

**REPUBLIKA HRVATSKA
MINISTARSTVO FINACIJA**

**INFORMACIJA
JAVNI DUG I INOZEMNA ZADUŽENOST
REPUBLIKE HRVATSKE**

Zagreb, 24. listopada 2002.

JAVNI DUG I INOZEMNA ZADUŽENOST REPUBLIKE HRVATSKE

1. Uvod

Svrha je ove informacije (1) prikazati zaduživanje i stanje zaduženosti Republike Hrvatske, (2) 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 Republike Hrvatske, ukazujući pri tome da se s dugom i javnim 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."¹

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 proračunu², "...financiranje jest dobivanje zajma za financiranje manjka proračuna ili korištenje viška proračuna. Financiranje uključuje amortizaciju glavnice za otplatu državnog duga."

Prema definicijama Svjetske banke³ 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 konsenzus o visini javnog (inozemnog) duga.

Isto tako je važno odabrati i ispravno koristiti pokazatelje javnog 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. udjel (%) duga u bruto domaćem proizvodu (BDP) i

2. odnos duga i izvoza.

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

¹ Harvey S. Rosen: "Public Finance", IRWIN, Homewood, Illinois, 1988, str. 415

² "Narodne novine", broj 92/94

³ Global Development Finance, Country Tables, World Bank, 1999

U pogledu utvrđivanja gornje visine zaduženosti neke zemlje vrlo se često koristi pokazatelj kriterij zaduženosti iz Ugovora postignutog u Maastrichtu (1991) prilikom ustanovljena Europske unije. Za zemlje članice Europske unije, tim je ugovorom utvrđena gornja granica ukupnog duga u odnosu na BDP u visini 60%. Međutim, istodobno je potrebno znati da vrlo mali broj zemalja Europske unije ili Europske monetarne unije 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 javnog duga, danas se najveća pozornost, u vezi javnog duga, pridaje upravljanju javnim dugom.

Slijedom navedenoga, prema službenim stajalištima Međunarodnog monetarnog fonda i Svjetske banke, u vezi javnog duga⁴ 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 javnog 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.

⁴ Guidelines for Public Debt Management, IMF, 2001

Ukupni dug zemalja članica Europske unije od 1980 do 2002 (% BDP)⁵

	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 javnog duga, osobito valja istaći 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. Kretanje javnog 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 javni dug nove države.

O stanju i kretanju javnog 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 javnog duga, prema posljednjem izvješću.

⁵ European Economy, European Commission, Directorate . General for Economic and Financial Affairs, Supplement A, Economic Trends, No 10/11.

Javni dug Republike Hrvatske u odnosu (%) na BDP 1999 - 2002⁶

Opis	1999	2000	2001	2002p
Ukupni javni dug	47.6	50.9	50.7	50.7
Unutarnji (domaći)	18.7	18.5	19.7	19.7
Inozemni	28.9	32.4	30.9	30.9

Nadovezujući se na ranije iznesene ocjene o pokazateljima zaduženosti kao što je odnos (%) duga i bruto domaćeg proizvoda u nastavku se iz tablice može vidjeti stanje i kretanje ukupnog i javnog duga Republike Hrvatske, njegove strukture, te referentni pokazatelji.

Dug Republike Hrvatske i referentni pokazatelji u razdoblju 1997 do 2002⁷

Opis	1997	1998	1999	2000	2001	2002#
Ukupan vanjski dug US\$ mil.	7.451,6	9.586,2	9.872,3	11.002,2	11.196,4	13.282,7
Tečaj US\$ (kraj razdoblja)	6,3031	6,2475	7,647654	8,155344	8,356043	7,522740
Ukupan inozemni dug – HRK mil	46.968,2	59.889,8	75.499,9	89.726,7	93.557,6	99.922,3
Javni inozemni dug US\$ mil	3.137,5	3.629,2	4.169,6	4.954,0	5.134,0	5.833,8
Javni inozemni dug HRK mil	19.776,0	22.673,4	31.887,7	40.401,6	42.899,9	43.886,2
Javni unutarnji dug HRK mil	15.538,4	15.047,8	16.754,6	21.344,7	25.003,7	26.855,8*
Ukupan javni dug HRK mil	35.314,4	37.721,2	48.642,3	61.746,3	67.903,6	70.742,0
Nominalni BDP HRK mil	123.811	137.604	142.469	157.511	168.972	175.861
Ukupan ino. dug kao % BDP	37,94	43,52	52,99	56,97	55,37	56,82
Ukupan javni dug kao % BDP	28,52	27,41	34,14	39,20	40,19	40,23
Unutarnji javni dug kao % BDP	12,55	10,94	11,76	13,55	14,80	15,27
Inozemni javni dug kao % BDP	15,97	16,48	22,38	25,65	25,39	24,96
Devizne rezerve HNB – US\$ mil	2.539,0	2.816,0	3.025,0	3.524,8	4.704,2	5.648,4
Pokrivenost javnog ino duga (dev. rezerve/ javni ino. dug, %)	80,94	77,59	72,55	71,15	91,63	96,82
Izvoz roba i usluga – HRK mil	49.827,5	54.398,7	57.919,7	71.797,8	80.170,8	85.500,0
Ukupni ino dug / izvoz RU %	94,26	110,09	130,35	124,97	116,70	116,87

#stanje 31. srpnja 2002.

*stanje 30. lipnja 2002.

Iz prethodne se tablice može vidjeti da je ukupan vanjski dug, mjeran hrvatskom nacionalnom valutom, kunom, od 1997. do 1999. porastao za 60,7%, a u razdoblju od 1999. do srpnja 2002. za 23,9%. Kada se koristi USD kao mjerna jedinica, tada proizlazi da je ukupni vanjski dug u razdoblju od 1997. do 1999. porastao za 32,5%, a u razdoblju od 1999. do srpnja 2002. za 34,5%, pri čemu treba imati u vidu znatne promjene tečaja. Naime tečaj USD prema kuni krajem 1997. godine iznosio 6,3 kuna, krajem 2000. godine 8,15 kuna, a krajem srpnja 7,5 kuna.

Prethodno iznijetu ocjenu potvrđuje podatak o udjelu ukupnog vanjskog duga u BDP-u, pokazatelj koji se najčešće koristi za visinu duga. Dakle, 1997. godine

⁶ IMF Country Report No 02/76, Second Review Under the Stand-By Arrangement, travnja 2002.

⁷ Izvor: Bilten HNB rujan 2002., Tablica H11 i H9

udjel ukupnog vanjskog duga u BDP-u iznosio je 37.94%, a krajem 1999. godine 52,99% što je povećanje za 15,04 postotna poena. Primjenjujući isti metodološki pristup proizlazi da je udjel ukupnog vanjskog duga u BDP-a s kraja 1999. godine (52,99%) krajem srpnja 2002. povećan na 56,82% što je povećanje za 3,83 postotna poena.

Međutim, porast duga u razdoblju 1997 – 1999. u navedenim postocima, koji su viši od razdoblja 2000 – 2002, 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 javnog 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 srpnja 2002. godine 96,8%.

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 ocjenu stabilnog investicijskog rejtinga BBB-. U tom smislu osobito valja istaći nedavno objavljene analize Merrill Lynch i Morgan Stanley i njihovo pozitivne ocjene.

Stanja i kretanje inozemnog duga Republike Hrvatske od 1997. do srpnja 2002. može se vidjeti iz naredne tablice.

Inozemni dug prema domaćim sektorima⁸

iznosi u mln USD/HRK

Opis	1997	1998	1999	2000	2001	2002
1. Izravna ulaganja – USD	0,0	476,5	539,9	1.114,7	1.126,2	1.331,5
- u HRK	0,0	2.976,9	4.129,0	9.090,8	9.410,6	10.016,5
2. Država – USD	2.905,7	3.395,3	3.973,0	4.795,3	5.011,0	5.722,8
- u HRK	18.314,9	21.212,1	30.384,1	39.107,3	41.872,1	43.051,1
3. Središnja banka – USD	231,8	233,9	196,6	158,7	122,2	111,0
- u HRK	1.461,1	1.461,3	1.503,5	1.294,3	1.021,1	835,0
4. Banke – USD	2.215,6	2.265,6	1.954,5	1.597,1	1.829,2	2.537,1
- u HRK	13.965,1	14.154,3	14.947,3	13.024,9	15.284,9	19.086,0
5. Ostali sektori – USD	2.098,5	3.214,9	3.208,3	3.336,3	3.109,2	3.580,3
- u HRK	13.227,1	20.085,1	24.536,0	27.208,7	25.980,6	26.933,7
Ukupno (1+2+3+4+5) – USD	7.451,6	9.586,2	9.872,3	11.002,2	11.196,4	13.282,7
- u HRK	46.968,2	59.889,8	75.499,9	89.726,7	93.557,6	99.922,3

Napomena: stanja 31. prosinca
za 2002. godinu stanje 31. srpnja

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 mjeran hrvatskom nacionalnom valutom, kunom, od 1997. do 1999.

⁸ Izvor: Bilten HNB rujna 2002., Tablica H11 i H9

porastao za 60,7%, a u razdoblju od 1999. do srpnja 2002. za 23,9%, a kad se koristi USD tada je ukupni inozemni od 1997. do 1999. godine porastao za 32,5%, od 1999. godine do srpnja 2002. godine za 34,5%.

Međutim, gornju tablicu treba promatrati na koje se sektore ukupni vanjski dug odnosi. Naime, država može izravno utjecati samo na javni inozemni dug, dug države i HNB-a. Dakle, javni inozemni dug krajem 1997. iznosio je 19.776,0 mln kuna, krajem 1999. godine 31.887,7 mln kuna, a krajem srpnja 2002. godine 43886,2 mln kuna. Koristeći pokazatelj udjela javnog inozemnog duga u BDP-u, proizlazi da taj je udjel 1997. iznosio 15,97%, 1999. godine 22,38%, a krajem srpnja 2002. godine 24,96%. Prema navedenom, od 1997. do 1999. godine inozemni javni dug je porastao za 6,41 postotna poena, a od 1999. do srpnja 2002. godine za 2,58 postotna poena. Zapravo, pažljivijim promatranjem uočava se da se od 2000. godine do danas udjel javnog inozemnog duga u BDP-u polako, ali konstantno smanjuje.

3. Upravljanje javnim dugom Republike Hrvatske u razdoblju 2000- 2002.

«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 javnog 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 javnog 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 javnog sektora i stopu javnog duga u odnosu na BDP i javnog duga u odnosu na porezne prihode.»⁹

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

⁹ Guidelines for Public Debt Management, IMF, 2001, točke 1. i 2.

DUG SREDIŠNJE DRŽAVE 1993 – 2002.¹⁰

iznosi u mln kuna
stanje na kraju godine
stanje na kraju lipnja 2002

	1993.	1994.	1995.	1996.	1997.	1998.	1999.	2000.	2001.	2002(VI)
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	26.855,8
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	23.614,7
Trezorski zapisi	-	-	-	272,1	449,6	565,8	776,7	2.564,6	4.892,3	5.778,8
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	15.633,1
Kredit Hrvatske narodne banke	517,2	250,6	390,1	218,8	-	-	24,1	0,0	-	2,4
Kredit banaka	988,4	748,7	1.087,1	460,2	814,3	884,4	1.337,3	1.848,4	1.152,4	2.200,2
1.2 Unutarnji dug republičkih fondova	322,9	264,1	110,0	2,3	71,3	465,0	742,5	2.835,0	3.535,8	3.241,1
Instrumenti tržišta novca	-	-	-	-	-	-	-	20,5	96,4	96,6
Obveznice	-	-	-	-	-	-	-	1.686,8	1.636,1	1.625,2
Kredit banaka	322,9	264,1	110,0	2,3	71,3	465,0	742,5	1.127,6	1.803,3	1.519,3
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	41.991,8
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	39.609,9
Instrumenti tržišta novca	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Obveznice	-	-	-	8.100,0	12.319,4	12.431,3	18.904,8	25.231,2	30.077,9	30.848,5
Kredit	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	8.761,4
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	2.381,9
Instrumenti tržišta novca	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Obveznice	-	-	-	-	-	372,4	391,5	386,5	697,9	283,3
Kredit	29,3	39,0	45,0	319,0	756,9	757,2	975,8	1.694,6	2.066,1	2.098,5
3. Ukupno (1+2)	23.698,4	19.425,1	19.012,1	30.729,5	33.809,1	36.097,5	46.731,9	60.003,6	66.409,4	68.847,6
Dodatak: Izdana jamstva Republike Hrvatske										
- domaća	....	....	....	....	....	....	....	4.104,5	8.141,2	8.129,6
- inozemna	....	....	....	....	....	9.656,1	11.260,4	12.741,1	12.295,9	11.420,8

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 javnog duga odnosno korištenje određenih financijskih instrumenata. Na primjer, kod unutarnjeg duga od 1996. godine počinje se uvoditi izdavanje trezorskih

¹⁰ Izvor: HNB, Bilten broj 73

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 javnim 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 0,4%), iznimno visoka nelikvidnost gospodarstva i javnog sektora, veliki broj blokiranih računa gospodarskih subjekata, veliki iznos nepodmirenih obveza od državnog proračuna, visoke kamatne stope i ukupno nestabilna makroekonomska situacija.

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 ostalog, i suverenim upravljanjem javnim dugom, a od rezultata osobito se ističu sljedeći:

- a) rast BDP-a: 2000. 3,7%, 2001. 4,1% te 2002. 4,2%(p). (u odnosu na 1999. smanjenje 0,4%);
- b) niska inflacija: 2000. 6,2%, 2001. 2,6% i 2002. 3,0%(p);
- c) smanjenje deficita tekućeg računa bilance plaćanja : 2000. 2,3%, 2001. 3,1% i 2002. 2,8%(p); (1999. 6,9%);
- d) smanjenje proračunskog deficita konsolidirane središnje države: 2000. 5,7%, 2001. 5,4% i 2002. 4,2%(p); (1999. 7,2%);
- e) smanjenje prosječne kamatne stope na kredite: 2000. 10,5%, 2001. 9,5% i 2002. <7%(p); (1999. 13,5%);
- f) povećanje deviznih rezervi (mjerene brojem mjeseci pokrivenosti uvoza roba i usluga): 2000. 4,4 mjeseci, 2001. 5,3 i 2002. 5,8(p); (1999. 3,7);
- g) povećanje iznosa deviznih rezervi (5.648,4 milijuna USD srpnja 2002. godine u odnosu na 3.025,0 milijuna USD krajem 1999. godine);
- h) povećanje pokrivenosti inozemnog javnog duga deviznim rezervama na 96,8% srpnja 2002. godine (1997. godine 80,9%, 1999. godine 72,5%);
- i) povećanje bruto domaće štednje: 2000. 21,7%, 2001. 23,6% i 2002. 25,7%(p); (1999. 19, 4%).

Povrh navedenih ekonomskih i financijskih pokazatelja osobito 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.

Međutim, osim svih postignutih ciljeva suverenim upravljanjem javnim dugom u razdoblju 2000 – 2002. godine, bitan je doprinos razvoju tržišta kapitala što će biti jedan od glavnih ciljeva, osobito unutarnjeg zaduživanja odnosno upravljanja javnim dugom u narednom razdoblju.

4. Glavni razlozi zaduživanja u razdoblju 2000 – 2002.

Iz ranijih podataka je vidljivo kretanje zaduživanja i sadašnje stanje inozemnog javnog duga države.

Opis	iznosi u mln USD					
	1997	1998	1999	2000	2001	2002*
1. Država	2 905,7	3 395,3	3 973,0	4 795,3	5 011,0	5 722,8
2. Središnja banka	231,8	233,9	196,6	158,7	122,2	111,0
3. Javni dug države (1+2)	3 136,5	3 629,2	4 169,6	4 954,0	5 133,2	5 833,8

*srpanj 2002 godine

Iz prethodnih podataka proizlazi da je javni inozemni dug države u razdoblju od 1997. do 1999. povećan za 32.9%, a u razdoblju od 1999. do srpnja 2002. za 39.9%. Premda ima stanovitih prednosti iskazivanja inozemnog javnog duga države u inozemnog 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. javni inozemni dug države, mjeran u hrvatskoj nacionalnoj valuti, kuni, povećan za 61,2%, a u razdoblju od 1999. do srpnja 2002. za 37.6%. Iz navedenih podataka mogu se donositi ocjene o uspješnosti upravljanja javnim dugom u razdoblju 2000 – 2002. godine.

U istom je razdoblju unutarnji dug povećan s 16.754,6 mln kuna iz prosinca 1999. na 26.855,8 mln kuna lipnja 2002.

Glavni razlozi povećanja javnog 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, MIO-u, 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) *plaćanje kamata i glavnice po osnovi inozemnog zaduženja (inozemni dug) nastalog do 31. prosinca 1999. godine. U 2001. godini podmireno je glavnice i kamata po osnovi inozemnog zaduživanja 2238.8 mln \$. U 2002. godini podmirit će se 1.697.0 milijuna \$ glavnice i 541.8 mln \$ inozemnog duga;*
- g) *financiranje tekućeg proračunskog deficita s najvećim utjecajem iz 1999. godine;*
- h) *pokriće povećanih rashoda. Na primjer, krajem 1999. godine iznimno su porasli rashodi za plaće (14%);*
- i) *plaćanje kamate i glavnica po osnovi tuzemnog zaduženja (unutarnji dug) nastalog do 31. prosinca 1999. godine.*
- j) *inozemno zaduženje radi pokretanja proizvodnog ciklusa i dinamiziranja proizvodnje (ulaganje u infrastrukturu),*
- k) *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 javnim dugom u narednom razdoblju nužno voditi tako da se dug znatno ne poveća odnosno da se poboljša odnos duga i makroekonomskih agregata.

5. 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.

5.1. Gospodarski rast, stabilnost i smanjenje proračunskog deficita

Bruto domaći proizvod

1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
-0,4%	3,7%	4,1%	3,5%(4,2)	5,0%	5,0%	5,0%

Stabilnost mjerena inflacijom

1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
4,2%	6,2%	4,9%	4,3%	3,5%	3,0%	3,0%

Proračunski deficit (u BDP), konsolidirana opća država

1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
8,2%	6,3%	6,8%	5,9%	4,5%	2,8%	0,4%

Proračunski deficit (u BDP), konsolidirana središnja država

1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
7,2%	5,7%	5,4%	4,2%	2,6%	1,7%	0,8%

Udio konsolidirane opće države u BDP

1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
56,2%	51,0%	50,7%	49,8%	47,4%	44,4%	41,5%.

5.2. Smanjenje zaduženosti

Ukupni vanjski dug u % BDP

1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
52,99%	56,97%	55,37%	56,85%	55,15%	53,25%	51,00%

Javni dug konsolidirane središnje države, u % BDP

1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
22,38%	25,65%	25,39%	24,96%	23,25%	21,40%	19,50%

Ukupni vanjski dug, u mil USD

1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
9 872	11 002	11 196	13 285	13 775	14 180	14 560

6. Zaključne ocjene

Ukupan dug Republike Hrvatske krajem srpnja 2002. iznosio je 99.922,3 milijuna kuna (13.282,7 milijuna USD) što je 56,8% BDP (bruto domaćeg proizvoda) i prema tome pokazatelju Republika Hrvatska nije visoko zadužena. Pritom, ukupan inozemni javni dug (središnja država i HNB) krajem srpnja 2002. iznosi je 43.886,2 milijuna kuna (5.833,8 milijuna USD) što je 24,96% BDP, s time što se od 2000. godine do danas postupno ali konstantno smanjuje i taj pokazatelj ukazuje na pozitivne učinke upravljanja javnim dugom u razdoblju od 2000. do 2002.

Neovisno o prethodno iznesenim ocjenama o stanju i kretanju duga odnosno javnog 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 opadajućeg proračunskog deficita, 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. 3,7%, 2001. 4,1% te 2002. 4,2%(p). (u odnosu na 1999. -0,4%), 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 javnim dugom, Hrvatska će postići da se u inozemstvu 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.