

# Sve je isto k'o i lani - Nemamo Strategiju upravljanja javnim dugom?

---

**Bajo, Anto; Primorac, Marko**

*Source / Izvornik:* **Aktualni osvrti, 2014, 7, 1 - 3**

**Journal article, Published version**

**Rad u časopisu, Objavljena verzija rada (izdavačev PDF)**

<https://doi.org/10.3326/ao.2014.73>

*Permanent link / Trajna poveznica:* <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:242:572562>

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

*Download date / Datum preuzimanja:* **2024-12-27**



*Repository / Repozitorij:*

[Institute of Public Finance Repository](#)

# AKTUALNI OSVRTI

## Sve je isto k'o i lani – nemamo Strategiju upravljanja javnim dugom?

dr. sc. ANTO BAJO, Institut za javne financije, Zagreb

dr. sc. MARKO PRIMORAC, Ekonomski fakultet, Zagreb

---

**U posljednjem kvartalu 2014. Vlada je na domaćem i inozemnom financijskom tržištu kreirala 17,5 mlrd. kuna izravnih i potencijalnih obveza. Nažalost, zaduživanje se obavlja bez strategije i plana zaduživanja i upravljanja javnim dugom. Takva praksa zaduživanja i dalje povećava izloženost države financijskim rizicima.**

---

**Nova zaduženja u posljednjem kvartalu 2014.** Potkraj godine intenziviraju se zaduživanja države. Jedan od razloga su slabosti u planiranju proračuna, česti rebalansi i nemogućnosti uvida u stvarni razmjer izravnih i potencijalnih obveza države. U posljednjem kvartalu 2014. Vlada je izdala **obveznicu na domaćem tržištu** u iznosu 3,25 mlrd. kuna, a za početak 2015. najavila izdanje **obveznice na međunarodnom tržištu** u iznosu 1 mlrd. eura (oko 7,65 mlrd. kuna). Osim toga, Vlada je u tom razdoblju izdala jamstva i dala suglasnosti za zaduženje trgovačkih društava i lokalnih jedinica u ukupnom iznosu od preko 6,5 mlrd. kuna (tablica 1). Preko 4 mlrd. kuna odnosi se na zaduživanje HAC-a, a gotovo 1,3 mlrd. kuna na zaduživanje HŽ-a. Dakle, Vlada je koncem 2014. kreirala ukupno 17,5 mlrd. kuna izravnih i potencijalnih obveza.

**Rast javnog duga.** U 2014. će se otplatiti postojeći dugovi, pa javni dug neće narasti za cjelokupni iznos zaduženja. Ukupan iznos duga je rastao usprkos činjenici da je Vlada zaduživanja u prethodim godinama koristila za refinanciranje postojećih dugova. Zbog nepostojanja plana i Strategije upravljanja javnim dugom i Izvješća o javnom dugu teško je predvidjeti koji dio novog duga je namijenjen refinanciranju postojećih obveza. Sukladno rastu duga u 2013. rasli su i rashodi za kamate: iznose gotovo 10 mlrd. kuna (tablica 2). To je trećina iznosa potrebnog za isplatu plaća zaposlenih na razini opće države u jednoj godini. Isto kao i prošle godine, zaduživanja u prosincu nisu dio razborite dugoročne strategije upravljanja dugom. Naprotiv, izgledaju kao očajnički pokušaj gašenja požara dolijevanjem ulja na vatru.

**Tradicionalno blagdansko zaduživanje.** Zaduhivanja Vlade u vrijeme blagdana (zbog tradicionalne zaokupljenosti javnosti drugim aktivnostima) prolaze „ispod radara“, a na tu praksu **Institut za javne financije** upozoravao je početkom godine. Danas - godinu dana poslije - nema promjena. Hrvatska još uvijek nema Strategiju upravljanja javnim dugom, a fiskalni rizici održivosti javnih financija su još veći. Posljednja strategija upravljanja javnim dugom izdana je u 2011. (za razdoblje 2011.-2013.). To je bila prva ozbiljnija strategija izdana nakon „Godišnjeg izvješća i strategije upravljanja javnim dugom u 2006.“

**Tko upravlja rizicima dospijeca potencijalnih obveza?** Ne postoji upravljanje potencijalnim implicitnim i eksplicitnim obvezama koje proizlaze iz izdanih jamstava i ostalih manje očitih fiskalnih rizika (poput dugova trgovačkih društava u državnom vlasništvu). Imajući u vidu da su potencijalne

obveze brodogradnje postale izravni dug države u 2012., kao što su i potencijalne obveze Hrvatskih cesta i Hrvatskih autocesta postale izravni dug u 2011. i 2013., samo je pitanje kada će to postati i obveze Hrvatskih željeznica (društava HŽ Cargo i HŽ Infrastruktura) kao i drugih društava u vlasništvu središnje države, ali i lokalnih jedinica.

**Niti plana, niti kalendara.** Osim nepostojanja jasne strategije zaduživanja, Vlada i Ministarstvo financija ne objavljuju ni kalendare izdanja državnih vrijednosnica. Posljednji **kalendar planiranih izdanja obveznica** objavljen je 2007. i dostupan je na stranicama Ministarstva financija. Zbog zastarjelosti kalendar je već davno trebalo maknuti s internet stranice jer šalje slab signal investitorima, stručnoj i široj zainteresiranoj javnosti o „ažurnosti“ državne uprave. Čak je i posljednji **kalendar izdavanja trezorskih zapisa** objavljen prije tri godine - 2011. Istina, i bez ažuriranih kalendara Ministarstvo financija redovito šalje i objavljuje **Poziv za sudjelovanje na aukciji trezorskih zapisa**.

**Transparentnost zaduživanja – nedostaju prospekti obveznica i podaci o uvjetima zaduživanja.** Podaci o izdanim državnim obveznicama tek povremeno su javno dostupni, nedorečeni i nepotpuni. Primjerice, na web stranicama Ministarstva financija objavljen je **pregled izdanih međunarodnih obveznica RH**. Podaci o izdanjima djeluju prilično iscrpno (uključuju čak podatke o voditeljima izdanja), međutim ne sadrže najvažnije elemente. Tako ne postoje podaci o cijeni izdanja već samo kuponska kamata (kao da ona predstavlja jedini trošak izdanja). Poznato je da obveznice mogu biti izdane i bez kupona (*engl. zero coupon bonds*) i mogu se prodavati isključivo kao diskontirani vrijednosni papiri, ali to ne znači da trošak duga za takvo izdanje ne postoji. Isto je stanje i s **pregledom domaćih obveznica**. Osim podacima o ostvarenoj cijeni prilikom izdanja, kao javni podatak Ministarstvo financija bi konačno trebalo objaviti i ostale troškove vezane uz zaduživanje. To su naknade aranžerima i agentima izdanja te ostali ovisni troškovi poput troškova zaštite od valutnog rizika (za međunarodna izdanja) i troškovi marketinških aktivnosti vezanih uz izdavanje obveznica (troškove *roadshow-a*).

Vlada treba donijeti Zakon o javnom dugu u kojem će propisati i obvezu potpunijeg i pravodobnijeg izvješćivanja te godišnjeg sastavljanja strategije i objave kalendara izdanja državnih vrijednosnica. Takav Zakon osigurao bi fleksibilnost te pružio potrebnu pravnu infrastrukturu za upravljanje dugom. U uvjetima kada Hrvatska ima dug veći od 250 mlrd. kuna i jamstava od gotovo 30 mlrd. kuna (što je više od 80% BDP-a) čini se i više nego opravdanim osnovati agenciju koja će se profesionalno baviti upravljanjem izravnim i potencijalnim obvezama. Današnji Sektor Ministarstva financija zbog malog broja djelatnika to nije u mogućnosti. Bez jasnog zakonodavnog i institucionalnog okvira upravljanje javnim dugom za sada nije moguće.

**Tablica 1.** Državna jamstva i suglasnosti za zaduženja izdana u posljednjem kvartalu 2014.

| Korisnik                             | Izvor rizika         | Iznos (u mil.) | Valuta | Mil. kn        |
|--------------------------------------|----------------------|----------------|--------|----------------|
| 3. Maj Brodogradilište d.d.          | Jamstvo              | 12,9           | USD    | 79,6           |
| Centar za restrukturiranje i prodaju | Suglasnost           | 50,0           | EUR    | 383,7          |
| Grad Belišće                         | Suglasnost           | 3,7            | KN     | 3,7            |
| Grad Split                           | Suglasnost           | 30,0           | KN     | 30,0           |
| Grad Zagreb                          | Suglasnost           | 190,0          | KN     | 190,0          |
| HAC                                  | Suglasnost           | 400,0          | EUR    | 3.069,3        |
| HAC                                  | Suglasnost           | 150,0          | EUR    | 1.151,0        |
| Hrvatska brodogradnja Trogir d.o.o.  | Jamstvo              | 60,2           | USD    | 371,1          |
| HŽ Cargo d.o.o.                      | Suglasnost           | 15,4           | KN     | 15,4           |
| HŽ Infrastruktura d.o.o.             | Suglasnost           | 12,0           | KN     | 12,0           |
| HŽ Infrastruktura d.o.o.             | Suglasnost i jamstvo | 250,0          | KN     | 250,0          |
| HŽ Infrastruktura d.o.o.             | Suglasnost i jamstvo | 1.000,0        | KN     | 1.000,0        |
| Lučka uprava Slavonski Brod          | Suglasnost i jamstvo | 38,0           | KN     | 38,0           |
| <b>Ukupno</b>                        |                      |                |        | <b>6.593,7</b> |

*Napomena: Valute su konvertirane prema srednjim deviznim tečajevima HNB-a za studeni 2014. (na kraju razdoblja) po kojima je 1 USD = 6,16365 HRK, a 1 EUR = 7,673128 HRK.*

*Izvor: Odluke Vlade Republike Hrvatske o davanju jamstava i suglasnosti za zaduženje*

**Tablica 2.** Javni dug i rashodi za kamate od 2010. do 2014. (u mil. kuna)

|                                 | 2010.          | 2011.          | 2012.          | 2013.          | 2014.          |
|---------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Dug opće države                 | 173.087        | 199.311        | 212.998        | 250.061        | 256.357        |
| Izdana jamstva središnje države | 29.432         | 22.468         | 24.950         | 23.911         | 22.553         |
| Izdana jamstva JLP(R)S          | 3.013          | 2.621          | 2.291          | 2.199          | *2.199         |
| <b>Ukupno</b>                   | <b>205.533</b> | <b>224.400</b> | <b>240.239</b> | <b>276.171</b> | <b>292.850</b> |
| Rashodi za kamate               | 6.654          | 7.571          | 8.849          | 9.798          | **8.651        |

Napomena: Podaci o dugu opće države i jamstvima središnje države za 2014. odnose se na stanje u kolovozu 2014.

\* Izdana jamstva JLP(R)S u 2014. su zbog nedostatka podatka aproksimirana podacima iz 2013. Iako se izdanje međunarodne obveznice planira za početak 2015. uključeno je u tablicu u 2014. godini radi preglednosti.

\*\* Rashodi za kamate u 2014. odnose se samo na prva tri kvartala 2014.

Izvor: HNB i MFIN