



Komentari i analize



Veličina slova: + / -

IJF: Dospijeća jamstava bitna za upravljanje javnim dugom

Anto Bajo i Marko Primorac iz Instituta za javne financije objašnjavaju kretanje proračunskog deficita i javnog duga te glavne ciljeve i mete Vladine strategije upravljanja javnim dugom iz 2006. i 2011.

Bankamagazin

Objavljeno 17.2.2011

Vlada je početkom veljače donijela Strategiju upravljanja javnim dugom za razdoblje 2011.-2013. Prva slična strategija donesena je 2006. godine, a Anto Bajo i Marko Primorac iz Instituta za javne financije u Aktualnim osvrtima analizirali su glavne ciljeve strategija iz 2006. i 2011. godine.

Prenosimo glavne naglaske iz njihove analize.

Pod utjecajem financijske krize 2010. deficit proračuna narastao je na oko 5 posto BDP-a, a postupno smanjivanje očekuje se tek nakon 2012. godine. Rast deficita povećao je potrebe države za zaduživanjem na domaćem i inozemnom tržištu kapitala, pa je javni dug s 29,3 % 2008. narastao na 41,6 posto BDP-a 2010. godine. U idućim godinama planira se njegov daljnji rast na 50 posto BDP-a.



Od 2011. do 2013. dospijevaju na naplatu glavnice dviju izdanih obveznica na domaćem tržištu (u eurima i kunama) te jedna na inozemnom u eurima. Očekuje se da će se od 2011. financiranje proračunskog deficita, nakon dužeg vremena, osiguravati i primicima od privatizacije (0,5% BDP-a 2011. i po 0,2% BDP-a 2012. i 2013.), a za djelomično financiranje proračunskog deficita Vladi su dostupni i primici od prodaje državnih obveznica u 2010. deponirani na jedinstvenom računu riznice u HNB-u.

U Strategiji Vlada nije zaboravila na rizike protestiranja državnih jamstava koja su porasla s 12,4 mlrd u 2005. na 43,4 milijarde kuna u 2010. Tomu treba dodati i dug HBOR-a koji je rastao sa 7,6 mlrd u 2005. na 13,7 milijardi kuna u 2010.

To pokazuje da će u narednom razdoblju osim izravnila država biti izložena i uvjetnim obvezama po izdanim i još uvijek aktivnim financijskim jamstvima za zaduživanje javnih trgovačkih društava, naročito brodogradilišta.

Prema informacijama iz Predpristupnog ekonomskog programa testovi osjetljivosti javnog duga na promjene uvjetnih obveza (državnih jamstava) pokazuju da bi zbog njihovog mogućeg dospjeća javni dug u 2012. mogao narasti na oko 50 posto BDP-a.

Glavni ciljevi upravljanja javnim dugom u razdoblju 2011-13. su stabilizacija udjela javnog duga u BDP-u, produljenje prosječne ročnosti dospjeća i smanjenje udjela kratkoročnog duga u ukupnom iznosu duga, razvoj krivulje prinosa na domaćem i vanjskim tržištima, uvođenje zaštite od valutnog rizika te razvoj i unapređenje domaćeg tržišta vrijednosnih papira.



U novoj Strategiji odustalo se od uvođenja aukcija za izdavanje obveznica i uspostavljanja sustava primarnih dilera što bi mogao biti značajan strateški prioritet Vlade u izgradnji učinkovitog tržišta vrijednosnih papira, upozoravaju Bajo i Primorac.

Strateške mete upravljanja javnim dugom iz 2006. djelomično su ostvarene. Udjel kratkoročnog duga u ukupnom državnom dugu krajem rujna 2010. iznosio je 16 posto, a maksimalna granica u Strategiji postavljena je na 33 posto; prosječna ročnost dospjeća duga iznosi 4,6 godina, a minimalna ročnost postavljena je na tri godine; udjel duga s promjenjivom kamatnom stopom sveden je na 19 posto, a planirani maksimum je 33 posto.

Jedino valutna struktura duga nije usklađena sa Strategijom: u rujnu 2010. udjel duga u stranoj valuti bio je veći od 70 posto, a meta je postavljena na maksimalnih 40 posto.

U prijedlogu nove Strategije precizirane su samo mete usmjerene na ročnost duga - predviđa se smanjenje relativnog udjela kratkoročnog duga na 12-14 posto ukupnog duga.

- Pozitivan pomak u upravljanju javnim dugom je uvođenje zaštite od valutnog rizika.

Dug u dolarima, koji čini 13 posto ukupnog državnog duga, trebao bi se većim dijelom zamijeniti dugom u eurima, jer je europska valuta manje izložena promjenama tečaja.



Utrživi dug u 2010. čini oko 78 posto, a krediti 22 posto državnog duga. Za daljnji razvoj tržišta javnog duga Vlada bi trebala supstituirati postojeće kredite utrživim instrumentima, tj. državnim obveznicama, smatraju analitičari Instituta za javne financije.

Izuzetak mogu biti kreditna zaduživanja kod međunarodnih financijskih institucija (Svjetske banke, EBRD-a, EIB-a itd.).

Objava kalendara aukcija trezorskih zapisa ukazuje da Vlada kontrolira kratkoročni dug i njegovu ročnost usklađuje sa stanjem likvidnosti i tekućim potrebama proračuna tijekom godine.

- Poželjno bi bilo kada bi Vlada povremene viškove likvidnosti, umjesto na depozite u poslovnim bankama i na jedinstveni račun riznice u HNB-u, plasirala na organizirano Tržište novca Zagreb, predlažu Bajo i Primorac.

Time bi se Vlada izravno uključila u poticanje razvoja tržišta novca, ograničila međubankovnu trgovinu likvidnošću te vjerojatno pridonijela daljnjem smanjenju kratkoročnih kamatnih stopa na tržištu novca i kamatnih stopa na trezorske zapise Ministarstva financija, obrazlažu dvojica analitičara.

- Boljem upravljanju javnim dugom i smanjenju rizika pridonijelo bi uključivanje informacija o strukturi i dospijeću državnih jamstava u strategiju, pogotovo onih za koje postoji velika izvjesnost da će se iz potencijalnih pretvoriti u izravne obveze.

Sama izrada Strategije značajan je korak ka kvalitetnijem upravljanju javnim dugom, zaključuju Bajo i Primorac, uz preporuku da buduće strategiju budu poslana na raspravu i formalno odobrenje Saboru.