

# Analiza kretanja javnog duga Republike Hrvatske u 2015. i 2016. godini

---

Ćurić, Marina

Master's thesis / Diplomski rad

2017

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University North / Sveučilište Sjever**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:122:419814>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2024-07-16**



Repository / Repozitorij:

[University North Digital Repository](#)



**SVEUČILIŠTE SJEVER  
SVEUČILIŠNI CENTAR VARAŽDIN**



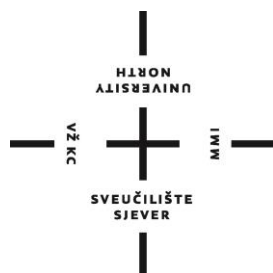
DIPLOMSKI RAD br. 146/PE/2017

**ANALIZA KRETANJA JAVNOG DUGA  
REPUBLIKE HRVATSKE U 2015. I 2016. GODINI**

Marina Ćurić

Varaždin, ožujak, 2017. godine.

**SVEUČILIŠTE SJEVER**  
**SVEUČILIŠNI CENTAR VARAŽDIN**  
**Studij Poslovna ekonomija**



DIPLOMSKI RAD br. 146/PE/2017

**ANALIZA KRETANJA JAVNOG DUGA  
REPUBLIKE HRVATSKE U 2015. I 2016. GODINI**

Student:  
Marina Čurić, 0245/336D

Mentor:  
doc. dr. sc. Dinko Primorac

Varaždin, ožujak 2017. godine

# Prijava diplomskog rada

studenta IV. semestra diplomskog studija  
Poslovna ekonomija

IME I PREZIME STUDENTA	MARINA ČURIĆ	MATIČNI BROJ	0245/336D
NASLOV RADA	ANALIZA KRETANJA JAVNOG DUGA REPUBLIKE HRVATSKE U 2015. I 2016. GODINI		
NASLOV RADA NA ENGL. JEZIKU	THE ANALYSIS OF PUBLIC DEBT MOVEMENT OF THE REPUBLIC OF CROATIA IN 2015 AND 2016		
KOLEGIJ	MAKROEKONOMIJA I		
MENTOR	doc. dr. sc. DINKO PRIMORAC		
ČLANOVI POVJERENSTVA	1. izv. prof. dr. sc. Goran Kozina, predsjednik 2. izv. prof. dr. sc. Anica Hunjet, član 3. doc. dr. sc. DINKO PRIMORAC, mentor 4. izv. prof. dr. sc. Ante Rončević, zamjenski član		

## Zadatak diplomskog rada

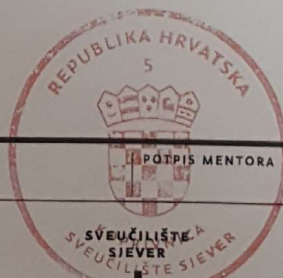
BROJ	146/PE/2017
OPIS	

Zadatak ovog diplomskog rada je prikazati kretanje javnog duga Republike Hrvatske u 2015. i 2016. kroz prikaz strukture javnog duga, vrijednosti u apsolutnom iznosu i udjelu u bruto domaćem proizvodu. Podaci će biti prikazani tablično i grafički te opisno. Definirati će se javni dug, javni prihodi i javni rashodi te održivost javnog duga. Potrebno je definirati obuhvat javnog duga, odnosno, metodologije pristupa statističkoj obradi podataka. Nadalje, opisat će se na koji način se efikasno upravlja s javnim dugom i koji su ciljevi upravljanja javnim dugom. Prikazat će se Strategija upravljanja javnim dugom Republike Hrvatske za period od 2017. do 2019. i mogući scenariji kretanja javnog duga u bruto domaćem proizvodu u sljedećim godinama.

U VARAŽDINU, DANA

08.03.2017.

DIR 01 PE



POTPIS MENTORA

## Sažetak

U ovom radu je prikazano kretanje javnog duga Republike Hrvatske u 2015. i 2016. godini. Analizira se kretanje duga opće države u apsolutnim iznosima kao i struktura duga prema vrstama zaduživanja. Nadalje, donosi se pregled kretanja državnog duga u apsolutnim iznosima kroz valutnu i kamatnu strukturu te strukturu trezorskih zapisa. Porast javnog duga karakterističan je za suvremene financije stoga politika javnog duga uvelike utječe na kreiranje ekonomske politike zemlje, prije svega fiskalne i monetarne. Politika javnog duga osigurava održivi javni dug, a neodgovorno upravljanje istim dovodi do njegove neodrživosti. Poznato je da neodrživi javni dug nepovoljno utječe na gospodarski rast pa je zato u radu naglašena važnost upravljanja javnim dugom i posebno prikazana Strategija za upravljanje javnim dugom Republike Hrvatske za period od 2017. do 2019. godine.

ključne riječi: ciljevi, Hrvatska, javni dug, održivost, strategija upravljanja javnim dugom.

## Abstract

In this thesis the movement of the public debt of the Republic of Croatia in 2015 and 2016 is shown. It analyzes the movement of the general government debt in absolute terms as well as the structure of debt by type of debt. Furthermore, it shows the review of government debt in absolute terms through currency and interest structure as well as the structure of treasury bills. The increase in public debt is characteristic of modern finance therefore public debt policies greatly influence on the economic policy of the country, especially fiscal and monetary ones. The policy of public debt ensures sustainable public debt, irresponsible management of the same leads to its unsustainability. It is known that unsustainable public debt adversely affects economic growth, therefore in the thesis is emphasized the importance of debt management and particular shown the strategy for managing the public debt of the Republic of Croatia for the period from 2017 to 2019.

key words: Croatia, debt management strategy goals, public debt, goals

## Sadržaj

1. UVOD .....	1
1.1. Predmet rada .....	2
1.2. Svrha i cilj rada.....	2
1.3. Metodologija izrade rada .....	2
1.4. Struktura rada .....	2
2. TEORIJSKI OKVIRI DEFINIRANJA JAVNOG DUGA.....	3
2.1. Javni prihodi, javni rashodi i obuhvat javnog duga.....	8
2.2. Održivost javnog duga.....	11
2.3. Utjecaj javnog duga na gospodarski rast .....	12
3. UPRAVLJANJE JAVNIM DUGOM .....	14
3.1. Faze upravljanja javnim dugom .....	15
3.2. Ciljevi upravljanja javnim dugom .....	17
4. KRETANJA JAVNOG DUGA REPUBLIKE HRVATSKE U 2015. I 2016. GODINI.....	19
4.1. Struktura javnog duga prema instrumentima zaduživanja.....	21
4.2. Struktura državnog duga.....	28
4.3. Strategija upravljanja javnim dugom Republike Hrvatske i buduće projekcije kretanja .....	34
5. ZAKLJUČAK .....	40
LITERATURA.....	42
POPIS GRAFIKONA .....	44
POPIS FORMULA .....	45
POPIS TABLICA.....	46
POPIS SLIKA .....	47

## 1. UVOD

Današnja moderna gospodarstva ponekad ne mogu pokriti svoje rashode iz prihoda pa su primorana zaduživati se, a sve u cilju postizanja daljnjeg razvoja. Međutim, visina javnog duga utječe na makroekonomsku situaciju. Javni dug, zbog svoje fiskalne i monetarne funkcije, ističe se kao važan čimbenik nacionalne ekonomije koji utječe na gospodarski rast zemlje. Javni dug može kratkoročno ubrzati gospodarski rast ukoliko se zemlje opravdano zadužuju, primjerice ulaganjem u javne usluge, a dugoročno je javni dug faktor nestabilnosti i opterećenje gospodarstvu.

Pojam javni dug uglavnom se tumači kao sinonim za financiranje deficita, kratkoročnim i dugoročnim zaduživanjem na domaćem tržištu, vrijednosnim papirima (obveznicama, trezorskim zapisima) i kreditima, a na inozemnom tržištu obveznicama i kreditima. Uz financiranje zaduživanjem, javni dug se može financirati povećanjem poreza ili prodajom državne imovine. Prilikom zaduživanja potrebno je odrediti granicu udjela javnog duga u bruto domaćem proizvodu koja ne predstavlja dodatni teret za zemlju, odnosno javni dug mora biti održiv.

U ekonomskoj literaturi postoji niz definicija što je točno javni dug i što sadrži, a obuhvat javnog duga u Hrvatskoj definiran je Zakonom o proračunu uz obavezno pridržavanje standarda ESA 2010. Europski sustav nacionalnih i regionalnih računa (ESA 2010) odnosi se na metodologiju koja se obavezno koristi u statističkoj obradi podataka o kretanju javnog duga u Europskoj uniji.

Javnim dugom je potrebno znati upravljati jer neodgovorno upravljanje vodi neodrživosti. Temeljem kreiranja međuovisne fiskalne i monetarne politike ostvaruju se ciljevi upravljanja javnim dugom. U Hrvatskoj javni dugom upravlja Ministarstvo financija odnosno Sektor za upravljanje javnim dugom. Do danas su u Hrvatskoj izdane tri Strategije za upravljanje javnim dugom, posljednja za period od 2017. do 2019. godine. Strategija sadrži prikaz strukture i kretanja javnog duga te projekciju budućeg kretanja udjela javnog duga u budućem bruto domaćem proizvodu.

## **1.1. Predmet rada**

Predmet ovog rada je javni dug kao jedan od glavnih čimbenika nacionalne ekonomije. Tablično i grafički prikazat će se kretanje javnog duga u Republici Hrvatskoj u 2015. i 2016. godini.

## **1.2. Svrha i cilj rada**

Svrha ovog rada je analizirati kretanje javnog duga u 2015. i 2016. godini prikazom strukture javnog duga i vrijednosti u apsolutnom iznosu i udjelu javnog duga u bruto domaćem proizvodu. Cilj ovog rada je naglasiti važnost Strategije za upravljanje javnim dugom za period od 2017. do 2019. godine.

## **1.3. Metodologija izrade rada**

Rad je izrađen na temelju primarnih i sekundarnih publikacija, knjiga i časopisa te internetskih stranica. Primjenjivane su deskriptivne metode, metode analize, metode sinteze, induktivne metode, metode komparacije, metode klasifikacije, generalizacije i sinteze za opisivanje pojedinih pojmova i komparativne metode za prikaz kretanja i strukture javnog duga.

## **1.4. Struktura rada**

Nakon uvodnog dijela, pruža se teorijski okvir javnog duga i javnih financija te definira održivost javnog duga. S obzirom da će se u radu prikazivati kretanje javnog duga u 2015. i 2016. godini prikazat će se obuhvat javnog duga odnosno metodologija pristupa statističkoj obradi podataka. Kako bi se ukazalo na važnost visine javnog duga opisat će se njegov utjecaj na gospodarski rast. U trećem poglavlju bit će riječi o efikasnom upravljanju javnim dugom i ciljevima upravljanja javnim dugom. Četvrto poglavlje posvećeno je prikazu kretanja javnog duga i državnog duga u 2015. i 2016. godini kroz grafičke i tablične prikaze. Na kraju četvrtog poglavlja pružit će se osvrt na Strategiju upravljanja javnim dugom za period od 2017. do 2019. godine.



## 2. TEORIJSKI OKVIRI DEFINIRANJA JAVNOG DUGA

Javni dug je kumulativ prošlih proračunskih deficita. Država zaduživanjem tokom proračunske godine financira manjak proračuna koji je nastao kao rezultat većih rashoda nad prihodima i stvara deficit proračuna.<sup>1</sup> Bitno je napomenuti da je javni dug varijabla stanja dok se proračunski deficit smatra varijablom tijeka. Za razliku od deficita, suficit nastaje kad su prihodi veći od rashoda. Sukladno tomu, nedvojbeno je da iznos suficita smanjuje javni dug.<sup>2</sup> Putem javnog duga država financira svoje potrebe. Financiranje javnog duga obično podrazumijeva prodaju vrijednosnih papira i zaduživanje kod kreditnih institucija, a može se financirati i povećanjem poreza ili prodajom državne imovine.<sup>3</sup> Prodaja vrijednosnih papira obavlja se putem aukcija. Država se i na domaćem i na međunarodnom tržištu kapitala natječe dobrovoljno. U svrhu potpore financiranja javnog duga i povoljnijem zaduživanju izdaju se državna jamstva. Državno jamstvo predstavlja instrument osiguranja kojim država jamči ispunjenje obveza za koje se izdaje jamstvo, a upravljanje njima regulirano je posebnim aktima.<sup>4</sup> Državna jamstva se razlikuju od ostalih instrumenata državnih potpora, poput bespovratnih sredstava ili poreznih olakšica. Izdavanjem jamstva, država neizravno stupa u pravni odnos sa zajmodavcem. Jamstva se obično povezuju s kreditima i drugim financijskim obvezama koje zajmoprimac ugovara sa zajmodavcem te se najčešće izdaju za pokriće dijela rizika ili rizika u cijelosti u slučajevima kada dužnik nije u mogućnosti otplatiti dug, ispuniti neku drugu obvezu za koju se jamči ili propušta izvršiti svoje obveze u ugovorenom roku. Međutim, jamstva nisu najprikladniji oblik potpore za ispunjavanje željene svrhe. Posebno su problematična jamstva koja izdaju druge državne institucije (primjerice razvojne banke) jer ih je teško pratiti i kontrolirati. Od 1996. godine u Hrvatskoj se pojavljuju dvije vrste jamstava; činidbena i financijska (mogu biti unutarnja i vanjska). Jamstva se dalje klasificiraju po gospodarskim sektorima kojima se jamči otplata kreditne obveze i po valutama u kojima je jamstvo odobreno. Vlada i Ministarstvo financija izdaju činidbena jamstva na temelju zaloga pokretnina koje je lako unovčiti (na primjer; zrakoplovi, brodovi,

---

<sup>1</sup> Bajo, A., Primorac, M., Andabaka, A., (2010), *Osnove upravljanja javnim dugom*, Institut za javne financije, Zagreb, str. 13.

<sup>2</sup> Bajo, A, *Javni Dug*, <http://web.efzg.hr/dok/FIN/abajo/1.%20JAVNI%20DUG.pdf> pristupljeno: 10.02.2017.

<sup>3</sup> Ralašić, M, (1993), *Javni ili državni dug*, Financijska praksa, 17 (4), str. 381-383  
[http://www.ijf.hr/pojmovnik/javni\\_dug.htm](http://www.ijf.hr/pojmovnik/javni_dug.htm) pristupljeno: 10.02.2017.

<sup>4</sup> Zakon o državnim potporama NN broj 47/2003, 60/2004, 140/2005, Uredba o državnim potporama NN broj 121/2003, 50/2006, Pravilnik o obliku i sadržaju, te načinu prikupljanja podataka i vođenja evidencija državnih potpora NN broj 11/2005, Odluka o objavljivanju pravila o državnoj potpori u obliku jamstava NN broj 13/2008, 39/2009.

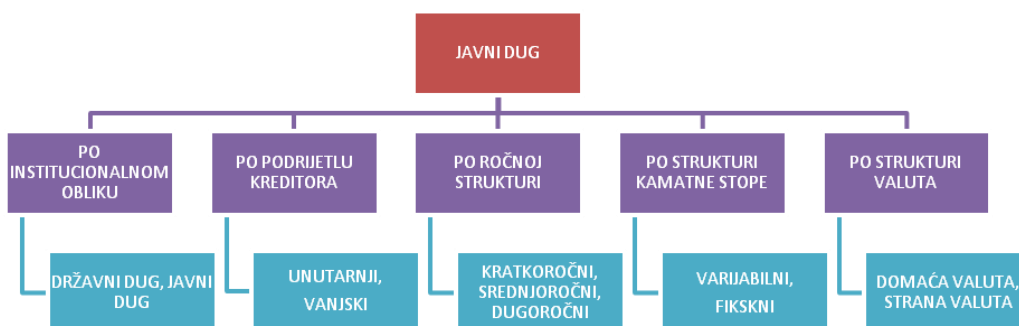
cestovna vozila). Uz takva jamstva rijetko dolazi do prijevremene naplate cijelog zajma ili jamstva jer se jamči za radnju (ispunjavanje ugovora o isporuci/povratu robe ili usluga). Vlada i Ministarstvo financija financijska jamstva izdaju za zaduženje u zemlji i inozemstvu uglavnom za razvojne programe na područjima posebne državne skrbi, za programe obnove lokalnih jedinica, poticanje nove proizvodnje, zapošljavanje i tehnologiju, pripremu turističke sezone, programe u poljoprivredi i brodogradnji i sl. Ukupan iznos aktivnih financijskih jamstava pribraja se državnom dugu, a iznos javnog duga se ograničava u skladu s jednim od kriterija konvergencije utvrđenih Ugovorom iz Maastrichta.<sup>5</sup>

Postoje razne klasifikacije javnog duga, a s obzirom na podrijetlo kreditora, postoji unutarnji i vanjski javni dug. Dio javnog duga države koji posjeduju domaći vjerovnici jest unutarnji javni dug. Otplata unutarnjeg duga predstavlja preraspodjelu kupovne moći od poreznih obveznika onima koji su u prošlosti bili kreditori državnog duga. Suprotno tomu, pri otplati vanjskog dijela javnog duga, sredstava izlaze iz zemlje, raste trgovinski deficit posljedice toga se mogu reflektirati na gubitak proizvodnih mogućnosti zemlje dužnika.<sup>6</sup> Po institucionalnom obliku javni dug se može podijeliti na državni dug i javni dug. Državni dug podrazumijeva dio javnog duga koji se izravno podmiruje iz državnog proračuna, a čine ga obveze po obveznicama, trezorskim zapisima, kreditima i zajmovima. Javni dug podrazumijeva dug sektora opće države koji se sastoji se od tri podsektora; središnje države, lokalne države i fondova socijalne sigurnosti. Ročna struktura dijeli javni dug na kratkoročni, srednjoročni i dugoročni ovisno o dospijeću. Podjela po kamatnoj strukturi dijeli javni dug na fiksni i varijabilni. Po strukturi valuta javni dug se dijeli na dug denominiran u domaćoj i stranoj valuti. Nadalje, struktura javnog duga može se podijeliti na vrijednosne papire kojima se trguje i na one kojima se ne trguje jer su u vlasništvu samo prvoga kupca; državnih agencija i fondova. U slici 1 prikazat će se klasifikacija javnog duga.

---

<sup>5</sup> Bajo, A., Ott, K., Mihaljek, D. (2011), *Hrvatski javni dug: Upravljanje i izazovi razvoja tržišta*, zbornik radova s konferencije, Bajo, A., Primorac, M., (2011), *Državna jamstva i javni dug Republike Hrvatske*, Institut za javne financije, Zagreb, str. 171.-189.

<sup>6</sup> Ralašić, M, (1993), *Javni ili državni dug*, *Financijska praksa*, 17 (4), str. 381-383  
[http://www.ijf.hr/pojmovnik/javni\\_dug.htm](http://www.ijf.hr/pojmovnik/javni_dug.htm) pristupljeno: 10.02.2017.



Slika 1. Klasifikacija javnog dug

Izvor: Izrada autora

Kako bi se efikasno upravljalo javnim dugom bitno je pratiti vrijednosti i strukturu javnog duga te učinak rizika. Najčešći rizici koji su vezani uz javni dug su tržišni, valutni i rizik refinanciranja te rizik likvidnosti. Podjela rizika prikazana je na slici 2.



Slika 2. Rizici vezani uz javni dug

Izvor: Izrada autora

Tržišni rizik karakterizira mogućnost promjene cijena, kamatnih stopa i deviznih tečajeva. Ukoliko se, primjerice, poveća kamatna stopa, poveća se i trošak otplate duga. Valutni rizik karakteriziraju poremećaji na inozemnim tržištima. Ukoliko se država zadužila u stranoj valuti koja naraste, domaća valuta deprecira prilikom otplate duga. Rizik refinanciranja pojavljuje kada je teret otplate duga neravnomjerno raspoređen, država dolazi u situaciju da se mora opet zadužiti i povećava se teret otplate duga. Rizik likvidnosti karakterizira nedostatak gotovinskih sredstava za otplatu duga.

Uloga države u pogledu visine javnog duga leži u vođenju ekonomske politike. Fiskalna politika može se opisati kao odluka države o visini i strukturi prihoda i rashoda, a glavni instrument fiskalne politike je državni proračun. Poticanje gospodarskog rasta putem fiskalne

politike ogleda se u djelotvornijem usmjeravanju proračunskih sredstava u razvojno važna područja i u smanjenju fiskalnog deficit te prisutnosti države u gospodarstvu.<sup>7</sup> Monetarna politika predstavlja odluke koje donose središnje banke kako bi utjecale na ponudu novca, dostupnost novca i cijenu novca, odnosno održavale stabilnost cijena.

Uzimajući u obzir da kamatna stopa, ovisi o ponudi i potražnji na tržištu kapitala, dolaskom nestabilnosti i poremećaja na tržištima, država djeluje na razinu kamatnih stopa putem monetarne i fiskalne politike. Fiskalna politika teži za nižim kamatnim stopama, a monetarna politika za višim, ali samo do granice koja ne usporava ekonomski rast. Kao što je već navedeno, država prodaje vrijednosne papire, a kako bi trošak kamata bio što niži, predviđaju se kamatne stope. Ukoliko se očekuje da će kamatna stopa rasti izdaju se dugoročni vrijednosni papiri, a kratkoročni vrijednosni papiri izdaju se kada se očekuje da će kamatna stopa padati.

Kombinacijom popustljive fiskalne politike i restriktivne monetarne politike podići će se razina kamatnih stopa i povećati dotok financijskog kapitala, a restriktivna fiskalna i popustljiva monetarna politika smanjit će kamatne stope i usporiti priliv financijskog kapitala.<sup>8</sup>

U suvremenoj ekonomiji raste značaj fiskalne politike obzirom da monetarna politika gubi svoj suverenitet. Fiskalna politika je instrument makroekonomske politike koji je ostao pod nadležnosti zemalja članica Europske unije. Maastrichtski kriteriji konvergencije moraju ispuniti sve članice kako bi uopće postale dio Europske monetarne unije.

Ugovorom potpisanim u Maastrichtu 7. veljače 1992. godine, utvrđeno je pet temeljnih ekonomskih kriterija konvergencije:<sup>9</sup>

1. stabilnost cijena - stopa inflacije ne smije prelaziti 1,5 posto iznad prosječne stope inflacije triju država članica s najmanjom inflacijom
2. kamatne stope - prosječna dugoročna nominalna kamatna stopa ne smije biti viša od 2 posto iznad stope izračunate kao prosjek triju zemalja s najnižom stopom inflacije
3. deficiti - proračunski deficiti trebaju biti blizu ili ispod 3 posto bruto domaćeg proizvoda

---

<sup>7</sup> V. Čavrak (ur)., (2011), *Gospodarstvo hrvatske*, Politička kultura, Zagreb, str. 89.

<sup>8</sup> Ralašić, M, (1993), *Javni ili državni dug*, Financijska praksa, 17 (4), str. 381-383  
[http://www.ijf.hr/pojmovnik/javni\\_dug.htm](http://www.ijf.hr/pojmovnik/javni_dug.htm) pristupljeno: (10.02.2017.)

<sup>9</sup> Obadić, A.,(2005), *Koordinacija ekonomskih politika i fiskalni kriteriji konvergencije u procesu proširenja EU*, Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, godina 3, str. 56. -73.

4. zaduženost - javna zaduženost mora biti ispod 60 posto bruto domaćeg proizvoda
5. stabilnost valute - nacionalna valuta ne smije devalvirati u prethodne dvije godine i mora se nalaziti unutar tečajnih raspona utvrđenih Europskim monetarnim sustavom ( $\pm 2,25$  posto)

Pakt o stabilnosti i rastu je drugo ograničenje čijih se pravila automatski moraju pridržavati članice Europske monetarne unije, a nastao je kao dodatak ugovoru iz Maastrichta. Pakt o stabilnosti i rastu definira stroga pravila u slučaju visokog vanjskog duga uz određene fleksibilnosti. Glavna načela Pakta jesu:<sup>10</sup>

- zemlje su dužne težiti uravnoteženom proračunu
- novčane kazne do visine od najviše 0,5 posto bruto domaćeg proizvoda propisane su za zemlje čiji proračunski deficit prelazi 3 posto bruto domaćeg proizvoda
- od kazne se izuzimaju one zemlje koje su se u godini povrede odredaba Pakta susrele s tzv. "izvanrednim okolnostima", odnosno prirodnim katastrofama ili padom bruto domaćeg proizvoda više od 2 posto godišnje

U slučajevima pada bruto domaćeg proizvoda između 0,75 posto i 2 posto o primjeni novčane kazne posebno odlučuju ministri financija Europske unije. U svakom drugom slučaju plaćaju se kazne za prekoračenje, najčešće u obliku prisilnih nekamatnih depozita koji se povlače ako zemlja ne uspije smanjiti deficit konsolidiranog proračuna na manje od 3 posto.

S obzirom da je bilo govora o ekonomskim politikama i kriterijima te o njihovom utjecaju na gospodarstvo zemlje, nužno je opisati elemente javnih financija, javne prihode, javne rashode. Prilikom statističke obrade javnog duga, nužno je znati što sve "ulazi" u javni dug, odnosno potrebno je definirati obuhvat javnog duga.

---

<sup>10</sup> Ralašić, M, (1993), *Javni ili državni dug*, Financijska praksa, 17 (4), str. 381-383  
[http://www.ijf.hr/pojmovnik/javni\\_dug.htm](http://www.ijf.hr/pojmovnik/javni_dug.htm) pristupljeno: 10.02.2017.

## 2.1. Javni prihodi, javni rashodi i obuhvat javnog duga

Javni prihodi usko su vezani uz društveno političko uređenje. Suvremene države u skladu s povećanim potrebama imaju širi obuhvat javnih prihoda, odnosno više vrsta javnih prihoda. Broj i vrsta prihoda u financijskom sustavu pojedinih zemalja, različiti su i prilagođeni potrebama određene države. Zajedničke karakteristike javnih prihoda su:<sup>11</sup>

- ubiru se u novcu
- ubiru se periodično
- ubiru se, u pravilu, iz prihoda i dohotka, a samo iznimno iz imovine
- služe za podmirenje državnih/javnih potreba

Kriteriji za klasifikaciju javnih prihoda mogu biti različiti, a uobičajena podjela je:<sup>12</sup>

- prema vremenu pritjecanja (redovni i izvanredni)  
Redovni se ubiru u redovnim vremenskim intervalima iz ekonomski obnovljivih izvora. Njima se podmiruju redovni rashodi. Izvanredni prihodi su oni koji se uvode u slučaju nužde za podmirivanje neplaniranih rashoda.
- prema načinu stjecanja prava (originalni i derivati)  
Originalni su oni koje država ostvaruje svojom gospodarskom aktivnošću (javna poduzeća). Derivatni se ubiru kao prisilni prihod na osnovi financijskog suvereniteta države.
- prema karakteru vlasti (privatnopravni i javnopravni)  
Prihodi od javnih poduzeća i prihodi od državne imovine su privatnopravni prihodi. Javnopravni prihodi propisani su pravnim aktima u kojima je nametnuta obveza plaćanja (pristojbe, doprinosi).
- prema subjektu (prihod od fizičkih osoba i prihod od pravnih osoba)
- prema financijskoj autonomiji i financijskom suverenitetu (prihodi širih i prihodi užih teritorijalnih jedinica)

Prihodi su rezultat gospodarskih kretanja i državnih politika. Zaduženje države i budžetski deficit utječe na kreiranje politika ubiranja javnih prihoda.

---

<sup>11</sup> Jelčić, B.,(2001), *Javne financije*, RRIF, Zagreb, str. 27.

<sup>12</sup> Ibid, str. 27.-30.

Javni rashodi su oni izdatci kojima država podmiruje društvene potrebe u javnom interesu. Država njima treba upravljati po načelima štednje i umjerenosti, a veličina javnih rashoda ovisi o opsegu javnih financija koje obavlja država. Javni rashodi u svrhu postizanja ciljeva ekonomske politike prikladniji su što su elastičniji, a vrste javni rashoda su:<sup>13</sup>

- ciklički rashodi – visina varira spontano s promjenama ekonomskog ciklusa
- aciklički rashodi – asenzibilni na ciklička kretanja gospodarstva
- anticiklični – specijalno upravljanje za aktivno djelovanje na stabilizaciju gospodarstva

U svijetu je prisutan porast javnih rashoda, a razlozi povećanja mogu biti stvarni i prividni. Prividni porast javnih rashoda može proizlaziti iz smanjenja kupovne snage, povećanja broja stanovnika, promjena u tehnici izrade proračuna dok stvarni porast javnih rashoda može proizlaziti iz ekonomskih, politički i financijski uzroka. Javne rashode možemo klasificirati prema mnogim kriterijima. Uobičajena podjela javnih rashoda je na:<sup>14</sup>

- redovne i izvanredne
- produktivne i neproduktivne
- investicijske i transferne
- osobne i materijalne
- odgodive i neodgodive
- novčane i nenovčane
- rashodi centralnih, regionalnih i lokalnih jedinica

Javni rashodi, odnosno njihova visina, direktno utječe na javni dug jer se država za podmirenje svih rashoda koji se ne mogu namiriti iz prihoda zadužuje. Nakon utvrđivanja definicije i podjele javnih prihoda i rashoda potrebno je objasniti što sve ulazi u obuhvat javnog duga. Odredbom članka 3. Zakona o proračunu<sup>15</sup>, javni je dug definiran kao dug općeg proračuna. U provedbi obuhvata javnog duga potonja definicija se komplicira s obzirom na činjenicu da nije u svim slučajevima lako utvrditi što sve spada u središnju ili lokalnu državu.

U usporedbama s drugim zemljama u svijetu koriste se podaci o veličini duga opće države dobiveni korištenjem metodologija Međunarodnog monetarnog fonda ili Eurostat-a koje se

---

<sup>13</sup> Jelčić, B.,(2001), *Javne financije*, RRIF, Zagreb, str. 457.-458.

<sup>14</sup> Ibid, str. 478.

<sup>15</sup> Zakon o proračunu, NN 87/2008, Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o proračunu 136/2012

ipak međusobno u određenoj mjeri razlikuju pa su i rezultati različiti. Hrvatska primjenjuje Eurostat-ove ESA 2010 (Europski sustav nacionalnih i regionalnih računa) metodologije jer se na temelju njih kreiraju elementi zajedničke europske politike, pokreću se korektivne mjere za suzbijanje prekomjerne makroekonomske neravnoteže i prekomjernog proračunskog manjka. Europski sustav nacionalnih i regionalnih računa obavezno se koristi u statističkoj obradu podataka o nacionalnim računima u Europskoj uniji.<sup>16</sup> Prema navedenim metodologijama u Hrvatskoj sektor opće države obuhvaća:<sup>17</sup>

- državni proračun i korisnike državnog proračuna, izvanproračunske korisnike (Hrvatska vojska, Hrvatske ceste, Hrvatska lutrija, Hrvatski fond za privatizaciju, Centar za restrukturiranje i prodaju, Državni ured za upravljanje državnom imovinom,) i neprofitne institucije koje su pod kontrolom središnje vlasti
- javna poduzeća (Hrvatska radio televizija, Hrvatske željeznice; infrastruktura, Hrvatske autoceste, Autocesta Rijeka - Zagreb)
- lokalne proračune i korisnike lokalnih proračuna, izvanproračunske fondove (Hrvatski zavod za zdravstveno osiguranje, Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, Hrvatski zavod za zapošljavanje) i neprofitne institucije koje su pod kontrolom lokalne vlasti
- javne institucije (Hrvatska banka za obnovu i razvitak, Državna agencija za osiguranje štednih uloga i sanaciju banaka, Hrvatski operator tržišne energije)

U odnosu na ranije primjenjivane metodologije ESA 95, primjenom ESA 2010, povećan je obuhvat opće države pri čemu je uključivanje javnih poduzeća iz cestovnog prometa u sektor opće države povećalo udio duga u bruto domaćem proizvodu (u razdoblju od 2008. do 2013. godine) u prosjeku za 9 postotnih bodova dok je reklasifikacija Hrvatske banke za obnovu i razvitak u dugu opće države povećala javni dug za dodatnih 4,4 posto bruto domaćeg proizvoda. Uzimajući u obzir da po metodologiji ESA 2010 u sektor države ulaze jedinice koje se pretežitim dijelom ne financiraju na tržištu i jedinice koje kontrolira država, može se pretpostaviti da vjerojatno postoji još jedinica, posebno onih na razini lokalne države koje bi mogle ući u obuhvat obračuna javnog duga.

---

<sup>16</sup> ESA 2010 - Europski sustav nacionalnih i regionalnih računa, [http://www.dzs.hr/Hrv/National%20Accounts/ESA2010/ESA\\_2010\\_H.htm](http://www.dzs.hr/Hrv/National%20Accounts/ESA2010/ESA_2010_H.htm) pristupljeno: (10.02.2017.)

<sup>17</sup> Hrvatska gospodarska komora, Sektor za financijske institucije, poslovne informacije i ekonomske analize, Odjel za makroekonomske; (2015), *Održivost javnog duga*, str. 3, <http://www.hgk.hr/documents/aktualna-tema-odrzivost-javnog-duga-svibanj-201557b6f4884c777.pdf> pristupljeno: (10.02.2017.)



## 2.2. Održivost javnog duga

Održivi dug karakterizira ispunjavanje financijskih obveza dužnika prema kreditorima. Ako javni dug počne rasti brže nego sposobnost dužnika da ga otplaćuje, postaje neodrživ. To ponajprije ovisi o tržišnim očekivanjima i kretanju brojnih varijabli, primjerice kamatnih stopa i tečaja te stope rasta prihoda/rashoda. Smatra se da je dug održiv ukoliko, izražen u relativnom broju, s vremenom ne raste. U nastavku je prikazana formula zadovoljavanja uvjeta održivosti javnog duga:<sup>18</sup>

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

- $b^*$  – održiva razina proračunskog deficita (razina deficita koja omogućava zadržavanje omjera javnog duga i bruto domaćeg proizvoda nepromijenjenim)
- $d$  – udio duga u bruto domaćem proizvodu
- $g$  – stopa realnog rasta bruto domaćeg proizvoda
- $n$  – stopa inflacije

Metode ocjenjivanja dugoročne održivosti javnog duga mogu se podijeliti u tri osnovne skupine:<sup>19</sup>

- metode ocjene primjenom pristupa solventnosti
- metode praćenja kretanja udjela duga u bruto domaćem proizvodu
- metode analize vremenskih serija

Metode ocjene primjenom solventnosti polaze od pretpostavke budžetskog identiteta države. Održivost ovisi o postojećoj razini javnog duga i razlici kamatne stope na državne vrijednosne papire i stope rasta bruto domaćeg proizvoda u dugom roku. Pri većim kamatnim stopama, a manjim stopama rasta bruto domaćeg proizvoda, potreban je veći saldo proračuna pa je javni dug teže održiv.

Metode praćenja kretanja udjela duga u bruto domaćem proizvodu pokazuje omjer javnog duga zemlje u bruto domaćem proizvodu za istu godinu. Ovaj pokazatelj se najčešće koristi pri statističkim obradama podatka za više zemalja. Postotak do kojeg zemlja može biti zadužena propisan je ugovorom u Maastrichtu.

---

<sup>18</sup> Bajo, A, *Javni Dug*, <http://web.efzg.hr/dok/FIN/abajo/1.%20JAVNI%20DUG.pdf> pristupljeno: (10.02.2017.)

<sup>19</sup> Švaljek, S., (1999), Utjecaj fiskalnog deficita i javnog duga na gospodarski rast, Privredna kretanja i ekonomska politika 73, str., 160. -190.

Dugoročno ponašanje duga je polazišna točka metode analize vremenskih serija. Dug se smatra održivim ako u dužem vremenskom periodu vrijednosti deficita i suficita ujednačene uz nepromijenjenu politiku duga. U ovoj metodi analiziraju se prošla kretanja duga.

### **2.3. Utjecaj javnog duga na gospodarski rast**

U ovom dijelu rada opisuje se na koji način akumulirani deficit, odnosno javni dug može djelovati na gospodarski rast. Neovisno o obuhvatu države i prihodima te rashodima iz kojih se računa, deficit je u konačnici obična razlika (ostatak) prihoda i rashoda. Stoga se utjecaj deficita (i javnog duga) na gospodarstvo i njihovo međudjelovanje s drugim ekonomskim veličinama nužno moraju promatrati u kontekstu konkretne fiskalne politike. Suvremena ekonomska znanost nema jedinstveno stajalište o fiskalnom deficitu i javnom dugu.<sup>20</sup> Zemlje u razvoju se opravdano zadužuju, primjerice ulaganjem u javne usluge, a time država kratkoročno može ubrzati gospodarski rast. Visok javni dug, s više od pedeset posto udjela u bruto domaćem proizvodu, izlaže gospodarstvo promjenama na financijskim tržištima i postaje opterećenje.

U ekonomskoj literaturi deficit i javni dug se u pravilu smatraju nepoželjnim pojavama. Uvijek u srednjem i dugom roku negativno djeluju na gospodarski rast, a često i na ekonomsku stabilnost. Prilikom proučavanja povezanosti deficita i drugih makroekonomskih veličina, uključujući javni dug, polazišna točka je konvencionalna teorija. Osnovna tvrdnja konvencionalne teorije glasi; svi učinci deficita proizlaze iz jednog jedinog početnog učinka, a to je smanjenje nacionalne štednje. Nacionalna je štednja zbroj privatne i javne štednje.<sup>21</sup>

Javna štednja je neutrošeni porezni prihod. Kada nastane deficit, javna štednja je negativna što znači da je ukupna nacionalna štednja manja od privatne štednje. Smanjenje javne štednje neće dovesti do jednakog smanjenja nacionalne štednje. Ako deficit nastane zbog pada poreznih prihoda, povećat će se privatna štednja, ali u manjoj mjeri jer će kućanstva potrošiti dio svog poraslog dohotka. To znači da će pad javne štednje uzrokovati pad nacionalne štednje, ali će isti pad biti manji od smanjenja javne štednje. Kada deficit smanji nacionalnu štednju, dolazi do pada investicija i/ili do pada neto-izvoza. Iako ne postoji mehanizam koji bi izravno povezivao fiskalni deficit i javni dug s gospodarskim rastom, posredno bi se moglo

---

<sup>20</sup> Bubaš, Z. i sur. (2001), *Javni dug u Republici Hrvatskoj*, Financijska teorija i praksa, br. 1 <http://www.ijf.hr/istrazivanja/javni-dug.htm> pristupljeno: (10.02.2017.)

<sup>21</sup> Švaljek, S., (1999), *Utjecaj fiskalnog deficita i javnog duga na gospodarski rast*, Privredna kretanja i ekonomska politika 73, str. 160. – 190.

pronaći niz razloga zbog kojih bi javni dug mogao nepovoljno djelovati na gospodarski rast. Osnovni kanali putem kojih nastaju negativni učinci deficita i javnog duga na gospodarski rast su:<sup>22</sup>

1. istiskivanje privatnih investicija (visok udio javnog duga u bruto domaćem proizvodu može "istisnuti" privatne investicije)
2. istiskivanje izvoza (porast kamatnih stopa kao posljedica deficita privlači strane investicije, stranim investitorima raste potražnja za domaćom valutom, dolazi do aprecijacije domaće valute i trgovinskog deficita)
3. porast udjela izdataka za kamate u ukupnoj državnoj potrošnji (rastući udio javnog duga u bruto domaćem proizvodu dovest će do porasta rashoda države za plaćanje kamata)
4. servisiranje duga koje umanjuje šanse za rast
5. financijska nestabilnost (stvarni pritisci na monetarnu politiku, porast novčane mase ili porast kamatne stope)

---

<sup>22</sup> Švaljek, S.,(1999), *Utjecaj fiskalnog deficita i javnog duga na gospodarski rast*, Privredna kretanja i ekonomska politika 73, str. 160. – 190.

### 3. UPRAVLJANJE JAVNIM DUGOM

Upravljanje javnim dugom je proces uspostave i provedbe strategije za upravljanje javnim dugom s ciljem prikupljanja potrebnih financijskih sredstava vodeći računa o odnosu troškova i rizika te ostvarivanje i nekih drugih ciljeva koje je država odredila, primjerice, razvitka i održavanja učinkovitog tržišta državnih vrijednosnica. Isto tako, upravljanje javnim dugom osigurava da fiskalne vlasti budu svjesne utjecaja financiranja duga zaduživanjem, razine duga i troškova zaduživanja. Upravljanje dugom mora biti povezano s jasnim makroekonomskim okvirom u kojem država želi osigurati održive stope rasta javnog duga. Institucionalni okvir za upravljanje javnim dugom treba osigurati jasnu podjelu uloga i odgovornosti svih tijela uključenih u taj postupak, podlijevati sustavu provjere i nadzora provođenja ovlasti te jasnim linijama odgovornosti. Glavna tijela uključena u upravljanje javnim dugom su Ministarstvo financija i središnja banka. Vlada i Ministarstvo financija, na temelju dugoročnih općih fiskalnih ciljeva, oblikuju strategiju upravljanja javnim dugom vodeći računa o odnosu očekivanih troškova i rizika te uspostavljaju sustav izvješćivanja i ocjene ostvarenog. Uloga parlamenta u upravljanju javnim dugom je pravo prijenosa svih ovlasti zaduživanja na Vladu i ministra financija i davanje suglasnosti za svako pojedino zaduženje. Parlament treba utvrditi dugoročne ciljeve upravljanja javnim dugom i odobrava Strategiju upravljanja javnim dugom. Revizija upravljanja javnim dugom trebala bi obuhvatiti ocjenu sustava nadzora (uključujući organizacijski ustroj i informacijski sustav), rizika poslovanja, protoka informacija i komunikacije te praćenja unutarnjih postupaka nadzora koje provode interni revizori. Institucionalni okvir zaduživanja i upravljanja javnim dugom sadrži: državna ovlaštenja za zaduživanje, ograničenja zaduživanja i izdavanja jamstava, državna ovlaštenja za izdavanje jamstava, procedure koje država mora poštivati pri ulasku u financijske transakcije.<sup>23</sup>

Za ostvarivanje ciljeva upravljanja javnim dugom nužna je povezanost monetarne, fiskalne politike i politike upravljanja javnim dugom. Potrebno je uskladiti njihove ciljeve i instrumente. Ciljevi upravljanja javnim dugom u Republici Hrvatskoj definirani su Zakonom o proračunu.<sup>24</sup> Isto tako, na definiranje ciljeva utječe svjetska ekonomija i fiskalna politika.

Sektor za upravljanje javnim dugom, odgovoran je za upravljanje javnim dugom i nalazi se pod nadležnosti Ministarstva financija. Samim time da se zaključiti da nije samostalan i

<sup>23</sup> Bajo, A., Pezer, I. (2012), *Strategije i ciljevi upravljanja javnim dugom*, Riznica 3/2012, str. 45-56 <http://web.efzg.hr/dok/FIN/abajo/BajoPezer.pdf> pristupljeno: (11.02.2017.)

<sup>24</sup> Zakon o proračunu, NN 87/2008, Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o proračunu 136/2012

neovisan. O upravljanju javnim dugom izdaju se periodične publikacije. Zadnja takva Strategija izdana je 2016. godine za period od 2017. do 2019. Na upravljanje javnim dugom u Republici Hrvatskoj veliki utjecaj ostavila je svjetska kriza, u tim je godinama zbog financijskog zaduživanja došlo do fiskalne neravnoteže i porasta neto zaduženja. U 2015. i 2016. godini gospodarstvo se oporavlja i umanjuje se udio javnog duga u bruto domaćem proizvodu.

### **3.1. Faze upravljanja javnim dugom**

Na razvoj procesa upravljanja javnim dugom utječe okolina u kojoj se država zadužuje i razina stručnosti tijela zaduženog za upravljanje javnim dugom. Razvoj upravljanja javnim dugom može se podijeliti u nekoliko faza:<sup>25</sup>

- faza netržišnog zaduživanja države
- faza prelaska na tržišno orijentiran sustav zaduživanja države
- faza upravljanja državnom imovinom i obvezama
- faza pružanja usluga riznice uz upravljanje državnom imovinom i obvezama

Prvu fazu razvoja upravljanja javnim dugom karakterizira zaduživanje netržišnim instrumentima za financiranje dospjeloga duga koji je generiran visokim fiskalnim deficitima. Nerazvijeno domaće tržište kapitala ograničavalo je izbor instrumenata financiranja duga, a dok su zaduženja najčešće bila u bankovnim kreditima. Države su se zaduživale i kreditima međunarodnih financijskih institucija te izravnim kreditima središnje banke. Monetizacija duga kao oblik financiranja proračunskog deficita imala je izrazito negativne učinke za gospodarstvo. Dolazilo je do inflacije izazvane povećanjem količine primarnog novca. S obzirom da su funkcije upravljanja javnim dugom u fazi netržišnog zaduživanja države bile ograničene na evidentiranje, otplatu i računovodstveno praćenje transakcija zaduživanja, potreba za kontrolom izdavanja državnih jamstava i drugih potencijalnih obveza postaje sve važnija. U prvoj fazi razvoja upravljanja javnog duga još uvijek nisu osnovana zasebna tijela za upravljanje javnim dugom. Upravljanje javnim dugom provodi se u okviru monetarne ili fiskalne politike.

---

<sup>25</sup> Bajo, A., Ott, K., Mihaljek, D. (2011), *Hrvatski javni dug: Upravljanje i izazovi razvoja tržišta*, zbornik radova s konferencije, Švaljek, S., Andabaka Badurina, A., (2011), *Upravljanje javnim dugom prije, tijekom i nakon krize*, Institut za javne financije, Zagreb, str. 3.-25.

Razvoj tržišta kapitala i veće mogućnosti zaduživanja karakterizira drugu fazu upravljanja javnim dugom. U drugoj fazi naglasak je stavljen na upravljanje rizicima i integraciji upravljanja dugom s upravljanjem svim državnim novčanim tokovima. Primarni mehanizam financiranja postaje financijsko tržište. Izdavanjem vrijednosnih papira prikupljaju se potrebna sredstva za financiranje javnih rashoda. Razvitak domaćeg tržišta vrijednosnih papira omogućava prijelaz s bankovno orijentiranog sustava zaduživanja na tržišno orijentiran sustav. U drugoj fazi se počinju osnivati zasebne organizacijske jedinice ili sektori za upravljanje dugom koji predstavljaju institucionalno rješenje za operativne aspekte upravljanja javnim dugom. Politika upravljanja javnim dugom tim se korakom odvaja od fiskalne politike i od monetarne politike što omogućava integraciju upravljanja dugom i gotovinom, a time i minimiziranje skupih gotovinskih viškova te bolje planiranje izdanja državnih vrijednosnih papira.

U trećoj fazi upravljanja javnim dugom država upravlja sveukupnom imovinom i obvezama. Usklađivanjem financijskih obilježja obveza i imovine, država upravlja rizicima državne bilance. Obveze predstavljaju značajan izvor fiskalnih rizika. Budući proračunski prihodi su glavna stavka državne, najčešće denominirani u domaćoj valuti pa sukladno tome nisu osjetljivi na kretanje kratkoročnih kamatnih stopa i inflacije. Javni dug i obveze dominirani su u domaćoj valuti ukoliko obveze imaju duge rokove dospelja i nisu indeksirane na inflaciju. Izloženost države tečajnom riziku, kamatnom riziku i riziku promjene stope inflacije može se značajno smanjiti.

Četvrtu fazu u razvoju upravljanja javnim dugom predstavlja odgovornost tijela za upravljanje javnim dugom u pogledu pružanja usluga informiranja nižim razinama i upravljanje državnom imovinom i obvezama. Opseg funkcija tijela za upravljanje javnim dugom širi se na vrednovanje državnih kredita, savjetovanje državnih tijela o upravljanju gotovinom i rizicima, savjetovanje ili kontrolu vezanu za javno-privatna partnerstva, usluge deponiranja ili pozajmljivanja sredstava nižim razinama vlasti ili drugim javnim tijelima. Administracija državne imovine i obveza uključuje upravljanje državnom imovinom te upravljanje specifičnim fondovima javnoga sektora.

### 3.2. Ciljevi upravljanja javnim dugom

Cilj upravljanja javnim dugom je prikupiti potrebna financijska sredstva za financiranje deficita, ali uz prihvatljiv odnos troškova i rizika, vodeći računa o izloženostima strukture duga države rizicima. Strategija upravljanja javnim dugom pomaže u provedbi glavnih ciljeva upravljanja javnim dugom. Ako je javni dug slabo strukturiran po rokovima dospijeca, valutama i kamatama, to može biti značajna opasnost za financijsku stabilnost zemlje te dovesti do krize. Ukoliko je javni dug dobro strukturiran, izloženost zemlje rizicima (likvidnosti, namire, operativnim, kreditnim i dr.) značajno je smanjena. Ciljevi upravljanja javnim dugom polazišna su točka pri određivanju strategije upravljanja javnim dugom. Ciljeve treba iskazati u obliku strateških meta kao pokazatelja stupnja izloženosti države riziku. Strateške mete su utvrđene poželjne vrijednosti strukture portfelja javnog duga uz prihvatljivu razinu rizika u predviđenom razdoblju. Potencijalne mete sastavni su dio prijedloga strategije upravljanja javnim dugom koje izrađuje tijelo za upravljanje javnim dugom. Ministar financija odobrava strategiju koja je u skladu s državnom sklonošću riziku pa mete postaju strateške mete kojih se ministarstvo operativno pridržava pri upravljanju javnim dugom. Odgovarajuće strateške mete i strategija upravljanja javnim dugom ovise o toleranciji rizika. Što je veća razina duga, ranjivost zemlje na vanjske šokove i potencijalni rizik gubitaka u financijskim krizama, to je naglasak na smanjivanju rizika veći, a na smanjivanju troškova manji. Takva strategija zahtijeva biranje rokova dospijeca, valuta i kamatnih stopa prema niskom riziku te postavljanje limita na izdavanje duga. To je jedina opcija za zemlje s ograničenim pristupom tržišnim instrumentima duga. Upravljanje javnim dugom na razvijenim financijskim tržištima temelji se na dva pristupa:<sup>26</sup>

1. periodički se utvrđuje poželjna struktura duga što je temelj za nova izdanja duga u tom razdoblju
2. dnevno se utvrđuju strateške smjernice za upravljanje javnim dugom

Strateške smjernice za upravljanje javnim dugom iskazane su kroz pokazatelje rizika poput udjela kratkoročnog u dugoročnom dugu, poželjnu valutnu strukturu, raspone kamatnih stopa itd. Taj pristup u korištenju strateških smjernica teško je primjenjiv za zemlje s nerazvijenim tržištem duga jer manjak likvidnosti ograničava njihovu mogućnost izdavanja duga s poželjnim karakteristikama na redovnoj bazi. Zemlje bi trebale težiti uspostavi strateških

---

<sup>26</sup> Bajo, A., Pezer, I, (2012), *Strategije i ciljevi upravljanja javnim dugom*, Riznica 3/2012, str. 45-56  
<http://web.efzg.hr/dok/FIN/abajo/BajoPezer.pdf> pristupljeno: (11.02.2017.)

smjernica usklađenim s procjenama rizika i prihvatljivoj razini rizika.<sup>27</sup> Međunarodni monetarni fond i Svjetska banka<sup>28</sup> izradili su upute za razvoj učinkovite strategije upravljanja javnim dugom u srednjem roku. Za kvalitetno upravljanje javnim dugom potrebno je:<sup>29</sup>

- odrediti ciljeve i dosege strategije
- identificirati trenutnu strategiju i analizirati troškove i rizike postojećeg duga
- ustanoviti i analizirati potencijalne izvore financiranja (uključujući troškove i rizike)
- prepoznati i izraditi projekcije i rizike u područjima fiskalne, monetarne, vanjske i tržišne politike
- revidirati ključne dugoročne strateške mete
- utvrditi omjer troškova i rizika te procijeniti i rangirati alternativne strategije
- revidirati utjecaj strategije na fiskalnu i monetarnu politiku
- usuglasiti strategije upravljanja javnim dugom

Transparentnost je jedan od najvažnijih ciljeva upravljanja javnim dugom. Države izdaju strategije upravljanja javnim dugom najčešće za tri godine. Strategije, kao što je već navedeno, sadrže planove zaduživanja, planove izdanja državnih vrijednosnica i analize. Investitori moraju imati jasno prikazane relevantne informacije. Svaka zemlja kreira ciljeve strategije upravljanja javnim dugom sukladno svom stanju duga i okruženju. Zajednički ciljevi su im najčešće razvoj tržišta vrijednosnica i otklanjanje rizika.

---

<sup>27</sup> Bajo, A., Pezer, I, (2012), *Strategije i ciljevi upravljanja javnim dugom*, Riznica 3/2012, str. 45-56 <http://web.efzg.hr/dok/FIN/abajo/BajoPezer.pdf> pristupljeno:( 11.02.2017.)

<sup>28</sup> IMF and World bank (2009), *Managing public debt*, dostupno na [www.treasury.worldbank.org](http://www.treasury.worldbank.org)

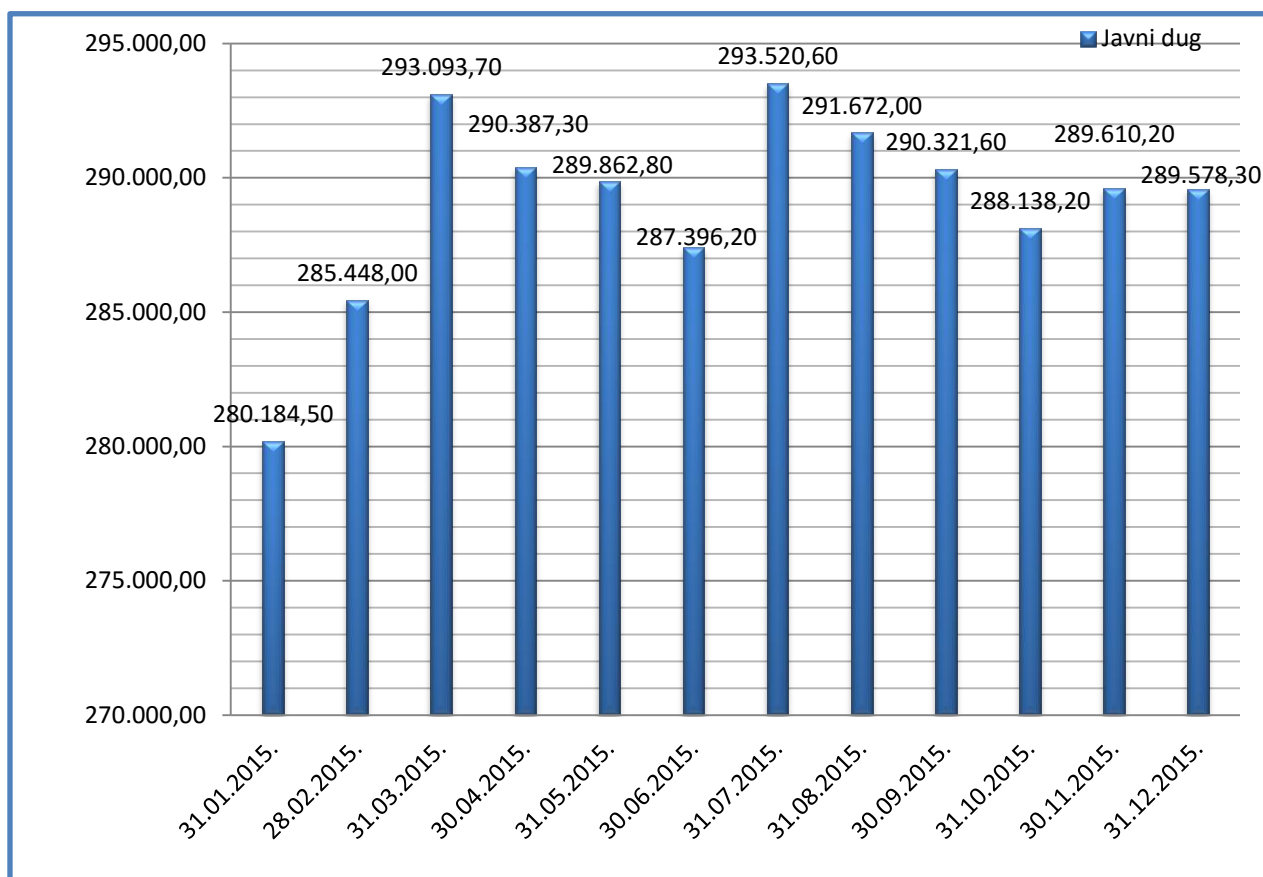
<sup>29</sup> Bajo, A., Pezer, I, (2012), *Strategije i ciljevi upravljanja javnim dugom*, Riznica 3/2012, str. 45-56 <http://web.efzg.hr/dok/FIN/abajo/BajoPezer.pdf> pristupljeno: (11.02.2017).



## 4. KRETANJA JAVNOG DUGA REPUBLIKE HRVATSKE U 2015. I 2016. GODINI

U ovom dijelu rada prikazuju se kretanja javnog duga, odnosno duga opće države, u 2015. i 2016. godini. U 2016. godini, zadnji obrađeni podatci uključuju listopad 2016. godine, prema podacima Hrvatske narodne banke vrijednost javnog duga bit će iskazana u milijunima kuna.

Grafikon 1. Kretanje javnog duga u milijunima kuna od 01.01.2015. do 31.12.2015. godine

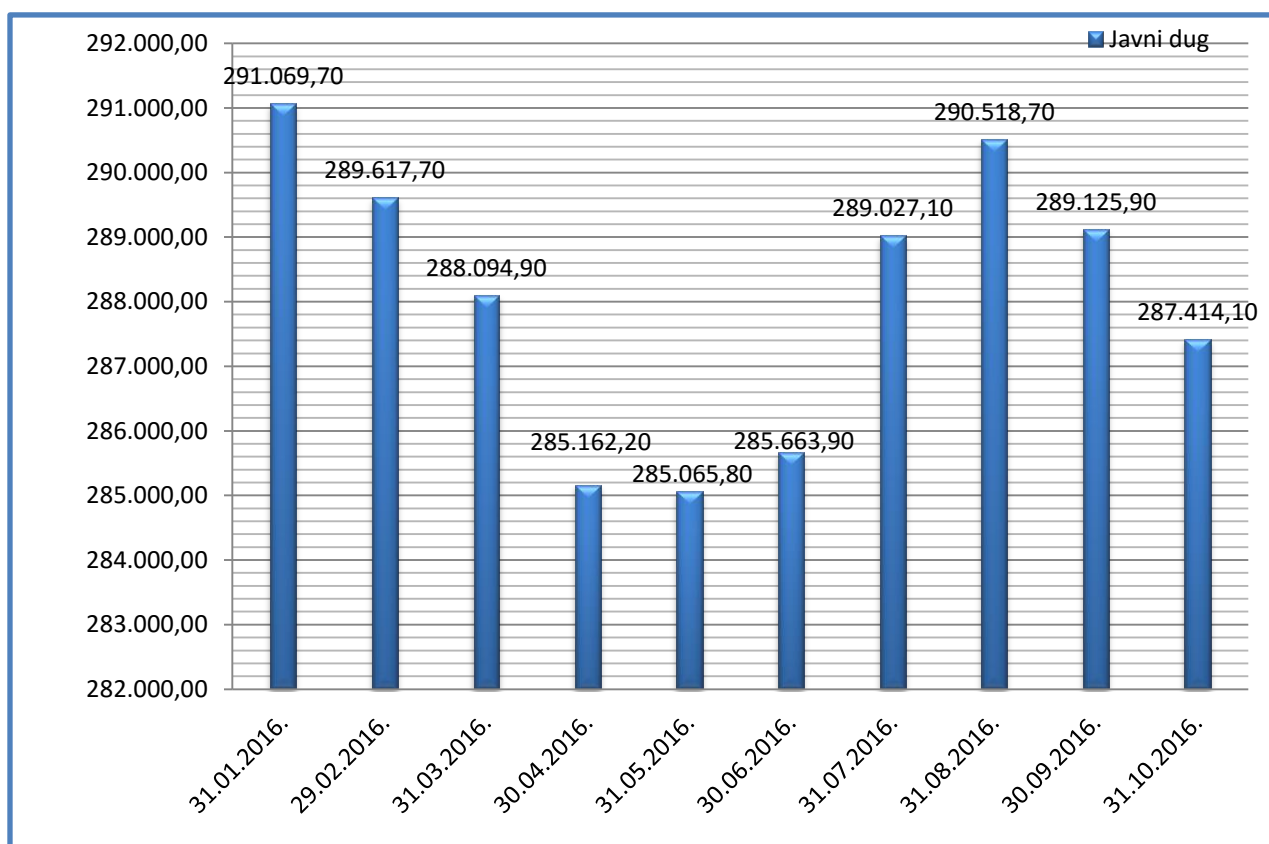


Izvor: Obrada autora prema podacima, <https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/opca-drzava/dug-opce-drzave> pristupljeno: (10.02.2017.)

U 2015. godini javni dug se od 31. siječnja 2015. do 31. prosinca 2015. godine povećao za 9 milijardi i 393,8 milijuna kuna. Bruto domaći proizvod, prema procijenjenim podacima<sup>30</sup> 31. prosinca 2015. iznosi je 333.837 milijun kuna, a udio javnog duga u bruto domaćem proizvodu iznosio je 86,74 posto.

<sup>30</sup> Državni zavod za statistiku, (2016), Hrvatska u brojkama 2016, Zagreb str 1. - 40., [http://www.dzs.hr/Hrv\\_Eng/CroInFig/croinfig\\_2016.pdf](http://www.dzs.hr/Hrv_Eng/CroInFig/croinfig_2016.pdf) pristupljeno: (10.02.2017.)

Grafikon 2. Kretanje javnog duga u milijunima kuna od 01.01.2016. do 31.10.2016. godine



Izvor: Obrada autora prema podacima, <https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/opca-drzava/dug-opce-drzave> pristupljeno: (10.02.2017.)

Prema preliminarnim podacima Hrvatske narodne banke<sup>31</sup> 30. rujna 2016. godine javni dug je iznosio 289,1 milijardu kuna ili 84,2 posto procijenjenog bruto domaćeg proizvoda za 2016. godinu čime je u odnosu na 31. prosinca 2015. godine zabilježeno nominalno smanjenje za 467,4 milijuna kuna. Ukoliko se u obzir uzmu zadnji objavljeni rezultati koji uključuju listopad 2016. godine nominalno smanjenje javnog duga u odnosu na 31. prosinca 2015. godine iznosi 2 milijarde i 164,2 milijuna kuna

<sup>31</sup> Ministarstvo financija, (2017), *Strategija upravljanja javnim dugom za razdoblje 2017.- 2019.*, Zagreb, str.1 – 43. <http://www.mfin.hr/adminmax/docs/Strategija%20upravljanja%20javnim%20dugom%202017-2019%20-%2025.1.2017.pdf> pristupljeno: (10.02.2017.)

#### 4.1. Struktura javnog duga prema instrumentima zaduživanja.

U ovom dijelu rada se prikazuje struktura javnog duga u 2015. i 2016. godini. U 2016. godini zadnji obrađeni podaci Hrvatske narodne banke uključuju listopad 2016. godine vrijednost javnog duga bit će iskazana u milijunima kuna.

Tablica 1. Struktura javnog duga u milijunima kuna u razdoblju od 01.01.2015. do 30.06.2015. godine

	31.01.15.	28.02.15.	31.03.15.	30.04.15.	31.05.15.	30.06.15.
<b>1. Unutarnji dug opće države<sup>1)</sup></b>	<b>164.920,4</b>	<b>170.478,5</b>	<b>169.411,1</b>	<b>169.345,0</b>	<b>168.881,1</b>	<b>166.278,9</b>
1.1 Unutarnji dug središnje države	159.895,5	165.567,4	164.565,5	164.694,5	164.241,8	161.658,0
Kratkoročni dužnički vrijednosni papiri	23.574,4	23.024,1	22.144,4	22.338,8	22.021,1	22.066,0
Dugoročni dužnički vrijednosni papiri	82.407,8	86.484,0	89.043,5	89.314,9	88.709,2	87.861,3
Kredit	53.913,2	56.059,3	53.377,6	53.040,9	53.511,6	51.730,7
1.2 Unutarnji dug fondova socijalne sigurnosti	3,4	3,3	2,8	2,7	2,6	2,5
Kratkoročni dužnički vrijednosni papiri	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
Kredit	3,4	3,3	2,8	2,7	2,6	2,5
1.3 Unutarnji dug lokalne države	5.223,8	5.110,7	5.045,3	4.851,1	4.844,6	4.832,0
Kratkoročni dužnički vrijednosni papiri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dugoročni dužnički vrijednosni papiri	57,4	57,4	57,3	54,0	53,9	53,9
Kredit	5.166,4	5.053,3	4.988,0	4.797,1	4.790,7	4.778,1
<b>2. Inozemni dug opće države</b>	<b>115.264,1</b>	<b>114.969,5</b>	<b>123.682,6</b>	<b>121.042,3</b>	<b>120.981,7</b>	<b>121.117,3</b>
2.1 Inozemni dug središnje države	114.782,1	114.487,9	123.203,7	120.566,8	120.506,7	120.642,4
Kratkoročni dužnički vrijednosni papiri	559,7	306,2	281,7	224,5	274,5	183,5
Dugoročni dužnički vrijednosni papiri	61.402,1	61.377,0	69.988,9	68.639,6	69.113,6	69.845,1
Kredit	52.820,4	52.804,7	52.933,0	51.702,7	51.118,6	50.613,9
2.2 Inozemni dug fondova socijalne sigurnosti	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
Dugoročni dužnički vrijednosni papiri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kredit	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2.3 Inozemni dug lokalne države	482,0	481,6	478,9	475,5	475,0	474,9
Kratkoročni dužnički vrijednosni papiri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dugoročni dužnički vrijednosni papiri	129,6	129,5	128,7	127,8	127,7	127,7
Kredit	352,4	352,1	350,2	347,7	347,3	347,3
<b>Ukupno dug opće države (1+2)</b>	<b>280.184,5</b>	<b>285.448,0</b>	<b>293.093,7</b>	<b>290.387,3</b>	<b>289.862,8</b>	<b>287.396,2</b>
<b>Dodatak: Izdana jamstva opće države</b>						
Domaća	4.153,7	3.194,6	3.313,8	3.333,9	3.676,9	3.426,4
od toga: jamstva dana na kredite HBOR-a	2.166,5	1.364,9	1.358,8	1.385,3	1.481,2	1.422,6
Inozemna	4.254,7	4.255,0	4.275,7	4.241,5	4.225,6	4.059,0
<sup>1)</sup> Unutarnji dug opće države = (1.1. + 1.2. + 1.3. – konsolidacijski elementi)						

Izvor: Obrada autora prema podacima, <https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/opca-drzava/dug-opce-drzave> pristupljeno: (12.02.2017.)

Tablica 2. Struktura javnog duga u milijunima kuna u razdoblju od 31.07.2015. do 31.12.2015. godine

	31.07.15.	31.08.15.	30.09.15.	31.10.15.	30.11.15.	31.12.15.
<b>1. Unutarnji dug opće države<sup>1)</sup></b>	<b>172.994,8</b>	<b>173.435,4</b>	<b>172.143,1</b>	<b>170.283,1</b>	<b>171.056,3</b>	<b>171.462,0</b>
<b>1.1 Unutarnji dug središnje države</b>	168.445,8	168.842,7	167.573,6	165.772,9	166.554,7	166.771,4
<b>Kratkoročni dužnički vrijednosni papiri</b>	21.447,9	21.562,5	19.815,5	19.143,2	19.374,3	18.795,3
<b>Dugoročni dužnički vrijednosni papiri</b>	91.698,2	92.439,2	93.473,6	93.000,4	93.787,7	94.224,1
<b>Kredit</b>	55.299,7	54.841,0	54.284,5	53.629,3	53.392,7	53.751,9
<b>1.2 Unutarnji dug fondova socijalne sigurnosti</b>	2,4	2,3	2,2	2,1	2,0	1,9
<b>Kratkoročni dužnički vrijednosni papiri</b>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Dugoročni dužnički vrijednosni papiri</b>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kredit</b>	2,4	2,3	2,2	2,1	2,0	1,9
<b>1.3 Unutarnji dug lokalne države</b>	4.767,6	4.816,3	4.811,8	4.763,0	4.761,6	4.956,3
<b>Kratkoročni dužnički vrijednosni papiri</b>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Dugoročni dužnički vrijednosni papiri</b>	67,4	67,2	67,6	59,3	59,4	59,5
<b>Kredit</b>	4.700,1	4.749,1	4.744,2	4.703,7	4.702,2	4.896,9
<b>2. Inozemni dug opće države</b>	<b>120.525,8</b>	<b>118.236,6</b>	<b>118.178,5</b>	<b>117.855,0</b>	<b>118.553,9</b>	<b>118.116,3</b>
<b>2.1 Inozemni dug središnje države</b>	120.083,3	117.796,9	117.733,7	117.412,1	118.140,3	117.702,6
<b>Kratkoročni dužnički vrijednosni papiri</b>	191,6	58,0	73,7	65,5	65,3	62,7
<b>Dugoročni dužnički vrijednosni papiri</b>	69.372,0	67.578,2	68.033,2	68.188,2	68.248,7	68.125,6
<b>Kredit</b>	50.519,7	50.160,6	49.626,9	49.158,4	49.826,3	49.514,3
<b>2.2 Inozemni dug fondova socijalne sigurnosti</b>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kratkoročni dužnički vrijednosni papiri</b>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Dugoročni dužnički vrijednosni papiri</b>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kredit</b>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>2.3 Inozemni dug lokalne države</b>	442,5	439,7	444,8	443,0	413,6	413,6
<b>Kratkoročni dužnički vrijednosni papiri</b>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Dugoročni dužnički vrijednosni papiri</b>	95,7	95,1	96,2	95,8	65,3	65,4
<b>Kredit</b>	346,7	344,6	348,6	347,1	348,3	348,3
<b>Ukupno dug opće države (1+2)</b>	<b>293.520,6</b>	<b>291.672,0</b>	<b>290.321,6</b>	<b>288.138,2</b>	<b>289.610,2</b>	<b>289.578,3</b>
<b>Dodatak: Izdana jamstva opće države</b>						
<b>Domaća</b>	3.563,7	3.504,3	3.420,5	3.400,9	3.444,6	3.316,2
<b>od toga: jamstva dana na kredite HBOR-a</b>	1.536,9	1.457,1	1.457,0	1.451,8	1.452,0	1.397,5
<b>Inozemna</b>	4.127,4	4.109,4	4.153,0	4.132,6	4.162,2	4.002,7
<sup>1)</sup> Unutarnji dug opće države = (1.1. + 1.2. + 1.3. – konsolidacijski elementi)						

Izvor: Obrada autora prema podacima, <https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/opca-drzava/dug-opce-drzave> pristupljeno (12.02.2017.)

Republika Hrvatska se u ožujku 2015. godine na međunarodnom financijskom tržištu zadužila izdavanjem desetogodišnjih euroobveznica u iznosu od 1,5 milijardi eura. Obveznice su izdane po cijeni od 97,845 posto nominalnog iznosa. Kamatni kupon je nepromjenjiv i iznosi 3,0 posto godišnje uz prinos do dospijeca od 3,256 posto. Datum dospijeca obveznica je 11. ožujka 2025. godine, a kamata po obveznicama isplaćuje se jednom godišnje počevši od 11. ožujka 2016. godine. U siječnju 2015. Republika Hrvatska zadužila se na domaćem financijskom tržištu u iznosu od 720 milijuna kuna uz kamatnu stopu u visini prinosa na trezorske zapise na 91 dan. Glavnica se otplaćuje u sedamnaest jednakih tromjesečnih rata od kojih je prva rata dospjela 22. prosinca 2015. godine, a zadnja dospijeva 22. prosinca 2019. godine. U srpnju 2015. godine Republika Hrvatska se zadužila izdavanjem obveznica uz plasman na domaćem tržištu kapitala u iznosu od 6 milijardi kuna. Obveznice su izdane po cijeni 98,497 posto nominalnog iznosa. Dospijeca obveznica je 9. srpnja 2025. godine, kamatni kupon je nepromjenjiv i iznosi 4,5 posto godišnje te se isplaćuje polugodišnje. U prosincu 2015. godine na domaćem tržištu kapitala izdane su obveznice u iznosu od 6 milijardi kuna. Obveznice su izdane po cijeni 98,703 posto nominalnog iznosa. Dospijeca obveznica je 14. prosinca 2026. godine. Kamatni kupon je nepromjenjiv i iznosi 4,25 posto godišnje. Kamata po obveznicama isplaćuje se polugodišnje, a glavnica će se u cijelosti isplatiti po dospijecu. Ovo izdanje obveznica je nadopunjeno u ožujku 2016. godine s iznosom od 4 milijarde kuna po cijeni 102,248 posto nominalnog iznosa. Obveznice su konsolidirane s izdanjem obveznica iz prosinca i čine integralno izdanje u iznosu od 10 milijardi kuna s dospijecom 14. prosinca 2026. godine.<sup>32</sup>

Republika Hrvatska se u srpnju 2015. zadužila dugoročnim deviznim sindiciranim kreditom u iznosu od 528,5 milijuna eura uz kamatnu stopu u visini EURIBOR<sup>33</sup> + 3,70 posto. Kamatna stopa je promjenjiva uz polugodišnji obračun. Glavnica će se otplaćivati u sedam jednakih šestomjesečnih rata od kojih prva rata dospijeva 9. srpnja 2017. godine, a zadnja 9. srpnja 2020. godine. U rujnu 2015. godine Republika Hrvatska se zadužila dugoročnim kreditom u iznosu od 600 milijuna kuna uz kamatnu stopu u visini 6 mj. ZIBOR<sup>34</sup> + 1,90 posto. Kamatna stopa je promjenjiva uz polugodišnji obračun. Glavnica će se otplaćivati u šest jednakih šestomjesečnih rata, od kojih je prva rata dospjela 28. veljače 2016. godine, a zadnja

---

<sup>32</sup> Ministarstvo financija, (2017), *Strategija upravljanja javnim dugom za razdoblje 2017.- 2019.*, Zagreb, str.1 – 43. <http://www.mfin.hr/adminmax/docs/Strategija%20upravljanja%20javnim%20dugom%202017-2019%20-%2025.1.2017.pdf> pristupljeno: (12.02.2017.)

<sup>33</sup> Referentna kamatna stopa na europskom međubankarskom tržištu.

<sup>34</sup> Referentna kamatna stope na hrvatskom međubankarskom tržištu.

dospijeva 31. kolovoza 2018. godine. Republika Hrvatska se u studenom 2015. godine zadužila u iznosu od 735,2 milijuna kuna uz kamatnu stopu u visini prinosa na trezorske zapise na 354 dana + 2,50 posto. Glavnica će se otplatiti jednokratno 2. svibnja 2017. godine. Ministarstvo financija u 2015. godini preuzelo je jedanaest kreditnih obveza temeljem Odluka o davanju suglasnosti za povećanje temeljnog kapitala pretvaranjem potraživanja s osnova preuzimanja duga temeljem danih jamstava i neplaćenih obaveznih davanja dužnika. Od ukupno jedanaest preuzetih kreditnih obveza šest kreditnih obveza odnosi se na društvo Hrvatske Željeznice; Cargo d.o.o. Odluka o davanju suglasnosti za povećanje temeljnog kapitala društva Hrvatske Željeznice; Cargo d.o.o. donesena je 21. svibnja 2015. godine. Preuzeto stanje glavnice iznosi 68,6 milijuna eura što u kunskoj protuvrijednosti iznosi 520,9 milijuna. Radi učinkovitog upravljanja javnim dugom donesena je odluka o dva kreditna zaduženja kod Hrvatske poštanske banke, kako bi se preuzete obveze društva Hrvatske Željeznice; Cargo d.o.o. racionalizirale i otplaćivale po povoljnijim uvjetima. Odluka o zaduživanju Republike Hrvatske u iznosu 112 milijuna kuna kod Hrvatske poštanske banke donesena je kako bi se pokrile tri preuzete obveze prema Hrvatskoj poštanskoj banci, a Odluka o zaduživanju Republike Hrvatske u iznosu 400 milijuna kuna kod Hrvatske poštanske banke donesena je kako bi se nepovoljnije partije kod Erste & Steiermarkische Bank d.d. i Zagrebačke banke d.d. ovim kreditnim zatvorile zaduženjem s povoljnijim uvjetima. Odluka o davanju suglasnosti za povećanje temeljnog kapitala društva Hrvatske Željeznice Infrastruktura d.o.o. donesena je 23. prosinca 2014. godine. Preuzeto stanje duga glavnice je 170 milijuna kuna i 208,9 milijuna eura što je ukupno 1,8 milijardi kuna. Dana 24. rujna 2015. godine Vlada je donijela i Odluku o davanju suglasnosti za povećanje temeljnog kapitala društva Hrvatske Željeznice; Putnički prijevoz d.o.o. Navedenom odlukom preuzeto je stanje duga od 100,7 milijuna eura što u kunskoj protuvrijednosti iznosi 766 milijuna.<sup>35</sup>

---

<sup>35</sup> Ministarstvo financija,(2017), *Strategija upravljanja javnim dugom za razdoblje 2017.- 2019.*, Zagreb, str.1 – 43. <http://www.mfin.hr/adminmax/docs/Strategija%20upravljanja%20javnim%20dugom%202017-2019%20-%2025.1.2017.pdf> pristupljeno: (12.02.2017.)

Tablica 3. Struktura javnog duga u milijunima kuna u razdoblju od 31.01.2016. do 31.05.2016. godine

	31.01.16.	29.02.16.	31.03.16.	30.04.16.	31.05.16.
<b>1. Unutarnji dug opće države<sup>1)</sup></b>	<b>173.567,9</b>	<b>172.651,3</b>	<b>175.221,3</b>	<b>174.536,8</b>	<b>174.167,7</b>
<b>1.1 Unutarnji dug središnje države</b>	168.925,4	168.137,9	170.803,5	170.205,7	169.967,2
Kratkoročni dužnički vrijednosni papiri	19.646,6	20.077,0	19.554,7	19.141,3	18.584,9
Dugoročni dužnički vrijednosni papiri	95.375,5	94.993,3	99.597,7	99.937,7	100.088,5
Kredit	53.903,3	53.067,5	51.651,2	51.126,7	51.293,8
<b>1.2 Unutarnji dug fondova socijalne sigurnosti</b>	1,8	1,6	1,8	1,8	1,5
Kratkoročni dužnički vrijednosni papiri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dugoročni dužnički vrijednosni papiri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kredit	1,8	1,6	1,8	1,8	1,5
<b>1.3 Unutarnji dug lokalne države</b>	4.908,1	4.782,1	4.677,3	4.589,6	4.461,6
Kratkoročni dužnički vrijednosni papiri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dugoročni dužnički vrijednosni papiri	42,1	42,1	41,8	38,6	38,6
Kredit	4.866,0	4.740,0	4.635,4	4.551,1	4.423,0
<b>2. Inozemni dug opće države</b>	<b>117.501,8</b>	<b>116.966,4</b>	<b>112.873,6</b>	<b>110.625,3</b>	<b>110.898,2</b>
<b>2.1 Inozemni dug središnje države</b>	117.088,4	116.555,0	112.467,4	110.221,5	110.494,3
Kratkoročni dužnički vrijednosni papiri	156,8	156,6	183,3	181,9	22,2
Dugoročni dužnički vrijednosni papiri	67.299,3	66.974,9	64.502,5	63.356,7	63.577,5
Kredit	49.632,3	49.423,4	47.781,5	46.682,9	46.894,6
<b>2.2 Inozemni dug fondova socijalne sigurnosti</b>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kratkoročni dužnički vrijednosni papiri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dugoročni dužnički vrijednosni papiri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kredit	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>2.3 Inozemni dug lokalne države</b>	413,4	411,5	406,2	403,8	403,8
Kratkoročni dužnički vrijednosni papiri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dugoročni dužnički vrijednosni papiri	64,2	63,9	63,0	62,7	62,7
Kredit	349,3	347,6	343,2	341,1	341,1
<b>Ukupno dug opće države (1+2)</b>	<b>291.069,7</b>	<b>289.617,7</b>	<b>288.094,9</b>	<b>285.162,2</b>	<b>285.065,8</b>
<b>Dodatak: Izdana jamstva opće države</b>					
<b>Domaća</b>	3.363,6	3.211,7	3.238,6	3.286,4	3.512,5
<b>od toga: jamstva dana na kredite HBOR-a</b>	1.416,0	1.315,3	1.298,3	1.390,9	1.388,7
<b>Inozemna</b>	4.027,1	4.011,4	3.945,9	3.904,1	3.899,1
<sup>1)</sup> Unutarnji dug opće države = (1.1. + 1.2. + 1.3. – konsolidacijski elementi)					

Izvor: Obrada autora prema podacima, <https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/opca-drzava/dug-opce-drzave> pristupljeno: (12.02.2017.)

Tablica 4. Struktura javnog duga u milijunima kuna u razdoblju od 30.06.2016. do 31.10.2016. godine

	30.06.16.	31.07.16.	31.08.16.	30.09.16.	31.10.16.
<b>1. Unutarnji dug opće države<sup>1)</sup></b>	<b>174.172,6</b>	<b>177.241,6</b>	<b>179.714,2</b>	<b>179.347,3</b>	<b>178.859,9</b>
1.1 Unutarnji dug središnje države	170.006,5	172.999,6	175.542,1	175.203,5	174.744,3
Kratkoročni dužnički vrijednosni papiri	17.763,4	17.763,3	17.717,0	17.629,7	17.690,3
Dugoročni dužnički vrijednosni papiri	100.782,5	103.585,3	106.444,2	107.873,3	108.593,3
Kredití	51.460,7	51.651,0	51.380,9	49.700,4	48.460,8
1.2 Unutarnji dug fondova socijalne sigurnosti	1,4	1,3	1,2	0,9	0,8
Kratkoročni dužnički vrijednosni papiri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dugoročni dužnički vrijednosni papiri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kredití	1,4	1,3	1,2	0,9	0,8
1.3 Unutarnji dug lokalne države	4.430,8	4.520,7	4.465,8	4.435,4	4.416,9
Kratkoročni dužnički vrijednosni papiri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dugoročni dužnički vrijednosni papiri	38,7	21,6	21,6	21,6	13,4
Kredití	4.392,2	4.499,1	4.444,3	4.413,9	4.403,5
<b>2. Inozemni dug opće države</b>	<b>111.491,3</b>	<b>111.785,5</b>	<b>110.804,6</b>	<b>109.778,6</b>	<b>108.554,2</b>
2.1 Inozemni dug središnje države	111.086,1	111.414,2	110.433,3	109.405,8	108.182,0
Kratkoročni dužnički vrijednosni papiri	12,2	10,2	11,6	13,5	13,5
Dugoročni dužnički vrijednosni papiri	63.366,3	62.169,6	61.280,7	60.349,0	59.715,0
Kredití	47.707,5	49.234,3	49.141,0	49.043,3	48.453,5
2.2 Inozemni dug fondova socijalne sigurnosti	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kratkoročni dužnički vrijednosni papiri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dugoročni dužnički vrijednosni papiri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kredití	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2.3 Inozemni dug lokalne države	405,2	371,3	371,2	372,8	372,2
Kratkoročni dužnički vrijednosni papiri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dugoročni dužnički vrijednosni papiri	63,0	30,7	30,7	30,8	30,7
Kredití	342,3	340,7	340,6	342,0	341,5
<b>Ukupno dug opće države (1+2)</b>	<b>285.663,9</b>	<b>289.027,1</b>	<b>290.518,7</b>	<b>289.125,9</b>	<b>287.414,1</b>
<b>Dodatak: Izdana jamstva opće države</b>					
<b>Domaća</b>	3.715,3	3.672,9	3.930,3	4.300,5	5.158,1
<b>od toga: jamstva dana na kredite HBOR-a</b>	1.346,8	1.376,6	1.278,9	1.583,5	2.418,2
<b>Inozemna</b>	3.763,5	3.773,0	3.792,9	3.810,7	3.807,7
<sup>1)</sup> Unutarnji dug opće države = (1.1. + 1.2. + 1.3. – konsolidacijski elementi)					

Izvor: Obrada autora prema podacima, <https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/opca-drzava/dug-opce-drzave> pristupljeno: (12.02.2017.)



Radi izvršenja izdataka utvrđenih Zakonom o izvršavanju Državnog proračuna<sup>36</sup> Republike Hrvatske za 2016. godinu, Republika Hrvatska se u srpnju 2016. godine zadužila izdavanjem obveznica uz plasman na domaćem tržištu kapitala u iznosu od 6 milijardi kuna. Obveznice su izdane po cijeni 99,537 posto nominalnog iznosa. Dospijeće obveznica je 8. srpnja 2021. godine. Kamata po obveznicama isplaćuje se polugodišnje, a glavnica će se u cijelosti isplatiti po dospelju. Kamatni kupon je nepromjenjiv i iznosi 2,75 posto godišnje. U srpnju 2016. dospjelo je i iskupljeno 3,5 milijardi kuna obveznica izdanih 2011. godine. Sve obveznice uvrštene su u prvu kotaciju Zagrebačke burze na kojoj je potkraj 2016. godine bilo uvršteno ukupno jedanaest izdanja obveznica. U lipnju 2016. Republika Hrvatska se zadužila na domaćem financijskom tržištu u iznosu od 1 milijarde kuna uz kamatnu stopu u visini prinosa na trezorske zapise na 91 dan + 2,70 posto godišnje. Glavnica će se otplaćivati u 10 jednakih šestomjesečnih rata od kojih prva rata dospeljeva 30. studenog 2018. godine, a zadnja 31. svibnja 2023. godine. Isto tako, u lipnju 2016. godine Republika Hrvatska se zadužila u iznosu od 1 milijarde kuna uz fiksnu kamatnu stopu od 3,40 posto godišnje. Glavnica će se otplatiti jednokratno 4. lipnja 2021. godine.<sup>37</sup>

Razmatranjem podataka o kretanju javnog duga iz tablica vidljivo je da je inozemni dug središnje države od početka 2015. godine rastao, da bi 31. kolovoza 2016. godine počeo padati, a 31. listopada 2016. godine u odnosu na 31. siječnja 2015. godine manji je za 6 milijardi i 600,1 milijuna kuna. Inozemni dug lokalne države 31. listopada 2016. godine u odnosu na 31. siječnja 2015. godine manji je za 109,8 milijun kuna. Vidljivo je da fondovi socijalne sigurnosti nemaju inozemnih zaduženja niti u kratkoročnim i dugoročnim vrijednosnim papirima niti u kreditima. Unutarnji dug središnje države 31. listopada 2016. godine u odnosu na 31. siječnja 2015. godine veći je za 14 milijardi i 848,9 milijuna kuna. Unutarnji dug fondova socijalne sigurnosti 31. listopada 2016. godine u odnosu na 31. siječnja 2015. godine manji je za 2,6 milijuna kuna, a unutarnji dug lokalne države u istoj usporedbi manji je za 807 milijuna kuna. Može se zaključiti kako u strukturi javnog duga u 2015. i 2016. godini prevladavaju obveze prema domaćem tržištu, najviše u dugoročnim dužničkim vrijednosnim papirima čija je vrijednost rasla na 31. listopada 2016. godine u odnosu na 31. siječnja 2015. godine za 26 milijardi i 185,5 milijuna kuna.

---

<sup>36</sup> Zakon o izvršavanju Državnog proračuna NN 26/2016

<sup>37</sup> Ministarstvo financija, (2017), *Strategija upravljanja javnim dugom za razdoblje 2017.- 2019.*, Zagreb, str.1 – 43. <http://www.mfin.hr/adminmax/docs/Strategija%20upravljanja%20javnim%20dugom%202017-2019%20-%2025.1.2017.pdf> pristupljeno: (12.02.2017.)

## 4.2. Struktura državnog duga

U ovom dijelu rada prikazuje se vrijednost državnog duga u 2015. i 2016. godini, njegova valutna, kamatna i ročna struktura te struktura prema vrsti instrumenata. Podaci su preuzeti od Ministarstva financija i uključuju prosinac 2016. godine.

Ukupni državni dug sastoji se od domaćeg i inozemnog duga. Domaći dug sadrži obveznice, trezorske zapise i kredite na domaćem tržištu kapitala, a inozemni dug sadrži obveznice i kredite na međunarodnim financijskim tržištima. Kretanje hrvatskog državnog duga u razdoblju od 2015. do 2016. godine vidljivo je u sljedećoj tablici.

Tablica 5. Državni dug prema vrsti instrumenata u 2015. i 2016. godini

	2015.		2016.	
	mil. HRK	%	mil. HRK	%
<b>DOMAĆI DUG</b>	<b>124.124</b>	<b>57,0%</b>	<b>125.892</b>	<b>58,0%</b>
1. Obveznice	69.594	32,0%	75.754	34,9%
2. Trezorski zapisi	27.686	12,7%	28.673	13,2%
3. Krediti	26.844	12,3%	21.465	9,9%
<b>INOZEMNI DUG</b>	<b>93.452</b>	<b>43,0%</b>	<b>91.282</b>	<b>42,0%</b>
1. Obveznice	79.756	36,7%	79.320	36,5%
2. Krediti, od čega	13.697	6,3%	11.963	5,5%
međunarodne financijske institucije	10.972	5,1%	11.452	5,3%
<b>UKUPNI DRŽAVNI DUG</b>	<b>217.577</b>	<b>100,00%</b>	<b>217.174</b>	<b>100,00%</b>

Izvor: Obrada autora prema podacima,

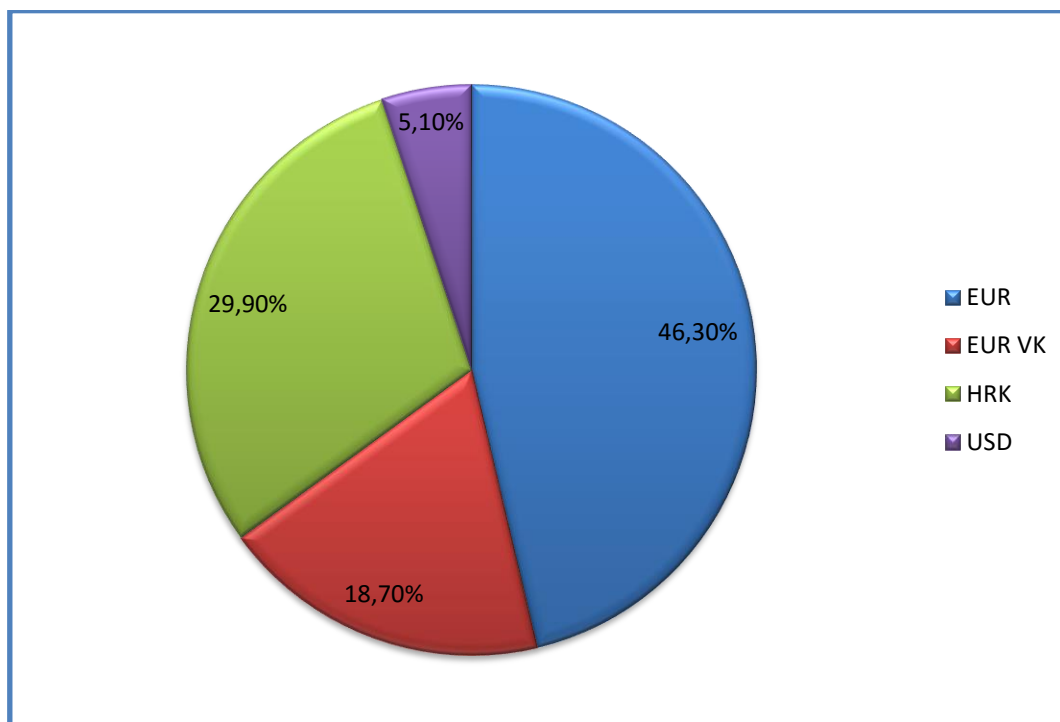
<http://www.mfin.hr/adminmax/docs/Strategija%20upravljanja%20javnim%20dugom%202017-2019%20-%2025.1.2017> pristupljeno: (12.02.2017.)

Domaći dug se u 2016. godini u odnosu prema 2015. godinu povećao za 1 posto, dok se inozemni smanjio za 1 posto. Obveznice na domaćem tržištu kapitala zauzimaju 34,9 posto u 2016. godini što je 2,9 posto više u usporedbi s 2015. godinom. Trezorski zapisi na domaćem tržištu kapitala zauzimaju 13,2 posto u 2016. godini što je 0,5 posto više u usporedbi s 2015. godinom. Krediti na domaćem tržištu kapitala zauzimaju 9,9 posto u 2016. godini što je 2,4 posto manje u usporedbi s 2015. godinom. Obveznice s međunarodnog financijskog tržišta zauzimaju 36,5 posto u 2016. godini što je 0,2 posto manje u usporedbi s 2015. godinom.

Kreditni s međunarodnog financijskog tržišta zauzimaju 5,5 posto u 2016. godini što je 0,8 posto manje u usporedbi s 2015. godinom.

Valutna struktura duga krajem 2016. godine pokazuje dominaciju dviju valuta; kuna i eura. Na grafikonu 3. bit će prikazana valutna struktura duga na dan 31. prosinca 2016. u kunama, eurima i dolarima.

Grafikon 3. Valutna struktura državnog duga na dan 31. prosinca 2016. godine



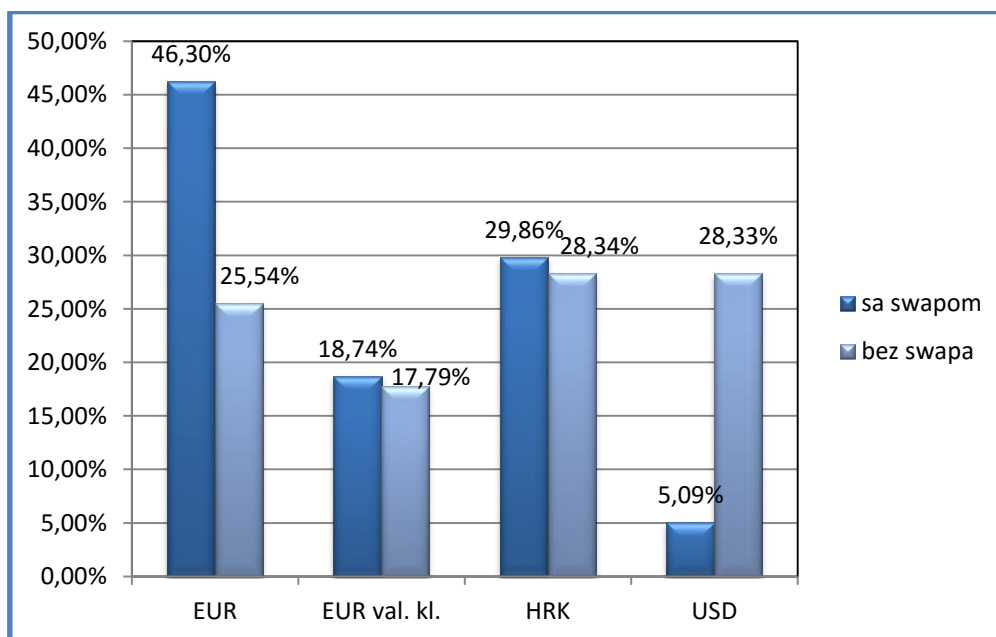
Izvor: Obrada autora prema podacima,

<http://www.mfin.hr/adminmax/docs/Strategija%20upravljanja%20javnim%20dugom%202017-2019%20-%202025.1.2017> pristupljeno: (12.02.2017.)

Udio duga denominiranog u eurima je 65,0 posto ukupnog državnog duga i najvećim je dijelom rezultat izdavanja obveznica denominiranih u eurima te korištenja projektnih zajmova međunarodnih financijskih institucija. U dijelu duga denominiranog u eurima jedan dio se odnosi na dug koji se izražava u eurima, a plativ je u kunama i čini 18,7 posto ukupnog duga. Dug denominiran u kunama čini 29,9 posto ukupnog državnog duga i rezultat je orijentacije zaduživanja na domaćem tržištu kapitala što je ujedno pridonijelo i razvoju dugoročne krivulje prinosa u nacionalnoj valuti. Osim kuna i eura koji dominiraju u valutnoj strukturi, udio duga denominiranog u dolarima čini 5 posto.

Udio duga u eurima povećao se sa 41,1 posto, koliko je iznosio potkraj 2011. godine, na 46,3 posto koliki je bio krajem 2016. godine. Istovremeno se smanjio udio duga s valutnom klauzulom s 23,3 posto na 18,7 posto kao rezultat orijentacije zaduživanja na domaćem tržištu izdavanjem obveznica u kunama. Znatno povećanje ukupnih potreba financiranja i visoka volatilitnost Eurozone uzrokovana dužničkom krizom pojedinih članica, uvjetovali su nužnost širenja baze investitora, prvenstveno izdanjima obveznica denominiranih u američkim dolarima. U skladu s tim uveden je instrumenat zaštite (valutni swap), odnosno zamijenjen je znatni dio dolarski denominiranih obveza u euro obveze te je na taj način ostvaren značajan iznos ušteda. Izdano je pet valutnih swap transakcija obveznica u ukupnom iznosu od 7,5 milijardi američkih dolara čime se izdane dolarske obveznice i pripadajuće kamate po unaprijed fiksiranom omjeru američki dolar/euro prebacuju u eurske obveze, što s obzirom na manju volatilitnost euro/hrvatska kuna eliminira rizik nepovoljnih valutnih promjena.<sup>38</sup> Na grafikonu 4. biti će prikazano trenutno stanje valutne strukture s i bez valutnog swap-a

Grafikon 4. Valutni swap kao instrument zaštite od valutnog rizika na dan 31. prosinca 2016. godine



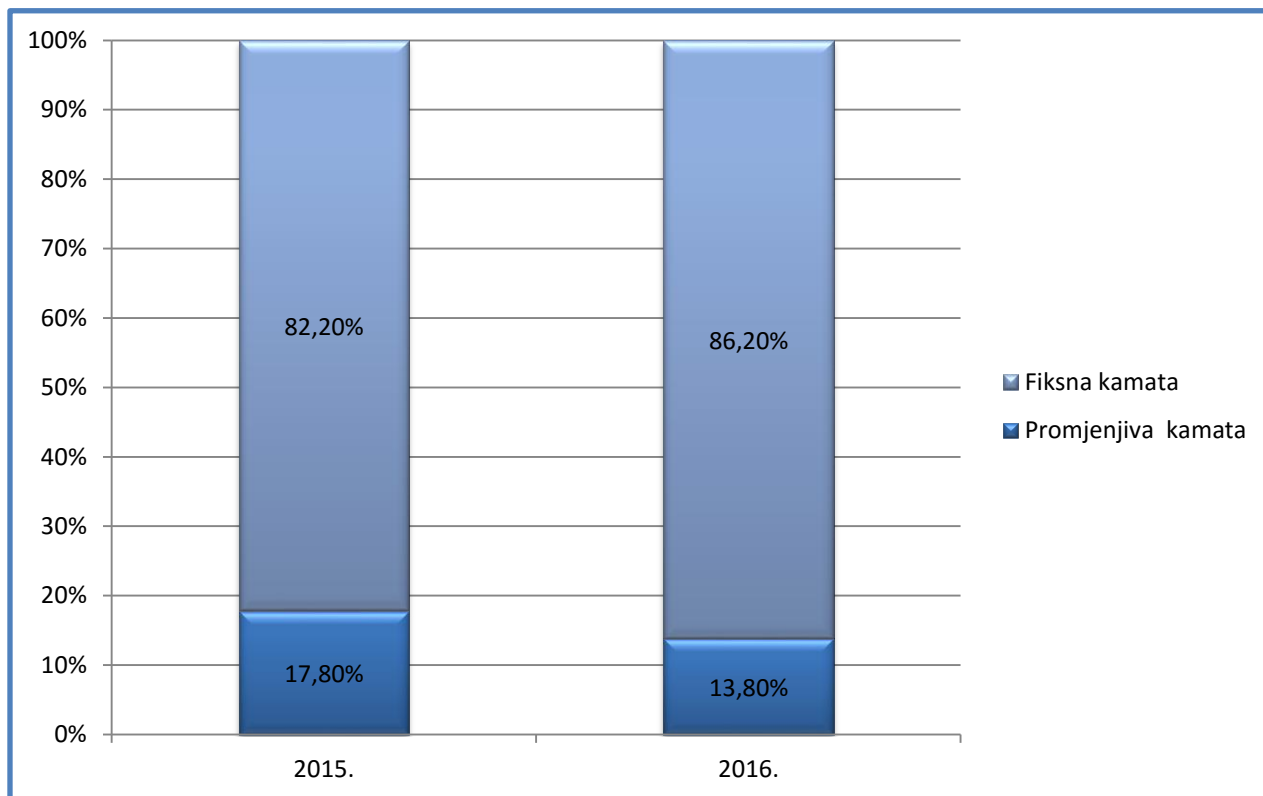
Izvor: Obrada autora prema podacima,

<http://www.mfin.hr/adminmax/docs/Strategija%20upravljanja%20javnim%20dugom%202017-2019%20-%202025.1.2017> pristupljeno: (12.02.2017.)

<sup>38</sup> Ministarstvo financija, (2017), *Strategija upravljanja javnim dugom za razdoblje 2017.- 2019.*, Zagreb, str.1 – 43. <http://www.mfin.hr/adminmax/docs/Strategija%20upravljanja%20javnim%20dugom%202017-2019%20-%202025.1.2017.pdf> pristupljeno: (12.02.2017.)

Presjekom na dan 31. prosinca 2016. godine utvrđene su uštede s obzirom na kretanje tečaja u iznosu od preko 11,6 milijardi kuna na iznos glavnice duga čime su izbjegnute negativne tečajne razlike uslijed volatilnosti dolara.<sup>39</sup> Kretanje kamatne strukture državnog duga bit će prikazano na grafikonu 5..

Grafikon 5. Struktura dugoročnog državnog duga prema vrsti kamate za 2015. i 2016. godinu



Izvor: Obrada autora prema podacima,

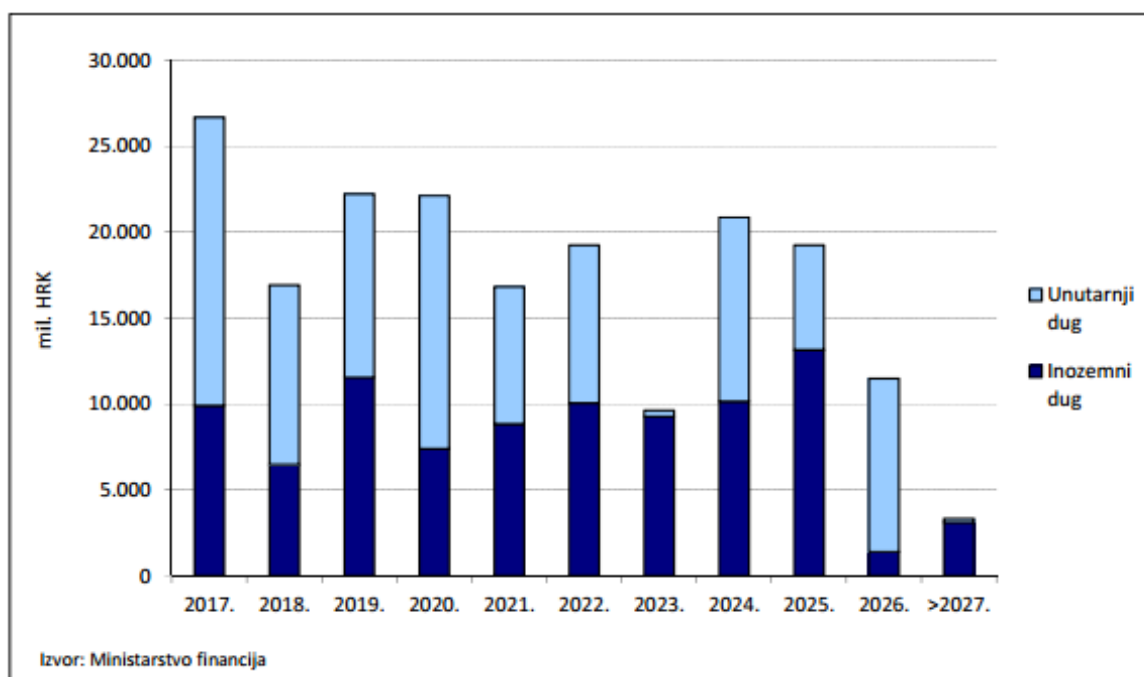
<http://www.mfin.hr/adminmax/docs/Strategija%20upravljanja%20javnim%20dugom%202017-2019%20-%2025.1.2017> pristupljeno: (12.02.2017.)

Udio duga s fiksnom kamatnom stopom iznosi 86,2 posto što je povećanje od 4 posto od početka 2015. godine. Udio duga s promjenjivom kamatnom stopom iznosi 13,8 posto što je smanjenje od 4 posto od početka 2015. godine. Obveznice izdane na domaćem tržištu u 2015. i 2016. godini utjecale su na smanjenje udjela promjenjive kamatne stope.

<sup>39</sup> Ministarstvo financija, (2017), *Strategija upravljanja javnim dugom za razdoblje 2017.- 2019.*, Zagreb, str.1 – 43. <http://www.mfin.hr/adminmax/docs/Strategija%20upravljanja%20javnim%20dugom%202017-2019%20-%2025.1.2017.pdf> Pristupljeno: (12.02.2017.)

Ročna struktura državnog duga biti će prikazana na grafikonu 6. projekcijom otplata glavnica domaćeg i inozemnog duga u razdoblju od 2017. do 2027. godine. U projekciju nisu uključene obveze po trezorskim zapisima koje su potkraj 2016. godine iznosile 28,7 milijardi kuna. U 2017. godini potrebno je otplatiti dugoročnih obveza u iznosu 27 milijardi kuna bez dospijeca trezorskih zapisa. Vidljiv je također pojačani teret otplate u 2019. i 2020. godini, zbog dospijeca obveznica izdanih na domaćem i inozemnom tržištu. S obzirom da je za jedan od zadataka upravljanja javnim dugom važno održavati ravnomjeran teret otplata u nadolazećem razdoblju, posebna pažnja pridavat će se zadržavanju ujednačenog dospijeca duga. Zadržava se također mogućnost i refinanciranja postojećeg duga po povoljnijim uvjetima i s dužim razdobljem otplate s obzirom na trenutnu situaciju na financijskim tržištima.<sup>40</sup>

Grafikon 6. Dospijee dugoročnog državnog duga u razdoblju od 2017. do 2027. godine



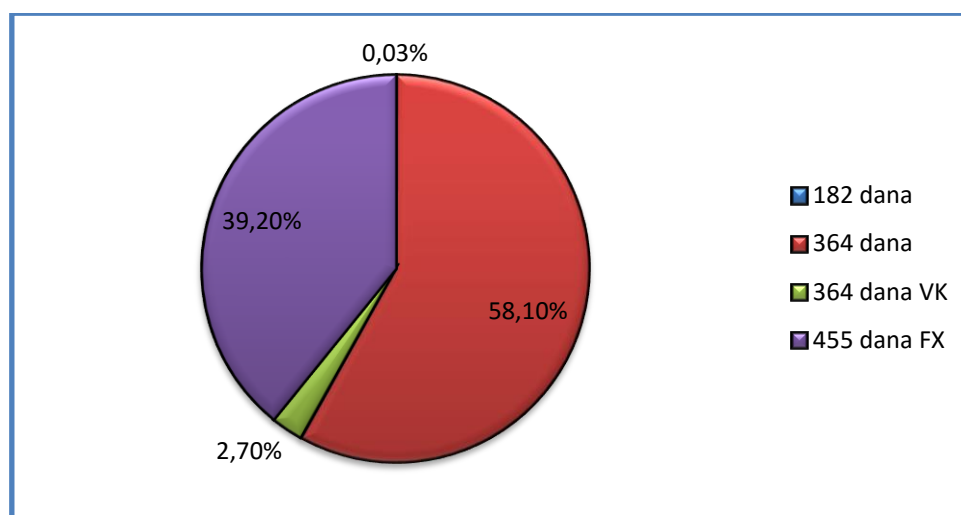
Izvor:

<http://www.mfin.hr/adminmax/docs/Strategija%20upravljanja%20javnim%20dugom%202017-2019%20-%202025.1.2017.pdf> pristupljeno: (12.02.2017.)

<sup>40</sup> Ministarstvo financija, (2017), *Strategija upravljanja javnim dugom za razdoblje 2017.- 2019.*, Zagreb, str.1 – 43. <http://www.mfin.hr/adminmax/docs/Strategija%20upravljanja%20javnim%20dugom%202017-2019%20-%202025.1.2017.pdf> Pristupljeno: (12.02.2017.)

Ministarstvo financija provodi aukcije trezorskih zapisa u skladu s Pravilima i uvjetima aukcija trezorskih zapisa koristeći elektronički Bloomberg aukcijski sustav (BAS). Na aukcijama trezorskih zapisa najveći je interes za trezorske zapise s rokom dospjeća od 364 dana, tako da je sa stanjem na dan 31. prosinca 2016. godine u ukupnom nominalnom iznosu izdanih trezorskih zapisa od 28,9 milijardi kuna, udio trezorskih zapisa s rokom dospjeća od 364 dana iznosio 60,8 posto. Udio trezorskih zapisa s rokom dospjeća od 455 dana iznosio je 39,2 posto, dok je na rok od 182 dana upisano tek 0,03 posto trezorskih zapisa. Krajem 2016. godine kamatne stope na kunske trezorske zapise su iznosile 0,4 posto na 91 dan, 0,3 posto na 182 dana te 0,65 posto na 364 dana. Kamatne stope na trezorske zapise s valutnom klauzulom su iznosile 0,05 posto na 364 dana i 0,2 posto na 91 dan. Kroz cijelo promatrano razdoblje potražnja za trezorskim zapisima prelazi iznose izdanih trezorskih zapisa, s time da je trend povećane potražnje za trezorskim zapisima naročito vidljiv krajem promatranog razdoblja.<sup>41</sup>

Grafikon 7. Struktura trezorskih zapisa na dan 31. prosinca 2016. godine



Izvor: Obrada autora prema podacima,

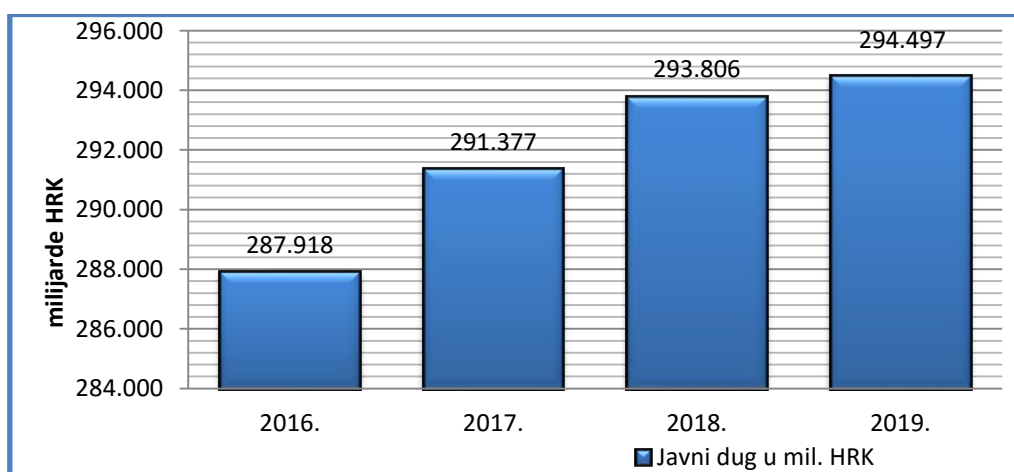
<http://www.mfin.hr/adminmax/docs/Strategija%20upravljanja%20javnim%20dugom%202017-2019%20-%2025.1.2017> pristupljeno: (12.02.2017.)

<sup>41</sup> Ministarstvo financija, (2017), *Strategija upravljanja javnim dugom za razdoblje 2017.- 2019.*, Zagreb, str.1 – 43. <http://www.mfin.hr/adminmax/docs/Strategija%20upravljanja%20javnim%20dugom%202017-2019%20-%2025.1.2017.pdf> Pristupljeno: (12.02.2017.)

### 4.3. Strategija upravljanja javnim dugom Republike Hrvatske i buduće projekcije kretanja

Strategija za upravljanjem javnim dugom je dokument čiji je strateški cilj efikasno upravljanje javnim dugom, sadržava sve bitne analize o prošloj, trenutačnoj i budućoj vrijednosti javnog duga te njegovoj strukturi. Hrvatska je od neovisnosti donijela tri strategije upravljanja javnim dugom. Prva strategija donesena je 2006. godine za razdoblje od 2006. do 2009. godine. Početkom 2011. godine donesena je Strategija upravljanja javnim dugom za razdoblje od 2011. do 2013. godine. Nakon šest godina s početkom u siječnju 2017. godine Vlada Republike Hrvatske donijela je Strategiju upravljanja javnim dugom za razdoblje od 2017. do 2019. godine. Provedba strategije upravljanja, odnosno njezina uspješnost, očekuje se kroz daljnji gospodarski rast, pad proračunskog deficita i aktivaciju državne imovine. Strategija upravljanja javnim dugom sadrži kompletan plan zaduživanja do 2019. godine, kalendar izdavanja trezorskih zapisa, plan izdavanja obveznica te kalendar otplate glavnice duga do 2027. godine. Makroekonomska predviđanja za promatrano razdoblje ogledaju se u očekivanju daljnjeg rasta bruto domaćeg proizvoda. Poseban naglasak u Strategiji stavljen je na podizanje kreditnog rejtinga i smanjivanje rizika povezanih s javnim dugom. Na grafikonu 8 će se prikazati projekcije kretanja javnog duga u milijardama kuna od 2016. do 2019. godine.

Grafikon 8. Projekcija kretanja javnog duga od 2016. do 2019. godine



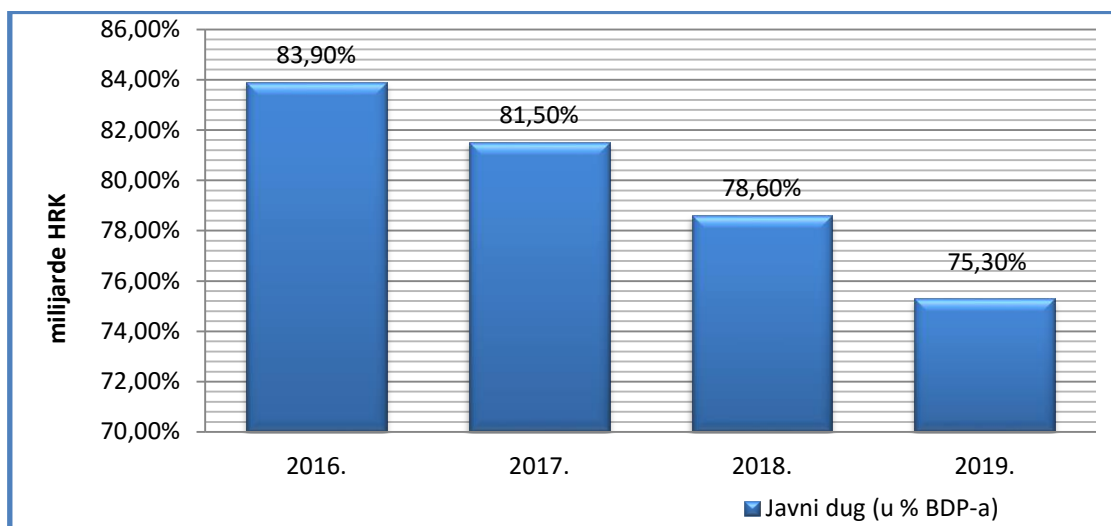
Izvor: Obrada autora prema podacima,

<http://www.mfin.hr/adminmax/docs/Strategija%20upravljanja%20javnim%20dugom%202017-2019%20-%2025.1.2017> pristupljeno: (12.02.2017.)



U grafikonu 9. prikazana je projekcija kretanja javnog duga od 2016. godine do 2019. godine u postotku bruto domaćeg proizvoda. Na kraju 2019. godine javni dug bi trebao iznositi 75,30 posto bruto domaćeg proizvoda.

Graf 9 . Kretanje javnog duga u postotku bruto domaćeg proizvoda od 2016. do 2019. godine



Izvor: Obrada autora prema podacima,

<http://www.mfin.hr/adminmax/docs/Strategija%20upravljanja%20javnim%20dugom%202017-2019%20-%2025.1.2017> pristupljeno: (12.02.2017.)

Održivost javnog duga predstavlja ključni makroekonomski rizik hrvatskog gospodarstva. Iz tog razloga od iznimne je važnosti ostvariti planiranu fiskalnu prilagodbu čiji je cilj vraćanje udjela javnog duga u bruto domaćem proizvodu na održivu putanju. Stoga će se nastaviti jačati održivost javnih financija i smanjivati proračunski manjak. Slijedom navedenog, osnovni strateški cilj Vlade Republike Hrvatske i nacionalni prioritet jest smanjivanje udjela javnog duga u bruto domaćem proizvodu za više od 10 postotnih bodova do kraja 2020. godine.

Provedbom fiskalne konsolidacije i smanjenjem manjka proračuna opće države te aktiviranjem državne imovine, odnosno privatizacijskih primitaka, u iznosu od 1,4 milijarde kuna godišnje, udio javnog duga u bruto domaćem proizvodu nastavit će se smanjivati na razinu od 81,5 posto bruto domaćeg proizvoda u 2017. godini, 78,6 posto bruto domaćeg proizvoda u 2018. godini, dok će javni dug u 2019. godini iznositi 75,3 posto bruto domaćeg proizvoda. Postojeće makroekonomske projekcije, u kratkom roku sugeriraju ublažavanje rizika refinanciranja i povratak višegodišnjeg trenda prekomjernih međugodišnjih stopa

porasta udjela javnog duga u bruto domaćem proizvodu. Kako je već istaknuto, dosegnuta visoka razina javnog duga zahtjeva sveobuhvatnu gospodarsku politiku usmjerenu k poticanju gospodarskog rasta, daljnju fiskalnu konsolidaciju i aktivaciju državne imovine praćenu aktivnom politikom upravljanja javnim dugom. Osnovni cilj zaduživanja i upravljanja dugom jest osiguranje financijskih potreba državnog proračuna postizanjem najnižeg srednjoročnog i dugoročnog troška financiranja uz preuzimanje razboritog stupnja rizika. Uz detaljne prikaze povijesnog kretanja i strukture javnog duga, trogodišnjih projekcija i načela ostvarenja utvrđenih planova financiranja, Strategija upravljanja javnim dugom Republike Hrvatske identificira i provedbene rizike te načela njihovog ublažavanja, s naglaskom na:<sup>42</sup>

- jačanje pravnog i institucionalnog okvira upravljanja javnim dugom (jačanje kontrola javnih poduzeća, prema metodologiji ESA 2010, izrada novog Zakon o fiskalnoj odgovornosti)
- ublažavanje rizika refinanciranja i smanjenja udjela kratkoročnog duga u ukupnom javnom dugu (produžiti prosječnu ročnost)
- ublažavanje valutnog rizika javnog duga (75 posto duga denominiran u eurima, povećati udio kunske komponente)
- ublažavanje kamatnog rizika javnog duga (provedbom dosljedne fiskalne politike i unaprjeđenjem kreditnog rejtinga, smanjivanjem postojeće premije rizika)
- povećanje transparentnosti javnog duga i zaduživanja

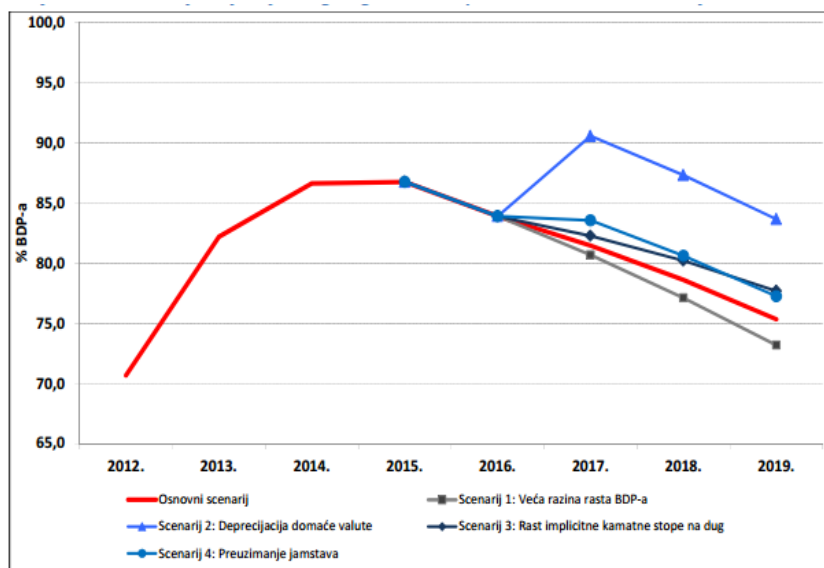
Učinak grude snijega proteklih je godina uvelike utjecao na rast javnoga duga, a rezultat je razlike između troška financiranja države i nominalnog rasta bruto domaćeg proizvoda. Kamatna stopa je proteklih godina bila viša od nominalnog rasta bruto domaćeg proizvoda što je dovelo do automatskog povećanja javnog duga. U razdoblju od 2011. do 2015. godine učinak grude snijega može objasniti polovicu porasta javnog duga. U 2015. godini dolazi do opravka gospodarstva, a daljnji rast gospodarstva i smanjenje udjela javnog duga u bruto domaćem proizvodu je očekivani ishod.<sup>43</sup> Na grafikonu 10. se prikazuju četiri moguća scenarija odstupanja kretanja udjela javnog duga u bruto domaćem proizvodu od osnovnog scenarija.

---

<sup>42</sup> Ministarstvo financija, (2017), *Strategija upravljanja javnim dugom za razdoblje 2017.- 2019.*, Zagreb, str. 1 – 43. <http://www.mfin.hr/adminmax/docs/Strategija%20upravljanja%20javnim%20dugom%202017-2019%20-%2025.1.2017.pdf> Pristupljeno: (12.02.2017)

<sup>43</sup> Ibid

Grafikon 10. Kretanje udjela javnog duga do 2019. godine u bruto domaćem proizvodu prema određenim scenarijima



Izvor:

<http://www.mfin.hr/adminmax/docs/Strategija%20upravljanja%20javnim%20dugom%202017-2019%20-%202025.1.2017.pdf> pristupljeno: (12.02.2017.)

#### *Scenarij 1. – Veća razina rasta bruto domaćeg proizvoda*

Veće stope gospodarskog rasta djelovale bi na ubrzano smanjenje udjela javnog duga u bruto domaćem proizvodu u srednjem roku. Tako bi se u scenariju snažnijeg rasta bruto domaćeg proizvoda za 1 postotni bod u svakoj godini u odnosu na osnovni scenarij, javni dug smanjio na razinu od 73,2 posto bruto domaćeg proizvoda u 2019. godini.

#### *Scenarij 2. – Deprecijacija domaće valute*

Gotovo 75 posto ukupnog javnog duga denominirano je u euru pa bi deprecijacija domaće valute rezultirala većom razinom javnog duga kao i otežanim servisiranjem istog. Deprecijacija kune prema euru od 15 posto podiže razinu javnog duga na 90,5 posto bruto domaćeg proizvoda u 2017. godini.

### *Scenarij 3. – Rast implicitne kamatne stope na dug*

Uzimajući u obzir razinu zaduženosti, dugoročno povećanje referentnih tržišnih kamatnih stopa predstavljalo bi znatnu prijetnju fiskalnoj održivosti i posljedično generiralo velik porast javnog duga. Povećanje troška financiranja dovelo bi do povećavanja tereta otplata duga i plaćanja kamata čime bi nastao značajan pritisak na tekuće poslovanje države.

### *Scenarij 4. – Preuzimanje jamstava*

Preuzimanjem dugova javnih poduzeća u javni dug proteklih godina predstavlja potencijalni veliki rizik za javne financije. Preuzimanjem jamstava u javni dug u iznosu od 2 posto bruto domaćeg proizvoda javni dug dostigao bi razinu od 83,5 posto bruto domaćeg proizvoda u 2017. godini. Stoga je od ključne važnosti provedba procesa financijskog i poslovnog restrukturiranja među korisnicima državnih jamstava kako bi se povećala učinkovitost i održivost njihova poslovanja te tako smanjili potencijalni rizici aktiviranja državnih jamstava koji se ogledaju u negativnom učinku na fiskalne agregate odnosno proračunski manjak i javni dug.

Pozicioniranje upravljanja javnim dugom i ublažavanje identificiranih rizika odvija se u uvjetima pozitivnih očekivanih učinaka nacionalnih programa utvrđenih trogodišnjim fiskalnim projekcijama i poništenih negativnih kretanja iz globalnog okruženja. Svjetska financijska tržišta ulaze u 2017. godinu u atmosferu povećanih neizvjesnosti i rizika između ostalog uzrokovanih.<sup>44</sup>

- političkim promjenama (pregovori o izlasku Ujedinjenog Kraljevstva Velike Britanije i Sjeverne Irske iz Europske unije i izbori u vodećim državama članicama Europske unije)
- promjenama monetarne politike vodećih ekonomija (porast kamatnih stopa u Americi, usporavanje/prestanak programa tržišnih kupovina vrijednosnica od strane Europske središnje banke)
- makroekonomskim nesigurnostima i poremećajima uslijed naglog i znatnog odljeva kapitala iz tzv. rastućih tržišta

---

<sup>44</sup> Ministarstvo financija, (2017), *Strategija upravljanja javnim dugom za razdoblje 2017.- 2019.*, Zagreb, str.1 – 43. <http://www.mfin.hr/adminmax/docs/Strategija%20upravljanja%20javnim%20dugom%202017-2019%20-%2025.1.2017.pdf> pristupljeno: (12.02.2017.)

Sve navedeno već je prouzročilo pad cijena i porast obvezničkih prinosa na sekundarnim tržištima. Međutim, očekuje se pozitivna diverzifikacija za Republiku Hrvatsku koja će djelomično ublažiti negativne posljedice navedenih globalnih kretanja, a temeljeno na:<sup>45</sup>

- pozitivnoj dinamici domaćih gospodarskih kretanja i rastu bruto domaćem proizvoda
- dugoročnoj valutnoj stabilnosti
- uspješnoj fiskalnoj konsolidaciji i smanjenju udjela javnog duga u bruto domaćem proizvodu
- razmjerno dubokom i visoko likvidnom domaćem financijskom tržištu koje pokriva najveći dio ukupnih financijskih potreba države
- dostupnosti i sve većem obujmu korištenja Europski fondova.

Navedeni čimbenici razumno bi trebali minimizirati negativne učinke vanjskog okruženja za koje je i dosadašnja politika upravljanja javnim dugom provodila adekvatne politike strukturiranja portfelja naročito u dijelu izravnog državnog duga čije se otplate izvršavaju iz državnog proračuna.<sup>46</sup>

---

<sup>45</sup> Ministarstvo financija,(2017), *Strategija upravljanja javnim dugom za razdoblje 2017.- 2019.*, Zagreb, str.1 – 43. <http://www.mfin.hr/adminmax/docs/Strategija%20upravljanja%20javnim%20dugom%202017-2019%20-%2025.1.2017.pdf> Pristupljeno: (12.02.2017.)

<sup>46</sup> Ibid

## 5. ZAKLJUČAK

Javni dug je instrument fiskalne i monetarne politike, a u ekonomskoj literaturi definira se kao kumulativ prošlih deficita. Deficit nastaje kao negativna razlika prihoda i rashoda dok suficit nastaje kao pozitivna razlika. Putem prodaje vrijednosnih papira ili kreditnim zaduživanjem financira se deficit i nastaje javni dug, a javni dug može se financirati i povećanjem poreza te prodajom državne imovine.

Ovisno o tome zadužuje li se država na domaćem tržištu ili međunarodnom, razlikujemo domaći i vanjski dug, a vrijednost javnog duga iskazuje se udjelom javnog duga u bruto domaćem proizvodu. Država se pod određenim kamatnim stopama zadužuje kratkoročno, srednjoročno i dugoročno. Fiskalna politika teži nižim kamatni stopama, a monetarna višima do granice koja ne usporava gospodarski rast. Suvremena ekonomska znanost nema jedinstveno stajalište o utjecaju javnog duga i deficita na gospodarstvo. Dugoročno javni dug usporava gospodarski rast dok se u kratkom roku zaduživanje se smatra opravdanim i može ubrzavati gospodarski rast. Prilikom obrade kretanja javnog duga nužno je znati što sve ulazi u obuhvat javnog duga u Hrvatskoj. Obuhvat je definiran Zakonom o proračunu i ESA 2010 metodologiji Europske unije.

Kako bi se efikasno upravljalo javnim dugom, bitno je pratiti vrijednosti i strukturu javnog duga te učinak rizika. Strukturu javnog duga utječe se na održivost javnog duga koji izražen u relativnom broju s vremenom ne raste. Održivost i upravljanje javnim dugom su dva međuovisna procesa. Upravljanje javnim dugom je proces prikupljanja potrebnih sredstava uz praćenje troškova i rizika što je i glavni cilj upravljanja javnim dugom. Za ostvarivanje ciljeva upravljanja javnim dugom nužna je povezanost monetarne, fiskalne i politike upravljanja javnim dugom. Upravljanje javnim dugom može se podijeliti u nekoliko faza; fazu netržišnog zaduživanja države, fazu prelaska na tržišno orijentiran sustav zaduživanja države, fazu upravljanja državnom imovinom i obvezama te fazu pružanja usluga riznice uz upravljanje državnom imovinom i obvezama. U Hrvatskoj je Ministarstvo financija, odnosno Sektor za upravljanje javnim dugom odgovoran, za upravljanje javnim dugom.

Prikazom i analizom kretanja javnog duga u 2015. i 2016. godini može se zaključiti da se od početka do kraja 2015. godine javni dug povećao se za 9 milijardi i 393,8 milijuna kuna, dok je udio javnog duga u bruto domaćem proizvodu 31. prosinca 2015. iznosio je 86,74 posto. Prema zadnjim dostupnim podacima od kraja 2015. do 31. listopada 2016. javni dug je smanjen za 2 milijarde i 164,2 milijuna kuna. Iz prikaza strukture državnog duga može se

zaključiti da se domaći dug se u 2016. godini u odnosu na 2015. povećao za 1 posto dok se vanjski smanjio za 1 posto. Krajem 2016. godine valutna struktura pokazuje dominaciju dviju valuta, kuna i eura. Uveden je instrument zaštite (valutni swap) odnosno zamijenjen je znatni dio dolarski denominiranih obveza u euro obveze te je na taj način ostvaren značajan iznos ušteda. U 2016. godini naspram 2015. rastao je udio fiksne kamatne stope, dok je udio promjenjive padao.

Hrvatska je od neovisnosti donijela tri strategije upravljanja javnim dugom. U siječnju 2017. godine Vlada Republike Hrvatske donijela je posljednju Strategiju upravljanja javnim dugom za razdoblje od 2017. do 2019. godine. U budućnosti se očekuje pad proračunskog deficita i aktivacija državne imovine i daljnji rasta bruto domaćeg proizvoda. Očekuje se da će se udio javnog duga u bruto domaćem proizvodu nastaviti smanjivati na razinu od 81,5 posto bruto domaćeg proizvoda u 2017. godini, 78,6 posto bruto domaćeg proizvoda u 2018. godini, dok će javni dug u 2019. godini iznositi 75,3 posto bruto domaćeg proizvoda.

## LITERATURA

### Knjige:

1. Bajo, A., Primorac, M., Andabaka, A., (2010), *Osnove upravljanja javnim dugom*, Institut za javne financije, Zagreb
2. Čavrak, V., (ur.), (2011), *Gospodarstvo hrvatske*, Politička kultura, Zagreb.
3. Jelčić, B., (2001), *Javne financije*, RRIF, Zagreb

### S interneta:

1. Bajo, A, *Javni Dug*, <http://web.efzg.hr/dok/FIN/abajo/1.%20JAVNI%20DUG.pdf> pristupljeno: (10.02.2017.)
2. Bajo, A., Pezer, I, (2012), *Strategije i ciljevi upravljanja javnim dugom*, *Riznica* 3/2012, str. 45-56 <http://web.efzg.hr/dok/FIN/abajo/BajoPezer.pdf> pristupljeno: (12.02.2017.)
3. Bubaš, Z. i sur. (2001), *Javni dug u Republici Hrvatskoj*, *Financijska teorija i praksa*, br. 1 <http://www.ijf.hr/istrazivanja/javni-dug.htm> pristupljeno: (10.02.2017.)
4. Ralašić, M, (1993), *Javni ili državni dug*, *Financijska praksa*, 17 (4), [http://www.ijf.hr/pojmovnik/javni\\_dug.htm](http://www.ijf.hr/pojmovnik/javni_dug.htm) pristupljeno: (10.02.2017.)
5. Hrvatska gospodarska komora, Sektor za financijske institucije, poslovne informacije i ekonomske analize, Odjel za makroekonomske; (2015), *Održivost javnog duga*, <http://www.hgk.hr/documents/aktualna-tema-odrzivost-javnog-duga-svibanj-201557b6f4884c777.pdf> pristupljeno: (10.02.2017.)
6. Hrvatska narodna banka, <https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/opca-drzava/dug-opce-drzave> pristupljeno: (12.02.2017.)
7. Državni zavod za statistiku, (2016), *Hrvatska u brojkama 2016*, Zagreb, [http://www.dzs.hr/Hrv\\_Eng/CroInFig/croinfig\\_2016.pdf](http://www.dzs.hr/Hrv_Eng/CroInFig/croinfig_2016.pdf) pristupljeno: 10.02.2017.
8. ESA 2010 - Europski sustav nacionalnih i regionalnih računa, [http://www.dzs.hr/Hrv/National%20Accounts/ESA2010/ESA\\_2010\\_H.htm](http://www.dzs.hr/Hrv/National%20Accounts/ESA2010/ESA_2010_H.htm) pristupljeno: (10.02.2017.)
9. IMF and World bank (2009), *Managing public debt*, dostupno na [www.treasury.worldbank.org](http://www.treasury.worldbank.org) pristupljeno: (10.02.2017.)



10. Ministarstvo financija,(2017), *Strategija upravljanja javnim dugom za razdoblje 2017.- 2019.*, Zagreb,

<http://www.mfin.hr/adminmax/docs/Strategija%20upravljanja%20javnim%20dugom%202017-2019%20-%2025.1.2017.pdf> pristupljeno: (12.02.2017.)

#### Članci:

1. Bajo, A., Ott, K., Mihaljek, D. (2011), *Hrvatski javni dug: Upravljanje i izazovi razvoja tržišta, zbornik radova s konferencije*, Bajo, A., Primorac, M., (2011), *Državna jamstva i javni dug Republike Hrvatske*, Institut za javne financije, Zagreb,
2. Bajo, A., Ott, K., Mihaljek, D. (2011), *Hrvatski javni dug: Upravljanje i izazovi razvoja tržišta, zbornik radova s konferencije*, Švaljek, S., Andabaka Badurina, A.,(2011), *Upravljanje javnim dugom prije, tijekom i nakon krize*, Institut za javne financije, Zagreb
3. Obadić, A.,(2005), *Koordinacija ekonomskih politika i fiskalni kriteriji konvergencije u procesu proširenja EU*, Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, godina 3
4. Mihaljek, D.,(2003), *Analiza održivosti javnog i vanjskog duga Hrvatske pomoću standardnih financijskih pokazatelja*, Privredna kretanja i ekonomska politika 97
5. Švaljek, S.,(1999), *Utjecaj fiskalnog deficita i javnog duga na gospodarski rast*, Privredna kretanja i ekonomska politika 73

#### Zakoni Republike Hrvatske:

1. Zakon o proračunu, NN 87/2008
2. Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o proračunu 136/2012
3. Zakon o izvršavanju Državnog proračuna NN 26/2016
4. Zakon o državnim potporama NN broj 47/2003, 60/2004, 140/2005
5. Uredba o državnim potporama NN broj 121/2003, 50/2006
6. Pravilnik o obliku i sadržaju, te načinu prikupljanja podataka i vođenja evidencija državnih potpora NN broj 11/2005
7. Odluka o objavljivanju pravila o državnoj potpori u obliku jamstava NN broj 13/2008, 39/2009

## POPIS GRAFIKONA

1. Graf 1. Kretanje javnog duga u milijunima kuna od 01.01.2015. do 31.12.2015. godine.....	19
2. Graf 2. Kretanje javnog duga u milijunima kuna od 01.01.2016. do 31.10.2016. godine.....	20
3. Graf 3. Valutna struktura državnog duga na dan 31. prosinca 2016. godine.....	29
4. Graf 4. Valutni swap kao instrument zaštite od valutnog rizika na dan 31. prosinca 2016. godine.....	30
5. Graf 5. Struktura dugoročnog državnog duga prema vrsti kamate za 2015. i 2016. godine.....	31
6. Grafikon 6. Dospijeće dugoročnog državnog duga u razdoblju od 2017. do 2027. godine.....	32
7. Graf 7. Struktura trezorskih zapisa na dan 31. prosinca 2016. godine.....	33
8. Grafikon 8. Projekcija kretanja javnog duga od 2016. do 2019. godine.....	34
9. Graf 9. Kretanje javnog duga u postotku bruto domaćeg proizvoda od 2016. do 2019. godine.....	35
10. Grafikon 10. Kretanje udjela javnog duga do 2019. godine u bruto domaćem proizvodu prema određenim scenarijima.....	37

## POPIS FORMULA

1. Održivost javnog duga.....	10
-------------------------------	----

## POPIS TABLICA

1. Tablica 1. Struktura javnog duga u milijunima kuna u razdoblju od 01.01.2015. do 30.06.2015. godine.....	21
2. Tablica 2. Struktura javnog duga u milijunima kuna u razdoblju od 31.07.2015. do 31.12.2015. godine.....	22
3. Tablica 3. Struktura javnog duga u milijunima kuna u razdoblju od 31.01.2016. do 31.05.2016. godine.....	25
4. Tablica 4. Struktura javnog duga u milijunima kuna u razdoblju od 30.06.2016. do 31.10.2016. godine.....	26
5. Tablica 5. Državni dug prema vrsti instrumenata 2015. i 2016. godine.....	28

## POPIS SLIKA

1. Slika 1. Klasifikacija javnog dug.....5
2. Slika 2. Rizici vezani uz javni dug.....5



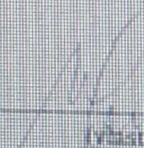


IZJAVA O AUTORSTVU  
I  
SUGLASNOST ZA JAVNU OBJAVU

Diplomski rad isključivo je autorsko djelo studenta koji je isti izradio te student odgovara za istinitost, izvornost i ispravnost teksta rada. U radu se ne smiju koristiti dijelovi tuđih radova (knjige, članaka, doktorskih disertacija, magistarskih radova, izvora s interneta, i drugih izvora) bez navođenja izvora i autora navedenih radova. Svi dijelovi tuđih radova moraju biti pravilno navedeni i citirani. Dijelovi tuđih radova koji nisu pravilno citirani, smatraju se plagijatom, odnosno nezakonitim privlačenjem tuđeg znanstvenog ili stručnoga rada. Sukladno navedenom studenti su dužni potpisati izjavu o autorstvu rada.

Ja, MARINA ČURIC pod punim moralnom, materijalnom i kaznenom odgovornošću, izjavljujem da sam isključiva autorica diplomskog rada pod naslovom ANALIZA KRETNJA JAVNOG DUGA REPUBLIKE HRVATSKE 2015. I 2016. GODINE te da u navedenom radu nisu na nedozvoljeni način (bez pravilnog citiranja) korišteni dijelovi tuđih radova.

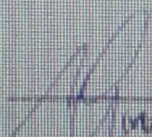
Student/ica:

  
\_\_\_\_\_  
(vlaštoručni potpis)

Sukladno Zakonu o znanstvenoj djelatnosti i visokom obrazovanju diplomске radove sveučilišta su dužna trajno objaviti na javnoj internetskoj bazi sveučilišne knjižnice u sastavu sveučilišta te kopirati u javnu internetsku bazu diplomskih radova Nacionalne i sveučilišne knjižnice. Završni radovi stvarnih umjetničkih studija koji se realiziraju kroz umjetnička ostvarenja objavljuju se na odgovarajući način.

Ja, MARINA ČURIC neopozivo izjavljujem da sam suglasna s javnom objavom diplomskog rada pod naslovom ANALIZA KRETNJA JAVNOG DUGA REPUBLIKE HRVATSKE 4 2015. I 2016. GODINE čija sam autorica.

Student/ica:

  
\_\_\_\_\_  
(vlaštoručni potpis)