim financijskim obvezama koje zajmoprimac ugovara sa zajmodavcem.

Europska komisija u Obavijesti o primjeni članaka 87. i 88. Ugovora o Europskoj zajednici u području državnih potpora u obliku jamstava) kao potporu definira i sve oblike izdanih jamstava, bez obzira na njihovu pravnu osnovu i transakciju koju pokrivaju. Jamstva se mogu izdavati pojedinačno ili u okviru programa. U obavijesti Europske komisije jamstva mogu biti potpora koju dodjeljuje država članica ili se daje putem državnih sredstava. Potpore mogu biti državna jamstva koja izdaje središnja država, regionalna ili lokalna uprava ili pak društva u kojima državna tijela imaju prevladavajući utjecaj. Dvije su vrste jamstvenih potpora: a) zajmoprimcu i b) zajmodavcu.

Hrvatska je sve odredbe iz Obavijesti Europske komisije uključila u *Zakon o državnim potporama* i *Uredbi o državnim potporama* kojima se određuju i ocjenjuju pojedinačni slučajevi kada se dodjele državnog jamstva smatraju državnim potporama. Sva tijela iz sustava javnog sektora koja dodjeljuju ili upravljaju državnim potporama u obliku jamstava dužna su Agenciji za zaštitu tržišnog natjecanja dostaviti na odobrenje prijedloge državne potpore u obliku jamstva.

3. VRSTE DRŽAVNIH JAMSTAVA

Državna su jamstva financijski instrument kojim država jamči ispunjavanje obveza izvornog dužnika, ukoliko ih on nije u mogućnosti ispuniti na vrijeme i u potpunosti. Od 1996. u Hrvatskoj se pojavljuju dvije vrste jamstava: *činidbena* i *financijska*, koja mogu biti unutarnja i vanjska. Jamstva se dalje klasificiraju po gospodarskim sektorima kojima se jamči otplata kreditne obveze, te po valutama u kojima je jamstvo odobreno. Vlada i Ministarstvo financija izdaju *činidbena jamstva* na temelju zaloge pokretnina koje je lako unovčiti (na primjer, zrakoplovi, brodovi, vozila). Uz takva jamstva rijetko dolazi do prijevremene naplate cijelog zajma ili jamstva jer se jamči za radnju (ispunjavanje ugovora o isporuci/povratu robe ili usluga).

Vlada i Ministarstvo financija *financijska jamstva* izdaju za zaduženje u zemlji i inozemstvu uglavnom za razvojne programe na područjima posebne državne skrbi, za programe obnove lokalnih jedinica, poticanje nove proizvodnje, zapošljavanje i tehnologiju, pripremu turističke sezone, programe u poljoprivredi i brodogradnji i sl. Od 1996. do 2010. država je pružala financijska jamstva pravnim osobama u pretežito državnom vlasništvu, lokalnim jedinicama, izvanproračunskim fondovima i Hrvatskoj banci za obnovu i razvoj.

Ukupan iznos aktivnih financijskih jamstava pribraja se državnom dugu, a iznos se javnog duga ograničava u skladu s jednim od kriterija konvergencije utvrđenih Ugovorom iz

² NN broj 47/2003, 60/2004, 140/2005.

³ NN broj 121/2003, 50/2006.

⁴ NN broj 11/2005.

⁵ NN broj 13/2008, 39/2009.

Maastrichta.⁶ Ukupan javni dug Hrvatske rastao je s 19,3% u 1995. na čak 59% BDP-a u 2010 (v. tablica 1). Rastu ukupnog javnog duga značajno je pridonio iznos aktivnih jamstva danih na zaduženja institucija iz sustava javnog sektora.

Tablica 1.

Izravni i potencijalni javni dug, 1999-2010 (mlrd. kuna i % BDP-a)

	Ukupni dug opće države		Jamstva RH		Dug HBOR-a		Ukupan izravni i potencijalni dug	
	mlrd. HRK	% BDP	mlrd. HRK	% BDP	mlrd. HRK	% BDP	mlrd. HRK	% BDP
1995.	19,0	19,3	0	0	0	0	19,0	19,3
1996.	30,8	28,5	0,8	0,7	0,0	0	31,5	29,2
1997.	33,9	27,3	1,7	2,7	0,8	1,0	37,1	30,0
1998.	36,1	26,2	3,7	6,8	2,3	2,8	45,4	33,0
1999.	46,8	28,5	11,9	7,2	1,3	0,8	59,9	36,5
2000.	60,5	34,3	13,0	7,3	2,1	1,2	75,6	42,8
2001.	67,2	35,2	14,6	7,6	2,8	1,4	84,6	44,3
2002.	72,5	34,8	16,1	7,7	3,8	1,8	92,4	44,4
2003.	81,2	35,8	15,4	6,8	4,9	2,2	101,6	44,7
2004.	92,8	37,8	12,3	5,0	5,8	2,4	110,9	45,2
2005.	101,2	38,3	12,5	4,7	7,1	2,7	120,8	45,7
2006.	102,2	35,7	14,2	5,0	7,7	2,7	124,1	43,3
2007.	104,1	33,1	17,4	5,5	9,7	3,1	131,1	41,7
2008.	99,5	29,1	33,8	9,9	10,8	3,2	144,0	42,1
2009.	117,9	35,2	37,5	11,2	12,4	3,7	167,9	50,0
2010.	137,9	41,2	44,5	13,3	13,9	4,2	196,4	58,7

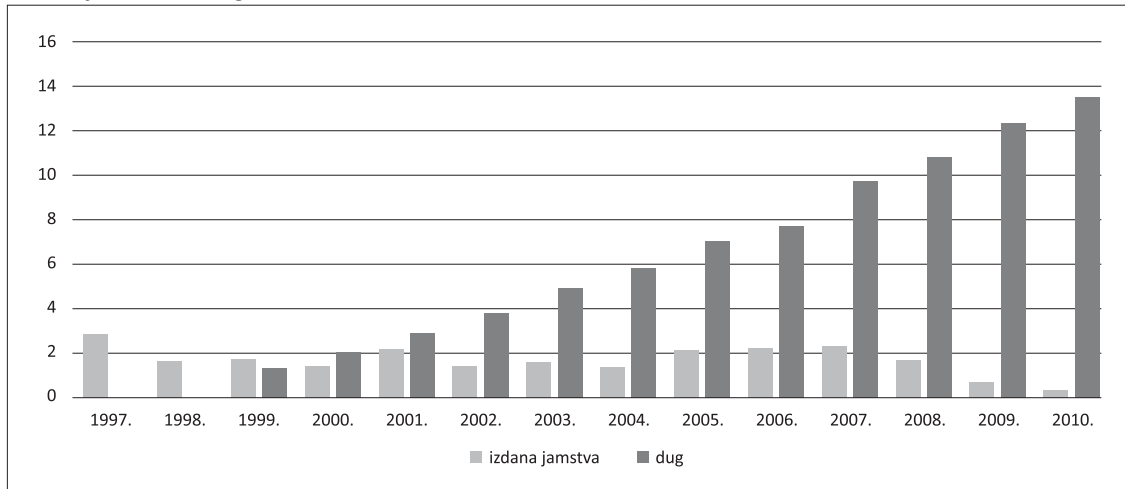
Izvor: Ministarstvo financija RH, 2011.

3.1. JAMSTVA ZA OBVEZE HRVATSKE BANKE ZA OBNOVU I RAZVITAK (HBOR)

HBOR od 1992. odobrava zajmove za projekte koji služe obnovi i unapređenju hrvatskog gospodarstva ukoliko banke i druge financijske organizacije nisu u mogućnosti osigurati potrebna sredstva. Isprva su zajmovi s jamstvom odobravani za obnovu ratom stradalog gospodarstva. Od 2006. HBOR proširuje aktivnosti na financiranje razvitka malog i srednjeg poduzetništva, infrastrukture, izvoza, na osiguranje izvoza hrvatskih roba i usluga od netržišnih rizika te poticanje zaštite okoliša. HBOR odobrava kredite i druge plasmane, izdaje bankarska i druga jamstva, zaključuje ugovore o osiguranju i reosiguranju, ulaže u dužničke i vlasničke instrumente. Kreditiranje obavlja izravno i neizravno putem banaka i drugih pravnih osoba.

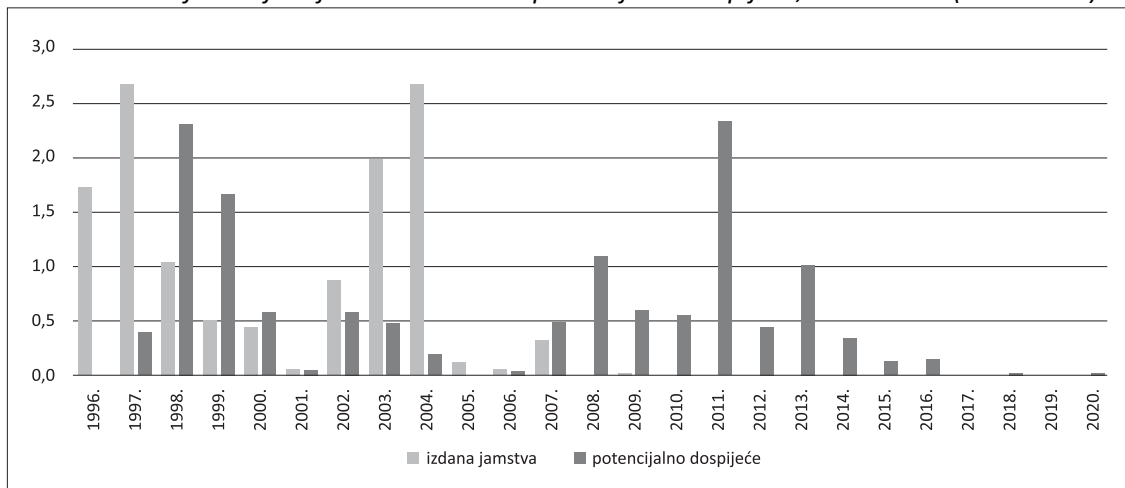
Od 1997. do 2010. HBOR je godišnje izdao prosječno oko 1,3 mlrd. kuna jamstava i to uglavnom u eurima. Aktivna jamstva HBOR-a uključena su u ukupnu statistiku aktivnih jamstava države. Dug HBOR-a raste s 1 mlrd. kuna u 1999. na 14 mlrd. kuna u 2010. (v. grafikon 2).

⁶ Zakonom o proračunu i godišnjim zakonima o izvršavanju državnog proračuna utvrđeno je da ukupan iznos javnog duga ne prelazi 60% projekcije bruto društvenog proizvoda za tekuću godinu.

Grafikon 2.*Izdana jamstva i dug HBOR-a, 1997-2010. (mlrd. kuna)**Izvor: Izračun autora na temelju podataka HBOR-a i Ministarstva financija, 2011.*

Država jamči za obveze HBOR-a solidarno, bezuvjetno, neopozivo i na prvi poziv bez izdavanja posebne jamstvene isprave. HBOR ne izdvaja opće rezerve za potraživanja osigurana državnim jamstvom. Rezerviranja za potencijalno nastale gubitke osiguravaju se godišnje u Državnom proračunu na temelju podataka koje HBOR dostavlja Ministarstvu financija.

Osim izravnih godišnjih izdvajanja iz Državnog proračuna (kreditiranje kroz osnivački kapital HBOR-a, poticanje izvoza), Vlada podržava HBOR i državnim jamstvima.

Grafikon 3.*Vladina izdana financijska jamstva HBOR-u i potencijalno dospijeće, 1996-2020. (mlrd. kuna)**Izvor: Izračun autora na temelju podataka Ministarstva financija i Narodnih novina, 2010.*

Državna jamstva HBOR-u namijenjena su uglavnom brodogradilištima i društvima u većinskom državnom vlasništvu. Velika potpora jamstvima pruža se i turizmu. Ta jamstva predstavljaju rizik za fiskalnu poziciju države ukoliko Vlada preuzme izravni dug HBOR-a ili putem protestiranih jamstava. Treba istaknuti da u srpnju 2011. HBOR-u dospijeva na naplatu glavnica izdanih obveznica u 2007. (v. grafikon 3). Obveze za izdane obveznice jamči Vlada, te se očekuje da će se države zadužiti u cilju otplate glavnice dospjelih HBOR obveznica.

Na HBOR se ne primjenjuju propisi o izdvajanju i održavanju obveznih pričuva kod Središnje banke te o ograničenju opsega i dinamike porasta plasmana, zatim propisi o

sklapanju kreditnih i jamstvenih poslova izvanproračunskih korisnika, kao ni Zakon o osiguranju. HBOR nije obveznik poreza na dobit.

4. KRITERIJI IZDAVANJA DRŽAVNIH JAMSTAVA

Od 1994. do 1999. nisu postojali jasni kriteriji odobravanja državnih jamstava. Neovisno o Ministarstvu financija, Vlada je izdavala jamstva za zaduživanje uglavnom institucijama javnog sektora, a dijelom i privatnog sektora. U tom razdoblju kriteriji i uvjeti za odobravanje državnih jamstava propisivani su godišnjim zakonima o izvršavanju Državnog proračuna; njima se uređuju i izvori sredstava te uvjeti i načini podmirivanja obveza države. Od 1999. Vlada odobrava jamstva tek nakon prethodnog mišljenja Ministarstva financija i mjerodavnog ministarstva, kojima tražitelji jamstava moraju priložiti detaljne financijske podatke na temelju kojih se utvrđuje financijski položaj tražitelja, te podatke o programima razvoja. Država je tek 2003. utvrdila kriterije za odobravanje jamstava (NN, 16/03 i 108/03); odobravaju se samo proračunskim korisnicima, izvanproračunskim korisnicima, lokalnim jedinicama i HBOR-u. Država jamstvima ne podmiruje tekuće troškove ili gubitke u poslovanju društva (plaće, tekuća obrtna sredstva i slično), niti ih daje korisniku koji uredno ne podmiruje obveze državi i nema pozitivno mišljenje mjerodavne državne ili poslovne revizije za posljednje dvije godine.

U slučaju promjene vlasništva u društvu (posebice društava u većinskom ili pretežitom vlasništvu države) jamstvo se povlači i obnavlja pod novim uvjetima. Odlukom Vlade jamstvo je moguće prenijeti na novog vlasnika (pravnog slijednika), ovisno o poslovnom stanju, razvojnoj namjeri i interesu države.

4.1. OSIGURANJE OTPLATE DRŽAVNIH JAMSTAVA

Od 1996. do 1998. državna su se jamstva odobravalala samo na temelju prethodno dobivenih jamstava od poslovnih banaka. Nakon 1999. jamstva za pravne osobe u pretežito privatnom vlasništvu mogu se dati tek nakon primljenih *bianco* potpisanih mjenica s mjeničnim očitovanjem u korist RH i ovjerenih izjava članova uprave i nadzornog odbora za uredno vraćanje kredita. U cilju podjele kreditnog, odnosno jamstvenog rizika, Vlada, banke i druge pravne osobe mogu davati superjamstva, kontrajamstva, odnosno jamstva s međusobno podijeljenim rizikom.⁷

Zakonima o izvršavanju Državnog proračuna od 2000. do 2011. uvedene su novosti u osiguranju naplate jamstava. Odobravanje jamstava uvjetuje se osiguranjem naplate na temelju zalogu imovine tražitelja kredita, odnosno drugim instrumentima osiguranja. Za izdana financijska jamstva država zaračunava proviziju u visini od 0,5% vrijednosti državnog jamstva. Provizija se naplaćuje prije uručenja jamstva korisniku i prihod je državnog proračuna. Ministarstvo financija za protestirana državna jamstva može Financijskoj agenciji naložiti blokadu računa dužnika. Radi naplate duga po dospjelim jamstvima, Ministarstvo financija može s dužnikom sklopiti ugovor o obročnoj otplati duga najduže do godine dana.

⁷ Zakon o izvršavanju Državnog proračuna Republike Hrvatske za 1999. godinu, NN 167/98.

4.1.1. JAMSTVENA PRIČUVA

Od 2000. Ministarstvo financija svakom tražitelju jamstva naplaćuje proviziju od 0,5% izdanog jamstva. Provizija se uplaćuje u jamstvenu pričuvu koja služi kao potencijalni izvor sredstava otplate dospjelih (protestiranih) jamstava. Osim provizije, Vlada i Ministarstvo financija osiguravaju dodatna proračunska sredstva u pričuvi za slučaj protestiranja jamstava. Sredstva osigurana u jamstvenoj pričuvi koriste se za podmirivanje troškova protestiranih jamstava iz prethodne godine (koja su prebačena u tekuću godinu) i za nova protestirana jamstva.

Nakon protesta jamstva, tereti se jamstvena pričuva; na kraju fiskalne godine procjenjuju se sva godišnja protestirana jamstva i utvrđuju mogućnosti dužnika u podmirivanju obveza. Na temelju toga se rashodi za tekuća protestirana jamstva klasificiraju kao trošak otplate javnog duga ili kao trošak jamstvene pričuve za iduću godinu. U idealnim uvjetima, umjesto jednoobrazne provizije od 0,5% vrijednosti jamstva, trebalo bi za svako pojedino jamstvo izračunavati naknadu za rizik.

4.2. PLAĆANJE DOSPJELIH IZDANIH DRŽAVNIH JAMSTAVA

Plaćanje dospjelih obveza po jamstvima država obavlja u slučajevima kada: a) korisnik zajma s državnim jamstvom ne obavi potpuno ili djelomično plaćanje u skladu s uvjetima iz ugovora o zajmu, te b) vjerovnik poduzme mjere i aktivnosti utvrđene ugovorom o zajmu i naplati dospjelih obveza od korisnika zajma. Kada ti uvjeti nisu regulirani ugovorom o izdavanju državnog jamstva, ministar financija zajedno s vjerovnikom utvrđuje mjere koje valja poduzeti u slučaju dospijeca državnog jamstva na naplatu i rokove u kojima država treba podmiriti dospjele obveze.

4.2.1. NAPLATA DUGA OD KORISNIKA JAMSTVA

Ukoliko jamstvo dospije na naplatu, Ministarstvo financija – u ime države - može poduzeti ove mjere:

- Država može steći udjel u kapitalu trgovačkih društava prijebom potraživanja s osnove danih zajmova i plaćenih jamstava.
- Uz suglasnost Vlade, ministar financija može na zahtjev dužnika (uz primjereno osiguranje i kamate) odgoditi plaćanje, ugovoriti s dužnikom obročnu otplatu duga ili promijeniti predvidivu dinamiku plaćanja, ukoliko se time bitno poboljšavaju mogućnosti otplate duga (od kojega inače ne bi bilo moguće naplatiti cjelokupan dug po osnovi danih državnih jamstava).

Ukoliko Ministarstvo financija ne uspije naplatiti potraživanja redovitim putem, predmet se predaje Državnom odvjetništvu i Poreznoj upravi na daljnje postupanje.

5. FINACIJSKA ANALIZA DRŽAVNIH JAMSTAVA

Jamstva se vode izvanbilančno, što znači da nisu sastavni dio financijskih izvješća nego ih Ministarstvo financija evidentira zasebno kao potencijalnu kategoriju duga. Od 1995. do 2006. Vlada i Ministarstvo financija izdaju financijska i činidbena jamstva, a od 2006. službeno se pojavljuju samo financijska jamstva (v. tablica 2).

Tablica 2.*Izdana i aktivna (financijska i činidbena) jamstva, 1996-2010. (mlrd. kn)*

	Plan– Financijska	Izdana financijska jamstva 1 (A+B)	Domaća A	Inozemna B	Činidbena 2	Ukupno (1+2)	Aktivna jamstva
1996.	2,5	0,8	0,1	0,7	1,4	2,2	0,8
1997.	3,0	3,2	1,4	1,8	3,0	6,2	3,2
1998.	1,0	5,1	1,3	3,8	3,4	8,5	10,2
1999.	3,0	5,9	1,2	4,8	1,8	7,7	10,4
2000.		5,4	5,0	0,4	4,3	9,7	15,7
2001.		7,7	3,0	4,7	6,0	13,7	18,1
2002.		8,4	5,7	2,7	2,9	11,2	20,1
2003.	5,9	9,0	5,0	4,0	2,7	11,7	20,5
2004.	4,9	5,8	2,9	2,9	4,8	10,6	18,3
2005.	4,0	3,7	2,7	0,9	3,5	7,2	19,7
2006.	4,0	9,4	4,8	4,6	1,5	10,9	22,0
2007.	4,9	13,6	4,5	9,1		13,6	27,1
2008.	7,4	7,9	3,4	4,5		7,9	44,7
2009.	4,9	9,4	4,5	4,9		9,4	50,7
2010.	4,9	9,6	5,0	4,6		9,6	58,8
2011.*	4,9						58,9

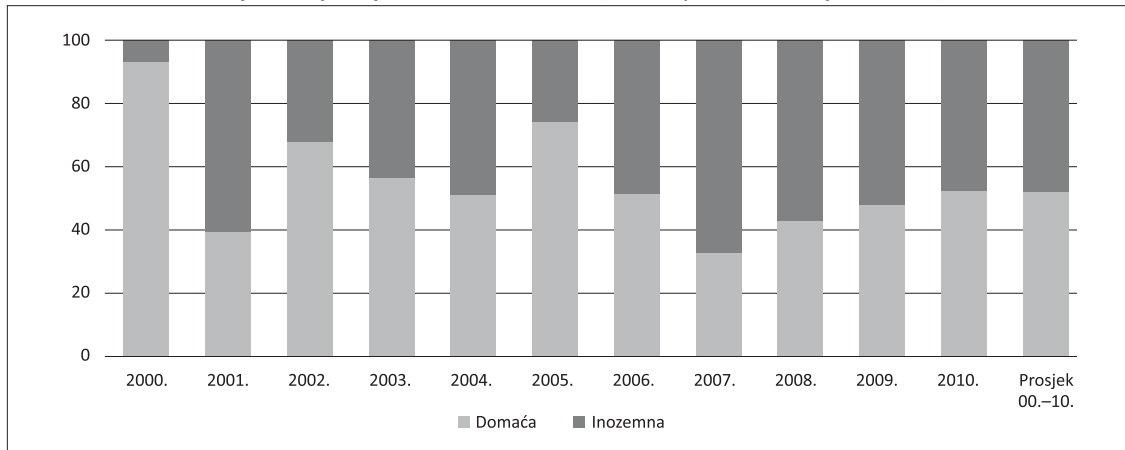
* Za 2011. stanje 31. siječnja.

Izvor: Ministarstvo financija i HNB, 2011.

Zahtjevi za dobivanje jamstava izrazito se povećavaju nakon 2003; prevladavaju jamstva izdana za zaduživanje u zemlji, a u posljednje tri godine veća su jamstva na zaduživanje u inozemstvu. Treba napomenuti da je Vlada od 1996. do 2007. odobravalala činidbena jamstva uglavnom za zaduživanje brodogradnje, a od 2007. je supstituirala izdavanje činidbenih s financijskim jamstvima. Zbog te supstitucije raste iznos aktivnih financijskih jamstava kao potencijalnih obveza države. Aktivna financijska jamstva rastu s 0,8 mlrd. u 1996. na 58,8 mlrd. kuna u 2010. Uz izuzetak 2005., svih ostalih godina su izdana financijska jamstva znatno premašivala iznos utvrđen zakonima o izvršavanju Državnog proračuna.

Ograničenja na izdavanje financijskih jamstava. Godišnjim zakonima o izvršavanju proračuna Vlada utvrđuje visinu izdanih jamstava u jednoj godini. Od 2000. do 2003. zakonima o izvršavanju Državnog proračuna nije utvrđena visina jamstava, pa je izdavanje jamstava bez utvrđenog ograničenja ostala diskrecijska odluka Vlade i Ministarstva financija. Na žalost, u najvećem dijelu promatranog razdoblja izdano je više financijskih jamstava od utvrđenog ograničenja. Veći dio jamstava odobrava se i odlukama Sabora, mimo utvrđenih Vladinih godišnjih ograničenja.

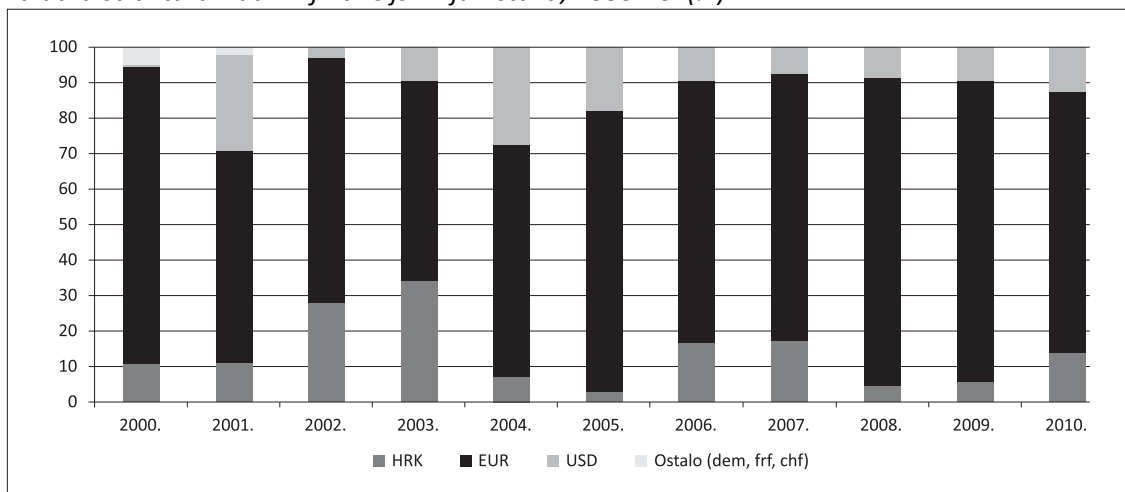
Domaća i inozemna financijska jamstva. U strukturi financijskih jamstava s 53% prevladavaju jamstva na zaduživanje u zemlji, a 47% su jamstva za zaduživanje u inozemstvu (v. grafikon 4). Ne postoji pravilnost u distribuciji omjera domaćih i inozemnih jamstava i one se razlikuju po godinama.

Grafikon 4.*Domaća i inozemna financijska jamstva, 2000-10. (% ukupno izdanih jamstava)*

Izvor: Ministarstvo financija RH, 2011.

U strukturi izdanih financijskih jamstava dominiraju jamstva na zaduživanje kod domaćih i inozemnih poslovnih banaka, međunarodnih financijskih institucija (uglavnom EBRD, EIB itd.) i HBOR-a.

Valutna struktura izdanih financijskih jamstava. Od 2000. u valutnoj strukturi zajmova s državnim jamstvom dominiraju jamstva odobrena u eurima (v. grafikon 5).

Grafikon 5.*Valutna struktura izdanih financijskih jamstava, 2000-10. (%)*

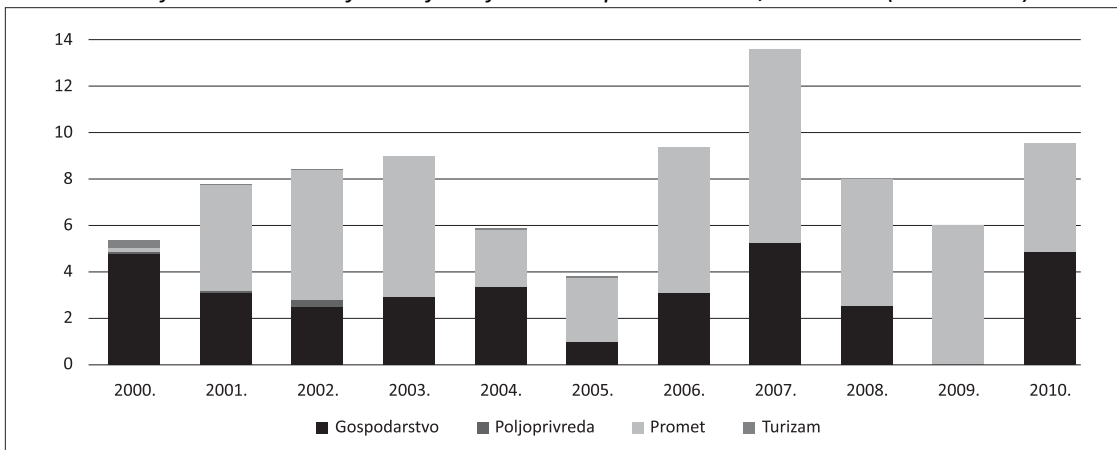
Izvor: Ministarstvo financija RH, 2011.

Izdana financijska jamstva po sektorima. U strukturi izdanih financijskih jamstava najviše su jamčene obveze javnih poduzeća iz sektora prometa. To su uglavnom jamstva na zaduživanje Hrvatskih cesta i autocesta.

Druga značajna kategorija su financijska jamstva poduzećima u sektoru gospodarstva. To su uglavnom jamstva na zaduživanje „velikih gubitaša“ (Željezara Split, Valjaonica cijevi Sisak i TLM Šibenik itd.), a planiraju se izdavati do njihova konačnog restrukturiranja i privatizacije. U tom su sklopu i jamstva za programe organizirane obnove, te za financiranje kreditnog programa malog i srednjeg poduzetništva od 2001. do 2002. (HBOR). Brojna jamstva izdavana su Hrvatskim željeznicama koje su se (osobito tijekom 2002. i 2003.) kratkoročno zaduživale za održavanje likvidnosti (v. grafikon 6).

Grafikon 6.

Struktura i vrijednost izdanih financijskih jamstava po sektorima, 2000-10. (mlrd. kuna)



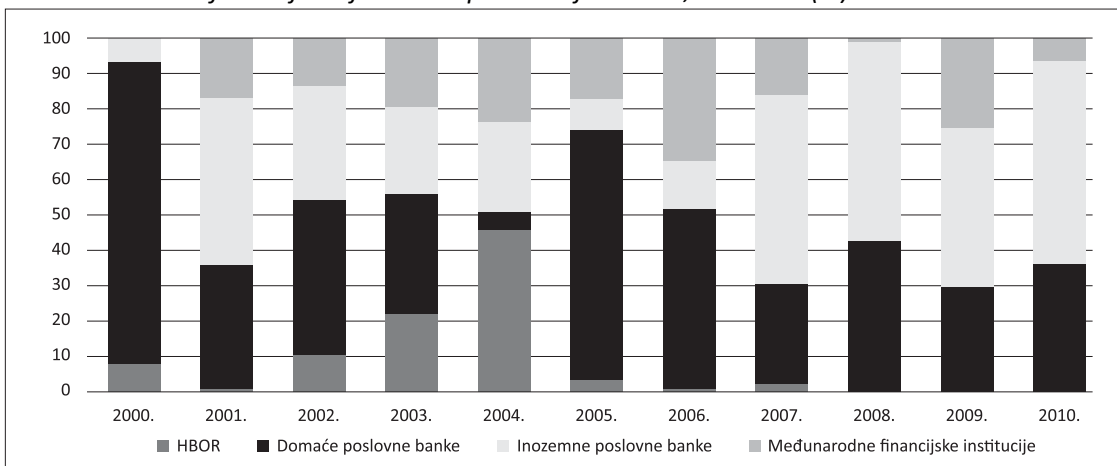
Izvor: Ministarstvo financija RH, 2011.

Vlada je tijekom 2000. donijela paket mjera kojima se utvrđuje novi položaj brodogradilišta i uvjeti poslovanja do privatizacije. Od 2000. povećano je izdavanje činidbenih jamstava, a od 2006. Do 2011. značajan je iznos jamstava izdavan kao državna potpora za restrukturiranje brodogradnje. Nakon restrukturiranja i privatizacije, jamstva brodogradilištima bi se trebala smanjivati i dodjeljivati u skladu s pravilima dodjela državnih potpora u EU.

Izdana financijska jamstva po vrsti vjerovnika. Na početku promatranog razdoblja u kreditne poslove bile su uključene domaće poslovne banke i osobito HBOR, s obzirom na njegovu razvojnu funkciju. Usporedo s jačanjem investicijske kreditne ocjene, s vremenom se povećava zastupljenost inozemnih poslovnih i razvojnih banaka (*Kreditanstalt für Wiederaufbau, KfW*) i drugih međunarodnih financijskih institucija (EBRD, EIB itd) koje kreditiraju infrastrukturne projekte (ceste i autoceste, željeznice, zračni promet, luke, plinski transportni sustav, elektroprivredu). Od 2009. se kao vjerovnici pojavljuju i inozemni dobavljači, kupci brodova (v. grafikon 7).

Grafikon 7.

Struktura izdanih financijskih jamstava po vrsti vjerovnika, 2000-10. (%)



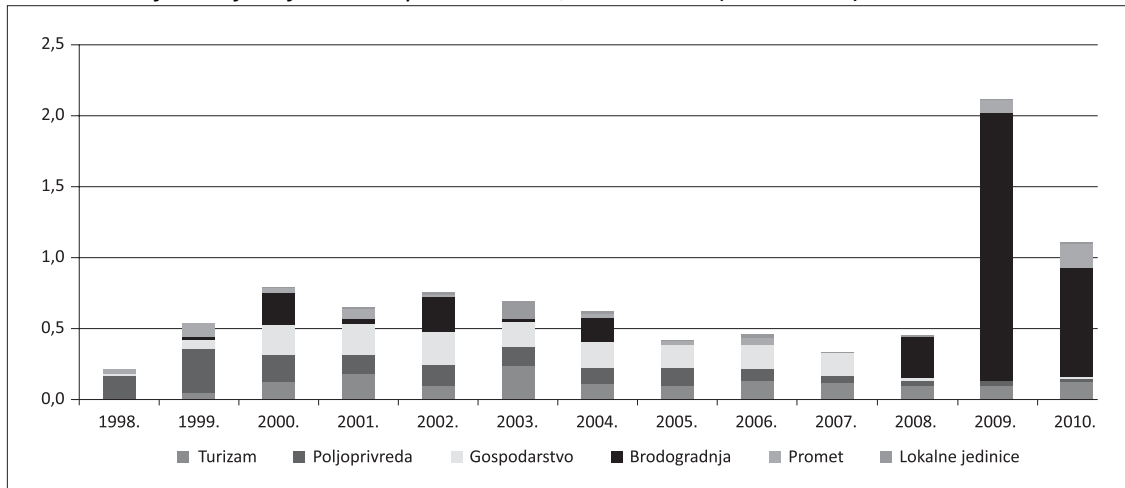
Izvor: Ministarstvo financija RH, 2011.

Protestirana jamstva. Dio zajmova za koje jamči država godišnje dolazi na naplatu. Jamstva se protestiraju i postaju izravni dug države. Od 1999. do 2004. veći je dio jamstava dospijevao na naplatu i predstavljao dodatni teret državnom proračunu. Aktivirana su jamstva

izdana za poljoprivredu (financiranje posebnih programa, reprogramiranje ranijih kredita, nabava poljoprivredne mehanizacije), turizam (obnova i rekonstrukcija hotelskih objekata i priprema objekata za turističku sezonu) i gospodarstvo (pomoć poduzećima u poteškoćama, odnosno financiranje trajnih obrtnih sredstava). Manji je dio protestiranih jamstava u sektoru prometa. U 2009. protestiran je značajan dio jamstava danih za brodogradnju, a očekuje se i njihov daljnji rast sve do željene privatizacije. Od 1998. do 2010. protestirano je 9 mlrd. kuna jamstava i to najviše u sektoru gospodarstva, brodogradnje, poljoprivrede i turizma (v. grafikon 8).

Grafikon 8.

Protestirana financijska jamstava po sektorima, 1998-2010. (mlrd. kuna)



Izvor: Ministarstvo financija RH, 2011.

Povrati sredstava u Državni proračun od izvornog dužnika. Nakon protesta, Vlada i Ministarstvo financija nastoje naplatiti nastali dug od poduzeća kod kojih je jamstvo protestirano. Nažalost, povrati u državni proračun su slabi što pokazuje da izvorni dužnici i dalje imaju problema te nisu u mogućnosti podmirivati obveze po kreditima za koje jamči Državni proračun (v. tablica 3).

Tablica 3.

Povrati izvornih dužnika u Državni proračun, 2001-10. (mlrd. kuna i % protestiranih financijskih jamstava)

	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.
Ukupno protestirana financijska jamstva	648	755	695	622	411	463	326	447	2.113	1.099
Povrati u Državni proračun	18	134	113	136	57	35	33	34	19	6
% povrata u Državni proračun	3	18	16	22	14	8	10	8	1	1

Izvor: izračun autora na temelju podataka Ministarstva financija RH, 2010.

Od 2001. do 2010. izvorni su dužnici u Državni proračun vratili tek oko 12% iznosa protestiranih jamstava. Taj postotak varira ovisno o godinama a izrazito je loš - tek 1% - u 2010. kada su na naplatu dospjela jamstva za brodogradnju.

Jamstvena pričuva. Za protestirana jamstva Vlada i Ministarstvo financija osiguravaju sredstva iz jamstvene pričuve (v. tablica 4). Nakon protesta jamstva, Vlada i Ministarstvo financija poduzimaju mjere za naplatu od izvornog dužnika. Naravno, problem je što su izvorni dužnici nelikvidni i nisu sposobni podmiriti obveze prema državi. Zbog toga su državna jamstva klasična potpora gospodarskim sektorima do njihova restrukturiranja ili privatizacije.

Tablica 4.

Jamstvena pričuva i protestirana financijska jamstva, 2000-10. (mil. kuna i %)

	Jamstvena pričuva (mil. kuna)	Protestirana jamstva (mil. kuna)	Potencijalno dospijeće jamstava (mil. kuna)	Jamstvena pričuva kao % potencijalnog dospijeća	Jamstvena pričuva kao % protestiranog jamstva	Protestirana jamstva kao % potencijalnog dospijeća
2000.	0,212	0,749	1,075	20	28	70
2001.	0,150	0,496	0,670	22	30	74
2002.	0,400	0,730	0,950	42	55	77
2003.	0,550	0,690	4,712	12	80	15
2004.	0,314	0,620	7,074	4	51	9
2005.	0,400	0,400	2,790	14	100	14
2006.	0,290	0,463	1,526	19	63	30
2007.	0,400	0,326	2,911	14	123	11
2008.	0,267	0,447	7,257	4	60	6
2009.	0,267	2,113	3,811	7	13	55
2010.	1,000	1,099	3,085	32	100	36
2011.	1,000		7,442	13		

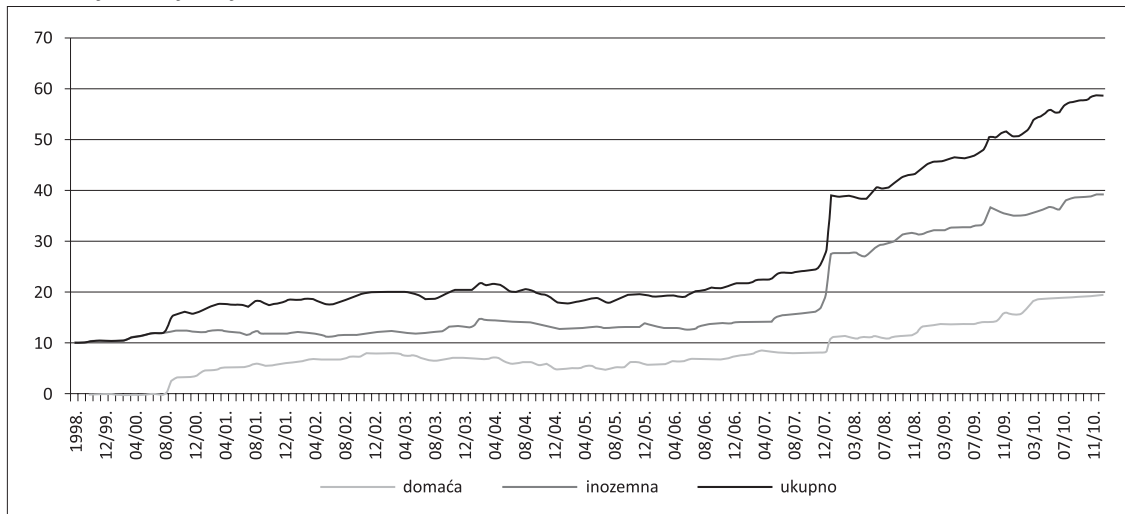
Izvor: izračun autora na temelju podataka Ministarstva financija RH, 2011.

Sredstvima jamstvene pričuve samo je 2005., 2007. i 2010. pokriven cijeli iznos protestiranih jamstava. U 2007. ostalo je u jamstvenoj pričuvi dodatnih sredstava, nakon pokrivanja protestiranih jamstava. Ostalih godina sredstva jamstvene pričuve nisu bila dostatna za otplate protestiranih jamstava zbog čega je u Državnom proračunu bilo potrebno osigurati dodatna sredstva. Od 2000. do 2002. protestirano je više od 70% dospjelih jamstava. Taj se postotak smanjuje do 2010. kad je protestirano (stiglo na naplatu) 55% u 2009. i 36% u 2010. potencijalno dospjelih obveza.

Aktivna jamstva predstavljaju potencijalni dug države jer izvorni dužnik još uvijek nije podmirio jamčene obveze. Aktivna jamstva rastu od s oko 10 mlrd. u 1998. na 59. mlrd. kuna u 2010. (v. grafikon 9).

Grafikon 9.

Aktivna financijska jamstva, 1998-2010. (mlrd. kuna)



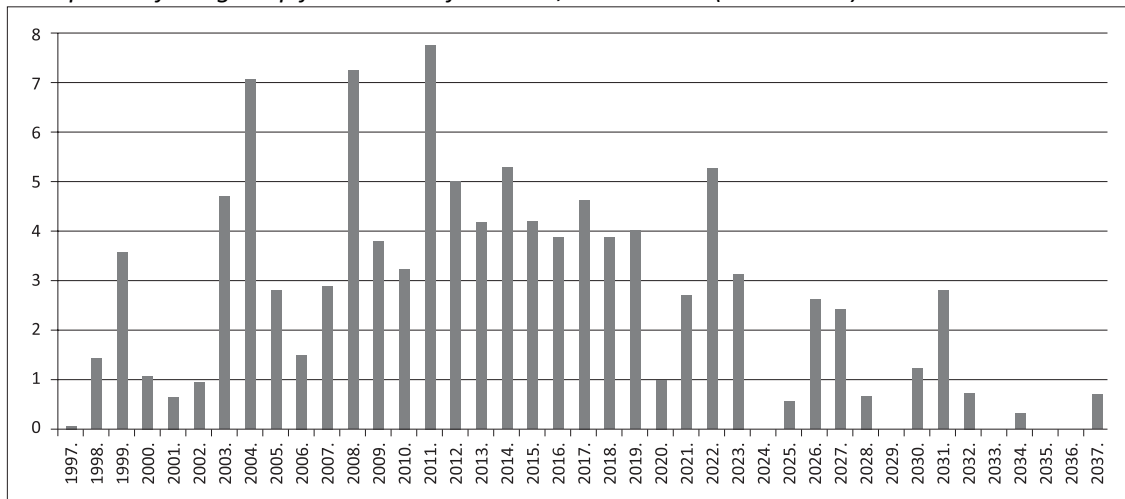
Izvor: HNB, 2011.

Značajniji rast aktivnih jamstava od 2007. rezultat je supstitucije činidbenih (uglavnom brodogradnji) s financijskim jamstvima države.

Potencijalna dospjeća državnih jamstava. Institucije javnog sektora za čije obveze jamči država (Državni proračun) stvorile su do 2037. obveze za otplate glavnice i kamata duga s jamstvom Državnog proračuna (v. grafikon 10). Iznosi i vrijeme potencijalnog dospjeća financijskih jamstava razlikuju se po godinama. Od 2010. do 2012. doći će do snažnijeg pritiska na državu zbog mogućeg aktiviranja danih jamstava i njihova pretvaranja u izravni javni dug.

Grafikon 10.

Iznos potencijalnog dospjeća izdanih jamstava, 1996-2037. (mlrd. kuna)



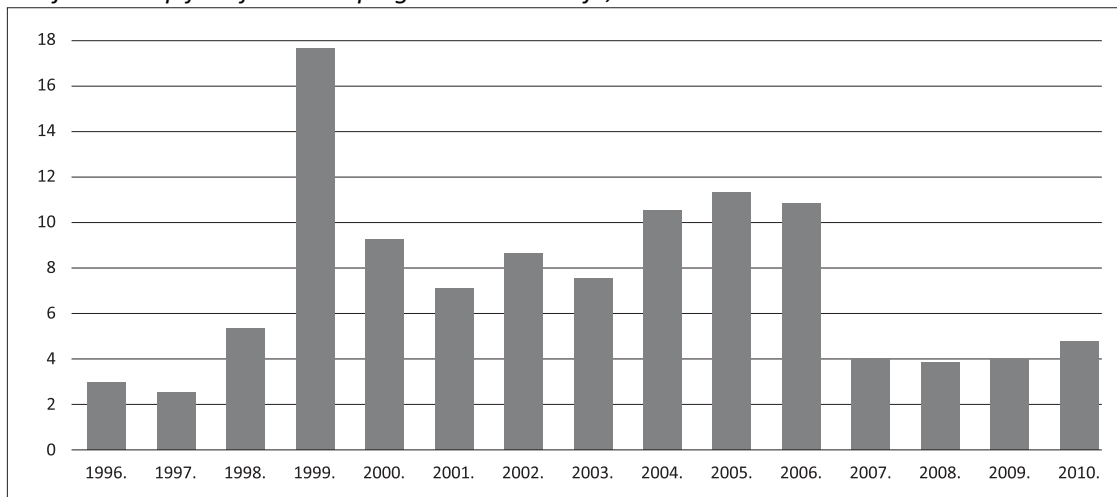
Izvor: izračun autora na temelju podataka Ministarstva financija RH.

Samo u tri promatrane godine državi bi moglo doći na naplatu oko 13 milijardi kuna (3 mlrd. u 2010., 6 mlrd. u 2011. i 4 mlrd. kuna u 2012.). Rizici dospjeća jamstava na naplatu ovisit će o sposobnosti izvornih dužnika da na vrijeme podmire obveze za ugovorene zajmove. Vlada i Ministarstvo financija svakako će morati pažljivo proučiti i poduzeti mjere kako jamstva ne bi značajno ugrozila financijsku poziciju države i utjecala na rast javnog duga i proračunskog deficita države.

Dospijeća jamstava po godinama izdanja. Potencijalno dospijeća jamstava po godinama izdanja predstavlja korisnu informacija za procjenu potencijalnog učinka na izravne državne obveze (v. grafikon 11). Izračun dospijeća temelji se na podacima Ministarstva financija. Ukratko, od 1996. do 2010. Vlada i Sabor izdali su 1.113 državnih jamstava u iznosu od 105 mlrd. kuna s prosječnim dospelom 7,4 godina.

Grafikon 11.

Prosječno dospelje jamstava po godinama izdanja, 1996-2010.



Izvor: autorovi izračuni na temelju podataka Ministarstva financija, 2011.

Prosječno je dospelje jamstava oko 3,6 godina od 1996. do 1998. i produljuju se u narednom godinama. Tako su za jamstva izdana 1999. prosječni rokovi dospeljeća oko 18 godina. Nažalost, od 2007. do 2010. rokovi dospeljeća izdanih jamstava ponovno se smanjuju te su oko četiri godine od godine izdanja jamstava.

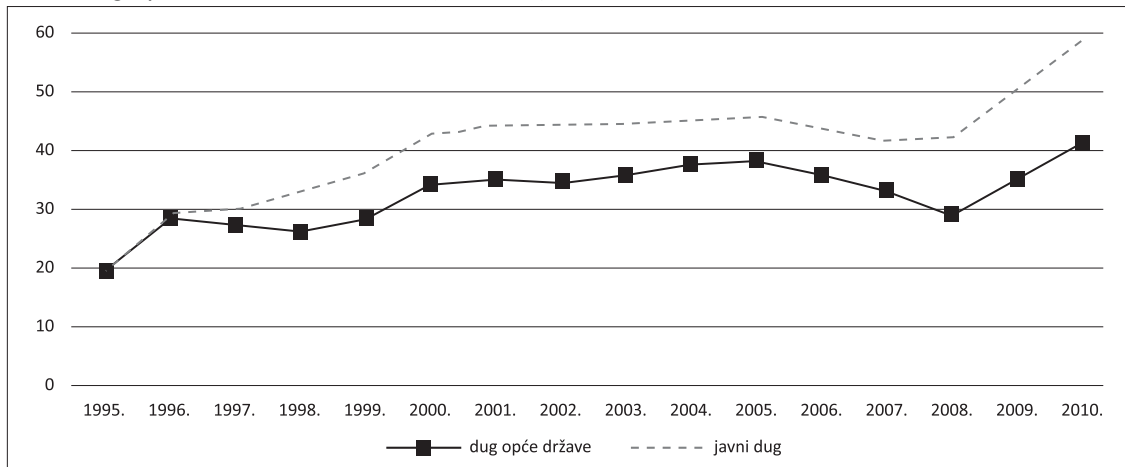
6. UTJECAJ DRŽAVNIH JAMSTAVA NA JAVNI DUG

Izdana i još uvijek aktivna financijska jamstva potencijalna su prijatna rastu javnog duga. U 2010. dug opće države bez jamstava čini 41% BDP-a, a s dodatkom aktivnih jamstava ukupni javni dug iznosi 59% BDP-a. Zbog značajnog rasta izdanih jamstava od 2007., pridaje se sve veća pozornost analizi utjecaja jamstava na javni dug. Aktivna jamstva u 2010. čine čak oko 18% BDP-a. Teško je povjerovati da jedan dio tih jamstava neće postati izravni javni dug.

Vlada i Ministarstvo financija prepoznali su rizike potencijalnog dospeljeća financijskih jamstava, a posebice njihov utjecaj na rast proračunskih deficita i javnog duga. U cilju procjene utjecaja jamstava na javni dug od 2008. Ministarstvo financija (Zavod za makroekonomske analize) izrađuje testove osjetljivosti javnog duga na promjene stopa rasta BDP-a, dospeljeća jamstava, promjene tečaja valute, te promjene primarnog deficita proračuna opće države. Veću osjetljivost javni dug pokazuje i na promjene u uvjetnim potencijalnim obvezama (jamstvima) koja bi razinu izravnog javnog duga povećala na oko 53% BDP-a. Test ukazuje na potrebu obuzdavanja rasta aktivnih te smanjenje izdavanja novih državnih jamstava. Za zaustavljanje rasta potencijalnih obveze nužno je nastaviti s restrukturiranjem pojedinih sektora gospodarstva.

Grafikon 12.

Javni i dug opće države, 1995-2010. (% BDP-a)



Izvor: Ministarstvo financija RH i HNB, 2011.

Jasno je da jamstva imaju izravan utjecaj na javni dug u trenutku protesta. Ukoliko jamstva utječu na porast izravnog duga opće države, tada se postavlja pitanje opravdanosti njihova postojanja zbog sumnje da se protestirana jamstva financiraju zaduživanjem. S druge strane, to bi značilo da je politika izdavanja jamstava neučinkovita pošto bi se protestirana jamstva trebala financirati iz jamstvene pričuve. Naposljetku, u pitanje bi bila dovedena i razina javnog duga koja je određena zbrojem izravnih i neizravnih obveza, pri čemu je moguće da potencijalni dug (jamstva) uzrokuju potrebu za zaduživanjem, pa bi se obveze s iste osnove dva puta uračunavale u javni dug – jednom kao izravna, a jednom kao neizravna obveza.

MODEL JEDNOSTAVNE LINEARNE REGRESIJE

U cilju testiranja hipoteze o utjecaju izdanih jamstava na visinu javnog duga, provest će se analiza temeljena na modelu jednostavne linearne regresije. U tom modelu neovisna je varijabla vrijednost izdanih jamstava, a zavisna vrijednost duga središnje države:

$$y_t = \alpha_1 x_{1,t-n} + \beta, \quad n = 0, 1, \dots, 9 \quad (1)$$

pri čemu je y_t vrijednost duga središnje države u godini t , α_1 regresijski koeficijent, $x_{1,t-n}$ vrijednost izdanih jamstava u godini $t-n$, a β konstantni član.

Analiza je obavljena na uzorku kvartalnih podataka stanja aktivnih jamstava i duga središnje države od siječnja 2000. do kraja studenog 2009. Prije samog ispitivanja funkcionalne ovisnosti varijabli u modelu, potrebno je ispitati stacionarnost promatranih serija. Jedan od načina provjere stacionarnosti serija je provođenje ADF testa (v. tablica 5).

Tablica 5.

Rezultati ADF testa u razinama

Varijabla	Konstanta i trend	Konstanta	Model bez konstante i trenda
Jamstva	0,9843	0,9964	0,9984
Dug	0,6624	0,5464	0,9993
Δ Jamstva	0,0000	0,0000	0,0000
Δ Dug	0,0000	0,0000	0,0000

Izvor: izračun autora

Nulta hipoteza se za serije podataka izraženih u razinama pri razini signifikantnosti od 5% može prihvatiti, tj. navedene serije su nestacionarne. Izračunavanjem prvih diferencija, serije postaju stacionarne (nulta hipoteza o nestacionarnosti serija, tj. postojanju jediničnog korijena odbacuje se na razini signifikantnosti od 5%), pa model poprima novi oblik:

$$\Delta y_t = \alpha_1 \Delta x_{1,t-n} + \beta, \quad n = 0, 1, \dots, 7 \quad (2)$$

Pri čemu je Δy_t mjesečna promjena vrijednosti duga središnje države u godini t , α_1 regresijski koeficijent, $\Delta x_{1,t-n}$ mjesečna promjena vrijednosti izdanih jamstava u godini $t-n$, a β konstantni član.

Intuitivno se može pretpostaviti kako jamstva izdana u određenoj godini nemaju prevelik utjecaj na izravno zaduživanje središnje države u toj istoj godini. Ipak, protekom vremena, postoji mogućnost protesta dijela jamstava, zbog čega se država može zadužiti radi financiranja novih izravnih obveza zbog protesta jamstava. Dodatno je provedeno osam zasebnih regresijskih analiza u cilju utvrđivanja utjecaja izdanih jamstava na javni dug od trenutka izdavanja jamstava do protoka sedme godine od njihovog izdanja. Rezultati regresijskih analiza su u tablici 6.

Tablica 6.

Regresijska analiza utjecaja izdanih jamstava na dug središnje države

n	R ²	p-vrijednost	α	β	Promatranja
0	0,3231	0,0001	-0,7629	2531,4260	40
1	0,1220	0,0368	0,4658	1004,5000	36
2	0,0692	0,1458	0,3481	1251,0550	32
3	0,1192	0,0719	1,2281	962,2783	28
4	0,0089	0,6606	-0,3413	1706,1560	24
5	0,0188	0,5638	-0,4759	1294,3200	20
6	0,0169	0,6311	0,5466	738,1009	16
7	0,0001	0,9757	-0,0466	1303,7920	12

Izvor: Izračun autora

Korištenjem serija s prvim diferencijama p-vrijednost je prilično velika pa model nije reprezentativan za serije s godišnjim pomacima ($n > 0$), a koeficijent determinacije je relativno nizak. Varijabla mjesečna promjena vrijednosti izdanih jamstava značajna je u modelu pri $n=0$ te je u tim modelom opisano 32,31% odstupanja. Uzevši u obzir da se modelom opisuje ovako kompleksna pojava kao što je zaduživanje središnje države, na koju utječe niz različitih čimbenika, spoznaja da se samo pomoću jedne varijable opisuje preko 32% odstupanja prilično je zanimljiva. Međutim, ekonomska interpretacija rezultata ograničena je jer se zbog $n=0$ ne može reći da izdana jamstva po dospijeću postaju prijetnja dugu, već zbog vrijednosti koeficijenta α koji je negativan, moguće je da se izravna zaduživanja središnje države supstituiraju izdavanjem jamstava.

7. ZAKLJUČAK

Hrvatska koristi državna jamstva kao instrument državne pomoći radi osiguravanja povoljnijih uvjeta zaduživanja institucijama javnog sektora. Rezultati regresijske analize otkrivaju kako državna jamstva nemaju statistički značajan utjecaj na porast izravnog državnog duga. Izvjesno je da se dug središnje države postupno supstituira izdanim jamstvima. Glavna hipoteza o utjecaju državnih jamstava na porast državnog duga se odbacuje.

Rezultate istraživanja treba interpretirati s oprezom. Ipak, oni predstavljaju dobru osnovu za sveobuhvatniju analizu utjecaja izdanih jamstava na porast izravnih državnih obveza. Buduća istraživanja treba usmjeriti na analize:

- potencijalnih dospjeća jamstava korištenjem kvartalnih podataka,
- utjecaja promjena državnih jamstava na promjene razine javnog duga i potencijalni utjecaj izdanih jamstava na godišnje zaduživanje države,
- rizike potencijalnih dospjeća izdanih jamstava po glavnim gospodarskim sektorima (za sektore poljoprivrede, turizma i brodogradnje).

U narednim istraživanjima treba utvrditi daju li se državna jamstva prvenstveno brzo-rastućim sektorima koji potiču gospodarski rast ili tzv. „zombi-poduzećima“ koja bez takve državne potpore ne bi opstala na tržištu (primjerice poduzeća u brodogradnji).

LITERATURA

- Europska komisija, 2008.** *Ispravka Obavijesti Komisije o primjeni članaka 87. i 88. Ugovora o Europskoj zajednici u području državnih potpora u obliku jamstava* (52008XC0620(02)R(01), SL C 244, 25.09.2008., str. 32.–32.).
- Europska komisija, 2008.** *Obavijesti Europske Komisije o primjeni članaka 87. i 88. Ugovora o Europskoj zajednici u području državnih potpora u obliku jamstava* (52008XC0620(02), SL C 155, 20.06.2008., str. 10.–22.).
- IMF, 2005.** *Government Guarantees and Fiscal Risk* [online]. Washington D.C.: International Monetary Fund. Dostupno na: [<http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2005/040105c.pdf>].
- IMF, 2006.** *Republic of Croatia: Letter of Intent, Annex, and Technical Memorandum of Understanding*. Washington D.C.: International Monetary Fund.
- Ministarstvo financija RH.** *Godišnja izvješća Ministarstva financija od 1996. do 2009.* [online]. Dostupno na: [<http://www.mfin.hr/hr/godisnjaci-ministarstva>].
- Odluka** o izmjenama i dopunama kriterija za davanje državnih jamstava, NN 108/03. Zagreb: Narodne novine.
- Odluka** o kriterijima za davanje državnih jamstava, NN 16/03. Zagreb: Narodne novine.
- Odluka** o objavljivanju pravila o državnoj potpori u obliku jamstava, NN 13/08 i 39/09. Zagreb: Narodne novine.
- Polackova Brix, H., Schick, A., 2002.** *Government at Risk, Contingent Liabilities and Fiscal Risk*. Washington: The World bank and Oxford University Press.
- Polackova, H., 1998.** *Government Contingent Liabilities: A Hidden Risk to Financial Stability*. Washington: The World Bank.
- Pravilnik** o obliku i sadržaju, te načinu prikupljanja podataka i vođenja evidencija državnih potpora, NN 11/05. Zagreb: Narodne novine.
- Uredba** o državnim potporama, NN 121/03 i 50/06. Zagreb: Narodne novine.
- Vlada RH, 2009.** *Smjernice ekonomske i fiskalne politike za razdoblje 2010.-2012.* Zagreb: Ministarstvo financija.
- Vlada RH, 2010.** *Smjernice ekonomske i fiskalne politike za razdoblje 2011.-2013.* Zagreb: Ministarstvo financija.
- Zakon** o državnim potporama, NN 47/03, 60/04 i 140/05. Zagreb: Narodne novine.
- Zakon** o izvršavanju Državnog proračuna Republike Hrvatske za 1999. godinu, NN 167/98. Zagreb: Narodne novine.
- Zakon** o proračunu, NN 96/03 i 87/08. Zagreb: Narodne novine.

GOVERNMENT GUARANTEES AND PUBLIC DEBT IN CROATIA

ANTO BAJO AND MARKO PRIMORAC

INSTITUTE OF PUBLIC FINANCE, ZAGREB AND FACULTY OF ECONOMICS AND BUSINESS, ZAGREB

JEL CLASSIFICATION: H63

SUMMARY

Government financial and performance guarantees have been issued in Croatia, since 1996, to support funding and ensure favorable borrowing conditions in the financial market for companies in majority state ownership. However, the state guarantees are rarely an integral part of identified strategies and target for public debt and risk management. Despite steady growth, the structure of active guarantees and their impact on Croatian public debt is still unknown. The paper particularly analyzes the amount and the structure of state guarantees, maturity, authority and accountability for their management; and compares the structure of guarantees in terms of economic sectors. The main objective of the paper is to determine the impact of government guarantees on the public debt growth.

Keywords: government guarantees, maturity, management, public debt, Croatia