

# Granice održivosti javnog duga Republike Hrvatske

---

Cetina, Laura

Undergraduate thesis / Završni rad

2016

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Pula / Sveučilište Jurja Dobrile u Puli**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:137:447402>

Rights / Prava: [In copyright](#)/[Zaštićeno autorskim pravom.](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2025-01-23**



Repository / Repozitorij:

[Digital Repository Juraj Dobrila University of Pula](#)



**Sveučilište Jurja Dobrile u Puli**

**Fakultet ekonomije i turizma**

**„Dr. Mijo Mirković“**

**LAURA CETINA**

**GRANICE ODRŽIVOSTI JAVNOG DUGA REPUBLIKE HRVATSKE**

Završni rad

Pula, 2016. godine

**Sveučilište Jurja Dobrile u Puli**

**Fakultet ekonomije i turizma**

**„Dr. Mijo Mirković“**

**LAURA CETINA**

**GRANICE ODRŽIVOSTI JAVNOG DUGA REPUBLIKE HRVATSKE**

Završni rad

**JMBAG: 0115060822, redoviti student**

**Studijski smjer: Financijski management**

**Predmet: Javne financije**

**Znanstveno područje: Društvene znanosti**

**Znanstveno polje: Ekonomija**

**Znanstvena grana: Financije**

**Mentor: Prof. dr. sc. Sandra Krtalić**

Pula, rujan, 2016. godine



## IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Ja, dolje potpisani Laura Cetina, kandidat za prvostupnika Poslovne ekonomije, smjera Financijski management ovime izjavljujem da je ovaj Završni rad rezultat isključivo mogega vlastitog rada, da se temelji na mojim istraživanjima te da se oslanja na objavljenu literaturu kao što to pokazuju korištene bilješke i bibliografija. Izjavljujem da niti jedan dio Završnog rada nije napisan na nedozvoljen način, odnosno da je prepisan iz kojega necitiranog rada, te da ikoji dio rada krši bilo čija autorska prava. Izjavljujem, također, da nijedan dio rada nije iskorišten za koji drugi rad pri bilo kojoj drugoj visokoškolskoj, znanstvenoj ili radnoj ustanovi.

Potpis

Laura Cetina

---

U Puli, \_\_\_\_\_, \_\_\_\_\_ godine



## IZJAVA

o korištenju autorskog djela

Ja, Laura Cetina dajem odobrenje Sveučilištu Jurja Dobrile

u Puli, kao nositelju prava iskorištavanja, da moj završni rad pod nazivom Granice održivosti javnog duga Republike Hrvatske koristi na način da gore navedeno autorsko djelo, kao cjeloviti tekst trajno objavi u javnoj internetskoj bazi Sveučilišne knjižnice Sveučilišta Jurja Dobrile u Puli te kopira u javnu internetsku bazu završnih radova Nacionalne i sveučilišne knjižnice (stavljanje na raspolaganje javnosti), sve u skladu s Zakonom o autorskom pravu i drugim srodnim pravima i dobrom akademskom praksom, a radi promicanja otvorenoga, slobodnoga pristupa znanstvenim informacijama.

Za korištenje autorskog djela na gore navedeni način ne potražujem naknadu.

U Puli, \_\_\_\_\_ (datum)

Potpis

Laura Cetina

---

# KAZALO

<b>1. UVOD.....</b>	<b>1</b>
<b>2. DEFINICIJA I OBILJEŽJA JAVNOG DUGA.....</b>	<b>3</b>
2.1. Obuhvat javnog duga .....	4
2.2. Klasifikacija javnog duga .....	6
2.3. Obveze države .....	8
2.4. Statistički pokazatelji kretanja javnog duga .....	9
<b>3. INSTITUCIONALNI OKVIR I MJERE MANJKA/VIŠKA U REPUBLICI HRVATSKOJ..</b>	<b>18</b>
3.1. Nastanak javnog duga Republike Hrvatske.....	18
3.2. Pravni i institucionalni okvir za upravljanje javnim dugom.....	20
3.2.1. <i>Obuhvat javnog duga u Republici Hrvatskoj.....</i>	<i>21</i>
3.3. Instrumenti zaduživanja u Republici Hrvatskoj.....	22
3.4. Kreditni rejting Republike Hrvatske .....	24
3.5. Analiza javnog duga Republike Hrvatske od 1994. do 2015. godine .....	28
3.6. Upravljanje javnim dugom Republike Hrvatske.....	36
3.7. Održivost duga u Republici Hrvatskoj.....	38
<b>4. ZAKLJUČAK .....</b>	<b>41</b>
<b>Literatura.....</b>	<b>42</b>
<b>Popis tablica, slika i grafikona .....</b>	<b>44</b>
<b>Sažetak.....</b>	<b>45</b>
<b>Summary.....</b>	<b>45</b>

# 1. UVOD

Filozof i povjesničar osamnaestog stoljeća David Hume (1711.-1776.) isticao je da je javni zajam nesreća za državu kazavši „Ako država ne uništi javni zajam, javni zajam će uništiti državu“ (Jelčić, 1997).

Svaka država prilikom zadovoljavanja javnih potreba svojih građana mora imati prihode kojima će financirati iste. No, činjenica je da se suvremene države diljem svijeta suočavaju s nedostatkom prihoda prilikom financiranja javnih rashoda. Taj manjak koji nastaje u srazu javnih prihoda i javnih rashoda predstavlja proračunski deficit.

Proračunski deficit je zapravo svojevrstna negativna štednja koju tijekom vremena država mora stabilizirati, te predstavlja varijablu tjeka i uži je pojam u odnosu na javni dug.

Javni dug je varijabla stanja te predstavlja kumulativ svih deficita. Javni dug se zapravo sastoji od akumuliranih pozajmljenih sredstava države, odnosno njegovi vjerovnici imaju kumulativ potraživanja prema javnom sektoru u određenom trenutku. Javni dug za državu predstavlja svojevrstan izvanredni prihod, ali kada ga treba vratiti predstavlja rashod uvećan za kamate.

Glavni ciljevi upravljanja javnim dugom su financiranje proračunskog deficita, minimiziranje troškova zaduživanja, osiguranje redovite otplate duga tijekom srednjoročnog i dugoročnog razdoblja u skladu s razboritim stupnjem rizika, utvrđivanje razvijanja domaćeg financijskog tržišta i na taj način osiguranje potpore vođenju monetarne i fiskalne politike.

Cilj ovog rada je analizirati kretanje javnog duga u Republici Hrvatskoj. U ovom radu se analizira kretanje javnoga duga od osamostaljenja Republike Hrvatske do 2015. godine.

Svrha ovoga rada je istražiti kretanja javnog duga kroz dvadesetogodišnje razdoblje, kako bi se vidjela zaduženost Republike Hrvatske.

Nakon uvoda, u drugom poglavlju ovoga rada prikazan je teorijski aspekt javnog duga kroz definiciju i obilježja, obuhvat i klasifikaciju istoga, dok je treće poglavlje posvećeno javnom dugu Republike Hrvatske te usporedbi sa zemljama Europske unije i u istom se analizira kretanje i održivost javnog duga u Republici Hrvatskoj,

nadalje je prikazan rejting iste te način na koji se upravlja državnim proračunom Republike Hrvatske.

Prilikom izrade ovog završnog rada korištene su znanstveno istraživačke metode, kako slijedi: induktivna i deduktivna metoda, metoda analize i sinteze, metoda klasifikacije, metoda deskripcije, metoda kompilacije, komparativna metoda, statistička metoda i povijesna metoda.



## 2. DEFINICIJA I OBILJEŽJA JAVNOG DUGA

Kako smo prethodno već u uvodu napisali, država teži ravnoteži između javnih prihoda i javnih rashoda. No, praksa suvremenih država pokazuje da dolazi do debalansa odnosno neravnoteže u proračunu prilikom financiranja javnih dobara.

S jedne strane, proračunski deficit kao varijabla tijeka može se javiti na proračunu tekućih javnih prihoda i rashoda, te se smatra neprihvatljivim, zbog činjenice da se sredstva javnog duga koriste za tekuću potrošnju. Proračunski deficit koji se javlja u proračunu kapitalnih javnih prihoda i rashoda je prihvatljiv iz razloga što je u ovom slučaju deficit posljedica povećanja društvenog kapitala koji ostaje na raspolaganju i budućim generacijama, odnosno nastaje dugoročni učinak, te je njihovo opterećenje tim dugovima manje nego što je to slučaj kad se deficit javlja kod tekućih javnih prihoda i rashoda (Jurković, 2002).

S druge strane, javni je dug varijabla stanja i determinira se kao kumulativ proračunskih deficita. Navedena distinkcija javnog duga i proračunskog deficita očituje se u tome da se proračunski deficit formira i mjeri kretanjima tijekom razdoblja dok se veličina javnog duga utvrđuje na određeni dan, odnosno u jednom trenutku. Iako govorimo o dugu kao rashodu, javni dug je i prihod za državu jer njime država financira svoje potrebe. Državi su na raspolaganju razni oblici zaduživanja, kao što je uzimanje zajmova od banaka ili drugih financijskih institucija te izdavanje državnih vrijednosnica na domaćem i inozemnom financijskom tržištu koristeći varijablu javnog duga (Bajo et al., 2011).

Proračunski deficit i dug može nastati na razini središnje države ili na razini lokalnih zajednica, odnosno županija, gradova i općina. Putem konsolidirane bilance opće države u koju ulaze prihodi i rashodi svih jedinica, najrelevantnije se sagledavaju mogući učinci proračunskog deficita na gospodarska i socijalna kretanja u zemlji. Pri utvrđivanju javnoga duga potrebno je uzeti u obzir ne samo obveze nego i državnu imovinu. Državnom imovinom smatraju se sredstva koja stoje vis-a-vis obveza te ukoliko njima država raspolaže, ona je u stanju podmirivati svoje obveze uredno te manje je podložna mogućim financijskim potresima koji su vezani uz deficitarno financiranje. Kod utvrđivanja obveza države gledaju se izravne obveze po javnom

dugu i neizravne obveze koje se odnose na obveze prema umirovljenicima kao i obveze prema budućim generacijama (Jurković, 2002).

## 2.1. Obuhvat javnog duga

Obuhvat javnog duga razlikuje se između pojedinih zemalja iz razloga što različite zemlje imaju i različit obuhvat institucija javnog sektora. Međunarodni monetarni fond (MMF) je zbog nemogućnosti usporedbe javnog duga među zemljama i potrebe jedinstvenog obuhvata javnog sektora razvio Statistički sustav javnih financija (GFS) koji relativno precizno i jednoobrazno definira javni sektor te je usklađen sa Sustavom nacionalnih računa i djelomice s Europskim sustavom računa (ESA 2010) i drugim statistikama poput statistika javnog duga OECD-a (Organisation for Economic Co-operation and Development-Organizacija za ekonomsku suradnju i razvoj). Sve zemlje Europske unije od rujna 2014. godine dužne su primjenjivati ESA 2010-europsku inačicu metodološkog okvira Sustava nacionalnih računa (SNA 2008) Ujedinjenih naroda. S obzirom na novi način iskazivanja pojedinih stavki nacionalne ekonomije došlo je do značajne promjene obuhvata gospodarskih sektora (Bajo i Primorac, 2014).

Prije primjene ESA 2010 (SNA 2008) u primjeni je bila ESA 1995 (SNA 1993). Glavne metodološke promjene dogodile su se u: uključivanju u BDP (Bruto domaći proizvod) rashoda za istraživanje i razvoj i oružane sustave kao investicije te ilegalne ekonomije; vrijednost robe koja se uvozi/izvozi radi dorade isključuje se iz bruto robnog uvoza/izvoza; detaljnija razrada mirovinskih shema, s transparentnim prikazom svih njihovih obveza; znatno poboljšano mjerenje financijskih usluga u BDP-u; poboljšana sektorizacija- razvrstavanje institucionalnih jedinica u institucionalne sektore i u ekonomske djelatnosti (<https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/opca-drzava/dug-opce-drzave>, pristupljeno 05.09.2016.).

U nastavku slijedi Tablica 1. ESA 2010 vs. ESA 1995 u kojoj je prikazana sektorizacija.

Tablica 1. ESA 2010 vs. ESA 1995- sektorizacija

Sektorizacija po ESA-i 1995:	Sektorizacija po ESA-i 2010:
<b>Nefinancijska trgovačka društva</b>	<b>Nefinancijska društva</b>
Javna nefinancijska trgovačka društva	Javna nefinancijska društva
Nacionalna privatna nefinancijska trgovačka društva	Domaća privatna nefinancijska društva
Inozemno kontrolirana nefinancijska trgovačka društva	Nefinancijska društva pod inozemnom kontrolom
<b>Financijske institucije</b>	<b>Financijske institucije</b>
Središnja banka	Središnja banka
Ostale monetarne financijske institucije	Društva koja primaju depozite osim središnje banke (Kreditne institucije)
Ostali financijski posrednici, osim osiguravajućih društava i mirovinskih fondova	Novčani fondovi
Financijske pomoćne institucije	Investicijski fondovi osim novčanih fondova
Osiguravajuća društva i mirovinski fondovi	Drugi financijski posrednici
	Pomoćne financijske institucije
	Vlastite financijske institucije i zajmodavci
	Osiguravajuća društva
	Mirovinski fondovi
<b>Opća država</b>	<b>Opća država</b>
Središnja država	Središnja država
Regionalna država	Regionalna država
Lokalna država	Lokalna država
Fondovi socijalne sigurnosti	Fondovi socijalnog osiguranja
<b>Stanovništvo</b>	<b>Kućanstva</b>
<b>Neprofitne institucije koje opslužuju stanovništvo</b>	<b>Neprofitne institucije koje služe kućanstvima</b>
<b>Inozemstvo</b>	<b>Inozemstvo</b>

Izvor: HNB, <https://www.hnb.hr/documents/20182/121822/h-esa-prezentacija-galac.pdf/40865ad6-ec93-4984-b4ef-d95ea545e2d0>, (pristupljeno 05.09.2016.).

Javni sektor se prema MMF-u dijeli na financijski javni sektor koji uključuje monetarne i državne financijske institucije i na nefinancijski javni sektor koji obuhvaća središnju državu, regionalne i lokalne jedinice vlasti i nefinancijska državna društva, te samim time javni dug može uključiti zaduživanje nefinancijskog sektora i samo onaj dio zaduživanja financijskog javnog sektora koji je pokriven državnim jamstvima (Bajo et al., 2011).

Prema MMF-u u javni dug ne ulazi dug središnje banke i državno negarantirana zaduživanja depozitnih i nedepozitnih državnih financijskih institucija jer su te obveze uključene u statističke podatke monetarnog sektora (financijskog javnog sektora).

U usporedbi s MMF-om, Svjetska banka proširuje obuhvat javnog duga na više institucija javnog sektora, te osim što uključuje izravne obveze uključuje i državno jamčeni dug. Sve domaće i inozemne obveze javnih dužnika koji uključuju središnju državu i njezine agencije, niže razine vlasti i njihova tijela te autonomna javna tijela poput državnih poduzeća u kojima država ima većinski ili manjinski udio predstavljaju javni dug. Pod pojmom državno jamčeni dug razumijevaju se sve domaće obveze i obveze prema inozemstvu privatnog sektora čiju otplatu jamči javno tijelo. Iz razloga

što postoji nemogućnost obuhvata duga svih društava koji su u vlasništvu države, međunarodne financijske institucije i Europska komisija ograničile su se na dug opće države kao najboljeg pokazatelja obveza nastalih u javnom sektoru, te se često istome pridaje i iznos izdanih i još uvijek aktivnih državnih jamstava (Bajo et al., 2011).

## 2.2. Klasifikacija javnog duga

Javni dug se klasificira, odnosno promatra putem više kriterija. U praksi se koriste sljedeći kriteriji za klasifikaciju duga javnog sektora po (Bajo et al., 2011):

1. Institucionalnom obuhvatu: državni dug, javni dug
2. Podrijetlu (rezidentnosti vjerovnika): unutarnji, vanjski
3. Ročnoj strukturi- kratkoročni, srednjoročni i dugoročni
4. Valutnoj strukturi- HRK, USD, EUR, JPY...
5. Strukturi kamatnih stopa- varijabilni i fiksni
6. Instrumentima zaduživanja- utrživi i neutrživi

Prema kriteriju institucionalnog obuhvata državni dug obuhvaća dug konsolidiranog proračuna središnje države koja se sastoji od državnog proračuna i izvanproračunskih korisnika, dok se pod dugom opće države uključuju konsolidirani dug proračuna središnje države te dug proračuna jedinica lokalne i područne samouprave.

Prema kriteriju duga po podrijetlu, odnosno rezidentnosti vjerovnika razlikuju se unutarnji i vanjski dug te se zbog teškoća primjenjivanja istog kao kriterij za razlikovanje najčešće se koristi tržište nastanka duga.

Vanjski dug obuhvaća isključivo izravna inozemna zaduženja, dok se pod neizravnim inozemnim zaduženjem razumijeva ono zaduženje koje nastaje prijenosom potraživanja domaćeg vjerovnika na vjerovnika u inozemstvu.

Unutarnji dug obuhvaća izravne obveze države prema rezidentima određene države, vjerovnicima kao što su banke, osiguravajuća društva, et. al. Prema ročnoj strukturi kratkoročnim dugom smatra se onaj dug s dospjećem do godine dana,

srednjoročnim dugom onaj s dospjećem od jedne do deset godina te dugoročnim dugom smatra se onaj dug koji je duži od deset godina.

Prema kriteriju valutne strukture javni dug moguće je denominirati u domaćoj i inozemnoj valuti. Dodatna demotivacija izdavanja duga u inozemnoj valuti povezana je s rizikom promjene tečaja inozemne valute. Nadalje, zbog više razloga nepoželjno je da je cjelokupan javni dug denominiran u domaćoj valuti iz razloga što bi mogao utjecati na stabilnost monetarnog sustava, zato što ako se poveća potražnja za kunama može se izazvati rast cijena novca odnosno i kamatnih stopa. Podmirivanje svih potreba za financiranjem države na domaćem tržištu nije poželjno iz razloga što dolazi do učinka istiskivanja odnosno crowding out efekta zaduživanja ostalih sektora (Bajo et al., 2011., str. 21.). Učinak istiskivanja javnog duga dovodi do smanjenja opsega investiranja i količine kapitala, koja ostaje na raspolaganju budućim generacijama, što im otežava otplatu naslijeđenih javnih dugova. Također, kod učinka istiskivanja javnog duga javlja se i mrtvi teret financiranja javnih izdataka-oporezivanjem ili javnim dugom (Jurković, 2002).

Prema kriteriju strukture kamatnih stopa potrebno je razlikovati dug s fiksnom i varijabilnom kamatnom stopom. Fiksna godišnja naknada u postotku glavnice propisuje se kod duga s fiksnom kamatnom stopom, te istu dužnik isplaćuje vjerovniku kao naknadu za raspolaganje njegovim financijskim sredstvima. Ukoliko se javi vjerovnikova potreba da zaštiti od porasta kamatnih stopa na financijskom tržištu može zahtijevati izdavanje duga po varijabilnoj kamatnoj stopi, iz razloga što ukoliko je vjerovnik dužniku ponudio sredstva uz fiksnu kamatnu stopu, a veći dio vlastite aktive financira s varijabilnim kamatama, tada bi mu se zarada smanjila ili bi mogao biti i u gubitku. Zaduzivanje države putem kamatnih preferencija ovisi o očekivanjima na financijskom tržištu, iz razloga što kod očekivanja smanjenja kamatnih stopa država bi se u većoj mjeri trebala zaduživati po varijabilnoj kamatnoj stopi, dok bi se s očekivanjem povećanja kamatnih stopa trebala zaduživati po fiksnoj kamatnoj stopi (Bajo et al., 2011).

Prema kriteriju utrživosti instrumenata javni dug dijeli se na utrživ, onaj koji obuhvaća instrumente duga s kojima se može trgovati na financijskom tržištu te neutrživ onaj koji obuhvaća instrumente koji se drže do dospijeca. Primjer utrživih instrumenata zaduzivanja bile bi državne vrijednosnice, dok se krediti smatraju neutrživim instrumentima zaduzivanja (Bajo et al., 2011).

### 2.3. Obveze države

Obveze države su ono što obvezuje svaku državu na ispunjenje određene radnje te se iste dijele na izravne i potencijalne obveze.

Izravne državne obveze su one obveze koje su predvidive, odnosno bezuvjetne te će nastati u svakom slučaju, dok su potencijalne obveze uvjetne i ovise o određenom događaju. Eksplicitnim obvezama smatraju se one obveze koje su zakonske ili ugovorne, dok se pod implicitnim obvezama razumijevaju one obveze koje su moralne, te koje su potaknute očekivanjem javnosti (Bajo et al., 2011).

Izravne eksplicitne obveze odnose se na domaće i inozemno zaduživanje države zajmovima ili vrijednosnim papirima, proračunskih izdataka i na dulje vremensko razdoblje zakonom definiranih proračunskih izdataka poput plaća državnih službenika i mirovina, te su to obveze koje su uključene u analizu fiskalne politike. Ukoliko se iste ne podmire u utvrđenom roku postoji mogućnost da dođe do lanca nelikvidnosti kako u proračunskom sustavu, tako i u cjelokupnom gospodarstvu (Bajo et al., 2011).

Izravne implicitne obveze odnose se na buduće izdatke za mirovine u javnom sektoru koji nisu utvrđeni zakonom, sustav socijalnog osiguranja, ako nije propisan zakonom, buduće izdatke za zdravstvo, ako nisu propisani zakonom te buduće troškove javnih investicija, te za one obveze za koje se pretpostavlja da će doći do podmirenja od države posljedica su politika javnih izdataka i ne iskazuju se u bilanci države. Od velike važnosti za državu, kako bi izbjegla nenadanu fiskalnu nestabilnost i kako bi ostvarila svoje dugoročne ciljeve da uvažava sve rizike fiskalnog rizika te da posebnu pozornost posveti potencijalnim obvezama.

Potencijalne eksplicitne obveze sastoje se od državnih jamstava za zajmove i druge obveze nižih razina vlasti te javnih i privatnih poduzeća, državnih jamstava za različite vrste zajmova poput hipotekarnih, studentskih, poljoprivrednih, malim poduzećima, trgovinskih i tečajnih jamstava, državnih jamstava za privatne investicije, osiguravajućih shema koje se sastoje od osiguranja depozita, privatnih mirovinskih fondova, usjeva, ratnog osiguranja i osiguranja od elementarnih nepogoda (Bajo et al., 2011).

Potencijalne eksplicitne obveze su takve obveze kod kojih je fiskalni učinak nepredvidiv sve do trenutka dospijea obveze, dovode do kompleksnosti analize javnog duga zbog toga što predstavljaju buduće skrivene subvencije i teret javim financijama. Potencijalne implicitne obveze sastoje se od nepodmirenih obveza nižih razina vlasti, javnih i privatnih poduzeća, podmirenja obveza privatiziranih poduzeća i propalih banaka, propasti mirovinskih fondova, fondova za nezaposlene ili fondova socijalnog osiguranja koji nemaju jamstva, pomoći poduzećima pogođenim promjenama privatnih kapitalnih tijekova, zaštite okoliša, pomoći u elementarnim nepogodama te financiranju obrane. Posebnost potencijalnih implicitnih obveza jest što su to obveze koje nisu službeno priznate te se pojavljuju tek nakon financijskog sloma privatnog poduzeća ili državne institucije a obveze preuzima država (Bajo et al., 2011).

#### 2.4. Statistički pokazatelji kretanja javnog duga

Sve zemlje zbog opasnosti koje nekoj ekonomiji prijete zbog postojanja proračunskog deficita te rasta javnog duga moraju voditi računa o kretanjima istih. Na svjetskoj razini ne postoje ujednačena i zajednička pravila koja definiraju granice zaduženosti neke zemlje. Stoga su tijekom vremena različite države odnosno ekonomske integracije nastojale utvrditi određena pravila putem kojih se prati visina zaduženosti.

Sklapanjem novog ugovora o javnom zajmu država povećava njezin ukupni dug. Kod zaduživanja za podmirenje javnih rashoda potrebno je obratiti posebnu pozornost o posljedicama koje iz istoga proizlaze. Sredstva koja se dobivaju javnim zajmom u trenutku plasiranja i povezivanja s drugim sredstvima koja su prisutna za financiranje javnih rashoda imati će za državu koja je dužnik karakter prihoda, dok će dospijecom javnog zajma, odnosno trenutak kada je potrebno da država kao zajmoprimateljica treba vratiti javni zajam, isti će postati rashod za državu, te je kako bi se isti mogao podmiriti potrebno da država raspolaže odgovarajućim sredstvima. Postoje različite vrste zaduženja javnim zajmom kao što su optimalna granica javnog zaduženja, fiskalna granica javnog zaduženja te formalna granica javnog zaduženja (Jelčić, 1997).

Optimalna granica javnog zaduženja sastoji se u tome da optimum financiranja nije prekoračen toliko dugo dok se dodatnim javnim zajmom financirani javni rashodi (ukupni ili oni koji su namijenjeni za pojedine, posebne javne rashode) omogućuju bolju iskorištenost potencijala nacionalnog gospodarstva, uvećavaju ili poboljšavaju taj potencijal, te čine vjerojatnim, da će doći do realizacije željene preraspodjele. Kod donošenja odluke za ili protiv izbora financiranja javnih rashoda putem dodatnog oporezivanja ili javnim zajmom odlučujuće je obratiti pozornost na nedostatke koji nastaju primjenom istih. Sve dok nije dostignuta odnosno i prijeđena granica javnog zaduženja, država može djelovati unutar tog prostora koji joj je zadan te se isti razlikuje za određeni cilj koji se želi postići (Jelčić, 1997).

Fiskalnu granicu javnog zaduženja determinira to što je teško utvrditi (samo) na osnovi apsolutnih iznosa postojećeg duga po osnovi javnog zajma ili povećanja istog radi novog zaduživanja i opterećenja kamatama. Iz navedenog razloga, radi utvrđivanja fiskalne granice javnog zaduženja kao indikatori koriste se drugi odnosi, poput odnosa kamata prema poreznim prihodima, odnosa kamata prema rashodima, odnosa neto javnog zajma prema javnim rashodima, odnosa neto javnog zajma prema BDP-u. Odnos kamata prema poreznim prihodima izražava u kolikom će omjeru opterećenje nastalo otplatom kamata javnog zajma biti pokriveno poreznim prihodima. Odnos kamata prema rashodima pokazuje koliki će se udio javnih rashoda koristiti odnosno rezervirati za službu javnog zajma (engl. Debt management). Iz odnosa neto javnog zajma prema javnim rashodima vidljivo je koliki udio ima novo zaduženje javnim zajmom da bi de pokrili javni rashodi. Odnos neto javnog zajma prema BDP-u pokazuje udio novog zaduženja države u BDP-u. Neto zaduženje proširuje mogućnosti podmirenja proračunskih rashoda, te paralelno raste opterećenje nastalo rashodima kojima se otplaćuju kamate. Što je viši iznos neto zaduživanja javnim zajmom stopa opterećenja kamatama u odnosu na BDP biti će viša, ali neće doći do prekomjernog rasta. Kod proračunske politike važno je znati hoće li konačna vrijednost udjela kamata u BDP-u biti viša ili niža od iznosa (novog) zaduženja. Udio kamata u BDP-u biti će manji što je kamata pri nekom novom danom neto zaduženju manju te je taj udio ceteris paribus viši što je kamata pri nekom novom danom neto zaduženju viša. Neto zaduženje, odnosno smanjenje ili uvećanje odlučiti će o mogućnosti trošenja proračunskih rashoda, te navedeno ovisi o kamatnim stopama prema stopi rasta BDP-a (Jelčić, 1997).



Zaključivanje ugovora o javnom zajmu obvezuje državu koja je dužnik da isti vrati, što podrazumijeva dodatne porezne prihode koji će u trenutku dospijeća opterećivati porezne obveznike. Postoji mogućnost uspostave formalnog ograničavanja javnog zaduživanja odnosno mogu se donijeti pravni propisi kojima će se ograničavati to jest onemogućavati pribavljanje javnih prihoda putem javnog zajma, te se isto uređuje ustavom, ali postoji mogućnost i uređenja na drugi način kao na primjer donošenja specijalnih zakona, s time da se u njih ugrađuje odredba prema kojoj se može na primjer javni zajam zaključiti samo u određenim slučajevima ili u egzaktnoj visini. Značenje navedene odredbe ne predstavlja ovlaštenje odnosno odobrenje da vlada, u slučaju kada dođe do izostanka prihoda u onoj visini u kojoj su se očekivali, jednostavno nastalu prazninu djelomično ili u potpunosti ispuniti zaključenjem javnog zajma. Na vladi je da prije nego što pribjegne navedenom načinu financiranja javnih rashoda, mora iskoristiti sve druge raspoložive mehanizme zadovoljavanja javnih rashoda, te zatim, nakon što iscrpi iste, posebnim, naknadno donesenim propisom, bit će joj podijeljeno ovlaštenje da sklopi novi zajam (Jelčić, 1997)..

Pravnim propisima utvrđena granica javnog zaduživanja determinira da su javnopravna tijela ovlaštena za sklapanje ugovora o zajmu, te su ista dužna pritom voditi računa o ravnoteži ukupnog nacionalnog gospodarstva, te se tu radi o tzv. prema okolnostima orijentiranom principu pokrivanja javnih rashoda, prema kojem javne zajmove ne bi trebalo zaključivati u visini koja bi ugrožavala ukupnu gospodarsku ravnotežu. Gornja granica (plafon) javnog zajma formalno može biti određena time što se utvrđuje, da je dozvoljeno da se investicijski rashodi smiju prekoračiti samo u slučaju kada je ugrožena gospodarska ravnoteža. Objektivno orijentirani princip pokrivanja javnih rashoda javnim zajmovima, odnosno na temelju istog zaključivanje ugovora o javnom zajmu dopušteno samo u slučaju postojanja izvanrednih potreba, i to u pravilu samo kod pokrivanja proizvodnih javnih rashoda, te navedeni princip nije jednostavno primijeniti iz razloga što nije jednostavno razgraničiti tekuće od investicijskih rashoda (Jelčić, 1997).

Sljedećim pokazateljima iskazanim različitim omjerima se na posredan način utvrđuje zaduženost zemlje u okviru fiskalnog aspekta zaduživanja (oznake: R- kamate; T- porezni prihodi; G- javni rashodi; D- javni dug) (Brümmerhoff, 1996.):

1. Udio izdataka za kamate u poreznim prihodima (R/T)- determinira u kojoj je mjeri teret otplate kamata pokriven porezima;

2. Udio izdataka za kamate u ukupnim izdacima ( $R/G$ )- određuje koji je dio državnih izdataka vezan obvezom otplate duga;
3. Udio izdataka za kamate u BDP-u ( $R/BDP$ )- BDP je prikladan kao referentna veličina s obzirom da porezni prihod iz kojeg se treba podmiriti tekuća obveza vraćanja duga u značajnoj mjeri ovisi o BDP-u;
4. Udio prirasta duga u ukupnim javnim rashodima ( $\Delta D/G$ )- odnosno stopa financiranja dugom, ocjena istog ovisi o tome kakve učinke na budućnost imaju javni rashodi, odnosno koliko isti utječu na proizvodni potencijal. Navedena stopa financiranja dugom primjenjuje se posebno za potrebe analiza konjunkturane politike;
5. Udio prirasta duga u ukupnom BDP-u ( $\Delta D/BDP$ )- odnosno udio novog duga u BDP-u stavlja novo zaduživanje u odnos s BDP-om;
6. Udio ukupnog javnog duga u BDP-u ( $D/BDP$ )- visinu duga stavlja u odnos s BDP-om.

Na razini Europske unije o problemu zaduženosti vodi se već više od dva desetljeća računa kako bi zemlje držale pod kontrolom kretanje deficita i javnog duga.

Ekonomsku politiku u Europskoj uniji obilježava centralizirana monetarna politika, koja je u djelokrugu Europske središnje banke (European Central bank-ECB) i decentralizirana fiskalna politika koja je pod odgovornošću nacionalnih vlasti država članica. Postizanju i održavanju stabilnosti cijena, a time i održivoga ekonomskoga razvoja pridonose zdrave državne financije, te su stoga na razini Europske unije definirana i postavljena zajednička pravila za vođenje fiskalne politike na nacionalnim razinama. Navedena pravila ugrađena su u odredbe Ugovora o Europskoj uniji iz Maastrichta iz 1992. godine i posebno u Paktu o stabilnosti i rastu iz 1997. godine te se ista odnose na fiskalne kriterije odnosno na veličinu proračunskog deficita i javnog duga, koje zemlje članice moraju zadovoljiti.

Kriteriji konvergencije odnosno kriteriji iz Maastrichta su kriteriji koje moraju zadovoljiti sve zemlje članice EU kako bi mogle uvesti euro, odnosno kako bi ušle u treću fazu Ekonomske i monetarne unije. Ugovor iz Maastrichta koji je sklopljen 1992. godine primjer je formalnog ograničavanja mogućnosti javnog zaduživanja. Ugovorom iz Maastrichta definirani su slijedeći kriteriji (Kesner-Škreb, 2006):

1. Stabilnost cijena- stopa inflacije koja je bliska onoj koju postižu tri zemlje s najstabilnijim cijenama, što znači da u praksi stopa inflacije za određenu zemlju koja

je članica EU ne smije biti veća od 1,5 postotnih poena prosječne stope inflacije za tri zemlje s najstabilnijim cijenama (stopa inflacije mjeri se indeksom potrošačkih cijena).

2. Fiskalna disciplina temeljena na dva kriterija- udio deficita proračuna opće države u bruto domaćem proizvodu (BDP) na kraju prethodne financijske godine ne smije prelaziti 3 % i udio bruto duga opće države u BDP-u na kraju prethodne financijske godine ne smije prijeći 60 %.

3. Tečajni mehanizam (Exchange-rate mechanism, ERM) Europskoga monetarnog sustava (European Monetary System, EMS) – zemlja članica EU mora sudjelovati u istome, te je ugovorom određeno da treba održavati normalne fluktuacije u granicama određenim navedenim mehanizmom, tijekom najmanje dvije godine, bez devalvacije u odnosu na bilo koju valutu zemlje članice.

4. Dugoročne kamatne stope- u ugovoru je navedeno da se postojanost konvergencije koju ostvari zemlja članica izražava pomoću razina dugoročne kamatne stope. U praksi, nominalna dugoročna kamatna stopa na državne obveznice ili slične vrijednosnice ne smije za više od dva postotna poena prelaziti kamatnu stopu u najviše tri zemlje članice EU s najnižom inflacijom, odnosno s najstabilnijim cijenama (radi se o istim zemljama koje su navedene u prvom kriteriju, odnosno kriteriju o stabilnosti cijena).

Pakt o stabilnosti i rastu donesen je 1997. godine te je isti dogovor država članica EU vezan uz fiskalnu politiku. Pakt se odnosi na treću fazu Ekonomske i monetarne unije (EMU) odnosno na nepovratno fiksiranje tečajeva i uvođenje jedinstvene valute-eura. Isti se počeo primjenjivati 1.siječnja 1999. godine kako bi se osiguralo da države članice EMU održavaju fiskalnu disciplinu nakon uvođenja eura kao jedinstvene valute. Pakt o stabilnosti i rastu osigurava provođenje Maastrichtskih kriterija konvergencije koje moraju održavati države članice koje su uvele euro. Potrebno je da države poštuju sljedeće fiskalne kriterije (Kesner-Škreb, 2008):

1. Udio proračunskog deficita opće države u bruto domaćem proizvodu (BDP) ne smije prelaziti 3% na kraju prethodne financijske godine. Ukoliko kojim slučajem navedeno nije moguće, dozvoljeno je da deficit privremeno bude iznad razine od 3%, ali uz napomenu još uvijek blizu navedenih 3%.

2. Udio bruto duga opće države u BDP-u ne smije prijeći 60% BDP-a na kraju prethodne financijske godine. Ukoliko navedeno nije slučaj, udio mora pokazivati tendenciju značajnog smanjivanja i mora se približavati referentnoj vrijednosti zadovoljavajućom dinamikom.

Pakt o stabilnosti i razvoju daje mogućnost kažnjavanja Vijeću, odnosno da kazni svaku državu članicu koja ne poduzima odgovarajuće mjere da bi uklonila prekomjerni deficit odnosno mjere procedure prekomjernog deficita. Vijeće ministara 2003. godine zbog nekonzistentnosti Pakta nije primijenilo kaznene odredbe prema Francuskoj i Njemačkoj kada su bile u teškoćama, što je bilo upozorenje slabe provedivosti Pakta o stabilnosti i rastu. Isti se pokazao neprimjenjivim za Francusku i Njemačku koje su i bile njegovi pokretači, zbog svoje veličine i političkog utjecaja ostale pošteđene u slučaju nepoštovanja odredbi iz Pakta. Navedene zemlje nisu bile kažnjene iako su tijekom nekoliko godina imale prekomjerne deficite (Kesner-Škreb, 2008).

Nakon prihvaćanja kritika, 2005. godine došlo je do ublažavanja pravila Pakta o stabilnosti i rastu. Nepromijenjena su ostala kvantitativna ograničenja originalnog Pakta- proračunski deficit 3% BDP-a i javni dug od najviše 60% BDP-a. No, definicija i provedba pravila Pakta postale su drugačije odnosno fleksibilnije, proračunski deficiti revidirati će se svake četiri godine, zemljama s nižim javnim dugom i javnim dugom i višim potencijalnim rastom dopušten je proračunski manjak u visini 1% BDP-a u srednjem roku. Visokozadužene zemlje s nižim potencijalnim rastom trebati će ići smjerom uravnoteženja proračuna ili suficita. Zemlje s javnim dugom većim od 100 % BDP-a morati će imati izričito pozitivan saldo proračuna. Među glavne elemente reforme pripada zahtjev za jačanjem fiskalnih pozicija tijekom „dobrih godina“, a istima se smatraju one godine u kojima je BDP bio iznad potencijalne razine. Predviđeno je da u navedenim godinama zemlje smanjuju svoj potencijalni manjak za 0,5 postotnih bodova BDP-a (Kesner-Škreb, 2008).

Do potreba za poboljšanjima okvira za fiskalnu politiku došlo je europskom dužničkom krizom koja je posljedično povezana sa svjetskom ekonomskom krizom iz 2008. godine te je prijetnja stabilnosti gospodarske i monetarne unije. Dio paketa od šest mjera, suštinska reforma stupila je na snagu 13. prosinca 2011. godine a istom se izmjenjuje Pakt o stabilnosti i rastu i utvrđuju se važni propisi i instrumenti za nadzor nacionalnih fiskalnih politika. Također, važna reforma bila je ona koja je na

snagu stupila 1. siječnja 2013. godine, međuinstitucionalni Ugovor o stabilnosti, koordinaciji i upravljanju u ekonomskoj i monetarnoj Uniji, čija je fiskalna sastavnica fiskalni ugovor, te isti nadopunjuje i ojačava paket od šest mjera. Dio paketa od dvije mjere, važna Uredba stupila je na snagu 30. svibnja 2013. godine te se istom dodatno osnažuje fiskalni i ekonomski nadzor uspostavljanjem zajedničkih propisa za praćenje i ocjenjivanje nacionalnih proračunskih nacrtu u sklopu ciklusa Europskog semestra (<https://uprava.gov.hr/sto-predstavlja-pakt-o-stabilnosti-i-rastu-14041/14041>, pristupljeno 19.09.2016.).

Ograničenja rasta javnog duga i proračunskog deficita, te procedura prekomjernog proračunskog deficita (engl. Excessive Deficit Procedure- EDP) za države koje ne zadovoljavaju fiskalne kriterije iz Maastrichta utvrđena su Paktom o stabilnosti i rastu (SGP) i kriterijima iz Maastrichta. Na odredbama Pakta o stabilnosti i rastu, kriterijima iz Maastrichta, Uredbi Vijeća (EZ) 1467/97 o ubrzanju i pojašnjenju provedbe postupka te Uredbu Vijeća(EZ) 479/2009 o primjeni Protokola o postupku prekomjernog proračunskog deficita temelji se postupak za države s prekomjernim deficitom (Bajo i Galinec, 2013).

Procedura prekomjernog proračunskog deficita (eng. Excessive deficit procedure, EDP) je akcija koja se odnosi na mjere koje Europska unija poduzima prema državama članicama čije javne financije nisu u skladu s pravilima koja se odnose na veličinu proračunskog deficita i javnog duga. Sve države članice Europske unije šalju jasno propisane podatke o stanju svojih javnih financija Eurostatu i to dva puta godišnje odnosno do 1. travnja i do 1. listopada svake godine. Nakon tri tjedna od navedenog roka i nakon provjere kvalitete podataka o proračunskom deficitu i javnom dugu, slijedi objavljivanje relevantnih podataka za sve države članice od strane Eurostata. Zatim Europska komisija izrađuje izvješća o prekoračenju referentnih vrijednosti za one države članice koje imaju takav slučaj i daje preporuke za početak primjene procedure pri prekomjernom deficitu. Navedene preporuke raspravljaju se u relevantnim tijelima Vijeća EU i zatim ih konačno usvaja Vijeće ministara, koje osim odluke o započinjanju EDP-a daje i rokove u kojima države članice moraju ispraviti prekomjerne deficite (Europarlament, od 19.09.2016.).

Ukoliko dođe do nepridržavanja EDP-a kazne koje su predviđene za zemlje članice Eurozone su obliku depozita i utvrđuju se u iznosu od 0,2 do 0,5% BDP-a dotične zemlje što je utvrđeno sukladno odredbama tzv. 6 pack seta pravnih akata EU-a.

Ostale članice Europske unije kaznu mogu dobiti privremenim uskraćivanjem povlačenja sredstava iz fondova EU-a. Nakon što zemlje ispune uvjete iz EDP-a vraća im se uplaćeni depozit i omogućava pristup fondovima. Značajna je fiskalna transparentnost, te ukoliko se država članica ne pridržava preporuka u okviru EDP-a i ne dostavlja vjerodostojne statističke podatke o proračunskom deficitu i javnom dugu, statistički ured Europske komisije-Eurostat može javno iskazati tzv. „rezervacije na kvalitetu podataka“ te korigirati pokazatelje deficita i duga koje je u EDP izvješću iskazala država članica, te o navedenom izvještava državu članicu i predsjednika Ekonomskog i financijskog komiteta (EFC) u roku od najviše tri dana od objave. Po članku 126(7) Sporazuma o funkcioniranju EU (TFEU) prilikom stupanja države članice u EDP, Europsko vijeće na prijedlog Europske komisije državi članici daje Preporuku za izlazak iz situacije prekomjernog deficita, te su u istoj postavljeni ciljevi koji moraju biti ostvareni i zahtjev da država članica sama izloži i primjeni paket mjera koje planira poduzeti radni smanjenja prekomjernog deficita za vrijeme trajanja EDP-a. Europska komisija ne preuzima kontrolu nad izvršenjem proračuna države članice tako da izravno predlaže mjere, niti na prihodnoj niti na rashodnoj strani proračuna., već ista prati ostvarenje ciljeva zadanih Preporukom, dok zemlja članica određuje kombinaciju mjera koje vode ostvarenju ciljeva utvrđenih Preporukom (Bajo i Galinec, 2013).

Prema već gore navedenim kriterijima iz Maastrichta, proračunski deficit konsolidirane opće države zemlje članice ne smije biti veći od 3% BDP-a, a dug opće države 60% BDP-a, dok se u slučaju prelaska referentnih veličina aktivira EDP, kojemu je glavni cilj osigurati da se države članice Europske unije pridržavaju kriterija iz Maastrichta. Ukoliko država članica ima potrebu za primjenom EDP-a, usklađivanja deficita i javnog duga traju minimalno tri godine, te je prema preporukama Europske komisije šest mjeseci rok za poduzimanje radnji za smanjenje deficita (Bajo i Galinec, 2013).

Republika Hrvatska je kao punopravna članica Europske unije također zbog svoje makroekonomske i fiskalne neravnoteže ušla u proceduru prekomjernog deficita 2014. godine. U skladu s mjerama koje je poduzela za nadati se je da će u okviru od tri godine iz iste izaći.

Bugarska je kao izuzetak bila u EDP-u dvije godine s primarnim ciljem smanjenja proračunskog deficita s obzirom da ima nizak javni dug koji je ispod referentne

vrijednosti za primjenu EDP-a. Ukoliko je prisutno ne ostvarenje ciljeva i ne poduzimanje odgovarajućih mjera, moguće je produljenje EDP-a. U Mađarskoj je izlazak iz EDP-a trajao od 2004. do 2013. godine, odnosno devet godina. Formalno uključivanje države članice u EDP, donošenje preporuke i određivanje državi roka od najviše šest mjeseci za poduzimanje radnji za smanjenje deficita i javnog duga vrši Europska komisija, te ukoliko ista utvrdi da takve radnje nisu poduzete ili ukoliko su rezultati takvih radnji neučinkoviti, kao vrstu pritiska koristi javnu objavu preporuka te uvođenje kazni, kao krajnju mjeru. Iako se EDP primarno usmjeruje na proračunski deficit jednako se primjenjuje i na javni dug (Bajo i Galinec, 2013).

Ekonomska kriza stvorila je sve naglašeniju potrebu za prilagodbom i restrukturiranjem državnog sektora na način da se prihvate načela konkurentskog nadmetanja. Očekivanja za kvalitetnijim angažmanom države su sve izraženija, u područjima koja su do sada pokrivena, kao i u potpuno novim područjima. Gospodarska kriza iz 2008. godine u Hrvatskoj se dodatno produbila povećanjem državnih rashoda, proračunskog deficita te značajnim rastom zaduženosti. Došlo je do toga da je potrebno izdvajati sve veći dio proizvodnje za otplatu glavnice i kamata. Prisutno je povećanje zaduženosti koje nije opravdano iz razloga što isto nije dovelo do rasta investicija i BDP-a, nego je bilo usmjeravano ka povećanju tekuće potrošnje. S obzirom na gomilanje deficita i zaduženosti došlo je do pada kreditnog rejtinga u inozemstvu, što dovodi i do nesklonosti ulaganjima, odnosno odbijaju se potencijalni investitori. Procedura prekomjernog deficita od izuzetne je važnosti zato što bi ulazak u istu trebao zaustaviti nekontrolirani rast proračunskog deficita i zaduženosti državnog sektora te stabilizirati javne financije (Butorac, 2014).

### **3. INSTITUCIONALNI OKVIR I MJERE MANJKAVIŠKA U REPUBLICI HRVATSKOJ**

U ovom poglavlju biti će prikazan nastanak javnog duga Republike Hrvatske, te analiza kretanja i održivosti javnog duga Republike Hrvatske kroz dvadesetogodišnje razdoblje

#### **3.1. Nastanak javnog duga Republike Hrvatske**

Kada govorimo o javnom dugu Republike Hrvatske potrebno je uvijek imati na umu posebnosti njegova nastanka. Veliki dio javnog duga nastao je početno ili preuzimanjem dijela dugova bivše SFRJ (prema Londonskom i Pariškom klubu) ili kao posljedica raspada bivše SFRJ (stara devizna štednja, JDA, JDB obveznice), te potom u kasnijim godinama rastom zaduživanja na domaćem i inozemnom tržištu kao originalni javni dug Republike Hrvatske<sup>1</sup>.

Pri analizi strukture javnog duga Republike Hrvatske razmatramo strukturu unutarnjeg, odnosno vanjskog duga.

Najveća komponenta unutarnjeg duga bila je tzv. stara devizna štednja. Odlukom tadašnje Narodne banke Jugoslavije (NBj) Hrvatska je izbačena iz monetarnog sustava bivše SFRJ u lipnju 1991. godine, te su prekinute veze između hrvatskih poslovnih banaka i bivše središnje banke. Posljedica takve odluke NBj bila je nemogućnost hrvatskih poslovnih banaka da ostvare potraživanja prema NBj za deponirane devizne depozite građana. Deponirati devizna sredstva u NBj za koja su zauzvrat dobivale protuvrijednost u tadašnjoj domaćoj valuti bila je obaveza poslovnih banaka u SFRJ (Ministarstvo financija, 1994. -1997.).

Hrvatske poslovne banke su s obzirom na raspad SFRJ na ime deponiranih deviznih sredstava imale potraživanja od bivše NBj, koja su istodobno predstavljala štedno-devizne depozite hrvatskih građana te je Vlada donijela krajem 1991. godine Uredbu

---

<sup>1</sup> Londonski i Pariški klub su neformalne organizacije koje su se pojavile prilikom suočavanja jednog broja zemalja s problemom koji nisu bili u mogućnosti vraćati uzete strane kredite. Banke-vjerovnici su se solidarizirali s zemljama koje su bile u problemima te su nastupale zajedno i uz pomoć svojih državnih organa (Milenković i Milenković, 2011).



o pretvaranju deviznih depozita građana kod banaka u javni dug. Zakon o pretvaranju deviznih depozita građana u javni dug Republike Hrvatske stupio je na snagu u 1993. godini. Zapravo, u javni dug pretvoreni su devizni depoziti građana kod banaka koje su na području Republike Hrvatske poslovale 27. travnja 1991. godine koji su uvećani za pripadajuće kamate u 1991. godini (Ministarstvo financija, 1994-1997.).

Postupak utvrđivanja visine potraživanja hrvatskih poslovnih banaka od bivše NBJ proveden je nakon donošenja Uredbe, te je istim utvrđeno da se navedena potraživanja kreću u iznosu od 5,034 milijarde njemačkih maraka<sup>2</sup>. Navedeni iznos potraživanja zamijenjen je obveznicama Republike Hrvatske koje su bile izdane uz kamatnu stopu od 5%. Građanima je bilo omogućeno da od banaka zatraže obveznice koje je bankama izdala Republika Hrvatska te su primljenim obveznicama građani mogli kupovati stanove u društvenom vlasništvu na koje su imali stanarsko pravo, te dionice i udjele u poduzećima. Ukoliko su građani iznos depozita zamijenili za obveznice tada su banke smanjivale svoju ukupnu obvezu prema građanima i paralelno s navedenim, banke su za isti iznos smanjile svoja potraživanja prema državi na osnovi primljenih obveznica (Ministarstvo financija, 1994-1997.).

Drugu veliku komponentu unutarnjeg javnog duga čine velike obveznice izdane 1991. godine u nominalnom iznosu od 1,5 mlrd. njemačkih maraka. Kako bi se prikupila sredstva za financiranje gospodarskih, sakralnih i objekata kulturne baštine koji su bili uništeni zbog rata izdane su obveznice za obnovu 1992. i 1993. godine (Ministarstvo financija, 1994-1997.).

Prilikom sanacije Riječke, Splitske i Privredne banke izdane su obveznice za sanaciju banaka. Odlukom o sanaciji Riječke banke, obveznice su izdane u iznosu od 552 milijuna kuna, a Odlukom o sanaciji Splitske banke izdane su obveznice u iznosu od 765 milijuna kuna. Navedene obveznice izdane su s rokom dospeljeća od 10 godina i kamatnom stopom 8,5% (Ministarstvo financija, 1994-1997.).

Uspješno završen proces pregovora sa vladama članicama Pariškog kluba kao i poslovnim bankama Londonskog kluba odvijao se tijekom 1995. i 1996. godine, čime su i formalno-pravno prestale vrijediti odredbe o zajedničkoj solidarnoj odgovornosti

---

<sup>2</sup> Stanje duga u razdoblju od 1991. do 1996. godine prikazuje se u njemačkim markama zbog osiguranja usporedivosti podataka za visoko inflatorne godine od 1991. do 1993. godine, dok se stanje duga od kraja 1997. godine prikazuje u hrvatskim kunama.

svih republika bivše SFRJ za sveukupne dugove iste. Originalni vanjski dug Republike Hrvatske očituje se u postizanju sporazuma sa zemljama članicama Pariškog kluba i bankama članicama Londonskog kluba kojim su stvorene pretpostavke za prvi nastup Hrvatske na međunarodnom tržištu kapitala (Ministarstvo financija, 1994-1997.).

Prema podacima HNB-a na dan 31.prosinca 1998. godine stanje vanjskog duga iznosi 3,2 milijardi USD. Sporazumima s Londonskim i Pariškim klubom preuzeti dugovi bivše SFRJ činili su 57% ukupnog vanjskog javnog duga. Republika Hrvatska je s Međunarodnom bankom za obnovu i razvoj tijekom 1998. godine ugovorila dva nova zajma 139 mil. DEM. Iste godine, završeni su pregovori s IBRD-om (engl. International Bank for Reconstruction and Development) o zajmu za financiranje Projekta modernizacije i restrukturiranja željeznica u iznosu od 85,4 mil. EUR te je navedenom projektu potporu pružila i EBRD (European Bank for Reconstruction and Development) zajmom od 35 mil. USD (Ministarstvo financija, 1998.).

U 2007. godini za provođenje aukcije trezorskih zapisa Ministarstvo financija uvelo je elektronički Bloomberg aukcijski sustav (BAS) koji je zamijenio postojeći sustav prikupljanja ponuda telefaksom. Ovom novinom Ministarstvo financija unaprijedilo je učinkovitost i transparentnost aukcijskog procesa (Ministarstvo financija, 2007.).

U 2008. godini pojavom svjetske ekonomske krize, nastavlja se orijentacija prema domaćim izvorima financiranja uz istodobno smanjivanje inozemnog zaduženja, iz razloga što je inozemno zaduživanje skuplje od domaćeg financiranja. U 2008. godini prisutno je povećanje unutarnjeg duga koje je ostvareno izdavanjem trezorskih zapisa Ministarstva financija i zaduživanjem putem bankarskih kredita, te su sredstva prikupljena na unutarnjem tržištu iskorištena za financiranje proračunskog manjka i za otplatu obveza po prošlim zaduženjima (Ministarstvo financija, 2009.).

### 3.2. Pravni i institucionalni okvir za upravljanje javnim dugom

U Republici Hrvatskoj zakonodavni okvir zaduživanja i upravljanja javnim dugom propisan je Zakonom o proračunu NN (87/08, 136/12, 15/15) i godišnjim zakonima o izvršavanju proračuna, te su istima definirane ovlasti za zaduživanje, uzimanje zajmova i izdavanja vrijednosnica, investiranje, kao i poduzimanje drugih aktivnosti i

financijskih obveza u ime i za račun države. Zakon o proračunu je do današnjeg dana doživio razne izmjene u 2003., 2008., 2012., i u 2015. godini, a njime se uređuje izrada, donošenje i izvršavanje proračuna, upravljanje imovinom i dugovima, upravljanje javnim dugom, zaduživanje i jamstvo države te jedinica lokalne i područne (regionalne) samouprave, proračunski odnosi u javnom sektoru, računovodstvo, proračunski nadzor i druga pitanja vezana za upravljanje javnim financijama (Zakon o proračunu, NN 87/08, 136/12, 15/15).

### 3.2.1. Obuhvat javnog duga u Republici Hrvatskoj

Državni dug se prema navedenom Zakonu definira kao dug središnjeg proračuna to jest državnog proračuna i izvanproračunskih korisnika državnog proračuna dok se javni dug determinira kao dug proračuna opće države, odnosno središnjeg proračuna, proračuna lokalnih jedinica i izvanproračunskih korisnika državnog proračuna i lokalnih jedinica. Širim obuhvatom javni dug obuhvaća dug proračuna opće države, uvećan za izdana te još uvijek aktivna jamstva. Također, javni dug obuhvaća dug proračuna opće države i dugove društava u većinskom vlasništvu države. Država se zadužuje kako bi financirala deficite državnog proračuna, za financiranje investicijskih projekata i posebnih programa po odobrenju Sabora, da bi isplatila tekuće otplate državnog duga, kako podmirila dospjela plaćanja po izdanim državnim jamstvima, kako bi upravljala likvidnošću proračuna, da bi pokrila potrebu HNB-a za valutnom rezervom, te za prijevremeni otkup državnog duga (Zakon o proračunu, NN 87/08, 136/12, 15/15).

Ministarstvo financija ima ulogu obavljanja prijevremenog otkupa državnog duga radi smanjenja postojeće visine troškova otplate državnog duga, produženja prosječnog vremena dospelja (promjena trajanja otplate) i uravnoteženog vremenskog rasporeda plaćanja otplate državnog duga. Ukupan iznos novoga državnog duga i državnih jamstava koja država može preuzeti ili izdati tijekom proračunske godine te maksimalan iznos državnog duga na kraju proračunske godine utvrđuje se godišnjim zakonima o izvršavanju Državnog proračuna. Sabor na prijedlog Vlade donosi odluku o visini državnog duga i državnih jamstava, dok je ministar financija zadužen za donošenje odluke o zaduživanju Državnog proračuna do visine utvrđene godišnjim

Zakonom o izvršavanju proračuna i potpisuje ugovore o zaduživanju Državnog proračuna i državna jamstva. Vlada ima mogućnost da godišnje predloži mjere ograničenja zaduživanja lokalnih jedinica te izvanproračunskih korisnika. Popis duga, danih jamstava i zajmova vodi uprava za upravljanje javnim dugom Ministarstva financija. Za državni dug postoji mogućnost kako ugovaranja, tako i plaćanja u kunama ili stranoj valuti. Pod prioritetnim plaćanjima države smatraju se dospjele obveze za plaćanje kamata i glavnice državnog duga (Bajo et al., 2011).

### *Ciljevi upravljanja javnim dugom*

Prema Ministarstvu financija tri osnovna cilja za upravljanje javnim dugom su (Ministarstvo financija, od 20.09.2016.):

1. zadovoljavanje financijskih potreba države uz uključivanje podmirenja dospjelih obveza
2. postizanje najnižeg srednjoročnog i dugoročnog troška financiranja uz prihvatljivu razinu rizika
3. promicanje razvoja domaćeg tržišta kapitala.

### 3.3. Instrumenti zaduživanja u Republici Hrvatskoj

Republika Hrvatska od 1991. godine koristi instrumente zaduživanja poput obveznica, euroobveznica denominiranih u njemačkim markama, eurokunskih obveznica, euroobveznica denominiranih u eurima, euroobveznice u austrijskim šilinzima, obveznica denominiranih u španjolskim pesetama (tzv. Matador obveznice), obveznica denominiranih u japanskom Jenu (tzv. Samurai obveznice) te trezorskih zapisa.

U kategoriji unutarnjeg duga Republike Hrvatske nalaze se obveznice i trezorski zapisi. Kotacija domaćih obveznica koje izdaje Republika Hrvatska odvija se na Zagrebačkoj burzi, dok se aukcije trezorskih zapisa provode već spomenutim aukcijskim elektroničkim sustavom Bloomberg (BAS).

Državna agencija za osiguranje štednih uloga i sanaciju banaka u 2000. godini izdala je obveznice u iznosu od 105 mil. eura s rokom dospijeaća 3 godine uz kamatnu stopu 8%, te su iste isplaćene u cijelosti po dospijeaću i obveznice u iznosu od 225 mil. eura s rokom dospijeaća 5 godina uz kamatnu stopu 8,375% te su iste isplaćene u cijelosti po dospijeaću. Hrvatski zavod za zdravstveno osiguranje izdao je 2000. godine obveznice u iznosu 222 mil. eura s rokom dospijeaća 4 godine uz kamatnu stopu 8,5% te je ista isplaćena u cijelosti po dospijeaću. Republika Hrvatska je u periodu od 2001. do 2013. godine izdala ukupno devet obveznica u kunama i deset obveznica u eurima. Obveznice u kunama izdane su s dospijeaćima između pet do deset godina i s kamatnim stopama koje se kreću između 4,5 % do 6,75%. Obveznice u eurima izdane su s dospijeaćima između tri i petnaest godina i s kamatnim stopama koje se kreću između 3,875% do 6,875%. Dio obveznica je već isplaćen u cijelosti po dospijeaću, dok ostale obveznice imaju dospijeaće u 2017., 2018., 2019., 2020., 2022. i 2024. godini (Ministarstvo financija, 2000-2013).

Na aukcijama trezorskih zapisa u 2014. godini izdano je ukupno 25,36 milijardi kuna, 145,3 milijuna eura (plativih u kunama) trezorskih zapisa. Istovremeno je iskupljeno 22,21 milijardi kuna, 389,98 milijuna eura (plativih u kunama) trezorskih zapisa. U navedenoj godini došlo je do smanjenja kamatnih stopa na trezorske zapise u odnosu na 2013. godinu. Kod kamatnih stopa na rok od 182 dana došlo je do smanjenja sa 1,2% na 0,6% dok su se one na rok od 364 dana s 2,45% smanjile na 1,50% (Ministarstvo financija, 2014.).

U strukturi kupaca trezorskih zapisa najveći udio čini bankarski sektor, dok ostale čine nebankovni investitori, a pojavom ekonomske krize 2008. godine smanjio se udio bankovnog sektora u strukturi kupaca trezorskih zapisa u odnosu na 2007. godinu. S obzirom da je u lipnju 2008. godine dospjelo i iskupljeno 25 mlrd. kuna obveznica izdanih u 2002. godini, Republika Hrvatska tijekom 2008. godine nije izdavala nove obveznice na međunarodnom tržištu, a pred kraj 2008. godine na inozemnim tržištima kapitala kotiralo je ukupno šest izdanja hrvatskih državnih obveznica (Ministarstvo financija, 2008.).

U kategoriji vanjskog duga međunarodne obveznice Republike Hrvatske čine Londonske Klub Serija A i Londonske Klub Serija B obveznice, Eurodolarske obveznice, Euroobveznice koje kotiraju u Luksemburgu, Euro-Dem obveznice u

njemačkim markama koje kotiraju u Frankfurtu, Matador obveznice koje kotiraju u Madridu te Samurai obveznice koje kotiraju u Tokiu.

Eurodolarske obveznice, Euroobveznice u eurima, Euro-Dem obveznice u njemačkim markama, Matador obveznice te Samurai obveznice izdane su u periodu od 1997. do 2014. godine, s rokovima dospjeća od tri do deset godina, godinama dospjeća od 2001. do 2024. godine, te kamatnim stopama od 1,23% i 7,375%. Najmanje kamatne stope prisutne su kod Samurai obveznica (Ministarstvo financija, 2014.).

Republika Hrvatska je na kraju 2014. godine izdala ukupno devet međunarodnih obveznica, od toga su tri nominirane u eurima, a šest u američkim dolarima, ukupne nominalne vrijednosti od 10,1 milijardi eura (Ministarstvo financija, 2014.).

### 3.4. Kreditni rejting Republike Hrvatske

Banke dodjeljuju kreditni rejting i ocjenu kreditne sposobnosti, no zbog komercijalnih razloga u praksi se koriste rejtinzi specijaliziranih agencija. Kreditna rejting agencija je neovisna specijalizirana tvrtka koja procjenjuje čiji se savjeti prihvaćaju radi izvršavanja transakcija na financijskom tržištu te ista daje mišljenje o kreditnoj sposobnosti entiteta ili financijske obveze kao na primjer obveznice, preferencijalne dionice i komercijalni papiri (Pavković i Vedriš, 2011).

Preteča današnjih agencija za kreditni rejting je prva trgovačka rejting agencija koja se na financijskom tržištu pojavila 1841. godine osnovana je zbog financiranja željezničkih tvrtki koje su u navedenom razvoju doživjele intenzivno razvijanje te su prikupljale nove izvore financiranja izdavanjem obveznica. Nastankom kreditnih agencija, prvotno se njihovo poslovanje temeljilo na procjenjivanju rizičnosti izdanja željezničkih kompanija, dok se s vremenom poslovanje proširilo te su započele s ocjenjivanjem instrumenata cijelog financijskog tržišta (Pavković i Vedriš, 2011).

Agencije za kreditni rejting bave se procjenom rizičnosti raznih instrumenata na financijskom tržištu poput obveznica lokalnih jedinica, preferencijalnih dionica, raznih komercijalnih papira, certifikata o depozitu, procjena rizičnosti derivata i ostalih. Razvojem financijskih tržišta i instrumenata koji se na njemu razmjenjuju rasla je i važnost kreditnih rejting agencija. U današnje vrijeme osim usluge procjene rejtinga, renomirane rejting agencije daju i savjetničke usluge, upravljaju značajnijim svjetskim

indeksima te se bave i drugim visoko profitabilnim aktivnostima. Kreditne rejting agencije su značajni sudionici u razvijenim financijskim sustavima s ogromnom tržišnom moći. Kako bi se mogla donijeti ocjena o kreditnoj sposobnosti subjekta koji traži kredit, potrebno je znati kakav mu je kreditni rejting, a isti se definira kao skup svojstava tražitelja kredita poput imovine, položaja, poslova i perspektiva te se na temelju istih donosi kreditna ocjena (Pavković i Vedriš, 2011).

Svrha poslovanja rejting agencija je da uklone asimetričnost informacija između izdavatelja financijskih instrumenata i potencijalnog investitora što dovodi do izbjegavanja problema da postoje asimetrične informacije između navedenih dviju strana koje su uključene u transakciju iz razloga što se financijska procjena temelji na primjeni standardiziranih pokazatelja kvalitete. Rejting služi i kao regulatorni instrument za nadzor i regulaciju subjekata i institucija koje posluju na financijskom tržištu (Pavković i Vedriš, 2011).

Kada procjenjuju rizičnost izdavatelja financijskog instrumenta agencije za kreditni rejting služe se metodologijom koja analizira javno dostupne podatke vezane uz izdavatelje te podatke koji nisu javno dostupni.

U nastavku slijedi tablica u kojoj je prikazana klasifikacija različitih kreditnih rejting agencija. Različite agencije dodjeljuju ocjene, te imaju slovne oznake i definirane su stupnjem. Ocjene se kreću od 100 koja je najviša do 0, kao najniža, te najviši stupanj do najnižeg stupnja.

Tablica 2. Klasifikacija kreditnih rejtinga različitih agencija

Ocjene	S & P	Moody's	Fitch	Stupanj
100	AAA	Aaa	AAA	Najviši
95	AA+	Aa1	AA+	Visoki
90	AA	Aa2	AA	
85	AA-	Aa3	AA-	
80	A+	A1	A+	Gornji srednji
75	A	A2	A	
70	A-	A3	A-	
65	BBB+	Baa1	BBB+	Donji srednji
60	BBB	Baa2	BBB	
55	BBB-	Baa3	BBB-	
50	BB+	Ba1	BB+	Neinvesticijski
45	BB	Ba2	BB	
40	BB-	Ba3	BB-	
35	B+	B1	B+	Visoko rizičan
30	B	B2	B	
25	B-	B3	B-	
20	CCC+	Caa1	CCC	Potencijalno rizičan
15	CCC	Caa2		Ekstremno rizičan
10	CCC-	Caa3		Sa malim izgledima za razvoj
5	CC	Ca		
0	C	C		
	D	-	DDD	Najniži
		-	D.D.	
		-	D	

Izvor: <http://www.tradingeconomics.com/croatia/rating>, pristupljeno 23.09.2016.

Kreditni rejting Republike Hrvatske ocjenjuju tri vodeće specijalizirane agencije za procjenu kreditne sposobnosti: Moody's Investors Service, Standard & Poor's (S&P) i Fitch Ratings. U tablici 3. prikazane su ocjene kreditnog rejtinga Republike Hrvatske prema S6P, Moody's i Fitch po pojedinim godinama promatranog desetogodišnjeg



razdoblja. Svakoj ocjeni u tablici dodijeljen je indeks prema vrijednosti u tablici 2. Ukoliko je dodatni pokazatelj „pozitivan“ vrijednosti se dodaje 1, ukoliko je „negativan“ vrijednosti se oduzima 1, te kod procjene „stabilan“ indeks ostaje nepromijenjen. Što je ocjena viša, to je kreditni rejting bolji. Prema ocjenama iz tablice vidljivo je da se kreditni rejting od 2005. do 2014. kretao na način da je najviši bio u 2007. i 2008. godini, nešto manji bio je u 2005. i 2006. godini, te se nakon 2008. godine smanjivao, u 2010. i 2011. bio je jednak, zatim je u 2012. došlo do smanjenja i nakon toga smanjenje je prisutno u 2013. godini, a u 2014. godina prati istu ocjenu kao i 2013. godina.

Tablica 3. Ocjena kreditnog rejtinga Republike Hrvatske za razdoblje od 2005. do 2014. godine prema trima agencijama

Godina	S & P	Moody's	Fitch	Zbrojena ocjena kreditnog rejtinga
2005.	BBB s	Baa3 s	BBB- s	60+55+55 = 170
2006.	BBB s	Baa3 s	BBB- s	60+55+55 = 170
2007.	BBB p	Baa3 p	BBB- s	61+56+55 = 172
2008.	BBB p	Baa3 p	BBB- s	61+56+55 = 172
2009.	BBB s	Baa3 s	BBB- n	60+55+54 = 169
2010.	BBB- s	Baa3 s	BBB- n	55+55+54 = 164
2011.	BBB- s	Baa3 s	BBB- n	55+55+54 = 164
2012.	BB+ s	Baa3 s	BBB- n	50+55+54 = 159
2013.	BB+ s	Ba1 s	BB+ s	50+50+50 = 150
2014.	BB s	Ba1 n	BB s	45+50+55 = 150

Izvor: <http://ivana-maletic.com>, 31.07.2015.

Napomene: Oznake dodatnih pokazatelja su: s= stabilan, p=pozitivan, n=negativan

### 3.5. Analiza javnog duga Republike Hrvatske od 1994. do 2015. godine

U ovom poglavlju prikazana je analiza javnog duga Republike Hrvatske kroz dvadesetogodišnje razdoblje.

Unutarnji dug opće države sastoji se od unutarnjeg duga središnje države, unutarnjeg duga fondova socijalne sigurnosti te unutarnjeg duga lokalne države. Vanjski dug opće države sastoji se od vanjskog duga središnje države, vanjskog duga fondova socijalne sigurnosti te vanjskog duga lokalne države. Unutar navedenih stavki kod unutarnjeg i vanjskog duga opće države nalaze se kratkoročni dužnički vrijednosni papiri, dugoročni dužnički vrijednosni papiri te krediti. Državna jamstva su instrument osiguranja države s kojima ista jamči ispunjenje obveza za koje se izdaje jamstvo. U slučajevima kada dužnik nije u mogućnosti otplatiti dug ili ispuniti neku drugu obvezu za koju se jamči, ili propušta izvršiti svoje obveze u ugovorenom roku, jamstva se najčešće izdaju za pokriće dijela rizika ili rizika u cijelosti.

U tablici 4. prikazano je kretanje javnog duga od 2002. do 2015. godine. Tijekom promatranog razdoblja unutarnji dug opće države u stalnom je porastu, potkraj 2002. godine iznosio je 33.331,4 milijuna kuna, te je na kraju 2015. godine iznosio 171.459,5 milijuna kuna iz čega je vidljivo da se tijekom promatranog razdoblja isti povećao za 514,41%, a u nominalnom iznosu došlo je do povećanja od 138.128,1 milijuna kuna. Vanjski dug opće države potkraj 2002. godine iznosio 44.082,3 milijuna kuna, dok je na kraju 2015. godine iznosio 118.209,3 milijuna kuna, odnosno došlo je do relativnog povećanja od 268,16%, a u nominalnom iznosu došlo je do povećanja od 74.127,0 milijuna kuna. Ukupni dug opće države u promatranom razdoblju poprima konstantno rastući trend, te se isti s kraja 2002. godine u iznosu od 77.413,7 milijuna kuna u 2015. godini povećao na 289.668,8 milijuna kuna, odnosno došlo je do relativnog povećanja od 374,18%, a u nominalnom iznosu povećanje iznosi 212.255,1 milijuna kuna. Ukupna domaća i inozemna jamstva potkraj 2002. godine iznosila su 15075,4 milijuna kuna a potkraj 2015. godine iznosila su 7.318,9 milijuna kuna, odnosno došlo je do nominalnog smanjenja u iznosu od 7.756,5 milijuna kuna a u relativnom iznosu smanjenje iznosi 205,98 %.

Tablica 4. Dug opće države, na kraju razdoblja (u milijunima kuna)

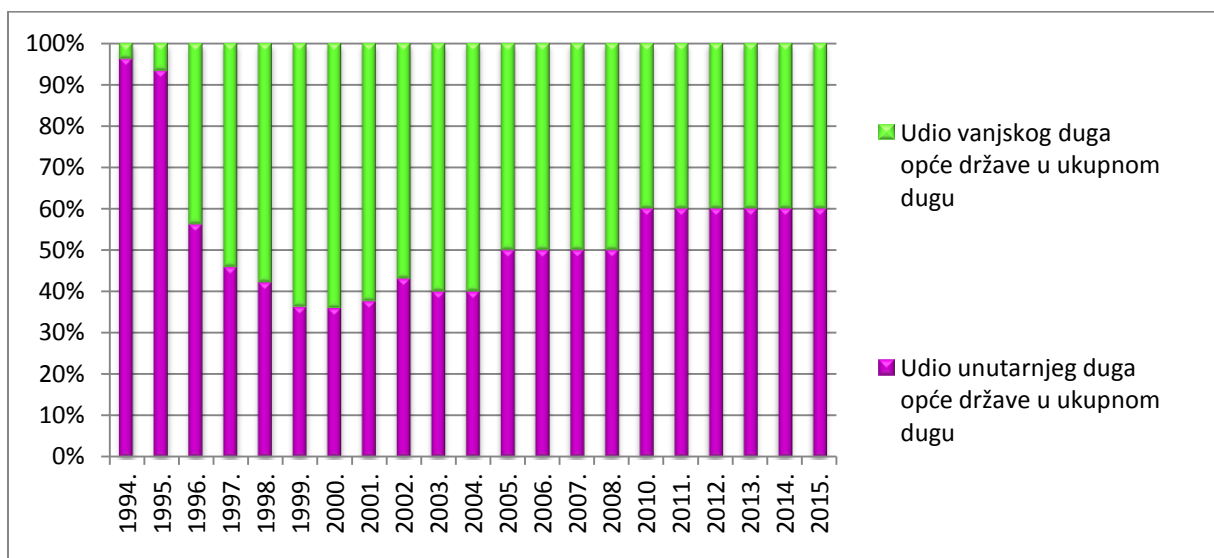
	2002.*	2003.*	2004.*	2005.*	2006.*	2007.*	2008.*	2009.*	2010.*	2011.*	2012.*	2013.*	2014.*	2015.
<b>1. Unutarnji dug opće države</b>	<b>33.331,4</b>	<b>36.790,1</b>	<b>44.237,7</b>	<b>56.321,8</b>	<b>60.163,8</b>	<b>61.173,5</b>	<b>73.469,8</b>	<b>85.942,1</b>	<b>106.713,9</b>	<b>127.618,3</b>	<b>136.747,1</b>	<b>156.405,4</b>	<b>165.868,4</b>	<b>171.459,5</b>
1.1 Unutarnji dug središnje države	24.317,1	29.010,3	38.395,1	50.560,5	53.017,0	52.599,9	68.256,8	79.958,0	103.140,8	123.934,1	133.139,0	151.826,0	160.889,2	166.768,8
Kratkoročni dužnički vrijednosni papiri	5.632,7	6.548,1	9.022,5	12.465,4	11.740,1	11.651,8	14.982,7	18.148,9	17.198,1	19.308,5	18.259,6	22.838,9	24.235,4	18.795,3
Dugoročni dužnički vrijednosni papiri	16.551,1	17.911,3	23.830,4	29.796,4	33.641,7	34.936,9	36.086,7	36.992,5	49.323,8	56.256,2	63.539,7	72.884,6	83.754,5	94.224,1
Krediti	2.133,3	4.550,9	5.542,2	8.298,6	7.635,3	6.011,2	17.187,4	24.816,7	36.618,9	48.369,3	51.339,6	56.102,5	52.899,3	53.749,4
1.2 Unutarnji dug fondova socijalne sigurnosti	8.202,6	6.845,6	4.434,7	4.352,8	5.520,8	6.639,8	3.242,3	3.904,0	1,0	2,3	1,6	0,9	3,5	1,9
Kratkoročni dužnički vrijednosni papiri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dugoročni dužnički vrijednosni papiri	4.108,1	3.418,2	1.726,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Krediti	4.094,5	3.427,4	2.708,6	4.352,8	5.520,8	6.639,8	3.242,3	3.904,0	1,0	2,3	1,6	0,9	3,5	1,9
1.3 Unutarnji dug lokalne države	1.428,3	1.632,3	2.037,9	1.952,9	2.106,3	2.361,6	2.384,2	2.442,5	3.756,9	3.854,3	3.768,0	4.761,2	5.174,5	4.956,3
Kratkoročni dužnički vrijednosni papiri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dugoročni dužnički vrijednosni papiri	0,0	0,0	197,6	149,4	246,9	364,8	416,2	406,8	384,9	260,2	209,1	151,7	74,8	59,5
Krediti	1.428,3	1.632,3	1.840,2	1.803,5	1.859,4	1.996,8	1.968,0	2.035,7	3.372,0	3.594,1	3.559,0	4.609,5	5.099,7	4.896,9
<b>2. Vanjski dug opće države</b>	<b>44.082,3</b>	<b>51.798,5</b>	<b>57.066,3</b>	<b>55.138,8</b>	<b>54.297,7</b>	<b>60.480,8</b>	<b>64.089,5</b>	<b>76.128,5</b>	<b>84.574,0</b>	<b>89.088,8</b>	<b>96.810,6</b>	<b>114.451,8</b>	<b>118.315,3</b>	<b>118.209,3</b>
2.1 Vanjski dug središnje države	41.134,8	47.231,4	49.136,2	46.208,6	45.244,8	50.260,0	61.669,8	73.500,2	83.917,3	88.524,2	96.297,9	113.968,4	117.834,2	117.795,7
Kratkoročni dužnički vrijednosni papiri	0,0	0,0	0,0	68,0	920,1	323,5	183,5	1.301,4	3.520,5	1.205,3	895,1	539,8	642,5	62,7
Dugoročni dužnički vrijednosni papiri	28.459,9	33.302,8	35.929,2	31.707,0	29.243,8	29.638,7	27.764,9	35.306,5	37.427,1	40.627,9	47.486,5	62.695,6	64.692,2	68.125,6
Krediti	12.674,8	13.928,6	13.207,0	14.433,6	15.080,9	20.297,9	33.721,3	36.892,3	42.969,7	46.690,9	47.916,3	50.733,0	52.499,6	49.607,3
2.2 Vanjski dug fondova socijalne sigurnosti	2.557,6	4.251,1	7.689,5	8.689,1	8.862,1	9.898,8	1.998,0	1.891,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kratkoročni dužnički vrijednosni papiri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dugoročni dužnički vrijednosni papiri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Krediti	2.557,6	4.251,1	7.689,5	8.689,1	8.862,1	9.898,8	1.998,0	1.891,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2.3 Vanjski dug lokalne države	389,9	316,0	240,6	241,1	190,9	321,9	421,7	736,4	656,7	564,6	512,7	483,4	481,0	413,6
Kratkoročni dužnički vrijednosni papiri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dugoročni dužnički vrijednosni papiri	0,0	0,0	0,0	34,2	46,5	105,7	165,8	165,3	165,8	133,6	132,5	132,7	130,4	65,4
Krediti	389,9	316,0	240,6	206,9	144,4	216,2	255,9	571,1	490,9	431,0	380,2	350,7	350,6	348,3
<b>Ukupno dug opće države (1+2)</b>	<b>77.413,7</b>	<b>88.588,6</b>	<b>101.304,0</b>	<b>111.460,6</b>	<b>114.461,5</b>	<b>121.654,3</b>	<b>137.559,2</b>	<b>162.070,5</b>	<b>191.287,9</b>	<b>216.707,1</b>	<b>233.557,7</b>	<b>270.857,3</b>	<b>284.183,7</b>	<b>289.668,8</b>
Dodatak: Izdana jamstva opće države														
Domaća	7.231,3	6.605,4	8.361,9	9.454,9	9.315,9	9.845,0	9.631,5	9.197,1	8.321,9	3.194,9	4.645,2	4.269,3	4.119,2	3.316,2
od toga: jamstva dana na														
kredite HBOR-a	0,0	0,0	4.130,6	4.547,2	2.482,6	1.977,3	1.642,1	1.374,7	1.177,3	802,0	1.232,1	1.197,2	2.161,8	1.397,5
Inozemna	7.844,1	7.295,4	6.313,4	5.817,1	5.041,7	4.295,2	3.911,9	3.963,9	6.958,2	5.174,6	4.721,4	4.405,4	4.208,4	4.002,7

\* Podaci su revidirani od siječnja 2000. zbog daljnjeg usklađivanja s metodologijom Eurostata iz Priručnika o državnom manjku i dugu u području koncesija i javno-privatnog partnerstva.

Izvor: <https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/opca-drzava/dug-opce-drzave>, (pristupljeno 21.06.2016.)

Prema grafikonu 1. vidljivo je da se udio unutarnjeg duga opće države u ukupnom dugu smanjivao od 1994. do 2005. godine, kada je počeo lagano rasti, te je u razdoblju od 2010. do 2015. godine na istoj razini, s time da je u odnosu na 1994. godinu došlo do značajnog smanjenja. Udio vanjskog duga opće države u ukupnom dugu čini ostatak vrijednosti, te je isti u 1994. godini činio tek 10%, a u 2015. godini došlo je do povećanja na 40%, odnosno tijekom promatranog razdoblja udio istog se povećavao, te je uvijek bio veći u odnosu na 1994. i 1995. godinu. Udio unutarnjeg duga od 2008. godine, odnosno pojavom ekonomske krize se povećao, iz razloga što je vanjsko zaduživanje skuplje nego domaće zaduživanje.

Grafikon 1. Udio unutarnjeg i vanjskog duga opće države u ukupnom dugu od 1994. godine do 2015. godine



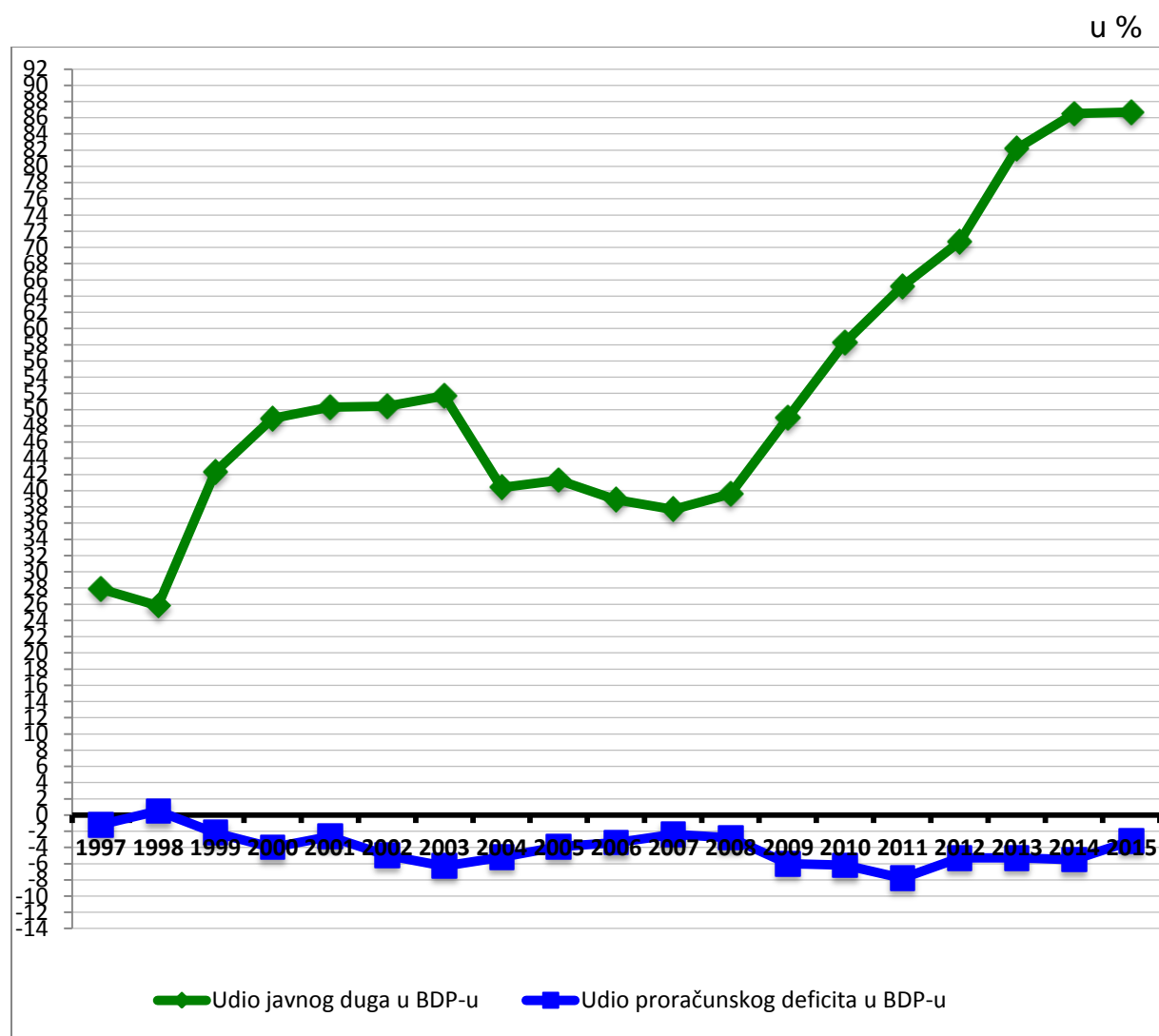
Izvor: <https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/opca-drzava/dug-opce-drzave>, (pristupljeno 21.06.2016.)

Tijekom godina dogodile su se određene promjene iskazivanja proračunskih stavki koje su utjecale na visinu proračunskih deficita i javnog duga, kao što je već objašnjeno u prvom poglavlju.

Prema grafikonu 2. vidljivo je da se udio javnog duga u BDP-u od 1997. do 2015. godine povećao, odnosno u stalnom je porastu kao i udio proračunskog deficita u BDP-u se od početka promatranog razdoblja povećao. U 1997. godini udio javnog duga u BDP-u iznosio je 27,3% dok je u 2015. godini iznosio 86,7%, odnosno došlo

je do povećanja od 59,4 postotna boda. Udio proračunskog deficita je u 1997. godini iznosio 1,21%, a 2015. godine iznosio je 3,2%, odnosno došlo je do povećanja proračunskog deficita za 1,99 postotna boda. U 1998. godini prisutan je suficit od 0,49% u udjelu proračunskog deficita u BDP-u iz razloga što je u toj godini došlo do uvođenja PDV-a, te je došlo do velikog priljeva novca u državni proračun.

Grafikon 2. Udio javnog duga i proračunskog deficita Republike Hrvatske u BDP-u u razdoblju od 1997. do 2015. godine



Izvor: <https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/opca-drzava/dug-opce-drzave>, (pristupljeno 21.06.2016.)

Tablica 5. prikazuje udio javnog duga u javnim prihodima i javnim rashodima u razdoblju od 2002. do 2014. godine. U 2002. godini udio javnog duga u javnim

prihodima iznosio je 110,80%, dok je u 2014. godini iznosio 249,28%, odnosno došlo je do povećanja od 138,48 postotna boda. Udio javnog duga u javnim rashodima u 2002. godini iznosio je 105,51%, dok je u 2014. godini iznosio 226,08%, odnosno došlo je do povećanja od 120,57 postotna boda.

Tablica 5. Udio javnog duga u javnim приходima i javnim rashodima od 2002. do 2014. godine

<b>Godine</b>	<b>Udio javnog duga u javnim приходima u %</b>	<b>Udio javnog duga u javnim rashodima u %</b>
<b>2002.</b>	<b>110,80</b>	<b>105,51</b>
<b>2003.</b>	<b>113,18</b>	<b>110,13</b>
<b>2004.</b>	<b>125,90</b>	<b>121,86</b>
<b>2005.</b>	<b>130,13</b>	<b>126,87</b>
<b>2006.</b>	<b>119,74</b>	<b>119,29</b>
<b>2007.</b>	<b>112,33</b>	<b>112,64</b>
<b>2008.</b>	<b>118,79</b>	<b>119,31</b>
<b>2009.</b>	<b>146,94</b>	<b>137,46</b>
<b>2010.</b>	<b>177,94</b>	<b>159,01</b>
<b>2011.</b>	<b>201,78</b>	<b>180,74</b>
<b>2012.</b>	<b>213,10</b>	<b>196,76</b>
<b>2013.</b>	<b>249,41</b>	<b>219,32</b>
<b>2014.</b>	<b>249,28</b>	<b>226,08</b>

Izvor: Ministarstvo financija

Na grafikonu 3. prikazane su kamatne stope na desetogodišnje državne obveznice koje su plaćale članice EU. Koliko su financije zdrave u nekoj državi najbolje se vidi koliko kamatnu stopu ista plaća. Na deset godina Republika Hrvatska plaća kamatnu

stopu koja je malo manja od 3,5%, dok Njemačka plaća na isto razdoblje oko 0%, te je razlika od 3 postotna boda velika. Usporedimo li Hrvatsku u odnosu na Sloveniju, vidi se da je u Sloveniji kamatna stopa 0,8%, što je za oko dva i pol postotnih boda manje nego što je to slučaj kod Hrvatske. Što znači kamatna stopa u Republici Hrvatskoj koja je oko dva i pol postotna boda veća od slovenske? Kada bi hrvatska Vlada plaćala kamatnu stopu na dug kao npr. Slovenija, u proračunu bi svake godine ostajalo oko sedam milijardi kuna više ili dva posto BDP-a. Npr. to je više od proračuna za obranu i više nego što se u godinu dana prikupi od poreza na dobit poduzeća. U nastavku slijedi Grafikon 3. u kojem je prikazana kamatna stopa na desetogodišnje državne obveznice koje su plaćale članice EU-a.

Grafikon 3. Kamatna stopa na desetogodišnje državne obveznice koje su plaćale članice EU-a



Izvor: Eurostat

U Tablici 6. prikazan je udio proračunskog deficita/suficita u BDP-u zemalja članica Europske unije u razdoblju od 2008. do 2015. godine. Prosjek EU 28 zemalja u promatranom razdoblju kreće se u rasponu od 2,4% do 6,7%, te u 2014. godini iznosi 3% deficita, a u 2015. godini iznosi 2,4%, odnosno došlo je do smanjenja za 0,6 postotnih bodova.

Tablica 6. Udio proračunskog deficita/suficita u BDP-u zemalja članica Europske unije u razdoblju od 2008. do 2015. godine

u %

Zemlje/ godine	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
EU (28 zemalja)	-2,4	-6,7	-6,4	-4,5	-4,3	-3,3	-3	-2,4
Belgija	-1,1	-5,4	-4	-4,1	-4,2	-3	-3,1	-2,6
Bugarska	1,6	-4,1	-3,2	-2	-0,3	-0,4	-5,4	-2,1
Češka	-2,1	-5,5	-4,4	-2,7	-3,9	-1,3	-1,9	-0,4
Danska	3,2	-2,8	-2,7	-2,1	-3,5	-1,1	1,5	-2,1
Njemačka	-0,2	-3,2	-4,2	-1	-0,1	-0,1	0,3	0,7
Estonija	-2,7	-2,2	0,2	1,2	-0,3	-0,2	0,8	0,4
Irska	-7	-13,8	-32,3	-12,6	-8	-5,7	-3,8	-2,3
Grčka	-10,2	-15,2	-11,2	-10,2	-8,8	-13	-3,6	-7,2
Španjolska	-4,4	-11	-9,4	-9,6	-10,4	-6,9	-5,9	-5,1
Francuska	-3,2	-7,2	-6,8	-5,1	-4,8	-4	-4	-3,5
Hrvatska	-2,8	-6	-6,2	-7,8	-5,3	-5,3	-5,5	-3,2
Italija	-2,7	-5,3	-4,2	-3,5	-2,9	-2,9	-3	-2,6
Cipar	0,9	-5,5	-4,8	-5,7	-5,8	-4,9	-8,9	-1
Latvija	-4,1	-9,1	-8,5	-3,4	-0,8	-0,9	-1,6	-1,3
Litva	-3,1	-9,1	-6,9	-8,9	-3,1	-2,6	-0,7	-0,2
Luksemburg	3,4	-0,7	-0,7	0,5	0,3	0,8	1,7	1,2
Mađarska	-3,6	-4,6	-4,5	-5,5	-2,3	-2,6	-2,3	-2
Malta	-4,2	-3,3	-3,2	-2,6	-3,5	-2,6	-2	-1,5
Nizozemska	0,2	-5,4	-5	-4,3	-3,9	-2,4	-2,4	-1,8
Austrija	-1,4	-5,3	-4,4	-2,6	-2,2	-1,3	-2,7	-1,2
Poljska	-3,6	-7,3	-7,5	-4,9	-3,7	-4	-3,3	-2,6
Portugal	-3,8	-9,8	-11,2	-7,4	-5,7	-4,8	-7,2	-4,4
Rumunjska	-5,5	-9,5	-6,9	-5,4	-3,7	-2,1	-0,9	-0,7
Slovenija	-1,4	-5,9	-5,6	-6,7	-4,1	-15	-5	-2,9
Slovačka	-2,3	-7,9	-7,5	-4,1	-4,3	-2,7	-2,7	-3
Finska	4,2	-2,5	-2,6	-1	-2,2	-2,6	-3,2	-2,7
Švedska	2	-0,7	0	-0,1	-0,9	-1,4	-1,6	0
UK	-5	-10,7	-9,6	-7,7	-8,3	-5,6	-5,6	-4,4

Izvor: Eurostat

Možemo vidjeti da je u 2008. godini najviši udio proračunskog deficita prisutan u Grčkoj, s 10,2% što je znatno iznad prosjeka EU 28, dok je suficit prisutan kod Finske i iznosio je 4,2%. U 2009. godini prisutni su samo deficiti, najveći deficit, odnosno 15,2% imala je Grčka, a najmanji udio deficita su imale Švedska i Luksemburg sa 0,7%. U 2010. godini Irska je imala udio proračunskog deficita u BDP-u koji je iznosio 32,3%, dok je Estonija imala udio suficita koji je iznosio 0,2%. U 2011. godini Irska je udio deficita od 12,6%, a Estonija je imala udio suficita od 1,2%. U 2012. godini udio deficita Španjolske je 10,4%, a udio suficita ima Luksemburg sa 0,3%. U 2013. godini Luksemburg i dalje ima udio suficita od 0,8%, dok Grčka ima udio deficita od 13%. U



2014. godini najviši deficit prisutan je kod Cipra, sa 8,9% što je više od prosjeka EU 28, dok je najveći suficit prisutan u Luksemburgu sa 1,7 %. U 2015. godini Grčka je imala najveći deficit, odnosno 7,2 %, što je više od prosjeka EU 28, dok je suficit prisutan, kao i prethodne godine u Luksemburgu, sa 1,2 %, odnosno 0,5 postotnih poena manje nego u godini ranije. U Hrvatskoj je udio deficita u BDP-u u obje godine iznad razine prosjeka EU 28. U 2008. godini Republika Hrvatska ima udio proračunskog deficita od 2,8% što je za 0,4 postotna boda više od prosjeka EU 28, dok u 2015. godini ima udio proračunskog deficita od 3,2%, što je za 0,8 postotna boda više od prosjeka EU 28 koji iznosi 2,4%.

Tablica 7. Udio javnog duga u BDP-u zemalja članica Europske unije u razdoblju od 2008. do 2015. godine

Zemlje\godine	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
EU (28 zemalja)	60,9	73	78,5	81	83,8	85,5	86,8	85,2
Belgija	92,5	99,6	99,7	102,3	104,1	105,2	106,5	106
Bugarska	13	13,7	15,5	15,3	16,8	17,1	27	26,7
Češka	28,7	34,1	38,2	39,9	44,7	45,1	42,7	41,1
Danska	33,4	40,4	42,9	46,4	45,2	44,7	44,8	40,2
Njemačka	64,9	72,4	81	78,3	79,6	77,2	74,7	71,2
Estonija	4,5	7	6,6	5,9	9,5	9,9	10,4	9,7
Irska	42,4	61,8	86,8	109,1	120,1	120	107,5	93,8
Grčka	109,4	126,7	146,2	172,1	159,6	177,7	180,1	176,9
Španjolska	39,4	52,7	60,1	69,5	85,4	93,7	99,3	99,2
Francuska	68,1	79	81,7	85,2	89,6	92,4	95,4	95,8
<b>Hrvatska</b>	<b>39,6</b>	<b>49</b>	<b>58,3</b>	<b>65,2</b>	<b>70,7</b>	<b>82,2</b>	<b>86,5</b>	<b>86,7</b>
Italija	102,4	112,5	115,4	116,5	123,3	129	132,5	132,7
Cipar	45,1	53,9	56,3	65,8	79,3	102,5	108,2	108,9
Latvija	18,7	36,6	47,5	42,8	41,4	39,1	40,8	36,4
Litva	14,6	29	36,2	37,2	39,8	38,8	40,7	42,7
Luksemburg	15,1	16	20,1	19,1	22	23,3	22,9	21,4
Mađarska	71,6	78	80,6	80,8	78,3	76,8	76,2	75,3
Malta	62,7	67,8	67,6	69,9	67,5	68,6	67,1	63,9
Nizozemska	54,5	56,5	59	61,7	66,4	67,9	68,2	65,1
Austrija	68,5	79,7	82,4	82,2	81,6	80,8	84,3	86,2
Poljska	46,6	49,8	53,3	54,4	54	56	50,5	51,3
Portugal	71,7	83,6	96,2	111,4	126,2	129	130,2	129
Rumunjska	13,2	23,2	29,9	34,2	37,4	38	39,8	38,4
Slovenija	21,8	34,6	38,4	46,6	53,9	71	81	83,2
Slovačka	28,2	36	40,8	43,3	52,4	55	53,9	52,9
Finska	32,7	41,7	47,1	48,5	52,9	55,5	59,3	63,1
Švedska	36,8	40,4	37,6	36,9	37,2	39,8	44,8	43,4
UK	51,7	65,7	76,6	81,8	85,3	86,2	88,2	89,2

Izvor: Eurostat

U prethodnoj tablici prikazan je udio javnog duga u BDP-u zemalja članica Europske unije u razdoblju od 2008. do 2015. godine. U promatranom razdoblju najniži udio javnog duga u BDP-u koji je znatno ispod prosjeka EU 28 ima Estonija, dok Grčka ima najviši udio javnog duga u BDP-u koji je znatno iznad prosjeka EU 28. EU prosjek nakon ekonomske krize, od 2008. godine se povećavao, te je viši od granice postavljene temeljem Ugovora iz Maastrichta. Kod Republike Hrvatske udio javnog duga u BDP-u se konstantno povećava, a 2011. godine Republika Hrvatska je prešla Maastrichtsku granicu.

U 2014. godini Hrvatska se s dosegnutom razinom javnog duga od 85% BDP-a pozicionirala gotovo na razinu prosjeka Europske unije koji iznosi 86,6% a koji je na izuzetno višoj razini u usporedbi s većinom tranzicijskih zemalja poput Bugarske gdje iznosi 27,6%, Rumunjske 39,8 %, Češke 42,6% te Poljske 50,1%. Estonija sa 10,6% i Luksemburg sa 23,6% bilježe najnižu razinu udjela javnog duga u BDP-u. Najviša razina udjela javnog duga u BDP-u prisutna je u Portugalu sa 130,2%, Italiji sa 132,1% i Grčkoj 177,1%. U 2014. godini Hrvatska je povećala udio javnog duga u BDP-u za 4,4 postotna boda više od toga imale su slijedećih pet zemalja članica EU-a, Švedska, Cipar, Španjolska, Bugarska i Slovenija (Hrvatska gospodarska komora, [www.hgk.hr](http://www.hgk.hr), pristupljeno 29.08.2016.).

U razdoblju od početka djelovanja krize do sadašnjosti europske zemlje povećale su razinu javnog duga, a posebno u svrhu potrebe sanacije posrnuloga bankarskog sektora. U Hrvatskoj nije postojala potreba sanacije bankarskog sektora, udio javnog duga u BDP-u u periodu od 2008. Do 2014. godine povećan je za 46,1 postotni poen, a više su imale periferne europske zemlje najsnažnije pogođene krizom (Španjolska, Portugal, Cipar i Irska) te Slovenija koja je posljednjih godina rješavala probleme vezane za svoj bankarski sektor (Hrvatska gospodarska komora, [www.hgk.hr](http://www.hgk.hr), pristupljeno 29.08.2016.).

### **3.6. Upravljanje javnim dugom Republike Hrvatske**

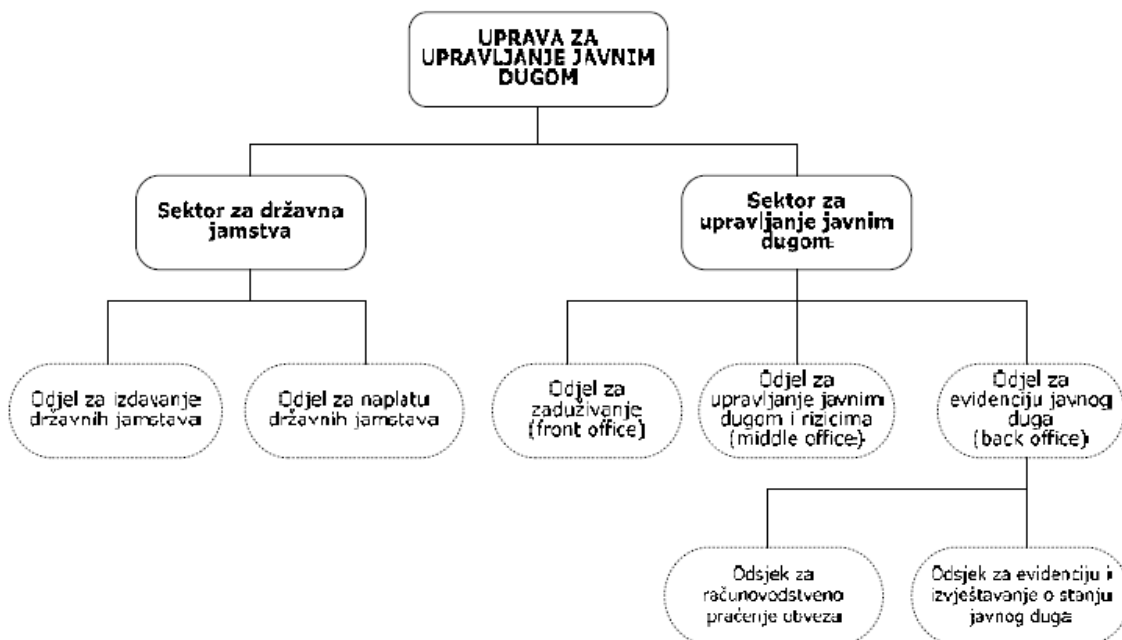
Hrvatska je do sada donijela dvije strategije upravljanja javnim dugom i to „Godišnje izvješće i strategija upravljanja javnim dugom“ iz 2006. i „Strategija upravljanja javnim dugom za razdoblje 2011.-2013. Zadatak strategije upravljanja javnim dugom bio bi

da optimizira odnos unutarnjeg i inozemnog zaduživanja. Nedostatak ovih strategija koji se javlja je u tome što se navedenim dokumentima pitanje održivosti javnog duga na „stidljiv“ način otvorilo kroz cilj stabilizacije udjela javnog duga u BDP-u, te se u narednim godinama zaboravilo na potrebu donošenja nove strategije (Hrvatska gospodarska komora, [www.hgk.hr](http://www.hgk.hr), 2015).

Upravljanje javnim dugom u sklopu Ministarstva financija obavlja Državna riznica. Ona predstavlja sustav upravljanja javnim novcem, te obavlja poslove pripreme i konsolidacije proračuna, izvršavanja Državnog proračuna, državnog računovodstva, upravljanja javnim dugom i poslove financijskog upravljanja sredstvima pomoći Europske unije putem Nacionalnog fonda.

U nastavku slijedi prikaz uprave za upravljanje javnim dugom Republike Hrvatske.

Slika 1. Uprava za upravljanje javnim dugom (UJD)



Izvor: Ministarstvo financija

Na slici 1. prikazana je Uprava za upravljanje javnim dugom (UJD). Unutar Uprave za upravljanje javnim dugom nalazi se Sektor za državna jamstva i Sektor za upravljanje javnim dugom. Unutar Sektora za državna jamstva nalazi se odjel za izdavanje državnih jamstava i Odjel za naplatu državnih jamstava, dok se u Sektoru za upravljanje javnim dugom nalazi Odjel za zaduživanje (front office), Odjel za upravljanje javnim dugom i rizicima (middle office) i Odjel za evidenciju javnog duga (back office) koji se dijeli na Odsjek za računovodstveno praćenje obveza i Odsjek za evidenciju i izvještavanje o stanju javnog duga.

### 3.7. Održivost duga u Republici Hrvatskoj

Održivost duga definira se kao sposobnost dužnika da uz ekonomski prihvatljiv saldo prihoda i rashoda dugoročno ispunjava svoje nastale financijske obveze prema onima koji su istog kreditirali. Ukoliko dug počne rasti brže nego sposobnost dužnika da ga otplaćuje, tada isti postaje neodrživ. Održivost određenog iznosa duga ovisit će o brojnim varijablama kao što su na primjer kamatne stope, tečaj, stopa rasta prihoda, te o istima ovisi kretanje nepodmirenih obveza te slijedom toga i sposobnost vraćanja duga, odnosno održivost duga ovisit će o tržišnim očekivanjima o kretanju navedenih varijabli (Mihaljek, 2003).

Kod analize održivosti javnog duga, slijedeći pokazatelj je prvi na koji je potrebno obratiti pozornost:

$$b^* = -d (g + \pi) \quad (1)$$

gdje  $b^*$  označava održivu, odnosno stabilizirajuću razinu proračunskog deficita (u postotku BDP-a),  $d$  označava razinu duga u BDP-u,  $g$  označava stopu realnog rasta BDP-a, te  $\pi$  označava dugoročnu stopu promjene deflatora BDP-a. Primjer izračuna navedene formule može se prikazati na primjeru euro zone, gdje je potencijalna stopa rasta ocijenjena na 2,5 % godišnje, dugoročna stopa promjene deflatora BDP-a iznosi 2,5 % godišnje, uz razinu duga od 60 % BDP-a, koji se smatra gornjom granicom zaduženosti predviđenom ugovorom iz Maastrichta. Vrijednosti navedenih

parametara daju prema gornjem izrazu održivi deficit od 3 % BDP-a, koji je predviđen ugovorom iz Maastrichta, a kako slijedi:

$$b^* = -0,60(0,025 + 0,025) = 0,03$$

Kada dođe do rasta duga javnog sektora, odnosno kada je ostvareni deficit (-b) veći od deficita potrebnog za stabiliziranje javnog duga (-b\*), razlika između b\* i b prikazuje koliko je potreban proračunski napor da bi se razina duga u BDP-u d stabilizirala. Važno je također obratiti pozornost na to da su kamatne stope uključene u kriterij održivosti koji je izražen gornjom formulom, iz razloga što ostvareni deficit uključuje izdatke na kamate, odnosno kada porastu kamatne stope i slijedom toga ukupni deficit -b, povećat će se razlika između b\* i b, te će biti potreban veći proračunski napor kako bi se stabilizirao d, odnosno razina duga u BDP-u (Mihaljek 2003).

U metodologiji analize održivosti javnog duga („debt sustainability analysis-DSA) MMF-a, isti smatra da je dug održiv kada dužnik može nastaviti servisirati svoje dugove bez nerealno velike korekcije u bilanci prihoda i rashoda. Prema MMF-u održivost duga odražava solventnost, likvidnost i sposobnost prilagodbe zemlje. Ukoliko sadašnja vrijednost tekućih i budućih primarnih rashoda (bez kamata) nije veća od sadašnje vrijednosti budućih tokova dohotka zemlja je solventna (Hrvatska gospodarska komora, [www.hgk.hr](http://www.hgk.hr), pristupljeno 01.09.2016.).

Za zemlju stupnja razvijenosti Hrvatske se smatra da bi granica udjela javnog duga u BDP-u trebala iznositi početno 40% i 50%. Ostvarivanje usklađenosti fiskalne politike i stabilnost zajedničke valute omogućila je gornja granica za zemlje Europske unije koja je postavljena na 60% BDP-a, te proračunski deficit do 3% BDP-a. S obzirom da je navedena granica računata u okolnostima kada se kalkuliralo s gospodarskim rastom koji se kretao u rasponu od 2,5% do 5% granicu javnog duga trebalo bi pomaknuti na gore, zbog recentne gospodarske krize i sagledivo niskih stopa rasta u srednjoročnom razdoblju (Hrvatska gospodarska komora, [www.hgk.hr](http://www.hgk.hr), pristupljeno 01.09.2016.).

Visina javnog duga u Hrvatskoj je previsoka i zahtijeva strategiju upravljanja javnim dugom koja bi definirala rokove i načine dovođenja duga na održivu putanju.

Hrvatska je pri sadašnjem stanju duga i predvidivim kretanjima izložena snažno izraženim rizicima te je s toga ranjiva na promjene situacije u okolini te povezano s vrlo vjerojatnim rastom kamatnih stopa u srednjoročnom razdoblju, promjenama u međuvalutarnim odnosima te izostankom snažnijeg gospodarskog rasta (Hrvatska gospodarska komora, [www.hgk.hr](http://www.hgk.hr), pristupljeno 01.09.2016.).

## 4. ZAKLJUČAK

Javni dug je makroekonomski pokazatelj koji je bitan za svaku ekonomiju, te je isti odlučujući kod mnogih pitanja s kojima su suočeni oni koji vode zemlju. U situaciji kada zemlje imaju veći stupanj zaduženosti potreban im je veći budžetski suficit koji se može postići povećanjem proračunskih prihoda ili smanjenjem rashoda i subvencija. Solventnost je važna za državni proračun, te ovisi o visini ukupnih raspoloživih prihoda države, visini javne potrošnje i visini javnog duga.

Opsluživanje javnog duga može se vršiti putem tri različita pristupa: fiskalnom politikom odnosno oporezivanjem gdje teret pada na potrošnju i opterećuje sadašnje generacije; domaćim pozajmljivanjem gdje teret pada na novčanu akumulaciju i opterećuje buduće generacije ili pozajmljivanjem u inozemstvu; te „tiskanjem“ novca koji predstavlja monetizaciju duga. Kakve će biti posljedice uslijed povećanja poreza, zaduživanja države ili dodatnog monetarnog rasta ovisi izbor financiranja.

Upravljanje javnim dugom ima veliku važnost, te se pod istim podrazumijeva određivanje optimalne razine i ročne strukture javnog duga i minimiziranje troškova njegova servisiranja.

Kod javnog duga, važno je razumjeti u kojoj je mjeri određena država u mogućnosti isti i vraćati, odnosno koliki joj je kredibilitet. Ako država ima visoku stopu gospodarskog rasta, biti će i u mogućnosti plaćati svoje obveze koje su nastale tijekom zaduživanja.

Prema analiziranim kretanjima javnog duga u Republici Hrvatskoj može se vidjeti da se isti konstantno povećava, a pri tom je i stopa rasta BDP-a zadnjih godina promatranog razdoblja negativna, što ukazuje na velike probleme koji su prisutni u Republici Hrvatskoj.

Visok javni dug Republike Hrvatske i visok udio javnog duga u BDP-u koji prelazi 80% predstavlja velike probleme za Republiku Hrvatsku, te pred one koji vode državu stavlja velike izazove i donošenje mnogih teških odluka koji uvelike utječu na sve koji žive u Republici Hrvatskoj.

## Literatura

### A) Knjige:

1. **Bajo, A. [et al.], 2011.** *Osnove upravljanja javnim dugom*. Zagreb; Institut za javne financije
2. **Brümmerhoff, D., 1996.** *Javne financije*. Zagreb: MATE d.o.o.
3. **Jelčić, B., 1997.** *Javne financije*. Zagreb: Informator
4. **Jurković, P., 2002.** *Javne financije*. Zagreb: Masmedia

### B) Članci u časopisima:

1. **Babić, A. [et al.], 2003.** „Dinamička analiza održivosti javnog i vanjskog duga Hrvatske“. *Privredna kretanja i ekonomska politika*, 97., str. 78.
2. **Bajo, A. i Primorac, M., 2014.** „Promjene metodološkog obuhvata javnog duga i proračunskog deficita“. *Institut za javne financije*, 70, str. 1-2.
3. **Bajo, A. i Galinec, D., 2013.** „Deset istina o proceduri za države s prekomjernim proračunskim deficitom“. *Institut za javne financije*, 80, str. 1-7.
4. **Božić, M., 2000.** „Javni dug Republike Hrvatske u tranziciji“. *Financijska teorija i praksa*, 4, str. 642-649.
5. **Butorac, G., 2014.** „Država i ekonomija: gdje je Hrvatska“. *Ekonomski pregled*, 65(6), str. 538.
6. **Kesner-Škreb, M., 2006.** „Kriteriji konvergencije“. *Financijska teorija i praksa*, 30(4), str. 407-408.
7. **Kesner-Škreb M., 2008.** „Pakt o stabilnosti i rastu“. *Financijska teorija i praksa*, 32(1), str. 83-84.
8. **Mihaljek, D., 2003.** „Analiza održivosti javnog i vanjskog duga Republike Hrvatske pomoću standardnih financijskih pokazatelja“. *Privredna kretanja i ekonomska politika*, 13 (97), str. 33-34.
9. **Milenković, I. i Milenković, D., 2011.** „Pariški i Londonski klub“. *Bankarstvo* 5-6, str.44



7. **Pavković, A. i Vedriš, D., 2011.** „Redefiniranje uloge agencija za kreditni rejting u suvremenom financijskom sustavu“. *Ekonomska misao i praksa*, 1, str. 226-228.

### C) Elektronički izvori informacija:

#### 1. Web stranica

1. **Državni zavod za statistiku, 2016.** [[www.dzs.hr](http://www.dzs.hr)]
2. **Europska komisija, 2016.** [<http://ec.europa.eu/>]
3. **Europski parlament, 2016.** [[http://www.europarl.hr/hr/za\\_mediije/press\\_releases/2014/deficit.html;jsessionid=B15F9AAD3C0958FEDE2A90419044C1DD](http://www.europarl.hr/hr/za_mediije/press_releases/2014/deficit.html;jsessionid=B15F9AAD3C0958FEDE2A90419044C1DD)]
4. **Eurostat, 2016.** [<http://ec.europa.eu/eurostat>]
5. **Hrvatska gospodarska komora, 2016.** [[www.hgk.hr](http://www.hgk.hr)]
6. **Hrvatska narodna banka, 2016.** [[www.hnb.hr](http://www.hnb.hr)]
7. **Institut za javne financije, 2016.** [[www.ijf.hr](http://www.ijf.hr)]
8. **Ivana Maletić, 2016.** [<http://ivana-maletic.com/>]
9. **Ministarstvo financija, 2016.** [<http://www.mfin.hr/hr/javni-dug>]
10. **Ministarstvo uprave, 2016.** [<https://uprava.gov.hr/>]
11. **Trading Economics, 2016.** [<http://www.tradingeconomics.com/>]

### D) Službeni dokumenti:

1. **Hrvatska narodna banka, 2016.** Bilten 225, HNB, Zagreb
2. **Hrvatska narodna banka, 2014.** Uvođenje standarda ESA 2010 i statistika HNB-a, HNB, Zagreb
3. **Hrvatska gospodarska komora, 2015.** Održivost javnog duga, HGK, Zagreb
4. **Ministarstvo financija, 1994.-2014.** Godišnja izvješća Ministarstva financija od 1994.-2014. godine, MF, Zagreb
5. **Ministarstvo financija, 2006.** Godišnje izvješće i strategija upravljanja javnim dugom, MF, Zagreb
6. **Ministarstvo financija, 2011.-2013.** Strategija upravljanja javnim dugom za razdoblje 2011.-2013., MF, Zagreb

### F) Zakoni i pravna regulativa:

1. **Zakon o proračunu, NN 87/08, 136/12, 15/15**

## Popis tablica, slika i grafikona

Tablica 1. ESA 2010 vs. ESA 1995- sektorizacija.....	5
Tablica 2. Klasifikacija kreditnih rejtinga različitih agencija.....	26
Tablica 3. Ocjena kreditnog rejtinga Republike Hrvatske za razdoblje od 2005. do 2014. godine prema trima agencijama.....	27
Tablica 4. Dug opće države, na kraju razdoblja (u milijunima kuna) .....	29
Tablica 5. Udio javnog duga u javnim приходima i javnim rashodima od 2002. do 2014. godine .....	32
Tablica 6. Udio proračunskog deficita/suficita u BDP-u zemalja članica Europske unije u razdoblju od 2008. do 2015. Godine .....	34
Tablica 7. Udio javnog duga u BDP-u zemalja članica Europske unije u razdoblju od 2008. do 2015. godine .....	35
Slika 1. Uprava za upravljanje javnim dugom (UJD) .....	37
Grafikon 1. Udio unutarnjeg i vanjskog duga opće države u ukupnom dugu od 1994. godine do 2015. godine .....	30
Grafikon 2. Udio javnog duga i proračunskog deficita Republike Hrvatske u BDP-u u razdoblju od 1997. do 2015. godine.....	31
Grafikon 3. Kamatna stopa na desetgodišnje državne obveznice koje su plaćale članice EU-a .....	33

Laura Cetina

## Granice održivosti javnog duga Republike Hrvatske

### **Sažetak**

Potrebno je razlikovati proračunski deficit i javni dug. Proračunski deficit se determinira kao višak ostvarenih rashoda nad prihodima u jednoj godini, dok je javni dug determiniran kao kumulativ prošlih proračunskih deficita. Prilikom razmatranja preraspodjele javnog duga najvažnije je voditi računa o tome za što se sredstva namijenjena javnim dugom koriste. Ukoliko se navedena sredstva koriste za povećanje ekonomskog potencijala, onda neće doći do opterećivanja budućih generacija, a ukoliko ista služe tekućoj potrošnji doći će do opterećivanja budućih generacija. U Republici Hrvatskoj prisutno je konstantno povećanje javnog duga. Javni dug u Republici Hrvatskoj je visok, također je prisutan i visok udio javnog duga u BDP-u, što pred istu stavlja velike izazove i donošenje mnogih teških odluka.

Ključne riječi: javni dug, proračunski deficit, kreditni rejting, održivost duga.

Laura Cetina

## Limits to Public Debt Sustainability in the Republic of Croatia

### **Summary**

It is necessary to make a distinction between budget deficit and public debt. Budget deficit is determined as the excess of expenditures over revenues in one year, while public debt is the cumulative amount of past budget deficits. When considering the reallocation of public debt, the most important thing to keep in mind is what the funds intended for the public debt are used for. If those funds are used to increase the economic potential, then there will be no strain on future generations, but if they serve the current spending, burdening of future generations will occur. In the Republic of Croatia, there is a steady increase in public debt. Public debt in the Republic of Croatia is high, there is also a high ratio of public debt to GDP, which places before it great challenges and many difficult decisions to be made.

Key words: public debt, budget deficit, credit rating, debt sustainability.