

Tko čeka taj dočeka - nakon šest godina ponovno imamo Strategiju upravljanja javnim dugom

Bajo, Anto; Primorac, Marko

Source / Izvornik: **Aktualni osvrti, 2017, 10, 1 - 2**

Journal article, Published version

Rad u časopisu, Objavljena verzija rada (izdavačev PDF)

<https://doi.org/10.3326/ao.2017.91>

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:242:423946>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2025-02-23**



Repository / Repozitorij:

[Institute of Public Finance Repository](#)

AKTUALNI OSVRTI

Tko čeka taj dočeka - nakon šest godina ponovno imamo Strategiju upravljanja javnim dugom

ANTO BAJO, Institut za javne financije, Zagreb
MARKO PRIMORAC, Ekonomski fakultet, Zagreb

Trebalo je proći šest godina da bi Vlada 26. siječnja 2017. konačno donijela **Strategiju upravljanja javnim dugom¹, ovaj puta za razdoblje od 2017. do 2019. Uz drugu ključnu strategiju za upravljanje državnim financijama - Strategiju upravljanja državnim imovinom - pred Vladom je izazov usklađivanja ciljeva kroz jasno artikulirane operativne mjere.**

Strategija upravljanja javnim dugom za razdoblje od 2017. do 2019. (dalje u tekstu - Strategija) nudi pravni i institucionalni okvir upravljanja javnim dugom, stanje javnog duga i jamstava, pregled financijskog zaduživanja u 2015. i 2016., državnog duga u razdoblju 2011.-2016., makroekonomskog okvira i kreditnog rejtinga. Osim pregleda postojećeg stanja, tu su i smjernice upravljanja javnim dugom u razdoblju 2017.-2019., kao i projekcije kretanja s testovima osjetljivosti i rizici u ostvarenju ciljeva, te zaključak.

Pravni i institucionalni okvir za upravljanje javnim dugom nije cjelovit. Vlada je dvije i pol stranice posvetila administrativnom okviru za upravljanje javnim dugom koji je inače raspršen u više zakona i strateških dokumenata. Umjesto takvog pristupa bilo bi bolje da se u jednom *Zakonu o javnom dugu* objedine sve odredbe koje se odnose na formalnu obvezu izrade strategije, izvještavanje o javnom dugu, transparentnosti, proračunskim ograničenjima na zaduživanja, definiranje ovlasti i odgovornosti za izdavanje javnog duga i upravljanje, te tehnike prodaje duga na tržištu. Ukratko, vlade su već davno trebale predložiti, a Sabor usvojiti Zakon o javnom dugu koji bi zaokružio ključnu institucionalnu pretpostavku za upravljanje i razvoj transparentnog tržišta javnog duga u Hrvatskoj. U tom slučaju ne bi trebalo Zakon o fiskalnoj odgovornosti opterećivati dodatnim odredbama o proračunskim ograničenjima zaduživanja države.

Visina javnog duga i jamstava. Dosadašnje su vlade pod utjecajem financijske krize značajno povećale udio javnog duga u BDP-u (s 39,6 u 2008. na 84,2% BDP-a u 2015., tj. za 44,6 postotna boda). Nešto manje od polovice tog povećanja uzrokovano je pretvaranjem potencijalnih u izravne obveze države (uglavnom državnih jamstava javnim trgovačkim društvima), a nešto više od polovice je izravan doprinos novih zaduživanja. Hrvatska se još uvijek intenzivno zadužuje kreditima kod poslovnih banaka pa nije jasno zbog čega se – unatoč brojnim prednostima – u većoj mjeri ne zadužuje na tržištu izdavanjem obveznica. Povijest zaduživanja od 2008. je povijest preuzimanja kreditnih obveza poduzeća u državnom vlasništvu iz sektora brodogradnje te željezničkog i cestovnog prometa na teret države.

¹ **Javni dug** u ovom dokumentu predstavlja dug opće države kao nominalnu vrijednost duga sektora opće države (prema pravilima izvještavanja Eurostata), a **državni dug** je dio javnog duga koji se izravno podmiruje iz državnog proračuna.

Struktura državnog duga je povoljna. Hrvatski državni dug izložen je valutnom riziku jer je 65% duga denominirano u eurima, oko 30% u kunama i 5% u dolarima. Obveze po dolarskom dugu su valutnim swap transakcijama prebačene u eurske čime je – s obzirom na manju promjenjivost tečaja EUR/HRK – valutni rizik značajno smanjen. Ta operacija odražava razborito upravljanje dugom, iako bi za donošenje konačnog suda trebalo raspolagati i podacima o troškovima tih transakcija. Ročna struktura duga može se poboljšati restrukturiranjem dijela duga dužničkim instrumentima s dospijecom u 2023. i 2027. kada je teret otplata znatno manji nego u ostatku razdoblja, ali i postupnim povećanjem rokova dospijeca na deset i više godina te smanjenjem kratkoročnog duga. **Ministarstvu financija se u operativnom smislu može dati dobra ocjena za upravljanje javnim dugom.** To potvrđuje i činjenica da je od 2011. do 2016. povećan udio duga s fiksnom kamatnom stopom s 80,2 na 86% čime je gotovo u potpunosti eliminiran kamatni rizik povezan s portfeljem javnog duga.

Strateški ciljevi i mete upravljanja javnim dugom. Strateški cilj Vlade, ali i nacionalni prioritet je smanjivanje udjela javnog duga do 2019. na oko 75% BDP-a. Pored toga, ciljevi upravljanja javnim dugom su: ublažavanje rizika refinanciranja i smanjenje udjela kratkoročnog duga, ublažavanje valutnog i kamatnog rizika te povećanje transparentnosti javnog duga i zaduživanja. Iako nisu posebno istaknute, u posljednjoj tablici Strategije zadane su i strateške mete (ciljane veličine u pogledu strukture duga radi ublažavanja rizika) kao i vremenski horizont provedbe. Te će vrijednosti poslužiti kao podloga za naknadnu ocjenu uspješnosti Vlade u upravljanju javnim dugom.

Održivost i projekcije kretanja duga. Strateški ciljevi Vlade da do kraja 2020. smanji javni dug u BDP-u za više od 10 postotnih bodova i održi proračunski deficit ispod 3% BDP-a ovisit će i o ostvarenju planiranih primitaka od privatizacija (očekuje se kumulativno 2,8 mlrd. kuna u 2017. i 2018.). To znači da Vlada i Ministarstvo financija trebaju biti dobro usklađeni s Ministarstvom državne imovine u smislu realizacije tog cilja. Ministarstvo državne imovine treba utvrditi jasan plan i obaviti planirane privatizacije društava u vlasništvu države.

Transparentnost javnog duga i bolja komunikacija s javnošću. Postoje naznake da će Vlada podizanjem sektora za upravljanje javnim dugom u Ministarstvu financija na razinu uprave ekipirati i osnažiti do sada potkapacitirani tim za upravljanje javnim dugom i time značajno doprinijeti kvaliteti upravljanja. Strategija nakon dugo vremena utvrđuje obvezu Ministarstva financija da objavljuje mjesečni kalendar izdavanja trezorskih zapisa i kvartalni plan izdavanja obveznica u 2017. Međutim, i Vlada i Ministarstvo financija trebaju na svojim mrežnim stranicama znatno bolje komunicirati s profesionalnom, stručnom i širom javnosti redovitom mjesečnom objavom informacija o javnom dugu. Podatke treba redovito ažurirati i objavljivati u elektroničkom formatu. Donesenu Strategiju neophodno je prevesti na engleski i objaviti na mrežnim stranicama Vlade i Ministarstva financija kako bi se povećale transparentnost i kredibilitet Vlade i time povjerenje investitora što može pozitivno utjecati na kreditni rejting i troškove zaduživanja na financijskom tržištu.

Vladu treba pohvaliti za izradu strateškog dokumenta koji izravno pridonosi transparentnosti i kredibilitetu države na financijskom tržištu. Od Vlade se očekuje da uskladi aktivnosti Ministarstva financija na upravljanju javnim dugom s aktivnostima Ministarstva državne imovine u dijelu pripreme plana privatizacije društava u vlasništvu države i objavi očekivane financijske i gospodarske učinke tih aktivnosti.