



Dug

Ranjivosti,
održivost,
transparentnost i
restrukturiranje

Ivailo Izvorski
Svjetska banka

Ranjivosti duga

Raste dužnička kriza.

Dvije trećine zemalja s niskim dohotkom u sklopu okvira za održivost duga (LIC DSF) izložene su visokom riziku od nemogućnosti podmirivanja dužničkih obaveza ili dužničkoj krizi.

Četiri vala gomilanja duga od Drugog svjetskog rata. Prva tri vala završila su financijskim krizama.

Međutim, još uvijek nije došlo do vala nemogućnosti ispunjavanja obaveza koji su mnogi predvidjeli.

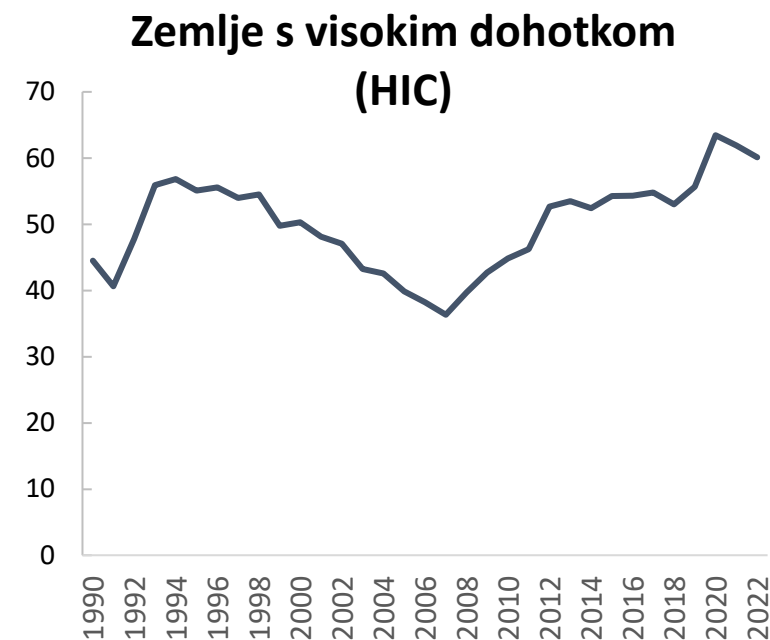
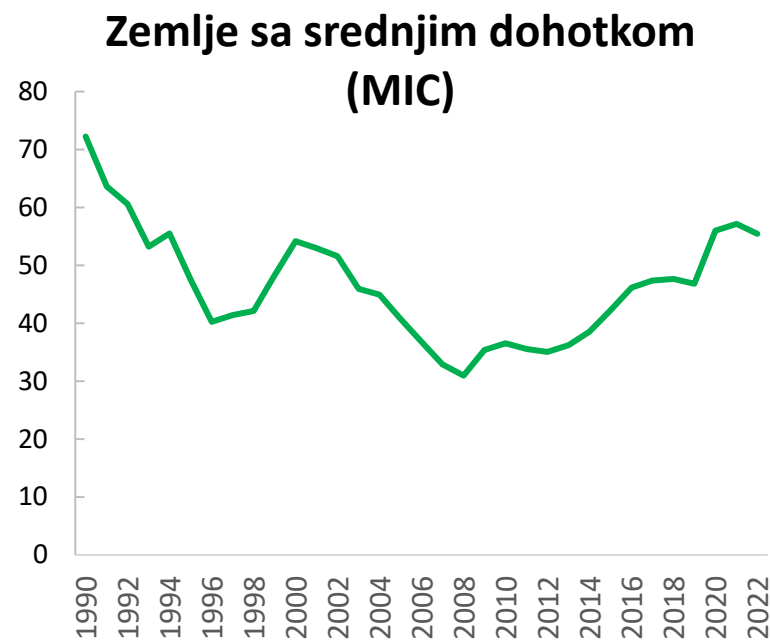
Svjetska banka pojačala je svoju potporu zemljama s niskim i srednjim dohotkom (MIC).

Globalna ekonomska događanja vjerojatno će zakomplicirati dužničku situaciju u mnogim zemljama.

Sagledajmo ranjivosti kroz tri prizme.

Udjeli javnog duga dosegнули su najviše razine u proteklih nekoliko desetljeća, osim u zemljama s niskim dohotkom

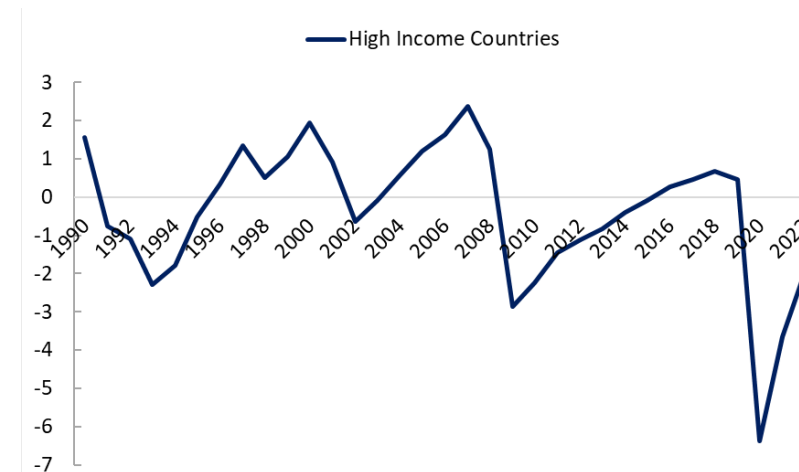
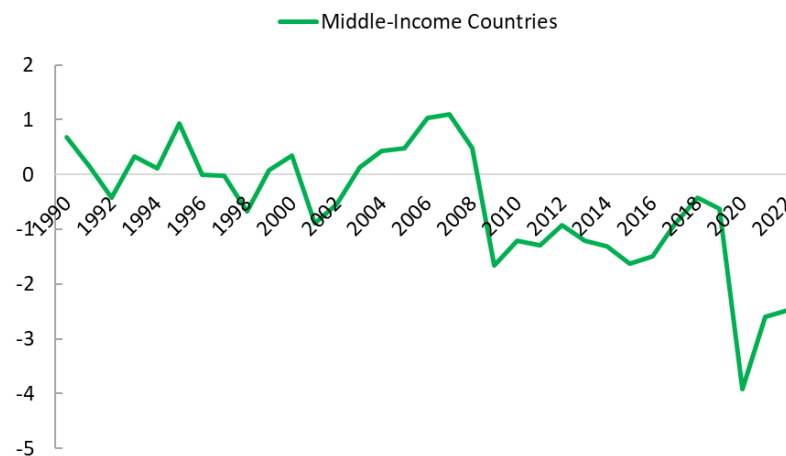
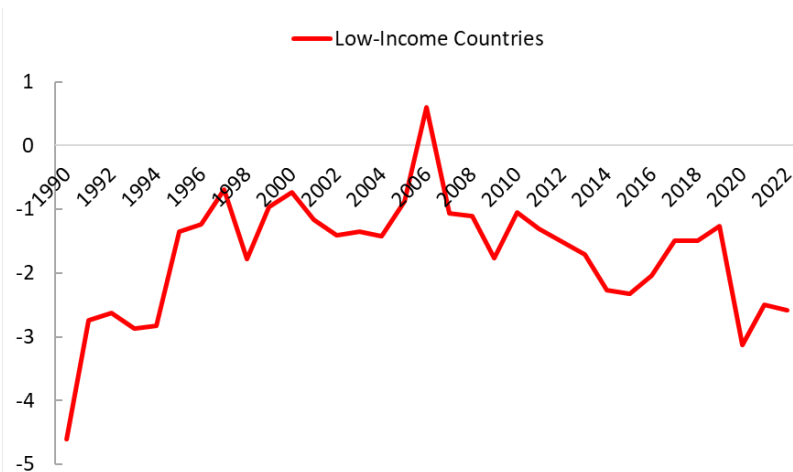
Bruto dug opće države
(kao udio u BDP-u, medijan)



Izvor: Međunarodni monetarni fond, WEO, travanj/april 2022.

...potaknute velikim i postojanim primarnim deficitima

Primarna bilanca (udio u BDP-u, medijan)

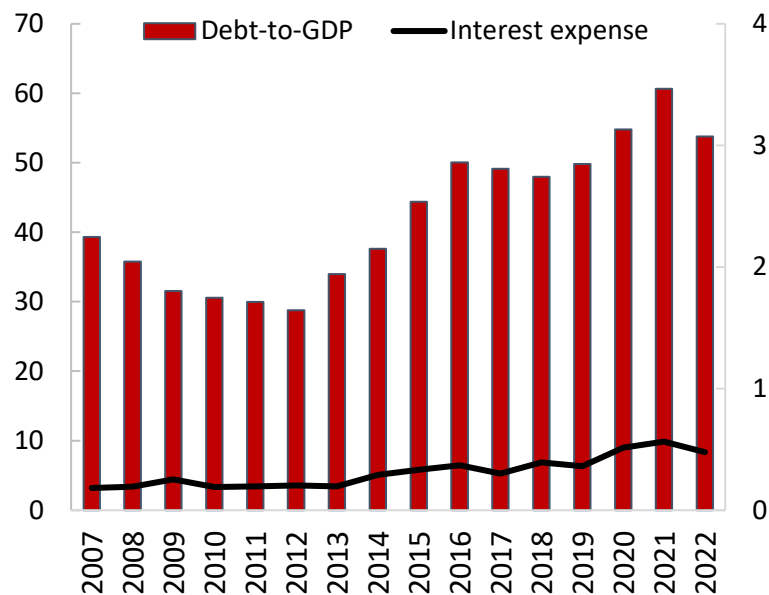


Primarni deficiti u zemljama s niskim i srednjim dohotkom prisutni su već prije pandemije koronavirusne bolesti (COVID-19).

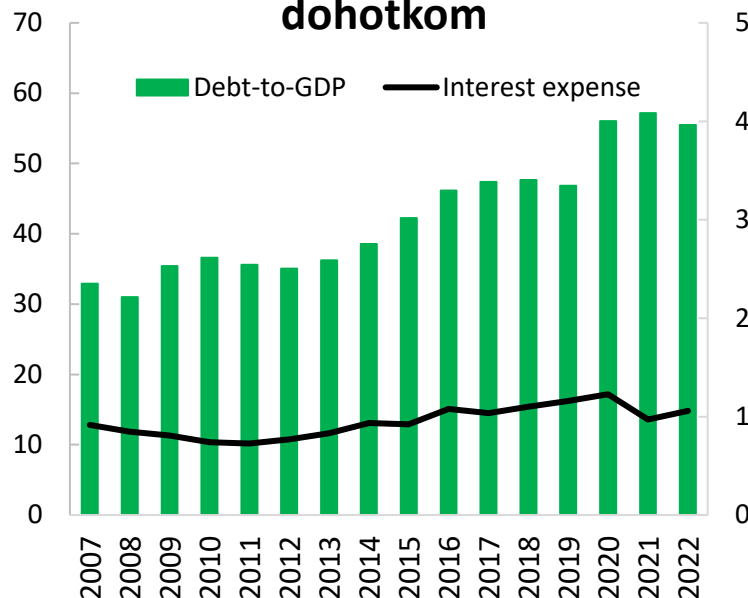
Izdaci za kamate porasli u skladu s razinama javnog duga, osim u zemljama s visokim dohotkom

Bruto dug opće države (lijeva strana) i izdaci za kamate (desna strana)
(udio u BDP-u, medijan)

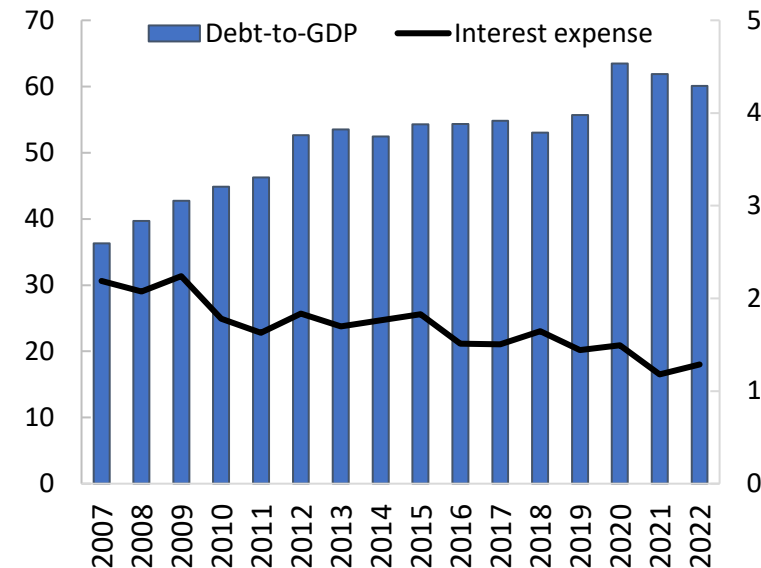
Zemlje s niskim dohotkom



Zemlje sa srednjim dohotkom



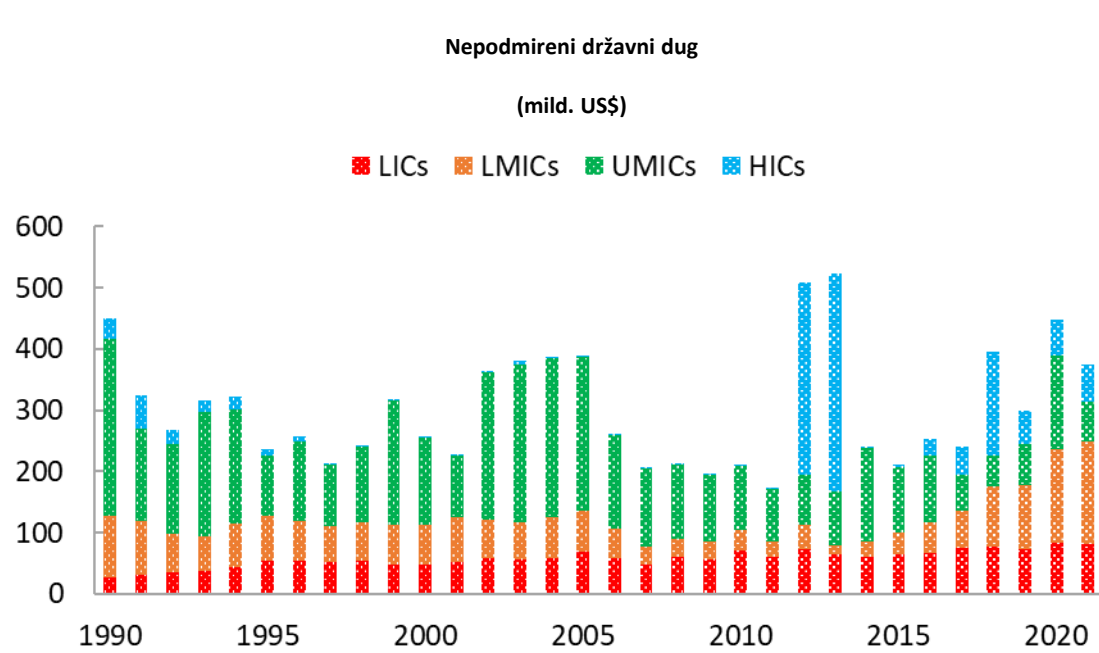
Zemlje s visokim dohotkom



Izvor: Međunarodni monetarni fond, WEO, travanj/april 2022.

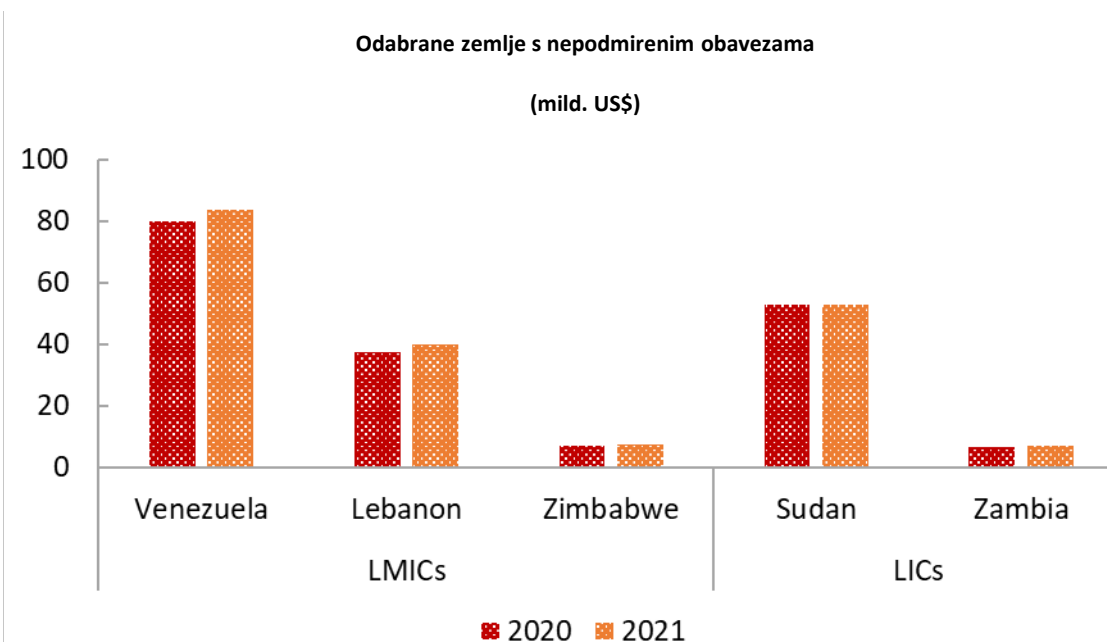
Legenda: Debt-to-GDP = Udio duga u BDP-u; Interest expense = Izdaci za kamate.

Nepodmireni državni dug znatno je porastao u zemljama sa srednjim dohotkom



Nepodmireni je državni dug u zemljama s nižim srednjim dohotkom porastao sa 36 milijardi dolara u 2015. na 168 milijardi dolara u 2021. Nepodmireni je državni dug u zemljama s niskim dohotkom dosegao 82 milijarde dolara u 2021., više nego u zemljama s visokim dohotkom.

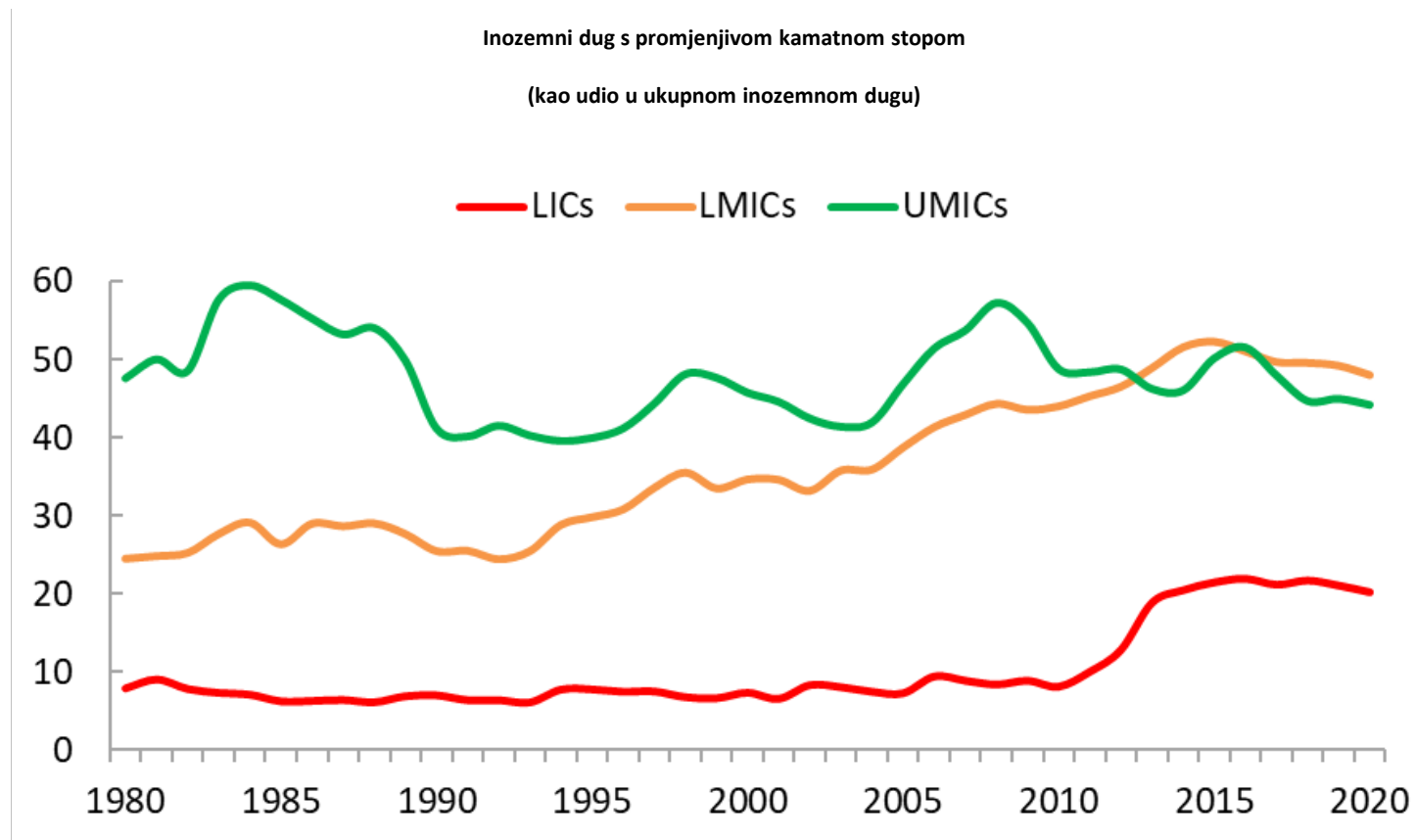
Izvor: BoC/BoE Sovereign Default Database [Baza podataka Kanadske središnje banke i Engleske središnje banke o nepodmirenom državnom dugu].



Nekoliko zemalja s nižim srednjim i niskim dohotkom zauzima velik dio nepodmirenog državnog duga dotičnih zemalja.

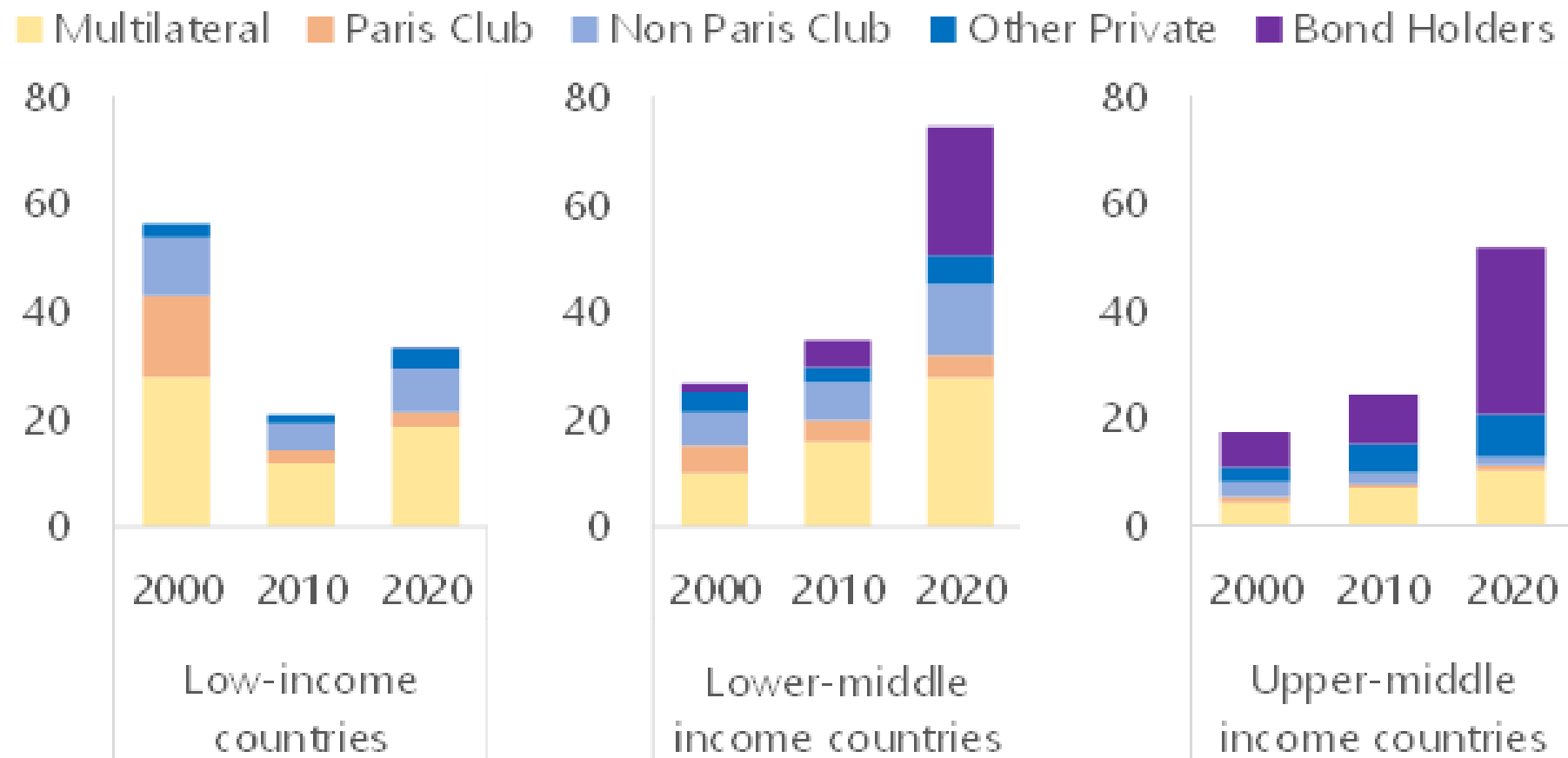
Izvor: BoC/BoE Sovereign Default Database [Baza podataka Kanadske središnje banke i Engleske središnje banke o nepodmirenom državnom dugu].

Visoke razine inozemnog duga s promjenjivom kamatnom stopom mogle bi još više povećati izdatke za kamate u budućnosti



Udjeli su znatno porasli u zemljama s niskim i nižim srednjim dohotkom. Budući porast kamatne stope može znatno povećati trošak inozemnog duga u vidu nepodmirenog duga s promjenjivom kamatnom stopom.

Došlo je do drastičnog pomaka u sastavu vanjskog duga zemalja s niskim dohotkom



Održivost duga

Dvije trećine zemalja s niskim dohotkom u sklopu okvira za održivost duga (LIC DSF) izložene su visokom riziku od nemogućnosti podmirivanja dužničkih obaveza ili dužničkoj krizi.

Ne radi se samo o pandemiji koronavirusne bolesti (COVID-19). Već u 2019., polovica zemalja s niskim dohotkom bila je u dužničkoj krizi ili izložena visokom riziku.

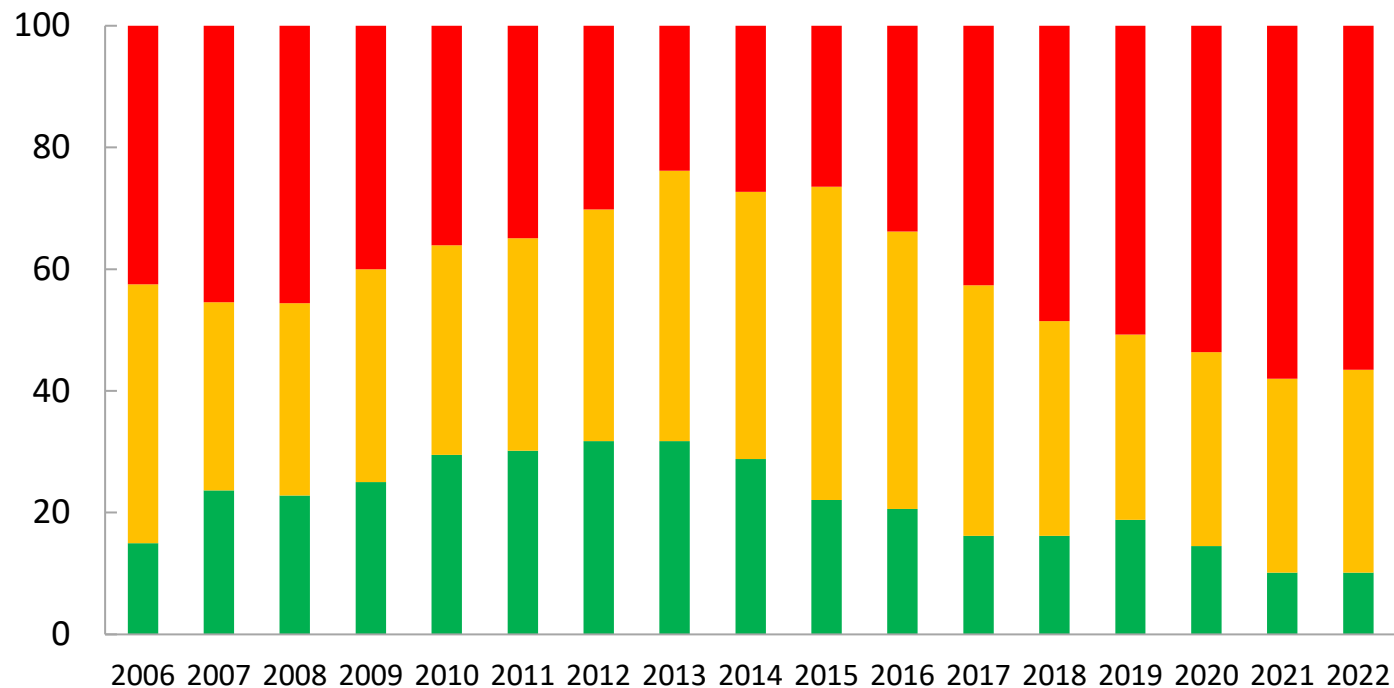
Okvir za održivost duga za zemlje s niskim dohotkom (LIC DSF) ...

... i za zemlje koje imaju značajan pristup tržištu (MAC DSA).

Održivost: rizik od nemogućnosti podmirivanja dužničkih obaveza porastao je u mnogim zemljama s niskim i srednjim dohotkom

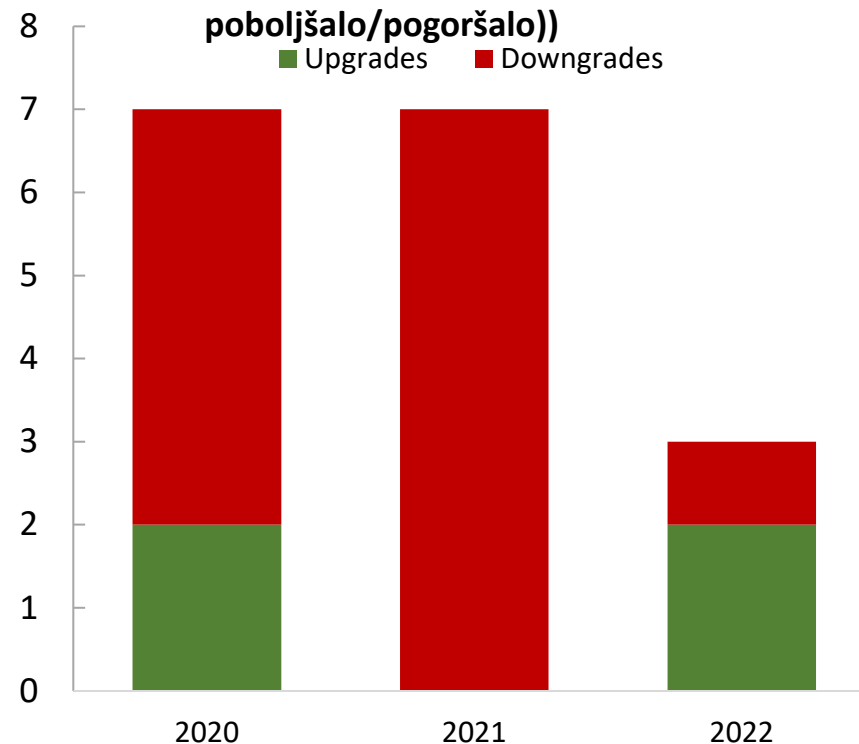
Razvoj rizika od nemogućnosti podmirivanja inozemnog duga u zemljama s niskim dohotkom u sklopu okvira za održivost duga (LIC DSF) (kao postotak ukupnog broja)

Low Moderate High



Promjene u riziku od nemogućnosti podmirivanja inozemnog duga (broj zemalja (u kojima se stanje poboljšalo/pogoršalo))

Upgrades Downgrades



Izvor: LIC-DSF na kraju lipnja/juna 2022. i izračuni zaposlenika Svjetske banke.

Restrukturiranje duga

Inicijativa za privremenu obustavu servisiranja duga (DSSI): 48 od 73 zemlje (66 posto) iskoristilo je ovu priliku. Odgođeno je servisiranje duga u iznosu 12,9 milijardi dolara.

Zajednički okvir (CF): dobar početni korak.

Samo su se 3 zemlje (5 posto) prijavile za CF. Ni jedna nije dobila oprost duga.

Čad: vjerovnici su suglasni da zbog viših cijena nafte nema manjka financijskih sredstava, ali nije došlo do oprosta duga.

Restrukturiranje duga: Zajednički okvir je bio korak u pravom smjeru, ali tek treba dati rezultate

	DSSI	CF
Zemlje koje ispunjavaju uvjete	73	73
Prijavljeno	48	3
u postotku	66	4
Odgoda ili restrukturiranje duga	Odgođeno 12,9 milijardi dolara	Čad je završio. Nema postupka oprosta duga.

Transparentnost duga

Transparentnost je neophodna za razvoj.

Sve se više priznaje da statistiku duga muče velika ograničenja i nepotpuni izvještaji, posebice u zemljama s niskim dohotkom i nekim zemljama sa srednjim dohotkom.

Nepotpune baze podataka.

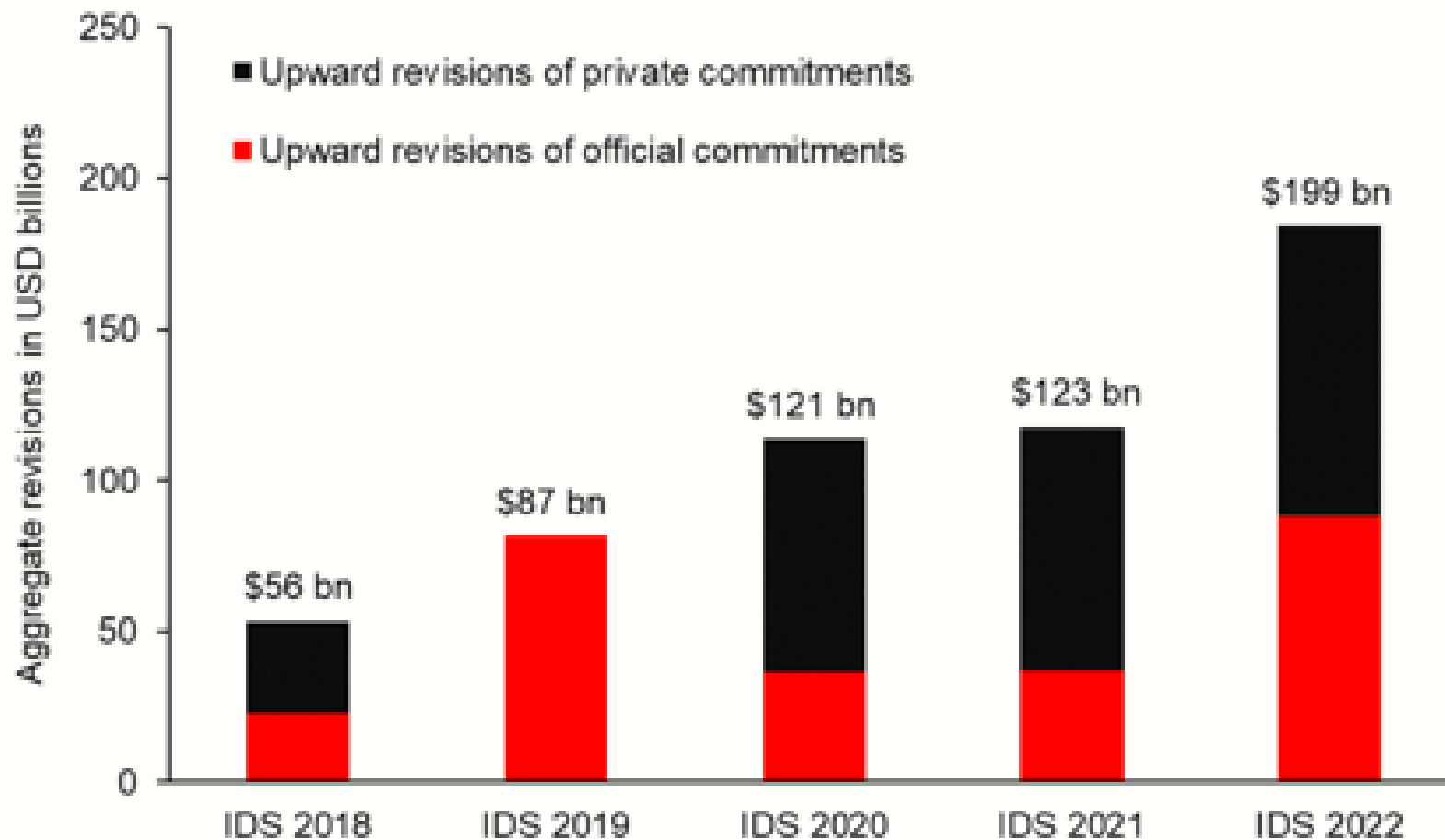
Viša razina transparentnosti neophodna je za restrukturiranje duga.

Transparentnost je zajednička odgovornost dužnika i vjerovnika.

Napredak ostvaren posljednjih godina:

- Toplinska karta Svjetske banke za izvještavanje o dugu.
- SAD i UK objavljuju izloženost za svaki zajam.
- Ograničen obuhvat sektora i instrumenata u zemljama s niskim dohotkom.

Transparentnost duga: ex-post revizije prošlih zajmova u statistici inozemnog duga koju vodi Svjetska banka

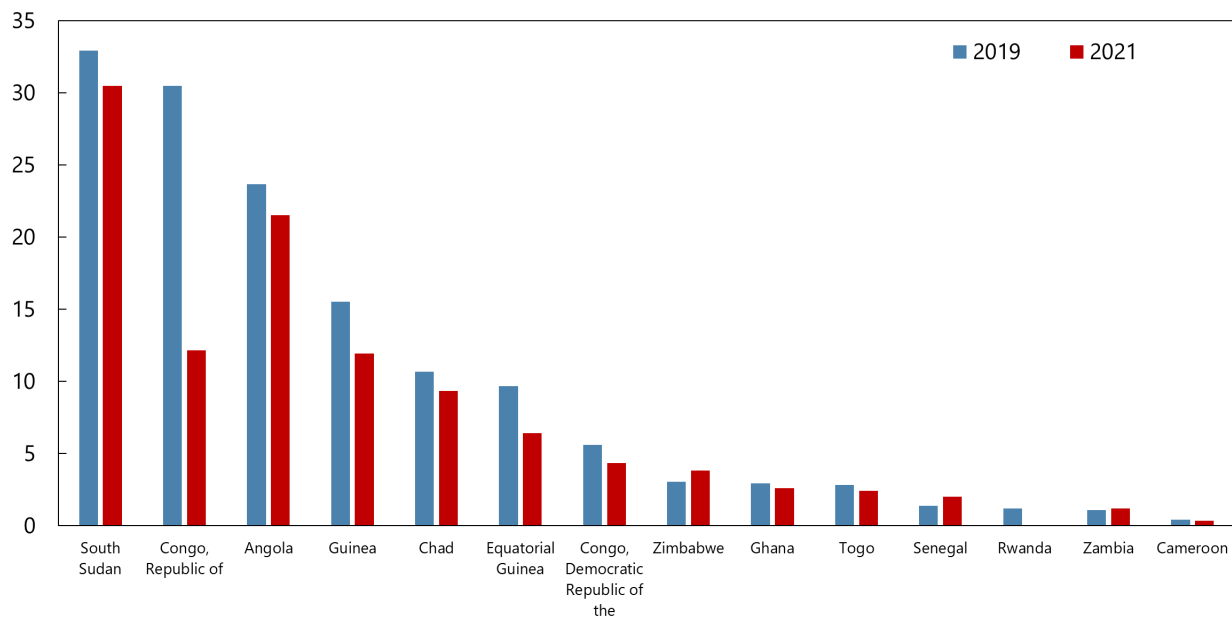


Izvor: [\(Horn, Mihalyi and Nickol, 2022\).](#)

Kolateralizirana obaveza duga u podsaharskoj Africi

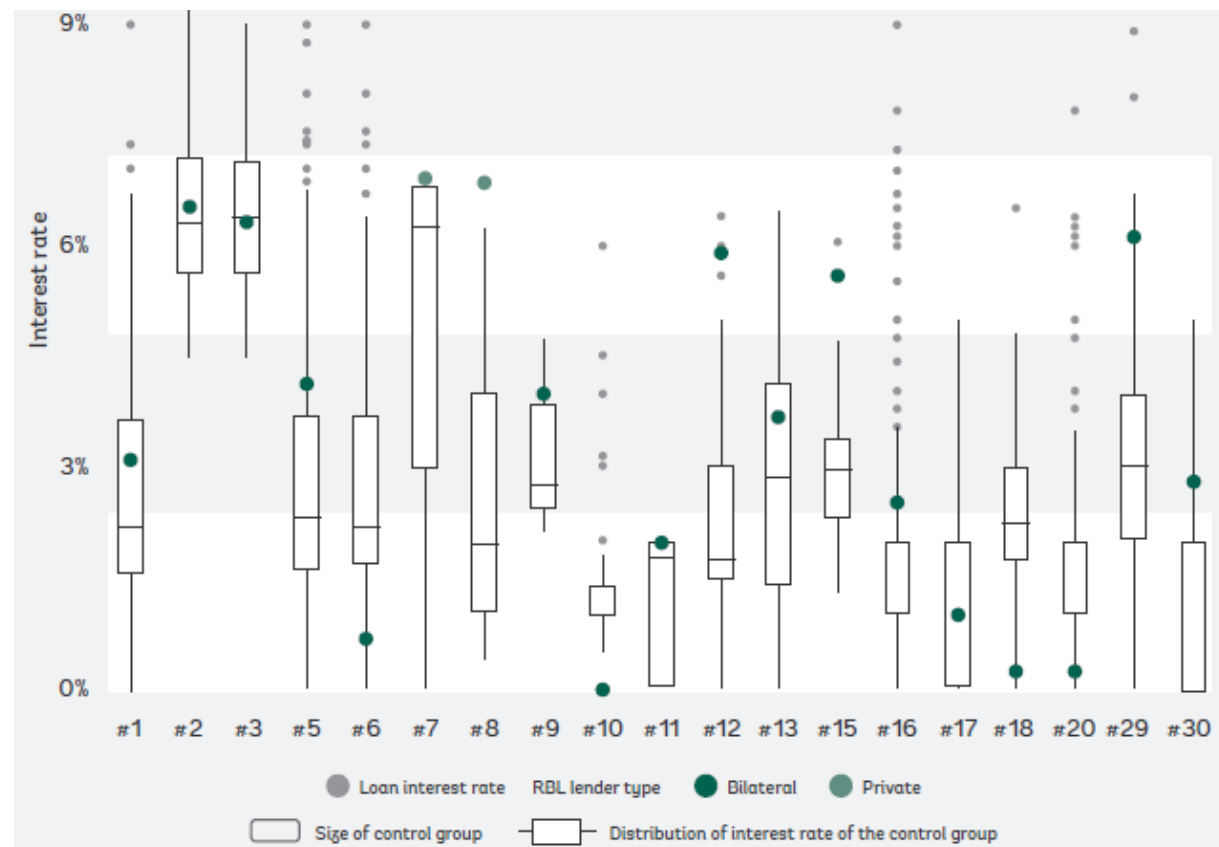
13 od 45 zemalja podsaharske Afrike ima kolateraliziranu obavezu duga: 25 posto inozemnog duga.

Stanje kolateralizirane obaveze duga (udio u BDP-u)




Izvor: G. Albertin, N. Koumtingue' i Q. Yin, MMF, WP [radni dokument], 2022.

Kolateral ne mora nužno dovesti do nižih troškova



Izvor: D. Mihalyi, David; J. Hwang, D. Rivetti, J. Cust. 2022. Resource-Backed Loans in Sub-Saharan Africa [Zajmovi potkrijepljeni resursima u podsaharskoj Africi], WB Policy Research WP [Radni dokument SB-a o istraživanju politike] br. 9923.





Pogled u budućnost: transparentnost duga

Transparentnost je neophodna za razvoj.

Sve se više priznaje da statistiku duga muče velika ograničenja i nepotpuni izvještaji, posebice u zemljama s niskim dohotkom i nekim zemljama sa srednjim dohotkom.

Nepotpune baze podataka.

Viša razina transparentnosti neophodna je za restrukturiranje duga.

Transparentnost je zajednička odgovornost dužnika i vjerovnika.

Napredak ostvaren posljednjih godina:

- Toplinska karta Svjetske banke za izvještavanje o dugu.
- SAD i UK objavljuju izloženost za svaki zajam.
- Ograničen obuhvat sektora i instrumenata u zemljama s niskim dohotkom.