

4. O STATISTIČKIM PODACIMA O JAVNOM DUGU REPUBLIKE HRVATSKE

Narodna banka Hrvatske raspolaže s dvije vrste podataka o javnom dugu:

1. podaci o unutarnjem javnom dugu, koji se tiču odnosa između sektora države i sektora banaka, a koji se prikupljaju u okviru monetarne statistike,
2. podaci o ukupnom vanjskom dugu, koji se izrađuju na temelju registracije kreditnih poslova s inozemstvom.

U ovom se metodološkom materijalu raspravlja o metodološkim, formalnim i proceduralnim vidovima prikupljanja, obrade i analize ovih podataka, te se daje ocjena visine javnog duga.

Monetarna statistika: javni dug koji je nastao u odnosu između bankovnog sustava i države

Monetarni pregled izrađuje se mjesečno, na temelju bilanci banaka i iz ovih podataka moguće je precizno rekonstruirati odnose između banaka i države na bruto i neto principu. Službeni podaci objavljuju se u Biltenu NBH. Tablica B1 - Monetarni pregled, daje zbirni prikaz sektorske strukture plasmana bankovnog sustava (poslovne banke + centralna banka), gdje se može pročitati redak neto potraživanja od države.

Detaljnija informacija o odnosima može se pronaći u biltenskim tablicama C1 - Bilanca NBH, i D3 - Potraživanja banaka od centralnog proračuna i fondova. U ovim su tablicama prikazani odnosi na bruto principu.

Interni izvještajni statistički sustav NBH pruža mogućnost dobivanja još detaljnijih podataka o potraživanjima banaka od države. U dodatku 1

nalazi se tablica koja opisuje potraživanja od države i depozite države koji su klasificirani prema vrstama financijskih instrumenata i prema institucijama. Tako se mogu odvojeno pratiti odnosi prema centralnom proračunu i prema fondovima (uključujući HBOR koji nije klasificiran u sektor banaka nego u sektor države). Iz biltenskih tablica može se odvojeno isčitati i odnos s lokalnom razinom državne administracije.

Na temelju ovih podataka može se apsolutno točno utvrditi dio unutarnjeg javnog duga koji je nastao u odnosu između bankovnog sustava i države. To je ujedno i najveći dio unutarnjeg javnog duga u ovom trenutku:

Tablica 1. **POTRAŽIVANJA BANKOVNOG SUSTAVA OD DRŽAVE**
- **ZBIRNI PRIKAZ, MILIJUNI KUNA**

	XII 95	XII 96	IX 97
Potraživanja od Republike Hrvatske	17466,6	16876,4	15281,5
- NBH	390,1	218,8	66,4
- Poslovne banke	17076,6	16657,6	15215,1
Potraživanja od državnih fondova*	109,9	35,1	223,5
Ukupno	17576,5	16911,5	15505,0
Omjer prema BDP (%)**	18,6	16,3	13,5

* Sva potraživanja od državnih fondova su potraživanja poslovnih banaka

** Ovdje je korištena procjena BDP od 94,7 milijarde kuna za 1995., 103,6 milijardi za 1996. i 115 milijardi za 1997. Naravno, stavljanje potraživanja krajem rujna 1997. u odnos prema očekivanom BDP-u za čitavu 1997. ima smisao indikacije smjera kretanja u usporedbi s prethodnim podacima, i nema smisao projekcije.

Statistički sustav iz kojeg se izvode ovi podaci veoma je pouzdan. Naša monetarna statistika metodološki je usklađena sa svjetskim standardima, serije su usporedive u vremenu, a stupanj ažurnosti, pouzdanosti i kontrole veoma je visok.

Preostali, daleko manji dio unutarnjega duga, koji je nastao u odnosima između države i sektora poduzeća i stanovništva, temelji se na podacima iz registra Ministarstva financija. Kod ovih podataka važno je posebno prikazati domaće i strane ne-bankarske investitore u državne vrijednosne papire. Prema stanju na dan 30. listopada, ne-bankarski domaći sektor držao je u svojim rukama 67,4 milijuna kuna trezorskih zapisa, 3,9 milijuna kuna obveznica serije Javni dug serija A (JDA) i 1 milijun kuna obveznica serije Javni dug serija B (JDB) - ukupno 72,3 milijuna kuna vrijednosnih papira države. Pridoda li se ovaj iznos zbroju iz tablice 1., onda ukupni unutarnji javni dug potkraj rujna ove godine iznosi 15577,3 milijuna kuna ili 13,6 % očekivanog BDP-a za 1997. godinu.

Vanjski dug

Sav vanjski dug nije javni dug. Tu činjenicu treba naglasiti stoga što se u javnosti nekoliko puta pojavila teza o omjeru ukupnog javnog duga prema BDP-u od preko 40%, što je metodološki pogrešno, a dobiveno je tako da je zbrojen omjer unutrašnjeg javnog duga prema BDP-u i omjer vanjskog duga prema BDP-u. Ispravno bi bilo otkloniti utjecaj vanjskog duga privatnog sektora.

Službeni podatak o vanjskom dugu nacionalne ekonomije objavljuje se u tablici H8 mjesečnog Biltena NBH. U toj tablici može se pronaći klasifikacija vanjskog duga prema nekoliko kriterija. Prvo, razlikuje se dug od kašnjenja kamata (interest arrears), dok se kašnjenja glavnica (principal arrears) prikazuju kao posebna stavka. I za dug i za kašnjenja, razlikuju se srednjoročni i dugoročni od kratkoročnih dužničkih odnosa. Postoji i podjela na službene i privatne kreditore, pri čemu se kod službenih razlikuju vlade i međunarodne financijske organizacije, a kod privatnih bankarske i nebankarske organizacije.

Za ispravno tumačenje ove tablice potrebno je znati tri činjenice. Prvo, inozemne obveze koje su regulirane sporazumima s Pariškim i

Londonskim klubom su do srpnja 1996. aproksimirane na temelju raspoloživih podataka, a potom su u podatke unešene stvarne obveze koje proizlaze iz potpisanih sporazuma. Prema tome, skok u podacima sredinom 1996. godine posljedica je sklapanja ovih sporazuma. Drugo, prikaz kašnjenja i kod kamate i kod glavnice nije realan, jer statistička procedura precjenjuje iznose kašnjenja. Ne ulazeći u detalje objašnjenja, dovoljno je znati da se kao kašnjenje vodi sve za što NBH nema informaciju da je plaćeno, a zbog nesavršenog izvještajnog sustava i naslijeđa prošlosti, moguće je da se tu nalazi i nešto što je stvarno plaćeno. Treće, važno je uočiti da tablica prikazuje klasifikaciju prema porijeklu inozemnih vjerovnika. Službeno se ne objavljuje vanjski dug koji bi bio klasificiran prema sektorskom porijeklu domaćih dužnika, a što je relevantno za utvrđivanje javnog/državnog dijela vanjskog duga.

U NBH redovito izrađujemo varijantu tablice vanjskoga duga prema domaćim sektorima dužnicima, koja uključuje efekte sporazuma s Pariškim i Londonskim klubom, ali ne uključuje kratkoročni dug (dodatak II). Razlikuju se četiri sektora (NBH, Vlada, Banke i Ostali sektori). čitav nealocirani dug klasificiran je u sektor države, jer to je dio vanjskog duga nastalog u doba bivše Jugoslavije kojeg je Republika Hrvatska priznala temeljem udjela u kvoti u MMF-u. Alocirani dug je klasificiran prema sektorima. Međutim, prema zakonima koji reguliraju sporazume s Pariškim i Londonskim klubom, sav reprogramirani dug posredno ili neposredno predstavlja dug države, bilo da se radi o preciznoj definiciji države kao primarnog dužnika prema inozemstvu, bilo da se radi o izdanim državnim garancijama za otplatu reprogramiranog vanjskog duga, bez obzira na porijeklo dužnika. Stoga bi se puni iznos bruto vanjskog duga države koji uključuje i garantirane zajmove ostalih sektora, mogao utvrditi tako da se dugu NBH i Vlade pribroje reprogramirani iznosi kod banaka i ostalih sektora koji na dan 30.09.1997. iznose 705,2 milijuna USD, pa ukupni iznos duga države izračunat na ovaj način iznosi $238,0 + 2457,4 + 288,9 + 705,2 = 3689,5$ milijuna USD ili 72% ukupnog vanjskog duga. Udio toga duga

u BDP-u¹ iznosi oko 19,2%, pa bi se na temelju toga omjera mogao aproksimirati omjer ukupnog javnog (vanjskog i unutrašnjeg) duga prema BDP-u od 32,7 % (= 19,2 + 13,5). Međutim, ova računica mogla bi, zavisno o pristupu kojeg prihvatimo, i precijeniti i potcijeniti ukupni javni dug Republike Hrvatske.

O precijenjenosti možemo govoriti u mjeri u kojoj vanjski dug NBH predstavlja dug bankovnog sektora² i u mjeri u kojoj se alocirani dug ostalih sektora mora alocirati upravo na te sektore, a ne na sektor država, koji daje garanciju. Bez tih dijelova, vanjski dug države na dan 30.09.1997. iznosi 2745,9 milijuna USD, što predstavlja 53,5% vanjskog duga (bez kratkoročnog) ili 14,3% očekivanog BDP-a za 1997. godinu. U tom bi slučaju ukupni javni dug (unutarnji i vanjski) iznosio 27,8% očekivanog BDP-a za 1997. godinu.

O potcijenjenosti možemo govoriti u mjeri u kojoj u prethodnim računicama nismo obuhvatili državne vrijednosne papire u rukama stranaca. Prema podacima iz privremenog registra vrijednosnih papira, potkraj rujna odnosno listopada, inozemni investitori držali su 189,3 milijuna kuna trezorskih zapisa, 246,8 milijuna kuna obveznica JDA i 208,3 milijuna kuna obveznica JDB - ukupno 644,4 milijuna kuna državnih vrijednosnih papira u rukama stranaca. Utoliko se sve prethodne računice mogu korigirati za 0,6 postotnih bodova očekivanog BDP-a prema gore. Prema prvoj računici, ukupni javni dug iznosio bi 33,3% očekivanog BDP-a, a prema drugoj, 28,4%.

Treba naglasiti i to da niti jedna od ovih statistika ne uključuje kratkoročne komercijalne kredite (odgode plaćanja do 90 dana), što je

¹ O smislu toga omjera vidjeti bilješku ispod tablice 1.

² I zaista ga je bolje kao takvog promatrati, jer taj dug niti stvarno niti potencijalno neće teretiti porezne obveznike ukoliko pretpostavimo da se u budućnosti neće pribjeći monetizaciji duga i inflacijskoj preraspodjeli.

s gledišta države irelevantno, osim kada je riječ o neplaćenim obvezama korisnika državnoga proračuna. One nisu uključene u podatke o javnom dugu.

U ovoj analizi uključen je ukupni iznos vanjskog duga koji proizlazi iz sporazuma s Pariškim i Londonskim klubom. Zbog specifičnosti ovih sporazuma potrebno je uvidjeti različite analitičke implikacije što ih oni imaju za razumijevanje tereta ukupnog javnog duga državnog sektora i za značenje različitih omjera prema BDP-u ili nekoj drugoj analitičkoj veličini.

Naime, važno je uočiti da je gotovo čitav javni dug (koji nije prevelik) stvoren u postupku priznavanja starih, naslijeđenih dugova, koji su nastali u socijalističkom modelu gospodarenja. Odnosi se to na velike obveznice, staru deviznu štednju, sređivanje odnosa s inozemnim kreditorima. Preuzimajući stare dugove, hrvatska je država akumulirala i određena potraživanja.

Konkretno, to znači da je Vlada u neposrednoj obvezi prema inozemstvu, ali će u zemlji ona vjerojatno uspjeti naplatiti dio potraživanja prema dužnicima i krajnjim korisnicima, čiji je dug prema državi reprogramiran istom metodologijom i dinamikom kao kod reprogramiranja duga države prema vjerovnicima u slučaju Londonskoga kluba. Jedan dio se sigurno neće moći naplatiti, no to je manji dio koji se tiče prezetog nealociranog duga i dijela duga kojeg su identificirani hrvatski krajnji korisnici koristili preko ne-hrvatskih banaka iz bivše Jugoslavije i njima već platili. Taj dio će se morati rješavati u postupku sukcesije bivše federacije. Ostatak dugova jasno je identificiran u smislu obveza dužnika i krajnjih korisnika prema državnom proračunu ili Agenciji za sanaciju banaka.

U tijeku je rehabilitacija banaka. koje su ujedno i najveći dužnici prema inozemstvu. U procesu rehabilitacije došlo je do prenošenja dijela bankarskih bilanci koje se odnose na vanjski dug u pasivi i domaća potraživanja u aktivi, na Agenciju za sanaciju banaka, tj. državu. S

gledišta ukupnog vanjskog i javnog duga operacija je neutralna, no ona je itekako značajna s gledišta budućih fiskalnih učinaka. Ako agencija uspije ta potraživanja naplatiti od dužnika, onda će neto fiskalni efekt biti neutralan i državni proračun služiti će samo kao kanal za plaćanje prema inozemstvu (iako se i tu mogu javiti vremenski nesrazmjeri glede koordinacije dospijea vanjskog duga i mogućnosti naplate pripadajućeg dijela unutrašnjeg duga).

Teško je očekivati da će se sva potraživanja koja su izvučena iz banaka kao nenaplativa moći naplatiti sada, kada se nalaze u portfelju državne Agencije. U dugom roku, država će morati servisirati dio toga duga povećanjem poreznih prihoda ili prodajom državne imovine. Koliko mi je poznato, zasad nema jasne strategije o načinu financiranja, niti postoje jasne pisane procjene o tome koliko bi se duga u konačnici moglo svaliti na teret proračuna. To zavisi o kvaliteti portfelja Agencije za sanaciju banaka i o tome što će Agencija raditi s tim potraživanjima. Radni tim koji bi problem koordinirano uzdigao na analitičku razinu, još ne postoji. No, time se otvara pitanje organizacije upravljanja javnim dugom i imovinom u Republici Hrvatskoj.

Projekcije otplata i upravljanje javnim dugom

Svako inozemno zaduženje registrira se kod NBH, u Direkciji za statistiku. Registracija podrazumijeva ispunjavanje nekoliko tipova obrazaca koji uključuju i planove realizacije kredita. Dio tih planova je i projekcija otplata. Podaci se agregiraju i tako se dolazi do ukupne projekcije otplata koja se prikazuje odvojeno za projekciju otplate glavnice i kamata.

Ovo je ažurna i relativno pouzdana statistika, jer svaki registrirani zajam nalazi svoga odraza u projekciji otplata. Do statističkih problema može doći samo ako se neki kredit ne registrira dovoljno brzo. Dosad smo takve probleme imali sa sektorom država, no u međuvremenu, ta su

kašnjenja pri registraciji smanjena. Privatni sektor relativno uredno registrira dug iz vlastitog interesa, jer poslovne banke ne obavljaju transakcije s inozemstvom ukoliko ne vide potvrdu da je ugovor registriran kod NBH.

Projekcije otplata su analitički veoma vrijedne informacije. Pokazuju očekivane tokove i u tom smislu omogućavaju sagledavanje budućih pritisaka na deviznom tržištu, što ima izravne implikacije po politiku tečaja, deviznih rezervi i duga. Zahvaljujući postojanju ove statistike, već sada se može prići sagledavanju ovih politika u budućnosti. Štoviše, projekcije su napravljene prema sektorima vjerovnika i domaćih dužnika.

Zaključak

Javni dug Republike Hrvatske može se prilično točno utvrditi, te se može zaključiti da taj dug, prema međunarodnim usporedbama, nije velik. Naš glavni problem je problem organizacije upravljanja javnim dugom. Različite državne institucije rade različite vrste poslova povezanih s upravljanjem javnim dugom, te je očigledna potreba za koordinacijom njihovih napora.