

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
Ukupno				6.593,7

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
Ukupno	205.533	224.400	240.239	276.171	292.850
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