

**REPUBLIKA HRVATSKA
MINISTARSTVO FINANCIJA**

**INFORMACIJA O
DRŽAVNOM DUGU, INOZEMNOJ ZADUŽENOSTI I
PLATNOJ BILANCI**

Zagreb, kolovoza 2003.

DRŽAVNI DUG I INOZEMNA ZADUŽENOST

Sadržaj	stranica
Zaključne napomene – Javni dug u prihvatljivim okvirima, a vanjski dug postaje zabrinjavajući	2
1. Uvod	3
2. Razumijevanje sustava upravljanja državnim dugom - politika i praksa Europske unije te osnovni podaci za Republiku Hrvatsku	6
3. Zaduživanje i kretanje državnog duga Republike Hrvatske	11
4. Upravljanje državnim dugom Republike Hrvatske u razdoblju 2000- 2003.	14
5. Glavni razlozi zaduživanja u razdoblju 2000 – 2003.	17
6. Osnovni makroekonomski pokazatelji i pokazatelji zaduženosti te njihove projekcije do 2005. godine	19
7. Zaključne ocjene	21

ZAKLJUČNE NAPOMENE

JAVNI DUG U PRIHVATLJIVIM OKVIRIMA, A VANJSKI DUG POSTAJE ZABRINJAVAJUĆI

Sve vrijeme opći je i zajednički zaključak Ministarstva financija i Hrvatske narodne banke da je javni dug, dakle dug države, u prihvatljivim granicama, ali da ukupna zaduženost zemlje postaje zabrinjavajuća i da se mora usporiti osobito u dijelu koji generiraju banke. U nas se banke zadužuju više i drugačije od drugih zemalja gdje je zaduživanje prvenstveno vezano uz projekte. To je područje Hrvatske narodne banke i zato ona priprema određene mjere.

Također je zajednički zaključak da je u idućem razdoblju središnje pitanje povećanje izvoza roba i usluga, što je već utvrđeni prioritet Vlade Republike Hrvatske, s tim da mora uslijediti razrada i projekata i mjera radi ostvarivanja te dugoročne prioritetne zadaće nacionalne ekonomije.

Vanjski dug sastoji se od duga države te zaduživanja banaka, poduzeća i svih ostalih. Vanjski dug Hrvatske prema zadnjim podacima od 30. lipnja 2003. godine iznosi 18.560 milijuna USD-a. U tom ukupnom inozemnom dugu inozemni dug države je 7.371,2 mln USD-a. To je sada 39,7% od ukupnog inozemnog duga. Prethodne tri godine taj udio je iznosio prosječno oko 43% što znači da se sada smanjuje udio duga države u ukupnom dugu. Procjena je da će do kraja godine udio inozemnog duga države u ukupnom inozemnom dugu iznositi 37,8%. Sada je to niže nego što je taj udio bio 1999. godine kada je iznosio 39,8%.

Druga po sadržaju sasvim različita veličina je javni dug države. Javni dug je dug države u zemlji i inozemstvu, jedinica lokalne, područne (regionalne) samouprave, Hrvatskih autocesta, Hrvatskih cesta, Hrvatske banke za obnovu i razvoj, DAB-a, Hrvatskog fonda za privatizaciju čemu se pridodaju i sva izdana jamstva. Javni je dug, prije svega, nadležnost i briga Vlade Republike Hrvatske i Ministarstva financija.

Taj dug je po međunarodnim standardima u Republici Hrvatskoj 30. lipnja 2003. godine iznosio 50,8% GDP-a i nema razloga da u idućim godinama poraste iznad 52%. Granica prihvatljive razine zaduženosti je sve do 60% GDP-a, a trenutno ta razina za 15 zemalja Europske unije je 63,5%, što znači da je zaduženost Republike Hrvatske 12,8 poena niža u Hrvatskoj nego u Europskoj uniji mjereno udjelom u GDP-u.

Ukupni javni dug iznosi 96,4 mlrd kn i to je upravo navedenih 50,8% GDP-a. U tome su jamstva 14,3 mlrd kn, a kako po europskoj i nekim drugim metodologijama jamstva ne ulaze u javni dug u cijelosti to znači da bi javni dug tada bio 82,1 mlrd kn, što je 43,2 % GDP-a.

1. Uvod

Svrha je ove informacije (1) prikazati zaduživanje i stanje zaduženosti u Republici Hrvatske, s posebnim osvrtom na vanjsku zaduženost, (2) gdje i zašto je došlo do zaduživanja i (3) što je rezultat zaduživanja.

S druge strane namjera je ove informacije da se pregledno prikažu relevantni podaci i ocjene koje se odnose na dug opće države, koja dakle obuhvaća središnju državu, lokalne vlasti, fondove i druge dijelove koje prema međunarodnoj klasifikaciji čini opću državu. Međutim, osobito se ističe da se s dugom odnosno državnim dugom uvijek treba postupati krajnje oprezno, jer se korištenjem i najboljih procjena negativni rizici ponekad ne mogu predvidjeti.

Država svoje aktivnosti može financirati oporezivanjem, prodajom imovine i zaduživanjem. Financiranje posudbom ili financiranje zaduživanjem, danas je posebno važna metoda državnih financija. "Pitanje dužničkog financiranja dominira raspravama o ekonomskoj politici posljednjih deset godina, a o njemu se neprestano raspravlja u političkim kampanjama i u stručnim publikacijama."⁷

Deficitarno financiranje, može predstavljati bitan oslonac ili, bolje rečeno, dodatni napor u poticanju gospodarske aktivnosti, ako je riječ o realnima i profitabilnim ciljevima.

Prema definiciji iz Zakona o proračunu⁸, "...državni dug je dug konsolidiranog proračuna države bez državnih jamstava."

Prema definicijama Svjetske banke⁹ dugoročni vanjski dug je dug nerezidentima izvornog ili proširenog dospijeca duljeg od jedne godine, te je otplata u inozemnoj valuti, robi ili uslugama.

Danas nema niti jedne zemlje na svijetu koja iz bilo kojeg razloga ne koristi inozemno ili domaće zaduživanje za financiranje državnih financija. Međutim, ne postoji međunarodno prihvatljiv koncenzus o visini državnog (inozemnog) duga.

Isto tako je važno odabrati i ispravno koristiti pokazatelje državnog duga i zaduženosti odnosno pokazatelje zaduženosti treba na odgovarajući način razumjeti.

Kada se želi ukazati na zaduženost neke zemlje, onda se najveća pozornost pridaje na dva pokazatelja:

1. *odnos (%) duga prema bruto domaćem proizvodu (BDP) i*
2. *odnos duga i izvoza.*

Odnos (%) duga prema bruto domaćem proizvodu (BDP). Prema ranijim mišljenjima, odnos *duga prema BDP-u*, smatrao se, ne bi trebao prelaziti 30%. Primjerice, kada je Meksiko 1987. proglasio moratorij na svoje obveze taj je odnos kod najzaduženijih zemalja iznosio 70 – 90%. S druge strane, Rusija koja je kolovoza 1998. proglasila 90-dnevni moratorij na otplatu svojih obveza, krajem 1997. odnos duga prema BDP-u imala je 30%.

U pogledu utvrđivanja gornje visine zaduženosti neke zemlje vrlo se često koristi pokazatelj kriterij zaduženosti iz Ugovora o Europskoj uniji postignutog u Maastrichtu (1992) prilikom ustanovljena Europske unije. Za zemlje članice Europske unije, tim je ugovorom utvrđena gornja granica duga u odnosu na BDP u visini 60%. Međutim, istodobno je potrebno znati da vrlo mali broj zemalja Europske unije (15) ili Europske monetarne unije

⁷ Harvey S. Rosen: "Public Finance", IRWIN, Homewood, Illinois, 1988, str. 415

⁸ "Narodne novine", broj 96/03 (Novi Zakon o proračunu uvodi distinkciju između državnog duga i državnog duga, no to se ovdje dalje ne elaborira).

⁹ Global Development Finance, Country Tables, World Bank, 1999

(12) ispunjava ovaj kriterij, no unatoč tome države EU-a ili Eurolanda uspješno ostvaruju ciljeve ekonomske i monetarne politike.

Odnos međunarodnih rezervi i duga smatrao se povoljnim ako se rezervama može financirati tromjesečni uvoz.

Odnos duga i izvoza smatra se osobito značajnim pokazateljem, jer s jedne strane na stanoviti način ukazuje na uključenost domaćeg gospodarstva u međunarodno, a s druge strane izravni način i mogućnost podmirenja inozemnog duga.

Umjesto kvantificiranja ograničenja ili korištenja drugog općeg pokazatelja u vezi optimalnog državnog duga, danas se najveća pozornost, u vezi duga, pridaje upravljanju državnim dugom.

Slijedom navedenoga, prema službenim stajalištima Međunarodnog monetarnog fonda i Svjetske banke, u vezi duga¹⁰ treba koristiti sljedeće pokazatelje uz sljedeća objašnjenja:

Rbr.	Opis	Objašnjenje
1.	Odnos vanjskog duga i izvoza	Pokazatelj trenda duga koji je usko vezan na sposobnost otplate zemlje
2.	Odnos vanjskog duga i BDP-a	Pokazatelj odnosa duga i izvorne osnove (koji odražava mogućnost povećanja proizvodnje za izvoz ili uvoz nadomjesti tako da se poveća sposobnost otplate)
3.	Prosječna kamatna stopa kod inozemnog duga	Pokazatelj uvjeta zaduživanja. To je ključni pokazatelj za ocjenjivanje održivosti duga povezan s pokazateljima dug/BDP, dug/izvoz i mogućnosti rasta.
4.	Prosječno dospijeće	Korisno za homogene kategorije kao što je komercijalni dug državnog sektora u svrhu skraćivanja dospelosti ili poslova usmjerenih ograničavanju budućih povredivosti
5.	Udjel vanjskog duga u inozemnoj valuti u ukupnom dugu	Pokazatelj utjecaja tečaja na dug (bilančni utjecaj), osobito u vezi s informacijom o derivatima koji transformiraju stvarnu strukturu valute.

Prethodno je samo spomenut kriterij dogovoren u Maastrichtu kojim je određena gornja granica duga u odnosu na BDP u iznosu 60%. Međutim, relativno mali broj zemalja ispunio je taj uvjet što se može vidjeti iz sljedeće tablice.

¹⁰ Guidelines for Public Debt Management, IMF, 2001

Ukupni dug zemalja članica Europske unije od 1980 do 2002 (% BDP)¹¹

	1980	1985	1990	1995	1998	1999	2000	2001	2002
Belgija	78,3	121,8	127,7	133,4	119,7	115,9	110,3	107	103,9
Danska	36,4	69,8	57,7	69,3	55,6	52,0	46,1	43,2	42,5
Njemačka	31,7	41,7	43,5	57,1	60,9	61,3	60,3	60,0	61,0
Grčka	27,7	59,8	89,0	108,7	105,0	103,9	102,7	99,8	98,5
Španjolska	17,0	42,7	44,0	64,0	64,7	63,4	60,7	58,0	57,3
Francuska	20,4	31,8	36,3	54,0	59,5	58,5	57,6	57,1	57,3
Irska	72,3	105,3	97,5	84,3	54,8	49,3	38,6	34,3	30,8
Italija	58,3	82,0	97,3	123,3	116,4	114,6	110,5	108,2	106,9
Luksemburg	9,3	9,6	4,5	5,6	6,4	6,0	5,3	5,3	5,2
Nizozemska	46,3	70,5	77,4	77,0	66,8	63,1	56,1	51,8	48,9
Austrija	36,4	49,5	57,5	68,5	63,9	64,7	63,1	62,3	61,2
Portugal	34,9	66,6	63,0	64,1	54,7	54,5	53,7	53,5	53,5
Finska	11,6	16,4	14,5	57,1	48,8	47,3	44,0	42,7	42,0
Švedska	39,6	61,6	42,1	76,6	70,5	65,3	55,7	52,7	50,5
UK	54,9	54,4	35,1	52,8	48,1	45,7	42,8	39,3	37,2
EU - 15	38,4	53,8	54,9	70,2	69,0	67,5	64,4	62,5	61,8
Euro zona	35,1	52,8	59,1	72,9	73,7	72,7	70,2	68,8	68,4

Povrh prethodno iznesene ocjene da relativno mali broj zemalja ispunjava kriterije iz Maastrichta u vezi visine državnog duga, osobito valja istaći zaduženost (odnos duga i BDP-a) Italije, Belgije i Grčke čiji se postoci kreću blizu ili čak preko 100%, što je uvelike više od navedenog kriterija (60%).

2. Razumijevanje sustava upravljanja državnim dugom

- politika i praksa Europske unije te osnovni podaci za Republiku Hrvatsku

Državni dug neke zemlje, za koju je država u širem smislu odgovorna, označava državni vanjski dug i državni unutarnji dug.

Radi razumijevanja pojma duga odnosno državnog duga u nastavku se daju njegove definicije.

“Dug označava obveze koje su stvorile institucionalne jedinice. To je pandan konceptu kredita. Statistika o dugu može pružiti informacije o (1) visini nastale financijske obveze jedinice da bi se dobili ekonomski resursi koji se koriste da se poduzme ekonomska aktivnosti i (2) visini dužničke obveze i servisiranju duga koje predstavlja financijsko opterećenje sektora i ograničenje njegove aktivnosti.”¹²

¹¹ European Economy, European Commission, Directorate . General for Economic and Financial Affairs, Supplement A, Economic Trends, No 10/11.

¹² SNA, Statistika Nacionalnih Računa, UN, 1993

Isti pristup definiranju duga ima Međunarodni monetarni fond, što se vidi iz donjeg objašnjenja.

“Dug čini sve obveze koje se zahtijeva da dužnik vjerovniku otplati ili platiti kamate i/ili glavnice na budući datum ili buduće datume. Stoga, sve obveze u sustavu GFS-a (Government Finance Statistics) jesu dug osim dionica i druge glavnice i financijskih derivata.

U nekim slučajevima, tekuća tržišna vrijednost duga može se značajno razlikovati od njegove nominalne vrijednosti, koja je definirana u fusnoti 3. poglavlja. Za neke analitičke svrhe, nominalne vrijednosti duga mogu imati prednost u odnosu na tekuću tržišnu vrijednost, te je općenito uzevši korisno raspolagati usporedbom nominalnih vrijednosti i tekućih tržišnih vrijednosti.¹³

Europska unija vrlo precizno definira državni dug.

“*Državni dug* znači ukupni bruto dug po nominalnoj vrijednosti koji je neotplaćen na kraju godine sektora “opće države”, s izuzetkom onih obveza koji korespondiraju s financijskom imovinom koju drži sektor “opće države”.

Državni dug čine obveze opće države sljedećih kategorija: novac i depoziti, vrijednosni papiri osim dionica, isključujući financijske derivate i zajmove, kako je definirano u ESA 95.”¹⁴

I u Međunarodnim standardima financijskog izvješćivanja (novi naziv za Međunarodne računovodstvene standarde) također se mogu naći slična objašnjenja za obveze odnosno dug.

“Financijski instrument je bilo koji ugovor na temelju kojeg nastaje financijska imovina jednog poduzeća i financijska obveza ili glavnici instrument drugog poduzeća.

Financijska obveza je bilo koja obveza kojom je ugovorena:

- (a) *predaja novca ili druge financijske imovine drugom poduzeću ili*
- (b) *razmjena financijskih instrumenata s drugim poduzećem prema uvjetima koji su potencijalno nepovoljni.*”¹⁵

Nedavno donesenim Zakonom o proračunu¹⁶ državni dug je definiran i limitiran, po uzoru na kriterije iz tzv. Ugovora iz Maastrichta¹⁷ i Protokola uz Ugovor¹⁸ iz 1992. godine: “Omjer nepodmirenog iznosa državnoga duga na kraju godine u odnosu na projekciju bruto domaćeg proizvoda može biti veći od prošlogodišnjeg omjera, s tim da navedeni omjer ne bude veći od 60 posto bruto domaćeg proizvoda.”

Istovremeno, važno je otkloniti moguću nedoumicu koja možda postoji u vezi postupanja s jamstvima u odnosu na dug. Naime, nedvojbeno iz svih citiranih odredbi relevantnih svjetskih tijela i organa Europske unije, jamstva (garancije) se ne računavaju u dug. Jedino postoji mogućnost uključivanja određenih rezerviranja u obveze (dug) pod danim uvjetima.

¹³ Monetary and Finance Statistics Manual, IMF, Washington, 2001, Poglavlje 7, točka 7.142. i 7.143.

¹⁴ Propis Vijeća o primjeni Protokola koji se odnosi na proceduru prekomjernog deficita koji je dodatak Ugovora o utemeljenju Europske zajednice

¹⁵ Međunarodni računovodstveni standardi, MRS 39, točka 8.

¹⁶ Zakon o proračunu (Narodne novine, 96/2003), članak 85. stavak 1.

¹⁷ TREATY ON EUROPEAN UNION (92/C 191/01)

¹⁸ PROTOCOL on the excessive deficit procedure

Prema Međunarodnom računovodstvenom standardu 37, rezerviranja odnosno obveze mogu nastati u sljedećim uvjetima.

“Rezerviranje je obveza neodređenog vremena ili iznosa.

Nepredviđena obveza je:

- a) moguća obveza koja proizlazi iz prošlih događaja i čije će postojanje biti potvrđeno samo nastankom ili nenastankom jednog ili više neodređenih budućih događaja koji nisu u cijelosti pod kontrolom poduzeća ili*
- b) sadašnja obveza koja proizlazi iz prošlih događaja, ali koja nije priznata budući da:*
 - 1. nije vjerojatno da će podmirenje obveze zahtijevati odljev resursa s ekonomskim koristima ili*
 - 2. iznos obveze se ne može utvrditi s dovoljno pouzdanosti.”¹⁹*

Prema tomu, neko izdano jamstvo (garancija), koje je izdala Vlada Republike Hrvatske, postat će nepredviđena obveza koja će biti rezerviranje uz gore navedene uvjete.

Valja podsjetiti da prema navedenim dokumentima Europske unije “dug znači bruto dug po nominalnoj vrijednosti koji ne neotplaćen na kraju godine i konsolidiran između i unutar sektora opće države kao što je definirano na početku”²⁰, a u pogledu njegove visine propisano je da je to “60% državnog duga u odnosu na bruto domaći proizvod po tekućim cijenama”²¹.

Državni vanjski dug Republike Hrvatske, koji obuhvaća vanjski dug središnje države, vanjski dug svih fondova, HAC-a (Hrvatske auto-ceste), HC-a (Hrvatske ceste), HFP-a (Hrvatski fond za privatizaciju), DAB-a (Državna agencija za osiguranje štednih uloga i sanaciju banaka), HNB-a (Hrvatska narodna banka), županija, gradova i općina, dakle svih tijela koji čine opću državu kao i HBOR-a (Hrvatska banka za obnovu i razvitak) sa stanjem 30. lipnja 2003. iznosio je 7.371,2 mln US \$ ili 48.458,4 mln kuna. Odnos (%) tako izračunatog državnog vanjskog duga u odnosu na BDP procijenjenom za 2003. godinu iznosi 25,5%

Državni unutarnji dug sa stanjem 30. lipnja 2003. iznosio je 33.476,3 mln kuna. Odnos (%) državnog unutarnjeg duga prema BDP-u procijenjenom za 2003. godinu iznosi 17,6%.

Na osnovi prethodno iznesenoga ukupan državni dug opće države sa stanjem 30. lipnja iznosio je 81.958,4 mln kuna. Odnos ukupnog državnog duga opće države (koji uključuje i HBOR) prema BDP-u procijenjenom za 2003. godinu iznosi 43,2%.

Dakle, visina bruto državnog duga opće države Republike Hrvatske u odnosu na BDP procijenjenom za 2003. godinu iznosi 43,1% i niži je od zemalja EMU-a (Europske monetarne unije) gdje je propisani limit 60% BDP-a, EU-a i gotovo svih zemalja pojedinačno što se može vidjeti iz sljedeće tablice.

Kada bi se na gore utvrđeni državni (javni) dug dodala sveukupno dosada izdana državna jamstva, premda to ne zahtijeva, primjerice, Europska unija, a koja su krajem lipnja 2003. iznosila 14.349,3 milijuna kuna, tako utvrđeni javni (državni) dug krajem lipnja iznosio bi 96.284,0 mln kuna odnosno 50,7 % BDP-a.

¹⁹ Međunarodni računovodstveni standard 37, Rezerviranja, nepredviđene obveze i nepredviđena imovina, točka 10

²⁰ Članak 2. Protokola, članak 104c Ugovora

²¹ Članak 1. Protokola, Članak 104c(2) Ugovora

Međutim, posebno je važno upoznati se sa stanjem zaduženosti zemalja Europske unije i mjerama koje Europska monetarna unija i pojedine zemlje članice Europske unije poduzimaju u vezi duga i zaduženosti.

Razina duga 2002. (% BDP-a) ažurirana programima stabilnosti i konvergencije²²

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
BEL	108,6	106,1	102,3	97,9	93,6	
NJE	59,5	61,0	61,5	60,5	59,5	57,5
GRC	107,0	105,3	100,2	96,1	92,1	87,9
ŠPA	57,1	55,2	53,1	51,0	49,0	46,9
FRA	57,3	58,7	59,1	58,9	58,3	57,0
IRS	36,7	34,1	34,0	34,5	34,9	
ITA	109,9	109,4	105,0	100,4	98,4	96,4
LUK	5,3	5,1	4,1	3,8	2,9	
NIZ	52,8	51,9	51,2	49,0	47,4	45,3
AUT	67,3	67,8	67,0	65,1	63,8	62,1
POR	55,4	58,8	58,7	57,5	55,3	52,7
FIN¹	43,4	42,5	41,9	41,9	41,4	40,7
EUR 12	69,5	69,7	68,7	66,8	65,4	63,5
DAN²	44,7	43,9	42,1	39,2	36,7	
ŠVE¹	56,6	53,6	50,9	49,3	48,0	
VB³	38,2	37,9	38,8	38,9	38,9	39,1
EU-15	62,8	62,9	62,1	60,6	59,5	

Budući da dug 12 zemalja Eurolanda kao i ukupne Europske unije prelazi limit od 60% utvrđen Ugovorom iz Maastrichta, pristupa se analizi uzroka i poduzimanju daljnjih mjera.

Dakle, stanje duga i uzroci njegove promjene kao i stanovite projekcije vidljive su iz sljedeće tablice.

Eurozona: razina bruto duga i promjene 2001. ažurirane (% BDP-a)*

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Razina bruto duga	69,5	69,7	68,7	66,8	65,4	63,5
Promjene bruto duga		0,3	-1,1	-1,8	-1,4	-1,9
Prijašnje ažuriranje programa	69,1	67,4	65,7	63,6		
Razlika	0,4	2,4	3,1	3,4		
<i>Doprinos promjenama:</i>						

²² Javne financije u EMU u 2003, Europska komisije, Brussels 2003, str. 15

¹ Revidirani društveni računi s podacima za 2001 odnose se na udjel od duga u BDP-u od 43,5% za Finsku i 54,3% za Švedsku

² Vrijednosti za 2002-04 možda nisu usklađeni sa podacima u tablici s stopama rasta BDP-a i proračunskim bilancama, pošto nisu revidirane dodatnim podacima

³ Obračunska godina

* Diskrepancije uzrokovane zaokruživanjem

**Programi uvijek ne sadrže dostatne podatke iz kojih bi se mogli jasno odrediti utjecaji različitih čimbenika na području problematike dugova u Eurozoni. Zbog toga je neophodno u pojedinim slučajevima utjecaj odrediti iz nominalnog BDP-a (BDP deflator uvećan za realnu stopu rasta BDP-a pomnoženog sa udjelom duga). Na ovaj način se prilagodba stanja dugova i pregleda otplate izvodi kao rezidualna vrijednost.

Osnovno stanje		-1,5	-1,9	-2,5	-2,8	-3,3
Plaćanja kamata		3,7	3,7	3,5	3,5	3,4
Rast nominalnog BDP-a		-2,2	-2,8	-3,1	-3,0	-2,9
Ostali faktori koji utječu na rast odnosa duga i BDP-a**		0,3	-0,1	0,3	0,8	0,8

Budući da upravljanje državnim dugom i njegova visina duga samo dio politike državnih financija, osobito je važno ukazati na koji se način u EU prilazi državnim financijama te osobito deficitu proračuna i dugu. U tom smislu se ističe značaj limita oba kriterija, dakle deficita proračuna (3% BDP-a) i duga (60% BDP-a).

U vezi deficita proračuna, posljednji stavovi Europskog vijeća iz ožujka 2003. ukazuju da "...nominalni deficit u odnosu na BDP ispod 3% dopušta automatskim stabilizatorima glatki barem djelomični ciklus bez opasnosti za dugoročni proračunski položaj. On također pomaže monetarnoj politici da drži inflaciju pod kontrolom te da održava gospodarstvo tijekom usporavanja. Odnos duga prema BDP-u ispod 60% (ili na putu smanjenja) je jamstvo osiguranja da su javne financije na održivom putu u svjetlu projektiranog proračunskog utjecaja na stariju populaciju. Povrh toga, smanjenje državnog duga otvoriti će put da se preuzmu drugi ekonomski i socijalni ciljevi, a osobito poveća ekonomski rast. Međutim, visoke razine duga ostavljaju kreditno stanje zemlje ranjivo i u nepovoljnim ekonomskim uvjetima."²³

Iz prethodno navedenoga vrlo se lako može izvesti zaključak da Europska unija u javnim financijama primarni značaj daje obveznosti primjenjivanja kriterija deficita proračuna, koji je limitiran u visini 3% u odnosu na BDP. Naime, proračunski deficit zemalja članica EMU-a (Europske monetarne unije) i Europske unije u cjelini, u okvirima je kriterija Ugovora iz Maastrichta i to za sve godine, dok je razina duga svih godina zemalja EMU-a i svih zemalja EU-a iznad kriterija.

Nadalje, može se također vidjeti da kriterij deficita proračuna za 2002. godinu zemalja EMU-a ne udovoljavaju samo Njemačka, Francuska i Finska, dok kriterij razine duga za 2002. godinu ne udovoljavaju Belgija, Njemačka, Grčka, Italija i Austrija.

O kretanjima deficita proračuna i državnog duga Republike Hrvatske te EMU-a i EU vrlo rječito govore podaci iz naredne tablice.

Usporedni podaci proračunskog deficita i državnog duga EU-a, EMU-a i Hrvatske u razdoblju 1999 - 2003

	1999.	2000.	2001.	2002.	2003.
REPUBLIKA HRVATSKA					
a) deficit proračuna opće države	8,4	6,3	6,8	4,8	4,6
b) deficit proračuna središnje države	7,2	5,7	5,4	3,2	2,2
c) bruto državni dug	32,8	38,3	39,8	41,8	43,2
EMU (EU-12)					

²³ Javne financije u EMU u 2003, Europska komisija, Brussels 2003, str. 57, prema izvoru: Bank of America Corporation Research, 7 February, 2003

a) deficit proračuna opće države	1,3	+0,1	1,6	2,2	2,5
b) bruto državni dug	72,1	69,6	69,2	69,1	68,7
EU (EU-15)					
a) deficit proračuna opće države (% BDP-a)	0,7	+0,9	0,9	1,9	2,3
d) bruto državni dug (% BDP-a)	67,8	63,9	63,0	62,5	63,5

Uvažavajući značaj proračunskog deficita u javnim financijama Vlada Republika Hrvatske je realizacijom Programa rada Vlade Republike Hrvatske za razdoblje od 2000. do 2004. godine, kojeg je prihvatio i Hrvatski sabor, znatno smanjio deficit proračuna i time pridonio urednim i zdravim javnim financijama. Naime, deficit proračuna konsolidirane opće države 1999. godine iznosio je 8,4%, a za 2003. godinu je planiran 4,6%. Navedena dostignuća potvrđuju podaci iz prethodne tablice i u usporedbi s kretanjima u Europskoj uniji odnosno Eurozoni.

Prema već pripremljenim osnovnim makroekonomskim projekcijama Republike Hrvatske za dulje razdoblje, deficit proračuna opće države već će 2005. godine biti u okvirima kriterija koji vrijedi u EU odnosno u visini 3,0%, no i dalje će se smanjivati. To se vidi iz donje tablice koja je samo dio navedene makroekonomske projekcije.

Saldo proračuna opće države u razdoblju 2002 – 2007.

Udio u BDP-u %	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.
	Izvršenje	Proračun	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.
	-4,8	-4,6	-3,8	-3,0	-2,5	-2,0

Izvor: Ministarstvo financija

Što se tiče proračunskog deficita središnje države on je već u navedenim kriterijima, kao rezultat provedbe prethodno navedenog Programa Vlade Republike Hrvatske.

3. Zaduživanje i kretanje državnog duga Republike Hrvatske

Republika Hrvatska naslijedila je dug bivše države odnosno dug iz toga razdoblja u iznosu 2.711.000.000 US \$. Naime, dogovorom s Londonskim i Pariškim klubom, dug bivše Jugoslavije u iznosu od 2.549.000.000 US \$ alociran je kao dug Republike Hrvatske. Pored duga po Londonskom i Pariškom klubu, Republika Hrvatska preuzela je i otplate u iznosu od 162.000.000 US \$ po kreditima Europske investicijske banke, Eurofime i Svjetske banke odobrenih Hrvatskim željeznicama i Hrvatskim cestama u vrijeme bivše Jugoslavije. To je ujedno bio i početni inozemni državni dug nove države.

O stanju i kretanju državnog duga Republike Hrvatske redovito se raspravlja s Međunarodnim monetarnim fondom te je to također element odgovarajućeg ugovornog aranžmana. Pri tome MMF daje i svoje ocjene i pokazatelje te se iz donje tablice mogu vidjeti osnovni pokazatelji državnog duga, prema posljednjem izvješću.

Državni dug Republike Hrvatske u odnosu (%) na BDP 1999 – 2003⁷

Opis	1999	2000	2001	2002	2003
Državni dug	34,1	39,3	40,2	41,8	43,1
Unutarnji državni dug	11,8	13,6	14,8	16,3	17,6
Državni inozemni dug	22,3	25,7	25,4	25,5	25,6

Na osnovi ranije objašnjenih pokazatelja zaduženosti kao što je odnos (%) duga i bruto domaćeg proizvoda u nastavku se iz tablice može vidjeti stanje i kretanje zaduženosti u Republici Hrvatskoj, struktura duga, te referentni pokazatelji.

Stanje duga svih sektora u Republici Hrvatskoj i referentni pokazatelji u razdoblju 1997 do 2003⁷

Opis	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003*
Državni vanjski dug US\$ mln	3.137,5	3.629,2	4.169,6	4.954,0	5.134,0	6.300,1	7.371,2
Državni vanjski dug HRK mln	19.776,0	22.673,4	31.887,7	40.401,6	42.899,9	45.019,1	48.458,4
Državni unutarnji dug HRK mln	15.538,4	15.047,8	16.754,6	21.344,7	25.003,7	28.746,7	33.476,3
Ukupni državni dug HRK mln	35.314,4	37.721,2	48.642,3	61.746,3	67.903,6	73.765,8	81.934,7
Nominalni BDP HRK mln	123.811	137.604	142.469	157.511	168.972	176.429*	189.908*
Vanjski dug ostalih sektora US mln	4.314,1	6.147,0	5.702,9	6.048,2	6.830,4	8.941,9	11.188,8
Vanjski dug ostalih sektora HRK mln	27.192,3	38.403,4	43.613,8	49.325,2	57.075,1	63.896,5	73.555,4
Sveukupan vanjski dug US\$ mln.	7.451,6	9.586,2	9.872,3	11.002,2	11.196,4	15.242	18.560
Tečaj US\$ (kraj razdoblja)	6,3031	6,2475	7,647654	8,155344	8,356043	7,145744	6,574019
Sveukupan vanjski dug-HRK mln	46.968,20	59.889,80	75.499,90	89.726,70	93.557,60	108.915,43	122.013,79
Ukupan državni dug kao % BDP	28,52	27,41	34,14	39,20	40,19	41,81	43,14
Državni ino dug kao %BDP	15,97	16,48	22,38	25,65	25,39	25,52	25,52
Unutarnji državni dug kao % BDP	12,55	10,94	11,74	13,55	14,80	16,29	17,62
Devizne rezerve HNB –US\$ mln	2.539,0	2.816,0	3.025,0	3.524,8	4.704,2	5.885,8	7.003,5
Pokrivenost državnog ino duga (dev. rezerve/državni ino. dug %)	80,94	77,59	72,55	71,15	91,63	93,38	95,01
Izvoz roba i usluga-HRK mln	49.827,5	54.398,7	57.919,7	71.797,8	80.170,8	82.921,63	...
Ukupan ino dug/izvoz RU %	94,26	110,09	130,35	124,97	116,70	131,35	...

*Izvor: Ministarstvo financija i MMF, stanje, kraj lipnja 2003.

Iz gornje se tablice može vidjeti da je državni vanjski dug, mjereno hrvatskom nacionalnom valutom, kunom, od 1997. do 1999. porastao za 61,2%, a u gotovo dvostruko

⁷ Izvor: Bilten HNB br.85, kolovoz 2003.

duljem razdoblju od 1999. do kraja lipnja 2003. za 51,97 %. Kada se koristi USD kao mjerna jedinica, tada proizlazi da je državni vanjski dug u razdoblju od 1997. do 1999. porastao za 32,9%, a u razdoblju od 1999. do kraja lipnja 2003. za 76,8 %. Iz navedenoga se može lako zaključiti da veća zaduženost, mjerena USD, proizlazi iz promjene tečaja te valute, premda izvorna zaduženost najvećim dijelom nije bila u toj valuti. Naime, tečaj USD prema kuni krajem 1997. godine iznosio je 6,3 kuna, krajem 2000. godine 8,15 kuna, a krajem lipnja 2003. godine 6,57 kuna.

S druge strane, vanjski dug ostalih sektora u razdoblju od 1997. do 1999. porastao za 32,2%, a u gotovo dvostruko duljem razdoblju od 1999. do kraja lipnja 2003. za 96,18 %. Naravno da i ovdje treba imati u vidu utjecaj tečaja. Naime, kada se vanjski dug ostalih sektora mjeri hrvatskom nacionalnom valutom, kunom, od 1997. do 1999. porastao je za 60,4%, a u gotovo dvostruko duljem razdoblju od 1999. do kraja lipnja 2003. za 68,65 %.

Međutim, porast duga u razdoblju 1997 – 1999. u navedenim postocima, koji su viši od razdoblja 2000 – 2003, desio se unatoč toga što je od 1. siječnja 1998. uveden PDV (porez na dodanu vrijednost), koji je donio znatno veće proračunske prihode u odnosu na raniji porez na promet.

Također je važno razmotriti pokrivenost inozemnog državnog duga deviznim rezervama. Iz iste je tablice vidljivo da je navedena pokrivenost, dakle odnos deviznih rezervi kod HNB prema javnom inozemnom dugu 1997. godine iznosila 80,9%, 1999. godine 72,5%, a krajem lipnja 2003. godine 95,0 %.

Službeno, Svjetska banka Republiku Hrvatsku ocjenjuje srednje zaduženom državom, a niti jedna svjetska investicijska agencija koja ocjenjuje mogućnosti ulaganja odnosno zaduživanja ne vide poteškoće Republike Hrvatske vezano za njenu zaduženost kao i sposobnost vraćanja duga. Vodeće agencije za ocjenu kreditnog rejtinga, Standard & Poor's, Moody's Investor Service i Fitch Ratings, dodijelile su Republici Hrvatskoj za 2002. godinu ocjenu stabilnog investicijskog rejtinga BBB-. Ocjenu stabilnog investicijskog rejtinga za 2003. godinu agencija Fitch Ratings unaprijedila je u BBB+. U tom smislu osobito valja istaći nedavno objavljene analize Merrill Lynch i Morgan Stanley i njihovo pozitivne ocjene.

Stanja i kretanje inozemnog duga svih sektora Republike Hrvatske od 1997. do kraja travnja 2003. može se vidjeti iz naredne tablice.

Inozemni dug prema domaćim sektorima

iznosi u mln USD/HRK

Opis	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003*
1. Izravna ulaganja - USD	0,0	270,8	348,6	626,6	635	1.041,8	1.485,1
- u HRK	0,0	1.691,82	2.665,97	5.110,14	5.306,09	7.444,44	9.458,36
2. Država – USD	2.905,7	3.412,3	3.975,3	4.828,4	5.132,6	6.355,9	7.378,8
- u HRK	18.314,9	21.318,3	30.401,7	39.377,3	42.888,2	45.417,6	46.994,37
3. Središnja banka - USD	231,8	233,3	196,6	158,7	122,2	0,0	0,0
- u HRK	1.461,1	1.457,54	1.503,53	1.294,25	1.021,11	0,0	0,0
4. Banke - USD	2.215,6	2.491,7	2.184,8	2.086,5	2.299,4	3.976,6	5.309,6
- u HRK	13.965,1	15.566,9	16.708,6	17.016,1	19.213,9	28.415,8	33.815,97
5. Ostali sektori – USD	2.098,5	3.275,1	3.272,6	3.354,6	3.127,5	3.909,5	4.488,2
- u HRK	13.227,1	20.461,2	25.027,7	27.357,9	26.133,5	27.936,3	30.707,34
Ukupno (1+2+3+4+5) - USD	7.451,6	9.683,2	9.977,9	11.054,8	11.316,7	15.283,8	18.995
- u HRK	46.968,2	60.495,8	76.307,5	90.155,7	94.562,8	109.214,1	120.976,1

*Bilten HNB 84, stanje na 31. svibnja 2003.

Iznesene ocjene kod prethodne tablice vrijede i kod gornje tablice: Inozemni dug prema domaćim sektorima. Iz gornje se tablice može vidjeti da je ukupan inozemni dug

mjeren hrvatskom nacionalnom valutom, kunom, od 1997. do 1999. porastao za 62,5%, a u razdoblju od 1999. do kraja svibnja 2003. za 61,6%, a kad se koristi USD tada je ukupni inozemni dug od 1997. do 1999. godine porastao za 33,9%, od 1999. godine do kraja lipnja 2003. godine za 88,0%.

Međutim, u gornjoj tablici treba promatrati na koje se sektore ukupni vanjski dug odnosi. Naime, država može izravno utjecati samo na državni inozemni dug, dug države i HNB-a. Dakle, državni inozemni dug krajem 1997. iznosio je 19.776,0 mln kuna, krajem 1999. godine 31.887,7 mln kuna, a krajem lipnja 2003. godine 48.458,4 mln kuna. Koristeći pokazatelj udjela državnog inozemnog duga u BDP-u, proizlazi da taj odnos 1997. iznosio 15,97%, 1999. godine 22,38%, a krajem lipnja 2003. godine 25,52%.

Prema navedenome, od 1997. do 1999. godine državni vanjski dug je porastao za 6,41 postotna poena, a od 1999. do kraja lipnja 2003. godine za 3,14 postotna poena. Istovremeno, pažljivim promatranjem dinamike kretanja udjela državnog inozemnog duga u BDP-u, zaključuje se da je u razdoblju od 2000. do 2003. godine postignuto usporavanje porasta ili blagog pada državnog inozemnog duga u odnosu na BDP-u.

Rast inozemnog duga ne razlikuje Republiku Hrvatsku od većine ostalih tranzicijskih europskih zemalja. Raspad nekadašnjih trgovinskih saveza uputio je tranzicijske zemlje na ubrzano restrukturiranje izvozne ponude i stvaranje novih vanjskotrgovinskih odnosa. Kako je uvoz rastao po bržim stopama od izvoza (zbog efekta potrošačkog booma u tranzicijskim zemljama te rasta uvoza intermedijarnih dobara kao preduvjeta i posljedice dinamičnijeg gospodarskog rasta) generirani su robni deficiti te deficiti tekućeg računa bilance plaćanja kao ključni izvori rasta ukupnog duga. Izuzetak su zemlje, koje su privukle veliki dio direktnih stranih ulaganja u regiji, te su po toj osnovi financirale, tj. kompenzirale navedene deficite. Takve zemlje su imale relativno slabiji porast ukupnog duga ili čak poboljšanje ključnih parametara zaduženosti. To je slučaj Poljske, Mađarske i u nešto manjoj mjeri sa Češke.

Slijedom prethodnih objašnjenja, također je važno znati i valutnu strukturu inozemnog duga, što objašnjava naredna tablica.

Valutna struktura inozemnog duga sveukupno svih sektora u razdoblju 2000.-2003.²⁴

Stanje duga ^{25/} valutna struktura na dan	31.12.2000.	21.12.2001.	31.12.2002.	30.4.2003.
EUR	56 %	60 %	68 %	71 %
USD	32%	28 %	22 %	19 %
JPY	5%	7 %	8 %	7 %
Ostale valute	7 %	5 %	3 %	3 %

²⁴ bez inozemnih depozita

²⁵ Stanje inozemnog duga ne uključuje depozite nerezidenata

4. Upravljanje državnim dugom Republike Hrvatske u razdoblju 2000- 2003.

«Suverenost upravljanja dugom je proces ustanovljenja i provedbe strategije upravljanja državnim dugom da bi se ostvario iznos koji se zahtijeva za financiranje, postigne njegov odgovarajući rizik i troškovni ciljevi, odnosno da se ispuni svaki drugi cilj suverenog upravljanja dugom država može utvrditi tako da razvija i održava učinkovito tržište vrijednosnim papirima.

U širem makroekonomskom kontekstu javne politike, država treba nastojati da je razina i stopa rasta državnog duga temeljno održiva, te da se dug može servisirati u širem smislu ispunjavajući pri tome ciljeve troška i rizika. Menadžeri suverenim dugom sudjeluju savjetima u fiskalnoj i monetarnoj politici brinući se da zaduženost državnog sektora ostane na održivom putu te da postoji vjerodostojna strategija u cilju smanjenja previsoke razine duga. Menadžeri dugom trebaju osigurati da fiskalne vlasti znaju za utjecaj zahtjeva za državnim financiranjem na razinu duga te troškove posudbi. Primjeri pokazatelja koji ukazuju na pitanje održivosti duga uključuju stopu servisiranja duga državnog sektora i stopu državnog duga u odnosu na BDP i državnog duga u odnosu na porezne prihode.»²⁶

U nastavku se u narednoj tablici vidi stanje i kretanje duga od 1993. do kraja 2002. godine

DUG SREDIŠNJE DRŽAVE 1993 – 2002.²⁷

iznosi u mln kuna
stanje na kraju godine

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
1. Unutarnji dug središnje države	22.865,2	18.674,1	17.741,2	17.263,0	15.538,4	15.047,8	16.754,6	21.344,7	25.003,7	28.746,7
1.1 Unutarnji dug Republike Hrvatske	22.542,3	18.410,0	17.631,2	17.260,7	15.467,1	14.582,9	16.012,1	18.509,7	21.467,9	24.735,0
Trezorski zapisi	-	-	-	272,1	449,6	565,8	776,7	2.564,6	4.892,3	5.632,7
Instrumenti tržišta novca	-	141,6	134,5	254,3	44,0	96,8	153,3	14,2	7,4	0,1
Obveznice	21.036,7	17.269,1	16.019,5	16.055,2	14.159,2	13.035,8	13.720,7	14.082,5	15.415,8	16.021,7
Kreditni Hrvatske narodne banke	517,2	250,6	390,1	218,8	-	-	24,1	0,0	-	-
Kreditni banaka	988,4	748,7	1.087,1	460,2	814,3	884,4	1.337,3	1.848,4	1.152,4	3.080,0
1.2 Unutarnji dug republičkih fondova	322,9	264,1	110,0	2,3	71,3	465	742,5	2.835,0	3.535,8	4.011,8
Instrumenti tržišta novca	-	-	-	-	-	-	-	20,5	96,4	-
Obveznice	-	-	-	-	-	-	-	1.686,8	1.636,1	1.652,2
Kreditni banaka	322,9	264,1	110,0	2,3	71,3	465	742,5	1.127,6	1.803,3	2.359,6
2. Inozemni dug središnje države	833,2	751,0	1.270,9	13.466,5	18.270,6	21.049,7	29.977,3	38.658,9	41.405,6	45.019,1
2.1 Inozemni dug Republike Hrvatske	803,8	712,0	1.225,9	13.147,4	17.513,8	19.920,2	28.610,0	36.577,8	38.641,6	41.260,4
Instrumenti tržišta novca	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Obveznice	-	-	-	8.100,0	12.319,4	12.431,3	18.904,8	25.231,2	30.077,9	30.115,3
Kreditni	803,8	712,0	1.225,9	5.047,4	5.194,4	7.488,9	9.705,2	11.346,6	8.563,7	11.145,1
2.2 Inozemni dug republičkih fondova	29,3	39,0	45,0	319,0	756,9	1.129,5	1.367,2	2.081,1	2.764,0	3.758,7
Instrumenti tržišta novca	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

²⁶ Guidelines for Public Debt Management, IMF, 2001, točke 1. i 2.

²⁷ Izvor: HNB, Bilten broj 81

Obveznice	-	-	-	-	-	372,4	391,5	386,5	697,9	1.019,0
Krediti	29,3	39,0	45,0	319,0	756,9	757,2	975,8	1.694,6	2.066,1	2.739,7
Ukupno (1+2)	26.698,4	19.425,1	19.012,1	30.729,5	33.809,1	36.097,5	46.731,9	60.003,6	66.409,4	73.765,8
Dodatak: Izdana jamstva Republike Hrvatske										
- domaća	....	....	....	....	....	....	....	4.104,5	8.141,2	9.687,6
- inozemna	....	....	....	....	....	9.656,1	11.260,4	12.741,1	12.295,9	14.313,6

Prethodno iznesene ocjene o stanju i kretanju duga mogu se vidjeti i iz gornje tablice: Dug središnje države 1993 – 2002, tim više jer su dani podaci od 1993. godine do posljednjih raspoloživih podataka iz 2002. godine.

Osobiti je značaj podataka iz gornje tablice da se mogu uočiti načini izdavanja državnog duga odnosno korištenje određenih financijskih instrumenata. Na primjer, kod unutarnjeg duga od 1996. godine počinje se uvoditi izdavanje trezorskih zapisa, koji 2000. godine i kasnije postaju značajan način izdavanja duga. S druge strane, republički fondovi i agencije (HZZO i DAB) od 2000. godine počinju izdavati obveznice. Ovi primjeri ukazuju na ulogu izdavanja duga radi razvoja tržišta kapitala.

Glavna je zadaća upravljanja državnim dugom osiguranje ostvarenje postavljenih ciljeva, kao što je povećanje bruto domaćeg proizvoda (BDP), industrijske proizvodnje, povećanje izvoza i drugi zadaci definirani ekonomskom politikom.

Osnovno je obilježje gospodarstva krajem 1999. godine bilo stagnacija i pad gospodarskih aktivnosti (pad BDP-a 0,9%), iznimno visoka nelikvidnost gospodarstva i državnog sektora, veliki broj blokiranih računa gospodarskih subjekata, veliki iznos nepodmirenih obveza od državnog proračuna, visoke kamatne stope i ukupno nestabilna makroekonomska situacija.

Stanje zaduženosti u razdoblju od prosinca 2002. do lipnja 2003. godine može se promatrati i u kontekstu odnosa s Međunarodnim monetarnim fondom. U tom se smislu daju podaci o stanju i kretanju zaduženosti te sveukupno izdana jamstava.

KRETANJE DRŽAVNOG (JAVNOG) DUGA I IZDANIH DRŽAVNIH JAMSTAVA U RAZOBLJU OD PROSINCA 2002. DO LIPNJA 2003. OBUHVAT PROGRAMA MMF-a

A. Inozemni dug	12/2002	01/2003	02/2003	03/2003	04/2003	05/2003	06/2003
I. Središnja država, mil. USD	5,774.1	5,790.3	6,364.7	6,314.5	6,418.0	6,745.0	6,758.9
-srednji tečaj na kraju razdoblja	7.145744	7.035165	7.052737	7.164976	6.889392	6.368836	6.574019
-Središnja država, mil. HRK	41,260.4	40,735.7	44,888.6	45,243.2	44,216.4	42,957.6	44,432.9
II. Rep. Fondovi, mil. USD	11.2	11.5	11.6	11.3	11.4	12.2	11.6
-Rep fondovi, mil. HRK	80.0	80.7	81.8	81.0	78.7	78.0	76.0
I. + II. Sred. Država-program ukupno, mil. USD	5,785.3	5,801.8	6,376.3	6,325.8	6,429.5	6,757.2	6,770.4
-ukupno, mil. HRK	41,340.4	40,816.4	44,970.4	45,324.2	44,295.1	43,035.6	44,508.9
III. Lokalna država, mil. USD	31.2	62.3	62.2	61.2	63.6	68.8	59.0
-lokalna država, mil. HRK	223.3	438.5	438.5	438.5	438.5	438.5	387.8
I.+II.+III. Sveukupno široka država, mil. USD	5,816.5	5,864.1	6,438.5	6,387.0	6,493.1	6,826.1	6,829.4
-sveukupno široka država, mil.	41,563.7	41,254.9	45,408.8	45,762.7	44,733.6	43,474.1	44,896.7

HRK							
B. Unutarnji dug							
I. Središnja država, mil. HRK	24,735.0	26,323.1	26,309.4	27,000.0	26,715.7	27,706.1	28,759.7
II. Rep. Fondovi, mil. HRK	3,922.0	3,943.1	3,947.5	3,723.7	3,682.2	3,740.0	3,708.7
I. + II. Sred. Država-program ukupno, mil. HRK	28,657.0	30,266.2	30,256.9	30,723.7	30,397.9	31,446.1	32,468.4
III. Lokalna država, mil. HRK*	1,234.8	1,051.4	1,051.4	1,051.4	1,051.4	1,051.4	1,007.9
I.+II.+III. Sveukupno široka država, mil. HRK	29,891.8	31,317.6	31,308.3	31,775.1	31,449.3	32,497.5	33,476.3
C. Sveukupno	12/2002	01/2003	02/2003	03/2003	04/2003	05/2003	06/2003
I. Središnja država, mil. HRK	65,995.4	67,058.8	71,198.0	72,243.2	70,932.1	70,663.7	73,192.6
II. Rep. Fondovi, mil. HRK	4,002.0	4,023.8	4,029.3	3,804.7	3,760.9	3,818.0	3,784.7
I. + II. Sred. Država-program ukupno, mil. HRK	69,997.4	71,082.6	75,227.3	76,047.9	74,693.0	74,481.7	76,977.3
III. Lokalna država, mil. HRK	1,458.1	1,489.9	1,489.9	1,489.9	1,489.9	1,489.9	1,395.7
I.+II.+III. Sveukupno široka država, mil. HRK	71,455.5	72,572.5	76,717.1	77,537.8	76,182.9	75,971.6	78,373.0
Jamstva RH programski obuhvat, mil. HRK*	15,105.4	15,389.3	15,424.9	15,560.8	15,007.0	14,919.0	14,349.3
-od toga domaća	7,423.8	7,564.0	7,510.7	7,603.5	7,204.2	7,305.4	6,708.8
-od toga inozemna	7,681.6	7,825.3	7,914.2	7,957.3	7,802.8	7,613.6	7,640.5
SVEUKUPNO dug šir. Države, mil. HRK	86,560.9	87,961.8	92,142.0	93,098.6	91,189.9	90,890.6	92,722.3
D. HBOR	3,769.1	3,707.8	3,746.3	3,791.8	3,767.9	3,690.7	3,677.5
-unutarnji dug	89.8	86.7	87.2	90.4	121.2	95.0	92.0
-vanjski dug	3,679.3	3,621.1	3,659.1	3,701.4	3,646.7	3,595.7	3,585.5
SVEUKUPNO GG + HBOR	90,330.0	91,669.6	95,888.3	96,890.4	94,957.8	94,581.3	96,399.8
-tuzemni dug	37,405.4	38,968.3	38,906.2	39,469.0	38,774.7	39,897.9	40,277.1
-inozemni dug	52,924.6	52,701.3	56,982.1	57,421.4	56,183.1	54,683.4	56,122.7
BDP	176,429.0	189,908.0	189,908.0	189,908.0	189,908.0	189,908.0	189,908.0
Sveukupno GG + HBOR, % BDP-a	51.2	48.3	50.5	51.0	50.0	49.8	50.8

Izvor : Ministarstvo financija

Rezultati ekonomske politike koja se provodi od početka 2000. godine ukazuju da su se svi gore navedeni negativni trendovi zaustavili i postigli pozitivni rezultati u relativno kratkom vremenskom razdoblju. Ti su se rezultati postigli, između ostaloga, i suverenim upravljanjem državnim dugom, a od rezultata osobito se ističu sljedeći:

- rast BDP-a: 2000. 2,9%, 2001. 3,8% te 2002. 5,2%. (u odnosu na 1999. smanjenje 0,9%);
- niska inflacija: 2000. 6,2%, 2001. 2,6% i 2002. 2,3%;
- smanjenje deficita tekućeg računa bilance plaćanja : 2000. 2,3%, 2001. 3,1% i 2002. 6,9; (1999. 6,9%);²⁸
- smanjenje proračunskog deficita konsolidirane središnje države: 2000. 5,7%, 2001. 5,4% i 2002. 4,2%; (1999. 7,2%);
- povećanje deviznih rezervi (mjerene brojem mjeseci pokrivenosti uvoza roba i usluga): 2000. 4,4 mjeseci, 2001. 5,3 i 2002. 5,6; (1999. 3,7);

²⁸ Podatak o deficitu platne bilance naveden u tablici H1 Biltena HNB 81/03 navodi se uz mogućnost neto pogreške u iznosu od 1.294,8 milijuna HRK, što podatak čini uvjetno referentnim.

- f) povećanje iznosa deviznih rezervi (7.003,5 milijuna USD krajem svibnja 2003. godine u odnosu na 3.025,0 milijuna USD krajem 1999. godine);
- g) povećanje pokrivenosti inozemnog državnog duga deviznim rezervama na 95,65 – kraj svibnja 2003. godine (1997. godine 80,9%, 1999. godine 72,5%);
- h) povećanje bruto domaće štednje: 2000. 21,7%, 2001. 23,6% i 2002. 25,7%(p); (1999. 19, 4%).

Povrh navedenih ekonomskih i financijskih pokazatelja valja istaći ocjene Međunarodnog monetarnog fonda, prigodom ocjene o provedbi stand-by aranžmana, Europske komisije povodom ocjene o provedbi Sporazuma o stabilizaciji i pridruživanju te odgovarajućih svjetskih agencija da Republiku Hrvatsku i njeno gospodarstvo obilježava makroekonomska stabilnost i mogućnost za daljnji rast i dinamiziranje gospodarskih aktivnosti uz napomenu da zaduženosti Republike Hrvatske nije visoka i ne predstavlja prepreku daljnjem rastu i razvoju.

Osobito valja istaći ocjene Europske komisije u vezi provedbe Sporazuma o stabilizaciji i pridruživanju, gdje su najviše ocjene dane za makroekonomsku stabilnost i uopće o javnim financijama i gospodarstvu, koje niti jedna država iz toga područja nije ocijenjena kao Republika Hrvatska.

Međutim, osim svih postignutih ciljeva suverenim upravljanjem državnim dugom u razdoblju 2000 – 2003. godine, bitan je doprinos razvoju tržišta kapitala što će biti jedan od glavnih ciljeva, osobito unutarnjeg zaduživanja odnosno upravljanja državnim dugom u narednom razdoblju.

5. Glavni razlozi zaduživanja u razdoblju 2000 – 2003.

Iz ranijih podataka je vidljivo kretanje zaduživanja i sadašnje stanje državnog vanjskog (inozemnog) duga države.

Opis	iznosi u mln						
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003*
1. Država USD	2.905,7	3.395,3	3.973,0	4.795,3	5.011,0	6.300,1	7.371,2
2. Središnja banka USD	231,8	233,9	196,6	158,7	122,2	0,0	0,0
3. Državni ino dug (1+2)	3.137,5	3.629,2	4.169,6	4.954,0	5.133,2	6.300,1	7.371,2
4. Državni vanjski dug HRK mln	19.776,0	22.673,4	31.887,7	40.401,6	42.899,9	45.019,1	48.458,4
Državni ino dug kao %BDP	15,97	16,48	22,38	25,65	25,39	25,52	25,52

*Podaci – kraj lipnja 2003.

Izvor: HNB, Bilten broj 84

Iz gornje se tablice može vidjeti da je državni vanjski dug, mjerjen hrvatskom nacionalnom valutom, kunom, od 1997. do 1999. porastao za 61,2%, a u gotovo dvostruko duljem razdoblju od 1999. do lipnja 2003. za 52,0 %.

Također se vrlo jasno uočava da je državni inozemni dug u odnosu na BDP od 1997. do 1999. godine povećan za 6,3 postotna poena, u gotovo dvostruko duljem razdoblju od 1999. do kraja lipnja 2003. za 3,1 postotna poena.

Državni vanjski dug od 2000. godine nadalje stagnira na razini oko 25% u odnosu na BDP ili ima blagi pad.

Premda ima stanoviti prednosti iskazivanja inozemnog državnog duga države u inozemnoj valuti, u ovom slučaju u USD, također je potrebno znati da je zbog promjene i kretanje tečaja, osobito USD, gornja slika prilično različita. Naime, u razdoblju od 1997. do 1999. državni inozemni dug države, mjeren u hrvatskoj nacionalnoj valuti, kuni, povećan za 61,2%, a u razdoblju od 1999. do kraja lipnja 2003. za 52,0 %. Iz navedenih podataka mogu se donositi ocjene o uspješnosti upravljanja državnim dugom u razdoblju 2000 – 2003. godine.

U istom je razdoblju unutarnji dug povećan s 16.754,6 mln kuna iz prosinca 1999. na 33.476,3 krajem lipnja 2003.

Glavni razlozi povećanja državnog duga države, inozemnog i tuzemnog, jesu sljedeći:

- a) *podmirenje obveza nastalih do 31. prosinca 1999. koje je stvorio državni proračun odnosno središnja država; ukupno podmirene obveze iznosile su oko 10 milijardi kuna;*
- b) *podmirenje obveza stvorenih ranije prema određenim djelatnostima, odnosno poduzećima od posebnog interesa, (brodogradnja, PIK-ovi, HPB, TLM, HZZO. MIO i druge) i to:*
 - *obveze prema HZZO-u, mirovinama, DAB-u i dijela javnih poduzeća podmirene su u iznosu oko 5 milijardi kuna;*
 - *podmirene su ranije obveze stvorene prema brodogradnji, poljoprivredi, Hrvatskoj poštanskoj banci, TLM-u, bolnicama i drugim i iznosu 2,2 milijarde kuna;*
- c) *podmirene su obveze po osnovu osigurane štednje u bankama nad kojima se provodio stečaj u iznosu 2,5 milijarde kuna;*
- d) *znatno je povećan broj umirovljenika u cijelom razdoblju privatizacije, koje fond mirovinskog osiguranja nije mogao financijski podnijeti, te je stoga bilo potrebno osiguravati dodatne transfere iz državnog proračuna (ukupan broj korisnika mirovina po svim osnovama 1989. iznosio je 603.282, a rujna 2002. 1.004.200);*
- e) *socijalnim programom koji se provodi od 2000. godine osiguravana su dodatna financijska sredstva. Ukupna financijska sredstva za socijalnu skrb povećana su od 1.793,5 milijuna kuna u 1999. godini na 2.158, 3 milijuna kuna u 2001. godini;*
- f) *financiranje tekućeg proračunskog deficita s najvećim utjecajem iz 1999. godine;*
- g) *pokriće povećanih rashoda. Na primjer, krajem 1999. godine iznimno su porasli rashodi za plaće (14%);*

h) plaćanje kamate i glavnica po osnovi tuzemnog zaduženja (unutarnji dug) nastalog do 31. prosinca 1999. godine.

i) inozemno zaduženje radi pokretanja proizvodnog ciklusa i dinamiziranja proizvodnje (ulaganje u infrastrukturu),

j) obnova ratom razrušenih područja.

Prema tome, država je podmirila obveze prema stanovništvu i gospodarstvu. To je mogla učiniti tako (a) da se sama zaduži, (b) da poveća poreze, (c) da smanji socijalna prava iz državnog proračuna ili (d) kombinacijom navedenih mogućnosti. U Republici Hrvatskoj to je postignuto bez smanjenja socijalnih prava i bez povećanja poreza, to znači racionalizacijom i restriktivnom fiskalnom politikom odnosno kontroliranim povećanjem duga. Na taj način je država podmirila obveze prema građanima i gospodarstvu, riješila problem nelikvidnosti i oslobodila prostor za poduzetništvo i razvoj gospodarstva.

Pri svemu tome dug je, prema svim domaćim i inozemnim ocjenama, ostao u granicama kontroliranog, s time da je upravljanje državnim dugom u narednom razdoblju nužno voditi tako da se dug znatno ne poveća odnosno da se poboljša odnos duga i makroekonomskih agregata.

6. Osnovni makroekonomski pokazatelji i pokazatelji zaduženosti te njihove projekcije do 2005. godine

Na temelju osnovnih makroekonomskih pokazatelja i pokazatelja zaduženosti i makroekonomske stabilnosti ostvarene u razdoblju 2002 – 2002 godine, pored pokazatelje prethodnog razdoblja u narednim tablicama daju se projekcije tih pokazatelja do 2005. godine.

Gospodarski rast, stabilnost i smanjenje proračunskog deficita

Bruto domaći proizvod						
1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
-0,9%	2,9%	3,8%	5,2%	4,5%	5,0%	5,0%
Stabilnost mjerena inflacijom						
1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
4,2%	6,2%	4,9%	2,3%	3,0%	1,5%	1,5%
Proračunski deficit (% BDP-a), konsolidirana opća država						
1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
8,4 %	6,3%	6,8%	4,8%	4,5%	3,8%	3,0%
Proračunski deficit (% BDP-a), konsolidirana središnja država						
1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
7,2%	5,7%	5,4%	3,2%	2,2%	1,7%	0,9%
Udio konsolidirane opće države u BDP						
1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
56,2%	51,0%	50,7%	46,9%	47,1%	46,6%	41,5%.

7. Zaključne ocjene

Ukupan državni dug opće države Republike Hrvatske krajem svibnja 2003. iznosio je 81.934,7 milijuna kuna (što uključuje i dug HBOR-a) što je 42,13% BDP (bruto domaćeg proizvoda) i prema tome pokazatelju Republika Hrvatska nije visoko zadužena. Pritom, ukupan inozemni državni dug (središnja država) krajem lipnja 2003. iznosio je 48.458,4 milijuna kuna (7.371,2 milijuna USD) što je 25,52 % BDP, s time što se od 2000. godine do danas postupno ali konstantno smanjuje i taj pokazatelj ukazuje na pozitivne učinke upravljanja državnim dugom u razdoblju od 2000. do 2003.

Dakle, državni vanjski dug od 2000. godine nadalje stagnira na razini oko 25% u odnosu na BDP ili ima blagi pad.

Istovremeno, ukupan državni dug (vanjski i unutarnji) opće države u posljednjih nekoliko godina kreće nešto iznad 40%, odnosno krajem lipnja 2003. u odnosu na procijenjeni BDP iznosi 43,14 % i po tome pokazatelju, istovjetnome kako se prati u EU, Republika Hrvatska nije prezadužena.

Kada bi se na gore utvrđeni državni (javni) dug dodala sveukupno dosada izdana državna jamstva, premda to ne zahtijeva, primjerice, Europska unija, a koja su krajem lipnja 2003. iznosila 14.349,3 milijuna kuna, tako utvrđeni javni (državni) dug krajem lipnja iznosio bi 96.284,0 mln kuna odnosno 50,7 % BDP-a.

Neovisno o prethodno iznesenim ocjenama o stanju i kretanju duga odnosno državnog duga, s dugom se mora uvijek postupati oprezno i koliko je kod moguće sagledavati troškove i rizike, mada se i uz najbolje procjene ponekad negativni rizici ne mogu do kraja predvidjeti.

Međutim osobito je važno istaći da je zaduživanje, naročito zaduživanje u inozemstvu, bilo radi (a) *podmirenje obveza nastalih do 31. prosinca 1999. koje je stvorio državni proračun odnosno središnja država*, (b) *podmirenje obveza stvorenih ranije prema određenim djelatnostima odnosno poduzećima od posebnog interesa*, (brodogradnja, PIK-ovi, HPB, TLM, HZZO. MIO i druge), (c) *podmirene su obveze po osnovu osigurane štednje u bankama gdje se provodio stečaj*, (d) *znatno je povećan broj umirovljenika u cijelom razdoblju privatizacije, koje fond mirovinskog osiguranja nije mogao financijski podnijeti, te je stoga bilo potrebno osiguravati dodatne transfere iz državnog proračuna*, (e) *socijalnim programom koji se provodi od 2000. godine osiguravana su dodatna financijska sredstva*, (f) *plaćanje kamata i glavnice po osnovi inozemnog duga*, (g) *financiranje tekućeg proračunskog deficita*; (h) *pokriće povećanih rashoda, osobito plaća (1999. godine)*, (i) *plaćanje kamate i glavnica po osnovi tuzemnog zaduženja* (j) *Inozemno zaduženje radi pokretanja proizvodnog ciklus i dinamiziranja proizvodnje (ulaganje u infrastrukturu)*, (k) *obnova ratom razrušenih područja*

Također je važno istaći da je upravljanje dugom i na navedeni način zaduživanjem država znatno pridonijela razvoju tržišta kapitala. To će uostalom biti glavno obilježje upravljanja dugom odnosno zaduživanja u narednom razdoblju jer razvijeno domaće tržište kapitala omogućuje povoljno financiranje proračunskog deficita koji se konstantno smanjuje, te smanjuje ovisnost o inozemnom tržištu kapitala.

U odnosu na početku postavljenog pitanja, što je rezultat zaduživanja u razdoblju 2000 – 2002. godine, osobito se ističu sljedeći rezultati:

1. *slamanje ogromne nelikvidnosti, koja danas u gospodarstvu i javnom sektoru ne postoji kao problem;*
2. *uredno izvršavanje obveza prema građanima i gospodarstvu, koje je dovelo da i oni mogu međusobno razvijati normalne poslovne, tržišne i druge odnose;*
3. *konsolidacija financijskih tijekova;*
4. *raščišćavanje dubioza u pojedinim djelatnostima i trgovačkim društvima;*
5. *oživljavanje domaćeg tržišta kapitala, što potkrepljuje posljednja emisija vrijednosnih papira;*
6. *oživljavanje i daljnje dinamiziranje gospodarstva, rast BDP-a (bruto domaćeg proizvoda) 2000. 2,9%, 2001. 3,8% te 2002. 5,2%). (u odnosu na 1999. pad BDP-a -0,9%), s time da je navedeni rast znatno viši nego u zemljama Europske unije, s kojima se obavlja najveći dio trgovinske razmjene;*
7. *navedenim mjerama, kao i drugim mjerama ekonomske politike, ukupni financijski rezultati gospodarstva su pozitivni, odnosno dobit je veća od gubitaka, dakle gospodarstvu je vraćena razvojna snaga;*
8. *gospodarstvu su dani poticaji za razvoj poduzetništva, uključujući razvoj malog i srednjeg poduzetništva;*
9. *gospodarstvu je omogućeno uobičajeno tržišno poslovanje i daljnji razvoj i*
10. *postignuta je, zajedno s drugim mjerama ekonomske politike, makroekonomska stabilnost, koju naročito ističu relevantne inozemne institucije, čime su gospodarstvu, stanovništvu i svim sektorima omogućeni stabilni uvjeti za rad, poslovanje i razvoj.*

U dogledno vrijeme, a najkasnije za dvije do tri godine suverenim upravljanjem državnim dugom, Hrvatska će postići da se u inozemstvu država zadužuje prvenstveno za refinanciranje ranijeg zaduživanja uz korištenje financijskih instrumenata koji trebaju omogućiti povoljniji ekonomski položaj.

Međutim, osobito treba ukazati na opreznost upravljanja dugom i izdavanja duga, uzimajući u obzir rizike, nepredvidivosti i druge okolnosti koje mogu imati stanovite utjecaje koje se nisu mogle znati u vrijeme izdavanja duga.

Smanjenje zaduženosti u odnosu na BDP, zajedno sa smanjenjem državne potrošnje odnosno smanjenje proračunskog deficita jesu glavni elementi fiskalne politike narednoga razdoblja.