

NEWSLETTER

Br. 49

Lipanj 2010.

ISSN 1333-4263

Institut za javne financije • 10000 Zagreb, Smičiklasova 21, Hrvatska
p.p. 320; tel: (385 1) 4886 444; fax: 4819 365; e-mail: ured@ijf.hr; www.ijf.hr

Petar Sopek*

Proračunski deficit i javni dug

Recesivni učinci u 2009, zajedno sa zakašnjelim reakcijama fiskalne politike, doveli su do manjka u proračunu opće države od čak 11 milijardi kuna. Financiranje tog manjka, ali i ostalih obveza, novim zaduživanjem dovelo je od kraja 2008. do kraja 2009. do 18-postotnog porasta javnog duga, a posebno zabrinjava povećanje duga denominiranoga u stranim valutama, koji je u godinu dana porastao za čak 36%.

Uvod

Ideja za ovaj newsletter nastala je zbog sve češćih rasprava o stabilnosti javnih financija, iščekivanja prvoga ovogodišnjeg rebalansa, čija je provedba samo pitanje vremena, ali i sve učestalijih diskusija o visini i održivosti duga. Jedna od najvažnijih zadaća kroyitelja fiskalne politike jest optimalno upravljanje prihodima i rashodima radi ostvarivanja što boljih financijskih rezultata. Jasno je da taj posao nije nimalo jednostavan jer ovisi o brojnim čimbenicima. Mentalitet "Djeda Mraza", kapitalni projekti, rashodi za poticaje i potpore, ali

i nužna ponuda javnih dobara, dovode do neprestanog porasta izdvajanja iz državnog proračuna. Prikupljeni prihodi pokatkad nisu dostatni za pokrivanje svih navedenih rashoda u tekućoj godini, pa je nužno da država tu razliku pokrije zaduživanjem. Konstantno zaduživanje dovodi do gomilanja duga, ali i do novih, dodatnih izdataka iz proračuna za otplatu glavnica i kamata. Bronič je (2009) već u studenome spomenute godine naglašavala važnost smanjivanja rashoda u 2010, koji su evidentno previsoki, a u kriznim vremenima i neodrživi, te zbog nepovoljnih ciklusa mogu dovesti do drastične destabilizacije javnih financija i porasta javnog duga u srednjem roku (Sopek, 2009).

Mjere proračunskog manjka/viška

Općenito, saldo financijskog poslovanja države može poprimiti pozitivan ili negativan predznak, pa tako u prvom slučaju govorimo o *suficitu*, a u drugome o *deficitu*. Hrvatska se, baš kao i većina drugih zemalja, iz godine u godinu suočava s deficitom zato što se novča-

* Viši analitičar u Sektoru za politiku i metodologiju rizika, Privredna banka Zagreb (PBZ). Mišljenja iznesena u ovom radu isključivo su mišljenja autora i ne trebaju se pripisivati PBZ-u.

nim sredstvima prikupljenim od poreza, naknada, doprinosa, pomoći i ostalih prihoda ne uspijevaju podmiriti sve javne potrebe.

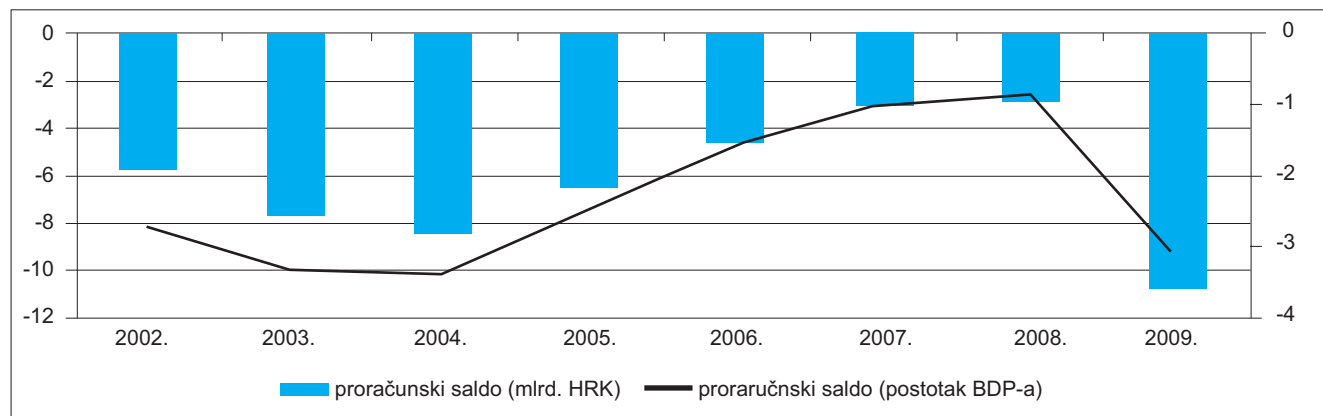
Prema metodologiji ESA 95 (European Communities, 2002), deficit čini neto zaduživanje, tj. negativno ostvarenje računovodstvene stavke neto pozajmljivanje/zaduživanje (stavka ESA B.9) u pojedinoj godini. To je zapravo razlika ukupnih prihoda (prihodi od poslovanja i prihodi od prodaje nefinancijske imovine) i ukupnih rashoda (rashodi od poslovanja i rashodi za nabavu nefinancijske imovine). Najčešće se pokazateljem deficita smatra iznos deficita kao postotak bruto domaćeg proizvoda (BDP-a). Na grafikonu 1. prikazan je ostvareni deficit opće države u nominalnom iznosu i kao postotak BDP-a u razdoblju od 2002. do 2009. godine.

Ostvareni deficit u 2002. iznosio je 6 milijardi kuna ili 3% BDP-a. Do 2004. iznos deficita rastao je i u nominalnom iznosu i kao postotak BDP-a, nakon čega po-

činje trend smanjenja i do 2008. deficit opće države smanjio se na 3 milijarde kuna, odnosno na 1% BDP-a. Krajem 2008. Hrvatsku pogađa recesija, što se znatno odrazilo i na deficit ostvaren u 2009. od gotovo 11 milijardi kuna, odnosno 3,2% BDP-a. Prevelik rast proračunskog deficita u vremenima krize posebno je opasan jer je upitno kako i uz koje će se uvjete taj deficit financirati. Osim toga, porast proračunskog deficita utječe i na daljnje povećanje javnog duga te se Vlada u 2010. svakako mora truditi očuvati planiranu razinu proračunskog deficita (Bronić, 2010).

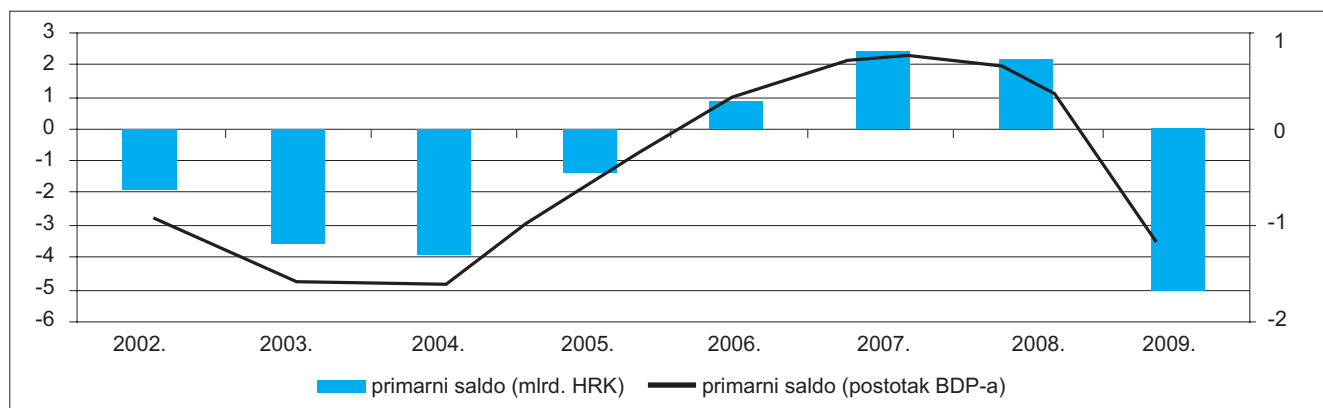
Osim samog deficita, često se promatra i tzv. *primarni deficit*, odnosno mjera manjka koja iz veličine deficita isključuje cijeli iznos kamata pristiglih u tom razdoblju. Primarni deficit pogotovo je važna mjera u visokozaduženim zemljama jer pokazuje rezultat trenutačne državne aktivnosti, odnosno njezin doprinos povećanju ili smanjenju javnog duga. Na grafikonu 2. prikazan je ostvareni primarni saldo opće države u nominal-

Grafikon 1. Ostvareni proračunski saldo opće države 2002-2009. u mlrd. HRK (lijeva skala) i u postotku BDP-a (desna skala)



Izvor: Ministarstvo financija (2009; 2010); DZS (2009); autorov izračun

Grafikon 2. Ostvareni primarni saldo opće države 2002-2009. u mlrd. HRK (lijeva skala) i u postotku BDP-a (desna skala)



Izvor: Ministarstvo financija (2009; 2010); DZS (2009); autorov izračun

nom iznosu i kao postotak BDP-a u razdoblju od 2002. do 2009. godine.

U razdoblju od 2002. do 2004. ostvareni primarni deficit karakterizirao je rastući trend, nakon čega počinje preobrat i već 2006. ostvaren je prvi primarni suficit, koji se održao samo do 2008. Već 2009. ostvaren je očekivano visok primarni deficit kao posljedica recesivnog utjecaja na javne financije.

Javni dug

Ako se u tekućoj godini pojavio deficit, tada država, ako ne želi prodavati vlastitu imovinu, nema drugog izbora nego manjak sredstava pokriti zaduživanjem. Zbroj svih proračunskih deficita ostvarenih u prethodnom razdoblju čini *dug*. Drugim riječima, možemo reći da je dug varijabla stanja mjerena u nekoj točki u vremenu, za razliku od deficita koji je varijabla toka mjerena u nekom vremenskom razdoblju (Rosen, 1999). To ujedno nameće zaključak da je porast duga u jednoj godini rezultat deficita ostvarenoga u toj godini.

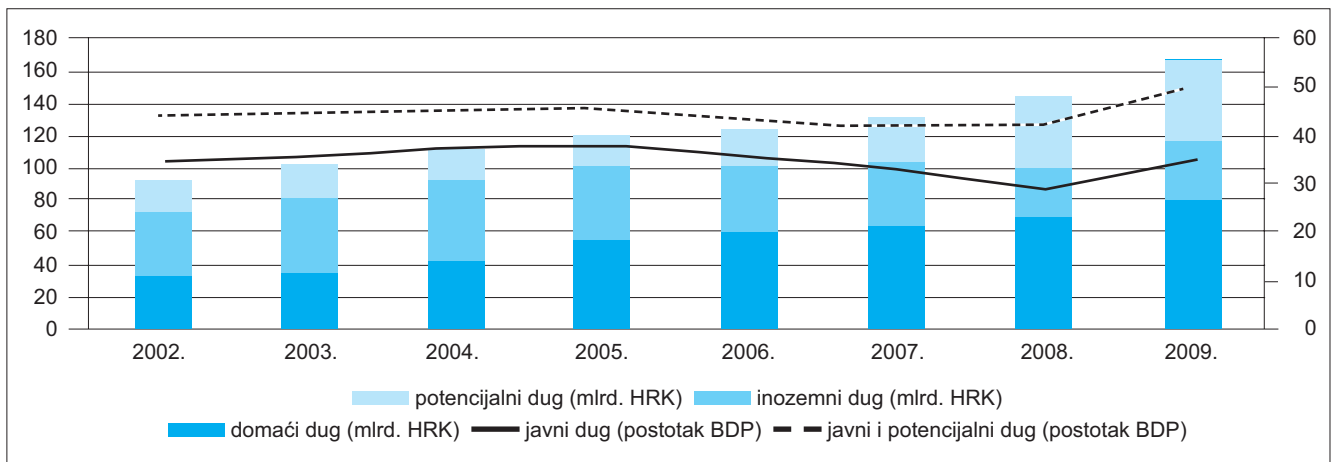
Javni dug ili *dug javnog sektora*, prema Zakonu o proračunu (NN 87/08), od 1. siječnja 2009. podrazumijeva dug općeg proračuna, prema kojemu se u obuhvat više ne ubraja tzv. potencijalni dug u obliku izdanih financijskih i činidbenih jamstava te duga HBOR-a¹. Ovisno o tome je li se država pri zaduživanju okrenula domaćim ili inozemnim financijskim tržištima, javni dug može biti klasificiran kao domaći (unutrašnji) ili inozemni (vanjski). Prednost domaćeg zaduživanja jest to što po osnovi servisiranja tog duga novac ne odlazi izvan

granica zemlje, čime se automatski suzbija vjerojatnost mogućega gubitka likvidnosti prema inozemstvu. Osim toga, zaduživanje u zemlji pridonosi jačem razvoju i regulaciji domaćih financijskih tržišta. Vezano za inozemno zaduživanje, kao glavne prednosti navode se niže kamatne stope. Na grafikonu 3. prikazano je kretanje domaćega, inozemnoga i potencijalnoga javnog duga s kraja godine za razdoblje od 2002. do 2009.

Krajem 2009. javni dug u Hrvatskoj, prema podacima Ministarstva financija (2009), iznosio je 118 milijardi kuna (35% BDP-a), što je porast od gotovo 18% u odnosu prema stanju duga na kraju 2008. Od 2004. počinje faza konsolidacije javnog duga, koja podrazumijeva postupno smanjivanje deficita i stabiliziranje udjela javnog duga u BDP-u, uz donošenje nove strategije zaduživanja, čiji je cilj zaduživanje uglavnom na domaćim tržištima (Švaljek, 2007). Rezultat toga jasno je vidljiv na grafikonima 1, 2. i 3. Važno je primijetiti da se javni dug u razdoblju 2005-2008. u nominalnom iznosu uglavnom zadržavao oko 100 milijardi kuna, dok je udio duga u BDP-u od 2004. do 2008. pao oko 9 postotnih bodova.

Od kraja 2007. do kraja 2008. vidljivo je smanjenje javnog duga u nominalnom iznosu, dok je u 2008. ostvaren deficit, no to se dogodilo zato što su u 2008. radi usklađivanja s metodologijom ESA 95, operacije Hrvatskih autocesta (HAC) isključene iz obuhvata opće države. Dakle, ne radi se o pravom smanjenju nominalnog iznosa javnog duga već samo o metodološkoj nekonzistentnosti.

Grafikon 3. Kretanje javnoga i potencijalnoga duga 2002-2009. u mlrd. HRK (lijeva skala) i u postotku BDP-a (desna skala)



Izvor: Ministarstvo financija (2009); DZS (2009); autorov izračun

¹ U skladu sa Zakonom o Hrvatskoj banci za obnovu i razvitak (NN 138/06), država jamči za sve njezine obveze pa se često dug HBOR-a pribraja ukupnom iznosu jamstava.

Zabrinjavajuće može djelovati porast potencijalnog duga koji je od kraja 2002. u nominalnom iznosu povećan dva i pol puta, s 20 na čak 50 milijardi kuna krajem 2009. No potencijalni je dug kao postotak BDP-a od 2002. do 2009. povećan samo nešto više od 5 postotnih bodova.

Javni dug može se diferencirati i na dug denominiran u domaćoj valuti i dug denominiran u stranim valutama. To je posebno zanimljivo zato što nam pokazuje koliki je udio javnog duga izložen valutnom riziku. Javni dug denominiran u stranim valutama dobiven je kao zbroj ukupnog iznosa inozemnog duga opće države i dijela unutarnjeg duga opće države denominiranoga u stranim valutama (Babić i sur., 2003), što je prikazano na grafikonu 4.

Krajem 2008. javni dug denominiran u inozemnim valutama (uglavnom u eurima, američkim dolarima i japanskim jenima) iznosio je 57,3 milijarde kuna, dok je krajem 2009. porastao za čak 36%, na 77,7 milijardi kuna. To znači da je toliki iznos duga izložen valutnom riziku, koji je u potpunosti egzogen jer ovisi ponajprije o svjetskim monetarnim trendovima, ali i o domaćoj monetarnoj politici. Budući da je kuna više-manje tečajno vezana za glavnu europsku valutu, trenutne turbulencije na monetarnom tržištu koje snižavaju vrijednost eura automatski impliciraju i porast duga denominiranoga u ostalim inozemnim valutama. Posebno bi opasna za rast javnog duga bila deprecijacija kune, koja je prema mišljenju Međunarodnoga monetarnog fonda (MMF-a) blago precijenjena. Međutim, pogoršavanje

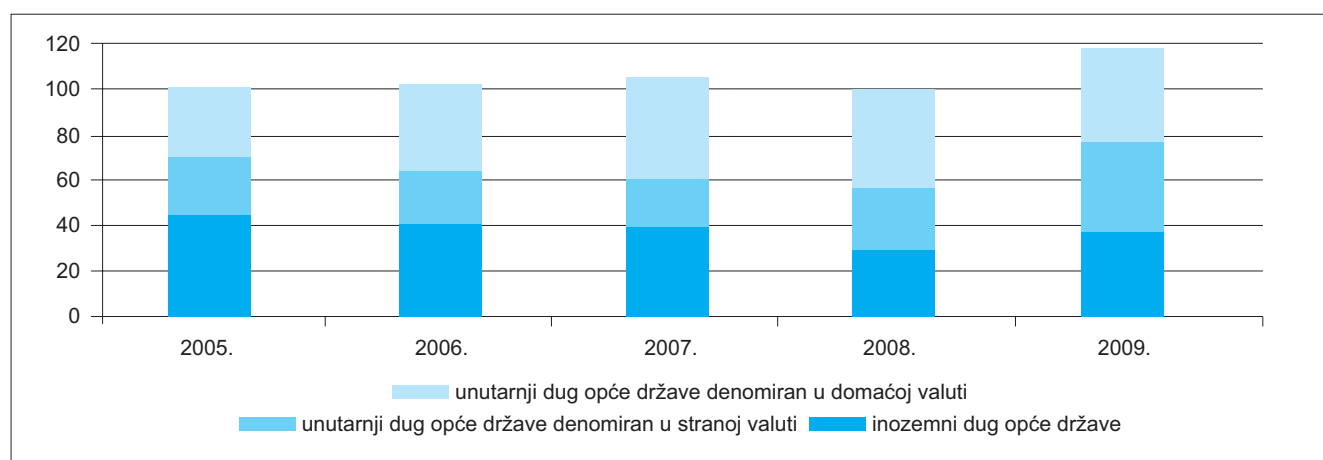
bilance stanja i recesijski učinak, čak i u slučaju umjerenе nominalne deprecijacije kune, bili bi značajni s obzirom na velike valutne izloženosti privatnoga i javnog sektora, dok bi koristi koje bi konkurentnosti donijela promjena tečajnog režima u potpunosti postale vidljive tek nakon što se poboljša rast trgovinskih partnera i nakon što struktura hrvatskoga gospodarstva postane više izvozno orijentirana (MMF, 2010). Evidentno je da je politika stabilnog tečaja apsolutni imperativ pa je realno očekivati da do korekcije tečaja još neko vrijeme ne bi trebalo doći.

Održivost javnog duga

Održivost duga definira se kao sposobnost dužnika da na dugi rok ispunjava svoje financijske obveze prema kreditorima, uz ekonomski prihvatljiv saldo prihoda i rashoda. Ako dug počne rasti brže nego sposobnost dužnika da ga otplaćuje, on postaje neodrživ. To ponajprije ovisi o tržišnim očekivanjima i kretanju brojnih varijabli (kamatnih stopa, tečaja, stope rasta prihoda/rashoda itd.).

Statička analiza održivosti zapravo je analiza održivosti, odnosno stabilnosti javnog duga uz pomoć pokazatelja poput proračunskog deficita, primarnoga proračunskog deficita i realne kamatne stope, potrebnih za stabiliziranje duga na razini prethodne godine. Taj se tip analize uvelike oslanja na analitički okvir izveden u radu Mihaljek (2003), a u skladu s definicijom promjene duga u Hiebert i Rostagno (2000).²

Grafikon 4. Javni dug prema valutnoj strukturi, 2005-2009. u mlrd. HRK



Izvor: autorov izračun na temelju tablice A1. u dodatku

² Koncept analize slijedi koncept rada Mihaljek (2003), no analitički okvir izveden je na drugačiji način, a u skladu s definicijom promjene duga u Hiebert i Rostagno (2000), radi konzistentnosti u oznakama. Mihaljek (2003) promjenu duga u razdoblju jedne godine definira kao $D_{t+1} - D_t = B_t$, dok se u Hiebert i Rostagno (2000) definira kao $D_{t+1} - D_t = B_{t+1}$, tj. promjena duga od kraja jedne godine (što je ekvivalentno početku iduće) do kraja iduće godine jednaka je točno ostvarenom deficitu u tom vremenu.

Osnovne su pretpostavke statičke analize održivosti da se iznos duga u nekom razdoblju mijenja samo za iznos proračunskog deficita ostvarenoga u tom razdoblju te da se, radi jednostavnosti, cijeli iznos deficita financira isključivo izdavanjem obveznica. Naravno, u primjeru Hrvatske to je uvelike pojednostavnjena situacija, jer se deficit financira i zaduživanjem kod banaka, međunarodnih organizacija itd. Dakle, iznos duga ukupno je stanje izdanih obveznica, a promjena duga u razdoblju jedne godine (gleda se zapravo od kraja jedne do kraja iduće godine) zapravo je zbroj izdataka za kamate na javni dug i ostvarenoga primarnog deficita u tekućoj godini.

Deficit (\bar{b}_t), primarni deficit (\bar{b}_t^p) i realna kamatna stopa (\bar{r}_t) potrebni za stabiliziranje duga u nekoj godini t dani su formulama:

$$\bar{b}_t = -\frac{g_t^n}{(1+g_t^n)} d_{t-1} \quad (1)$$

$$\bar{b}_t^p = \frac{i_t - g_t^n}{1+g_t^n} d_{t-1} \quad (2)$$

$$\bar{r}_t = g_t + (1+g_t) \frac{b_t^p}{d_{t-1}} \quad (3)$$

U tim je formulama g_t^n nominalna stopa rasta BDP-a, g_t realna stopa rasta BDP-a, i_t kamatna stopa na nedospjeli iznos javnog duga u godini t i d_{t-1} udio javnog duga u BDP-u na kraju godine $t-1$.

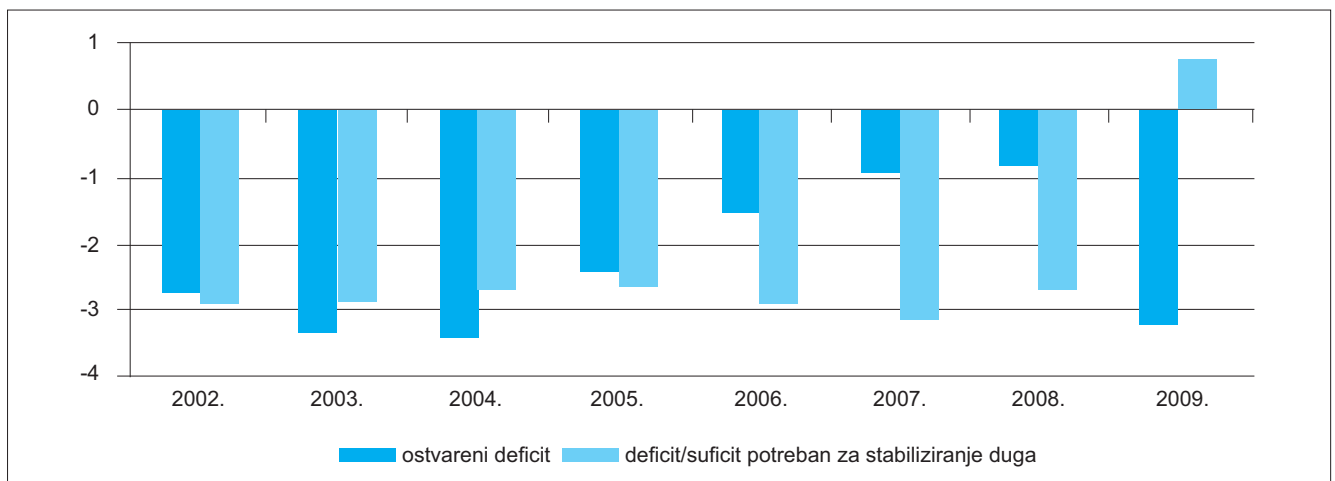
Potrebno je naglasiti da su navedene analitičke mjere zasnovane na konceptu neto duga, dok se u svim izračunima upotrebljavaju iznosi ukupnog (bruto) duga. Prednost razmotrenih pokazatelja jest da se mogu relativno

lako i brzo izračunati i njihova je interpretacija jasna. Glavni nedostatak takve analize jest da je previše statička i da “gleda unatrag”, odnosno navedeni pokazatelji upućuju na iznose ukupnoga i primarnog deficita te na realne kamatne stope potrebne da se javni dug stabilizira na razini iz prethodne godine, uz vrijednosti makroekonomskih i fiskalnih varijabli iz tekuće godine (Mihaljek, 2003).

Grafikoni 5. i 6. vizualno prikazuju deficit i primarni deficit te potreban deficit i primarni deficit za stabiliziranje javnog duga na razinama s kraja prethodne godine u razdoblju od 2002. do 2009. godine. U tablici A2. u dodatku prikazane su sve potrebne makroekonomske varijable uz pomoć kojih ćemo izračunati fiskalne pozicije za pojedinu godinu. Izračunani podaci za 2008. isključuju HAC iz obuhvata opće države, što se odrazilo na smanjenje svih pokazatelja, osim na rast nominalnog BDP-a. Mala nekonzistencija proizlazi iz izračuna prosječne nominalne kamatne stope na javni dug za 2008. jer su tada izdaci za kamate iz 2008. (bez HAC-a) uspoređeni s nedospjelim iznosom javnog duga s kraja 2007. (s uključenim HAC-om).

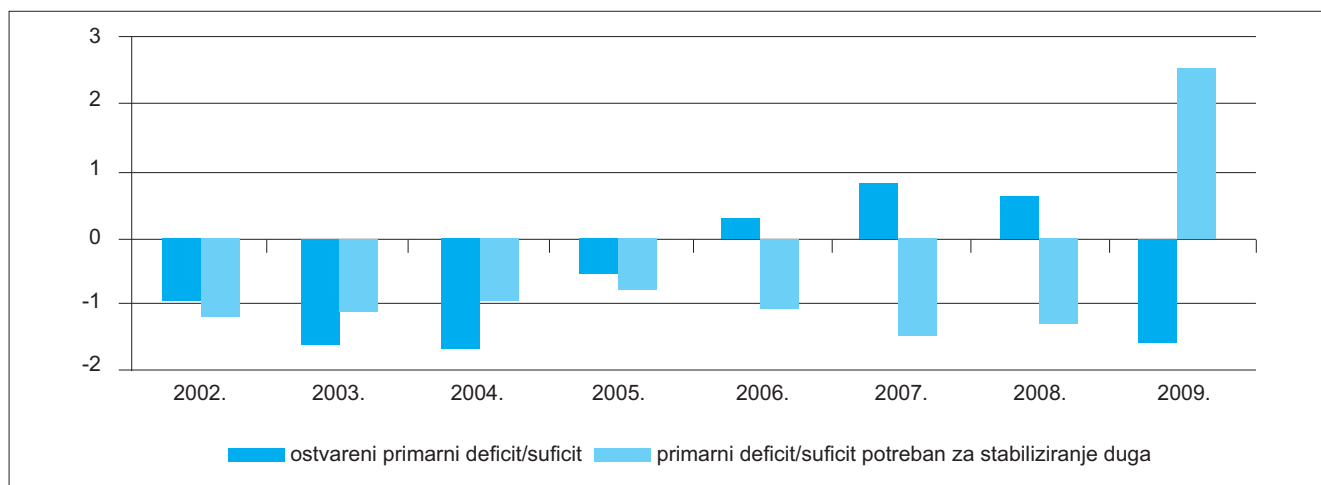
U 2003. i 2004. ostvareni je deficit bio viši od granice propisane kriterijima iz Maastrichta (do 3%), dok je javni dug u cijelom promatranom razdoblju 2002-2009. bio znatno ispod kriterija konvergencije od 60%. Usto, u tim je godinama ostvaren i viši deficit (i primarni deficit) od potrebnoga za stabiliziranje javnog duga. Nakon početka procesa fiskalne konsolidacije i sve do 2009. ostvareni je deficit bio niži od deficita potrebnoga za stabiliziranje javnog duga, a najveća razlika, mjerena fiskalnim naporom, ostvarena je u 2007. godini i iznosila je čak 2,2% BDP-a. To bi otprilike zna-

Grafikon 5. Deficit/suficit potreban za stabiliziranje javnog duga (u postotku BDP-a), 2002-009.



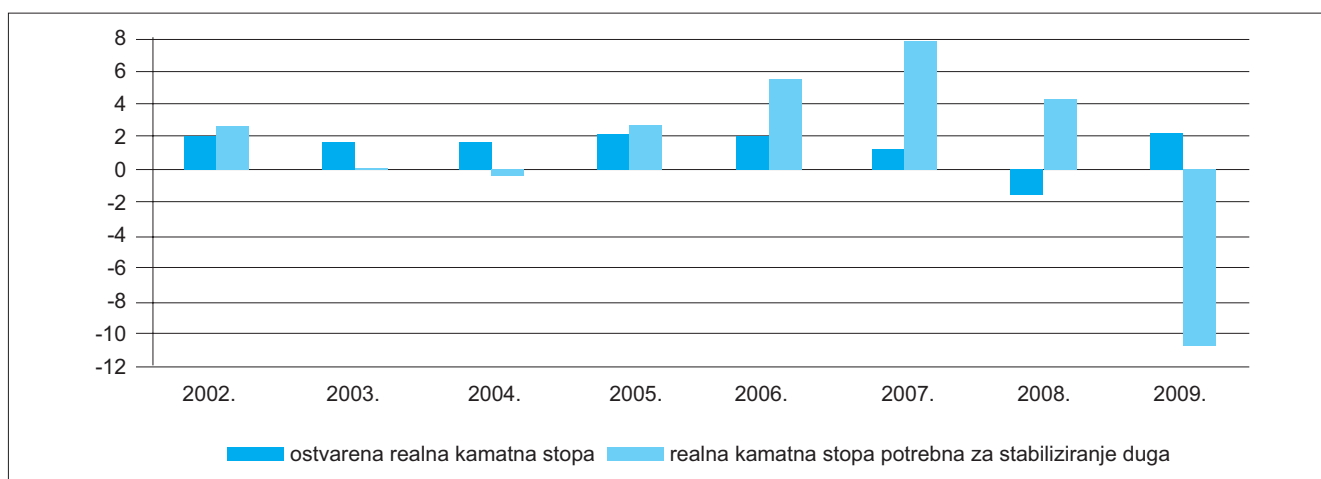
Izvor: autorov izračun na temelju podataka iz tablice A2. u dodatku

Grafikon 6. Primarni deficit/suficit potreban za stabiliziranje javnog duga (u postotku BDP-a), 2002-2009.



Izvor: autorov izračun na temelju podataka iz tablice A2. u dodatku

Grafikon 7. Realna kamatna stopa potrebna za stabiliziranje javnog duga (%), 2002-2009.



Izvor: autorov izračun na temelju podataka iz tablice A2. u dodatku

čilo da se država mogla još zadužiti čak za iznos ekvivalentan 2,2% BDP-a u toj godini, ostavljajući ukupan udio javnog duga u BDP-u nepromijenjenim s obzirom na prethodnu godinu. U 2009. godini ostvareni je deficit iznosio 3,2% BDP-a, dok je za stabiliziranje duga na razini s kraja 2008. (29,3% BDP-a) bio potreban suficit u iznosu 0,8% BDP-a. Drugim riječima, potrebni je fiskalni napor iznosio 4% BDP-a.

Grafikon 7. prikazuje ostvarenu vrijednost realne kamatne stope i realnu kamatnu stopu potrebnu da bi se dug u razdoblju od 2002. do 2009. godine stabilizirao na razini prethodne godine.

Jednako kao deficit i primarni deficit, i realna je kamatna stopa u 2003. i 2004. bila viša od potrebne da bi se dug stabilizirao. Najveća pozitivna razlika između realne kamatne stope potrebne za stabiliziranje duga

i ostvarene vrijednosti postignuta je u 2007. i iznosila je čak 6,5%. Godina 2008. također je zanimljiva, jer je realna kamatna stopa prvi i jedini put u razdoblju koje promatramo ostvarila negativnu vrijednost te je iznosila -1,5%. Naime, te je godine pod utjecajem smanjenog obuhvata opće države nominalna kamatna stopa iznosila 4,8% (u odnosu prema prosjeku 2002-2007. od 5,5%), a inflatorni učinak mjeren promjenom BDP deflatora (6,4%) bio je znatno veći od prosjeka razdoblja 2002-2007. (3,7%), što je djelovalo na drastično smanjenje vrijednosti realne kamatne stope. U 2009. ostvarena je realna kamatna stopa od 2,2%, dok je za stabiliziranje duga bila potrebna negativna kamatna stopa od -10,8%, i to je najveća razlika između ostvarene realne kamatne stope i kamatne stope potrebne za stabiliziranje duga.

Usporedna analiza

Cilj je analize usporediti ostvarene fiskalne rezultate u Hrvatskoj s rezultatima drugih zemalja u razdoblju 2007-2009. Promatrat ćemo zemlje članice Europske unije koje su slične Hrvatskoj po pokazatelju BDP-a po stanovniku, mjerena standardom kupovne moći (*Purchasing Power Standards*) prema podacima Eurostata (2010a). To su tranzicijske zemlje Mađarska, Slovačka, Poljska, Estonija, Latvija i Litva, a osim tih šest zemalja, promotrit ćemo i susjednu Sloveniju te prosjek svih zemalja EU, kao i prosjek zemalja eurozone³.

Grafikon 8. prikazuje udio proračunskog salda opće države u BDP-u za Hrvatsku i navedene zemlje.

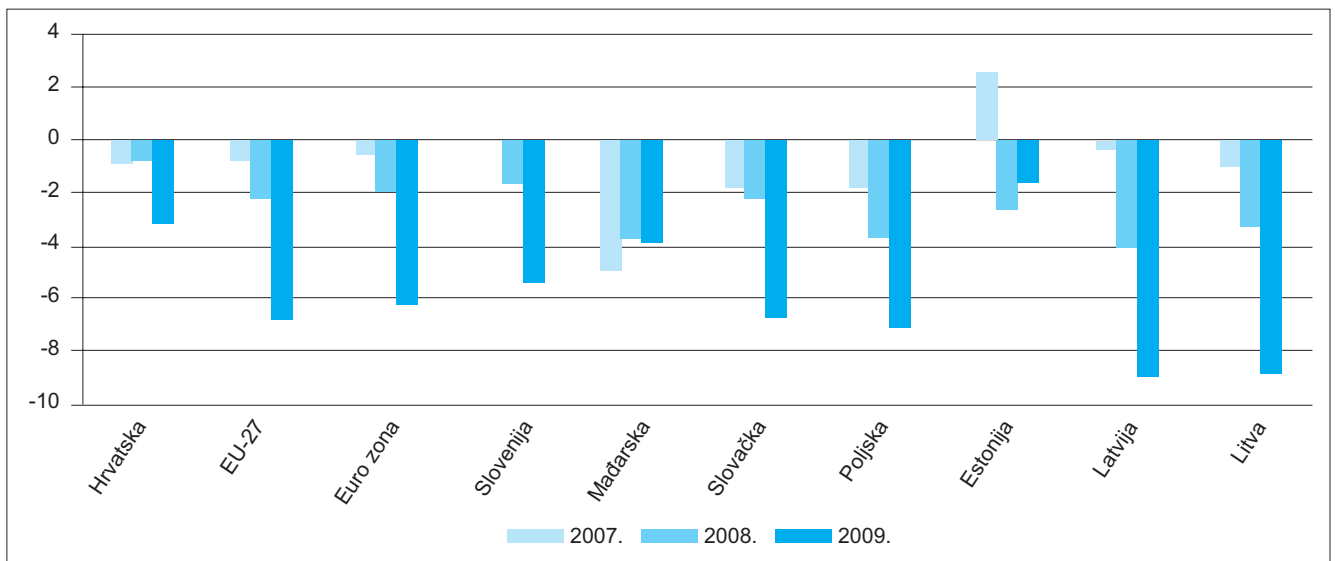
U razdoblju od 2007. do 2009. Hrvatska je ostvarila proračunski deficit u prosječnom iznosu 1,7% BDP-a, što je drugi najmanji prosjek, odmah nakon Estonije (0,6%). Najveće povećanje deficita u gotovo svim promatranim zemljama vidljivo je u 2009, što je posljedica ekspanzije globalne financijske krize. To se veliko povećanje deficita odrazilo i na porast javnog duga, što je prikazano na grafikonu 9.

Ukupan udio javnog duga u BDP-u Hrvatske dvostruko je niži od prosjeka zemalja članica EU, odnosno zemalja eurozone. Na prvi pogled može se činiti da je Hrvatska u zavidno dobroj poziciji s obzirom na visinu javnog duga u zemljama članicama EU. Osim toga, kriteriji

konvergencije EMU propisuju javni dug do 60% BDP-a, što je daleko iznad razine hrvatskoga javnog duga u razdoblju 2007-2009. No u obzir treba uzeti i razvijenost promatranoga gospodarstva pa zbog toga previsok udio javnog duga u BDP-u u, primjerice, Njemačkoj, Italiji ili Belgiji ne zabrinjava kao što zabrinjava dvostruko manji udio u Hrvatskoj. Naime, tržišta u nastajanju općenito imaju mnogo manje mogućnosti zaduživanja na međunarodnim financijskim tržištima, ali je i zbog općenito nižega kreditnog rejtinga to zaduživanje znatno nepovoljnije nego za razvijene zemlje. To potencijalno može stvoriti velike probleme jer se deficit u Hrvatskoj uglavnom servisira novim zaduživanjima.

Osim toga, teret duga koji će ostati budućim generacijama također se nameće kao važno pitanje u razmatranju optimalne visine javnog duga. Hrvatski građani, koji prema podacima Eurostata (2010a) u prosjeku imaju gotovo 40% niži standard nego prosječan građanin EU-27, teže se mogu nositi s potencijalnim novim udarom na standard. Buduće će generacije dodatno biti opterećene reformom mirovinskog sustava, a gotovo sigurno i zdravstvenoga, pa bi stoga obvezno trebalo voditi brigu o nepotrebnoj akumulaciji javnog duga. Prema Smilaj (2004), teret javnog duga pravedno je raspodijeliti između sadašnjih i budućih generacija samo ako je riječ o ulaganjima u razvojne programe od kojih će i buduće generacije imati koristi. U suprotnome bi buduće generacije trebale biti oslobođene tereta duga.

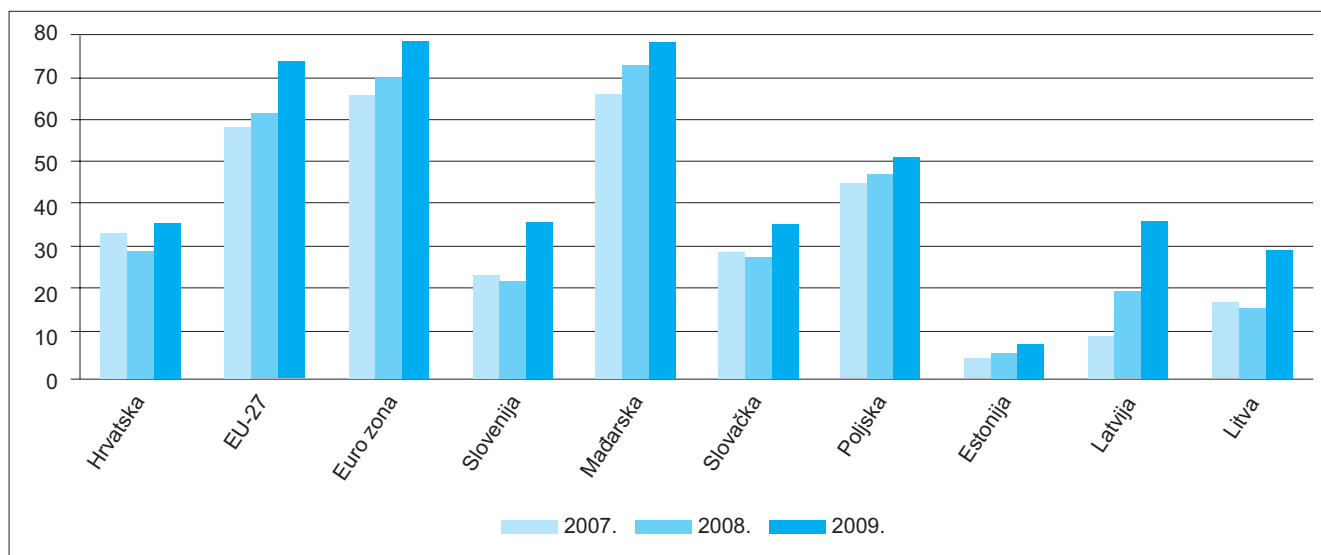
Grafikon 8. Proračunski saldo (u postotku BDP-a)



Izvor: Eurostat (2010b); autorov izračun

³ Eurozonu čine zemlje članice EU koje su prihvatile euro kao vlastitu valutu. Ovdje se uzima u obzir prosjek 16 članica koje su 2009. bile u eurozoni: Austrija, Belgija, Cipar, Finska, Francuska, Njemačka, Grčka, Irska, Italija, Luksemburg, Malta, Nizozemska, Portugal, Slovačka, Slovenija i Španjolska.

Grafikon 9. Udio javnog duga opće države (u postotku BDP-a)



Izvor: Eurostat (2010c); autorov izračun

Navedeni su samo neki razlozi koji pokazuju da je čak i ova razina javnog duga od 35% za Hrvatsku previsoka. U 2008. tranzicijske zemlje poput Estonije, Latvije ili Litve, koje su standardom slične Hrvatskoj, imale su daleko niže udjele javnog duga u BDP-u od hrvatskoga. Međutim, u 2009. javni su dugovi Latvije i Litve zabilježili velike poraste te se gotovo izjednačili s hrvatskim.

Budući da se sav javni dug mora otplatiti iz proračunskih prihoda, zanimljivo je pogledati udio javnog duga u ukupnim приходima države, koji je u 2008. iznosio 73%, a u 2009. porastao na 92%. Prema tom pokazatelju Hrvatska bi u jednoj godini, kad ne bi imala nikakve rashode, mogla otplatiti sav javni dug. Ipak, istodobni rast javnog duga i pad prihoda u kriznim vremenima opasno bi mogli ugroziti stabilnost javnih financija u budućnosti.

Zaključak

Fiskalna pozicija Hrvatske u razdoblju 2004-2008. neprestano se poboljšavala smanjivanjem udjela javnog duga u BDP-u. Razlog tomu je proces fiskalne konsolidacije zbog kojega je od 2006. do 2008. došlo i do ostvarivanja primarnih proračunskih suficita. U tom je razdoblju ostvaren i visok gospodarski rast, što je u konačnici pridonijelo smanjenju udjela javnog duga u BDP-u. S početkom 2009. kad hrvatsko gospodarstvo počinje ozbiljno potresati globalna financijska kriza, počinju se smanjivati proračunski prihodi, ali i povećavati rashodi te je ostvaren deficit od 3,2% BDP-a.

S obzirom na relativno visoko porezno opterećenje hrvatskih građana, očito je da bi se poboljšanjem efikasnosti porezne administracije, kao i smanjenjem sive ekonomije mogli ostvariti još bolji rezultati u prikupljanju prihoda, i to bez dodatnog opterećenja građana. Smanjivanjem rashoda moglo bi se ostvariti i još veće smanjenje deficita, a time postupno i javnog duga.

U odnosu prema prosjeku zemalja EU-27, čini se da je Hrvatska u relativno povoljnoj situaciji. Dapače, javni dug na kraju 2009. upola je manji od prosjeka EU-27. No pri donošenju takvih zaključaka valja biti oprezan jer je Hrvatska još daleko nerazvijenija od prosjeka EU-27, što nam potvrđuje iznos BDP-a po stanovniku, mjereno standardom kupovne moći.

Posebno zabrinjava iznos potencijalnog duga, koji je na kraju 2009. iznosio oko 15% BDP-a ili 50 milijardi kuna. Stoga bi svakako trebalo voditi brigu i o razumnijem izdavanju državnih financijskih jamstava jer bi aktiviranje dijela postojećih jamstava ozbiljno poljuljalo državne financije, ali i utjecalo na drastično povećanje javnog duga.

Velika je prijetnja porastu javnog duga i valutna struktura duga. Iako se od 2004. Hrvatska uglavnom zadužuje na domaćim tržištima, krajem 2009. čak je 77% javnog duga bilo denominirano u stranim valutama, što znači da je veći dio duga izložen valutnom riziku. Država bi u budućnosti svakako trebala provoditi strategiju zaduživanja u domaćoj valuti ili barem pokušati umanjiti izloženost valutnom riziku korištenjem raznih financijskih instrumenata.

Dodatak

Tablica A1. Javni dug 2005-2009.

Dug opće države na kraju razdoblja (u mil. kn)	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.
1. Unutarnji dug opće države	56.121,2	60.852,4	64.812,6	69.859,3	80.236,6
1.1. unutarnji dug središnje države	50.840,7	54.490,4	56.883,1	64.961,8	74.375,6
1.2. unutarnji dug izvanproračunskih fondova	3.953,5	5.198,0	6.357,8	3.035,0	3.794,4
1.3. unutarnji dug lokalne države	1.327,1	1.164,1	1.571,7	1.862,5	2.066,6
2. Inozemni dug opće države	45.363,6	41.660,5	39.658,2	30.286,8	37.697,7
2.1. inozemni dug središnje države	36.414,5	32.556,6	29.424,0	28.459,4	35.971,4
2.2. inozemni dug izvanproračunskih fondova	8.749,8	8.938,2	10.186,7	1.800,3	1.717,2
2.3. inozemni dug lokalne države	199,2	165,7	47,5	27,1	9,0
3. Javni dug (1+2)	101.484,8	102.512,9	104.470,8	100.146,2	117.934,3
3.1. ukupni dug središnje države	87.255,2	87.047,0	86.307,1	93.421,2	110.347,0
3.2. ukupni dug izvanproračunskih fondova	12.703,2	14.136,1	16.544,5	4.835,4	5.511,7
3.3. ukupni dug lokalne države	1.526,3	1.329,8	1.619,3	1.889,6	2.075,6
4. Izdana jamstva RH	12.455,1	14.188,2	17.399,0	33.835,5	37.479,9
4.1. domaća	5.268,5	7.252,3	7.867,8	12.447,2	14.880,8
4.2. inozemna	7.186,7	6.935,9	9.531,2	21.388,3	22.599,1
5. Ukupni dug HBOR-a	7.139,4	7.686,3	9.662,3	10.813,0	12.442,0
5.1. domaći	534,2	347,5	190,7	807,9	41,4
5.2. inozemni	6.605,1	7.338,8	9.471,5	10.005,1	12.400,6
6. Ukupni potencijalni dug (4+5)	19.594,5	21.874,5	27.061,3	44.648,5	49.921,9
Ukupni javni i potencijalni dug (3+6)	121.079,3	124.387,4	131.532,1	144.794,7	167.856,2
Javni dug (% u BDP-u)	38,39	35,80	33,25	29,27	35,41
Ukupni javni i potencijalni dug (% u BDP-u)	45,80	43,44	41,86	42,32	50,40
Unutarnji dug (% u BDP-u)	21,23	21,25	20,63	20,42	24,09
Vanjski dug (% u BDP-u)	17,16	14,55	12,62	8,85	11,32
Potencijalni dug (% u BDP-u)	7,41	7,64	8,61	13,05	14,99
Unutarnji dug denominiran u stranoj valuti	25.553,1	22.834,4	21.489,0	26.974,0	39.985,3
Javni dug denominiran u stranoj valuti	70.916,7	64.494,9	61.147,2	57.260,8	77.683,0
Javni dug denominiran u stranoj valuti (% BDP-a)	26,83	22,52	19,46	16,74	23,32

Izvor: Ministarstvo financija (2006a; 2006b; 2007; 2008; 2009; 2010); Državni zavod za statistiku (2009); autorov izračun

Tablica A2. Deficit, primarni deficit i realna kamatna stopa potrebni za stabiliziranje javnog duga 2002-2009.

	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.
Ukupni javni dug (% BDP-a)	34,9	35,8	37,9	38,4	35,8	33,2	29,3	35,4
Rast nominalnog BDP-a (% u god.)	9,1	9,0	8,2	7,7	8,3	9,7	8,9	-2,7
Rast realnog BDP-a (% u god.)	5,4	5,0	4,2	4,2	4,7	5,5	2,4	-5,8
Rast BDP deflatora (% u god.)	3,5	3,9	3,8	3,3	3,4	4,0	6,4	3,3
Izdaci za kamate (% BDP-a)	1,8	1,8	1,8	1,9	1,9	1,8	1,5	1,7
Nominalna kamatna stopa (%)	5,6	5,6	5,4	5,5	5,4	5,4	4,8	5,6
Ostvareni deficit proračuna opće države (% BDP-a)	-2,7	-3,4	-3,4	-2,4	-1,6	-1,0	-0,8	-3,2
Deficit potreban za stabiliziranje javnog duga (% BDP-a)	-2,9	-2,9	-2,7	-2,7	-2,9	-3,2	-2,7	0,8
Ostvareni primarni deficit proračuna opće države (% BDP-a)	-0,9	-1,6	-1,6	-0,5	0,3	0,8	0,6	-1,5
Primarni deficit potreban za stabiliziranje javnog duga (% BDP-a)	-1,1	-1,1	-0,9	-0,8	-1,0	-1,4	-1,2	2,5
Potreban fiskalni napor (% BDP-a)	-0,2	0,5	0,7	-0,2	-1,4	-2,2	-1,9	4,0
Ostvarena realna kamatna stopa (%)	2,0	1,6	1,6	2,1	1,9	1,3	-1,5	2,2
Realna kamatna stopa potrebna za stabiliziranje javnog duga (%)	2,7	0,2	-0,4	2,8	5,7	7,8	4,3	-10,8
Razlika između realne kamatne stope potrebne za stabiliziranje javnog duga i ostvarene vrijednosti	0,6	-1,4	-2,0	0,7	3,7	6,5	5,8	-12,9

Izvor: Ministarstvo financija (2009; 2010); Državni zavod za statistiku (2009); autorov izračun

Literatura

Babić, A. i sur., 2003. “Dinamička analiza održivosti javnog i vanjskog duga Hrvatske” [online]. *Privredna kretanja i ekonomska politika*, br. 97. Dostupno na: [http://www.eizg.hr/AdminLite/FCKeditor/UserFiles/File/pkiep97-babi-krznar-nesti-valjek.pdf].

Bronić, M., 2009. “Prijedlog državnog proračuna za 2010. godinu – održavanje socijalnog mira” [online]. *Aktualni osvrt* br. 14. Dostupno na: [http://www.ijf.hr/osvrti/14.pdf].

Bronić, M., 2010. “Oprezno s proračunskim deficitom u 2010.” [online]. *Aktualni osvrt* br. 17. Dostupno na: [http://www.ijf.hr/osvrti/17.pdf].

DZS, 2009. *Objavljena izdanja prema programu publikiranja za 2009. – Nacionalni računi* [online]. Dostupno na: [http://www.dzs.hr/Hrv/publication/FirstRelease/firstreldet.asp?pYear=2009&pIDSubject=12].

European Communities, 2002. *ESA95 manual on government deficit and debt* [online]. Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities. Dostupno na: [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_SDDS/Annexes/gov_dd_sm1_an4.pdf].

Eurostat, 2010a. *GDP per capita in PPS* [online]. Dostupno na: [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tsieb010].

Eurostat, 2010b. *General government deficit (-) and surplus (+) – Percentage of GDP* [online]. Dostupno

na: [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/refreshTableAction.do?tab=table&plugin=1&pcode=teina220&language=en].

Eurostat, 2010c. *General government gross debt – Percentage of GDP* [online]. Dostupno na: [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/refreshTableAction.do?tab=table&plugin=1&pcode=teina220&language=en].

Hiebert, P i Rostagno, M., 2000. “Close to Balance or in Surplus: A Methodology to Calculate Fiscal Benchmarks” [online]. *Fiscal Sustainability*, 95-133. Banca d'Italia, Research Department Public Finance Workshop. Dostupno na: [http://www.bancaditalia.it/studicerche/convegna/atti/fiscal_sust/i/095-134_hiebert_and_rostagno.pdf].

Mihaljek, D., 2003. “Analiza održivosti javnog i vanjskog duga Hrvatske pomoću standardnih financijskih pokazatelja” [online]. *Privredna kretanja i ekonomska politika*, br. 97. Dostupno na: [http://www.eizg.hr/AdminLite/FCKeditor/UserFiles/File/pkiep97-mihaljek.pdf].

Ministarstvo financija, 2006a. *Mjesečni statistički prikaz Ministarstva financija br. 123.* [online]. Dostupno na: [http://www.mfin.hr/adminmax/docs/123-sije-canj2006.pdf].

Ministarstvo financija, 2006b. *Mjesečni statistički prikaz Ministarstva financija br. 135.* [online]. Dostupno

na: [<http://www.mfin.hr/adminmax/docs/135-2006.pdf>].

Ministarstvo financija, 2007. *Mjesečni statistički prikaz Ministarstva financija br. 147.* [online]. Dostupno na: [<http://www.mfin.hr/adminmax/docs/147-prosinac2007.pdf>].

Ministarstvo financija, 2008. *Mjesečni statistički prikaz Ministarstva financija br. 159.* [online]. Dostupno na: [http://www.mfin.hr/adminmax/docs/statisticki_hrv_159.pdf].

Ministarstvo financija, 2009. *Mjesečni statistički prikaz Ministarstva financija br. 171.* [online]. Dostupno na: [http://www.mfin.hr/adminmax/docs/Statistika_hrvatski_171.pdf].

Ministarstvo financija, 2010. *Konsolidirana opća država* [online]. Dostupno na: [<http://www.mfin.hr/hr/vremenske-serije-podataka>].

MMF, 2010. *Hrvatska – Konzultacije u vezi s člankom IV. Statuta MMF-a održane 2010.* [online]. Dostupno

na: [<http://www.hnb.hr/mmfc/clanak-iv/2010/h-mmfc-konzultacije-clanak-svibanj-2010.pdf>].

Rosen, H. S., 1999. *Javne financije.* Zagreb: Institut za javne financije.

Smilaj, D., 2004. “Javni dug i gospodarski razvoj” [online]. *Ekonomija*, 11 (2), 333-348. Dostupno na: [http://www.rifin.com/root/tekstovi/casopis_pdf/ek_ec_454.pdf].

Sopek, P., 2009. “Utjecaj financijske krize na primarni proračunski deficit i javni dug Hrvatske” [online]. *Financijska teorija i praksa*, 33 (3), 277-302. Dostupno na: [<http://www.ijf.hr/FTP/2009/3/sopek.pdf>].

Švaljek, S., 2007. “Javni dug” u: K. Ott, ur. *Javne financije u Hrvatskoj.* Zagreb: Institut za javne financije, 75-90.

Zakon o Hrvatskoj banci za obnovu i razvitak, NN/138/06. Zagreb: Narodne novine.

Zakon o proračunu, NN/87/08. Zagreb: Narodne novine.

**Poštarina plaćena
u poštanskom uredu
10000 ZAGREB**

TISKANICA