

# 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 dugom**<sup>1</sup>, 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.

---

<sup>1</sup> **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.