

**Dr. sc. Marko Primorac**

Ekonomski fakultet, Sveučilište u Zagrebu

**Sandra Petrović, mag. oec.**

## **USPOREDNA ANALIZA ZADUŽENOSTI LOKALNIH JEDINICA U ZEMLJAMA EUROPSKE UNIJE\***

### **SAŽETAK**

*Cilj rada je analizirati i usporediti bruto i neto dug lokalnih jedinica zemalja članica Europske unije. Dok bruto dug predstavlja akumulirane financijske obveze, neto dug ili neto financijska imovina je razlika financijske imovine i financijskih obveza. U strukturi financijske imovine lokalnih jedinica najvažnija kategorija su dionice i vlasnički udjeli koji se vrednuju po računovodstvenoj vrijednosti, jer se radi o dionicama trgovačkih društava koje ne kotiraju na uređenom tržištu, dok je vrijednost financijskih obveza tržišna. Zbog toga se neto dug može računati i na način da se iz financijske imovine i obveza isključe dionice i vlasnički udjeli kako bi se realnije prikazala financijska pozicija lokalnih jedinica. Analizom je utvrđena negativna vrijednost neto financijske imovine lokalnih jedinica starih zemalja članica Europske unije, dok je kod novih zemalja članica pozitivna ukazujući na bolju financijsku poziciju.*

**Ključne riječi:** *lokalne jedinice, zaduživanje, financijska imovina, financijske obveze, neto financijska imovina*

### **UVOD**

Predmet istraživanja su financijske obveze, financijska imovina te neto financijska imovina ili neto dug lokalnih jedinica i njegova usporedba s bruto dugom na razini zemalja članica Europske unije. Cilj rada je analizirati razinu zaduženosti lokalnih jedinica te njihovu financijsku

---

\* Ovaj rad nastao je temeljem diplomskog rada "Neto financijska imovina lokalnih jedinica u Europskoj uniji" kojeg je Sandra Petrović izradila pod mentorstvom dr. sc. Marka Primorca.

poziciju i usporediti dobivene podatke za pojedine zemlje. Dok koncept bruto duga obuhvaća samo akumulirane financijske obveze, neto dug ili neto financijska imovina lokalnih jedinica izračunava se na način da se od vrijednosti financijske imovine oduzme vrijednost financijskih obveza te se tako dobiva jasnija slika o financijskoj poziciji lokalnih jedinica. U radu se nastoji prikazati razlika u kategorijama bruto i neto duga na primjeru lokalnih jedinica zemalja članica Europske unije te pokazati učinke izračuna neto duga umanjenog za vrijednost dionica i udjela – kao najvažnije kategorije financijske imovine – na povećanje razine zaduženosti lokalnih jedinica.

Rad je podijeljen na šest poglavlja. Nakon uvoda, drugo je poglavlje posvećeno pregledu literature i teorijskom okviru zaduživanja lokalnih jedinica u Europskoj uniji, s posebnim osvrtom na stanje u Republici Hrvatskoj. U trećem i četvrtom poglavlju prikazane su financijske obveze i financijska imovina lokalnih jedinica u Europskoj uniji. Zasebno se analizira njihov obuhvat, kretanje vrijednosti i struktura. Peto poglavlje analizira financijsku poziciju temeljem koncepta neto duga na razini lokalnih jedinica starih i novih zemalja članica. Šesto poglavlje je zaključak.

## **PREGLED LITERATURE I TEORIJSKI OKVIR**

Za lokalne jedinice (u radu pojam lokalne jedinice uključuje regionalnu i lokalnu razinu) zaduživanje predstavlja važan izvor financijskih sredstava. Lokalne vlasti se uglavnom zadužuju radi financiranja kapitalnih projekata, a katkada i radi financiranja kratkoročnih tekućih proračunskih deficita (Bajo i Jurlina-Alibegović, 2008). Glavni argumenti protiv kratkoročnog zaduživanja su održavanje uravnoteženog proračuna i fiskalne discipline jer zaduživanje radi pokrića tekućih rashoda može uzrokovati strukturne probleme u financiranju (Bajo, Primorac i Andabaka-Badurina, 2011). S druge strane, dugoročno zaduživanje ima znatno manje štetnih posljedica pa se učestalo koristi, posebno za financiranje kapitalnih projekata koji nadilaze proračunske prihode.

Bez obzira na oblik zaduživanja, lokalnim vlastima nije dopušteno prekomjerno zaduživanje zbog ograničene financijske sposobnosti. Naime, poželjno je lokalnim jedinicama dati određenu autonomiju pri odlukama o

zaduživanju – posebice za financiranje kapitalnih projekata koji doprinose razvoju zajednice – ali je važno zadržati fiskalnu disciplinu kako ne bi došlo do prezaduženosti lokalne vlasti (Vulovic, 2010). Stoga središnja država strogo regulira zaduživanje lokalnih jedinica kako njihov prekomjerni dug ne bi postao prijetnja makroekonomskoj stabilnosti države (Bajo i Jurlina-Alibegović, 2008). Martell i Guess (2006) ističu neophodnost uspostavljanja zakonodavnog okvira zaduživanja lokalnih jedinica koji treba jasno odrediti namjene za koje se lokalne jedinice mogu zaduživati i dopuštenu razinu zaduženosti. Ter-Minassian (1997) predlaže četiri moguća načina kontrole zaduživanja lokalne vlasti: tržišna disciplina, postavljanje godišnjih proračunskih ograničenja od strane središnje vlasti, kontrola zasnovana na pravilima i fiskalnom kapacitetu te sporazumi o suradnji između različitih razina vlasti prilikom zaduživanja. Najveći dug imaju lokalne jedinice kod kojih ne postoje nikakva ograničenja za zaduživanje i koje se značajno oslanjaju na pomoći središnje vlasti u financiranju lokalnih potreba (Rodden, 2002) što potvrđuje važnost nadzora zaduživanja od strane središnje države.

U svim zemljama Europske unije postoji određeni nadzor nad zaduživanjem lokalnih jedinica. Većina zemalja zagovara "zlatno pravilo" zaduživanja, odnosno podržava dugoročno zaduživanje lokalne vlasti za financiranje kapitalnih projekata, ali ne i za financiranje tekućih rashoda. U većini zapadno-europskih zemalja zakonom je zabranjeno dugoročno zaduživanje lokalnih jedinica za pokriće operativnih troškova, kao što je slučaj kod Austrije, Francuske, Danske, Njemačke, Italije, Norveške, Španjolske, Švicarske i UK (Swianiewicz, 2004). Slična je situacija i kod lokalnih jedinica jugo-istočne Europe: u Albaniji, Bugarskoj, Hrvatskoj, Makedoniji, Rumunjskoj i Srbiji, čiji zakonodavni okvir podržava samo dugoročno zaduživanje za financiranje kapitalnih investicija (NALAS, 2011). Važnost ove teme potvrđuju i brojni radovi koji analiziraju zaduženost lokalne vlasti u pojedinim zemljama: Austriji (Thöni i Garbislander, 2000), Danskoj (Lotz, 2005), Belgiji, Nizozemskoj i Francuskoj (Ashworth, Geys i Heyndels, 2005) te Rumunjskoj (Caluseru i Ghinea, 2003). Postoje i usporedne analize zaduženosti lokalnih jedinica starih zemalja članica Europske unije (Bosch i Espasa, 2001), zemalja zapadne (Forss, 2012) te središnje i istočne (Swianiewicz, 2004) Europe u kojima se prati kretanje vrijednosti duga na

lokalnoj razini te uspoređuje fiskalni kapacitet, autonomija i gospodarska razvijenost lokalnih jedinica.

Važnost zaduživanja kao izvora sredstava za lokalne jedinice te praćenja zaduženosti lokalne vlasti zbog mogućih utjecaja na financijsku stabilnost države prepoznali su i autori u Republici Hrvatskoj. Tako Jurlina-Alibegović (2002) ističe kako lokalnim jedinicama u Hrvatskoj treba biti omogućeno zaduživanje jer je to pogodan način za financiranje kapitalnih ulaganja, ali ne i za potrebe usklađivanja lokalnih proračuna. Autorica upozorava i na nužnost usklađivanja potencijalne visine duga s vrijednošću imovine kojom raspolaže pojedina lokalna jedinica. Lokalne jedinice u Hrvatskoj počinju se intenzivnije zaduživati od 1998. godine, primarno dugoročnim kreditima na domaćem financijskom tržištu. Kredite realiziraju uglavnom kod poslovnih banaka te dijelom kod Hrvatske banke za obnovu i razvitak zbog povoljnijih uvjeta zaduživanja (Bajo, 2004). Bajo i Primorac (2010) daju vrlo iscrpan pregled osnovnih obilježja zaduživanja lokalnih jedinica u Hrvatskoj od tada pa sve do 2009. godine. Kako bi se spriječila prezaduženost lokalne vlasti u Hrvatskoj su – kao i u drugim zemljama Europske unije – postavljeni uvjeti za zaduživanje od strane središnje vlasti te proračunska ograničenja zaduživanja. Bajo (2007) i Primorac (2011) naglašavaju kako je za kvalitetno upravljanje dugom lokalnih jedinica osim izravnih obveza nužno promatrati i potencijalne obveze, koje najvećim dijelom nastaju davanjem jamstava za zaduživanje komunalnih društava u vlasništvu lokalnih jedinica. Iako lokalne jedinice u Hrvatskoj nisu prezadužene, najveći izvor fiskalnih rizika proizlazi iz poslovanja trgovačkih društava u njihovom vlasništvu (Bajo i Primorac, 2014).

Prilikom analize zaduženosti lokalnih jedinica, vrlo je važno ukupan dug promatrati u kontekstu financijske imovine lokalnih jedinica. Bruto dug označava akumulirane financijske obveze, no taj podatak ne omogućava cjelovit uvid u kreditnu i financijsku poziciju lokalnih jedinica. Zbog toga se sve češće primjenjuje koncept neto duga. MMF definira neto dug kao vrijednost ukupne financijske imovine koja je umanjena za vrijednost ukupnih financijskih obveza, a financijska pozicija dobivena na taj način može biti pozitivna, negativna ili nula (GFS, 2014). Eurostat (2014) naglašava kako je prednost koncepta neto duga u tome što na transparentan način prikazuje mogu li lokalne jedinice podmiriti svoje

financijske obveze temeljem financijske imovine kojom raspolažu, a nedostatak u tome što su financijska imovina i obveze prikazani prema različitim konceptima vrijednosti – računovodstvenom i tržišnom. Koncepti bruto i neto duga nisu isključivi, već zajedno daju jasniju sliku o financijskoj poziciji lokalnih jedinica te je zbog toga dug lokalne vlasti prikazan na ova dva načina i u statističkim bazama Eurostat-a, OECD-a i MMF-a.

## **FINANCIJSKE OBVEZE LOKALNIH JEDINICA U EUROPSKOJ UNIJI**

Prema Europskom sustavu nacionalnih i regionalnih računa (ESA - *European System of National and Regional Accounts*) iz 2010. godine lokalne jedinice pripadaju institucionalnom sektoru „opća država“ koji se sastoji od institucionalnih jedinica koje se financiraju obveznim plaćanjima jedinica koje pripadaju drugim sektorima (npr. nefinancijska društva, financijska društva, kućanstva, inozemstvo i dr.) (HNB, 2015). ESA se odnosi na harmoniziranu metodologiju koja se obavezno koristi u oblikovanju podataka o nacionalnim računima u Europskoj uniji. Primjena jedinstvene metodologije na razini Europske unije izuzetno je važna za izradu ujednačenih, usporedivih, pouzdanih i osuvremenjenih ekonomskih statistika. Zemlje članice dužne su prilikom sastavljanja financijskih računa uvažavati metodološke standarde propisane s ESA 2010 te svoje nacionalne standarde financijskog izvještavanja prilagoditi tim standardima. U ovom poglavlju opisan je obuhvat financijskih obveza prema metodologiji ESA 2010 te je analizirano kretanje vrijednosti i struktura financijskih obveza lokalnih jedinica država članica Europske unije.

### **Obuhvat financijskih obveza**

Financijska obveza postoji u slučaju kada je dužnik obavezan uplatiti na račun vjerovnika određeni iznos financijskih sredstava odjednom ili više puta tokom određenog razdoblja (European Commission, 2013). Prema standardu ESA 2010 obuhvat financijskih obveza uključuje: gotovinu i depozite, dužničke vrijednosne papire, kredite, vlasnički kapital i dionice investicijskih fondova, osiguranje, mirovinsko osiguranje i standardne garancije, izvedene financijski instrumenti i dioničke opcije zaposlenika te ostale financijske obveze (HNB, 2015). Podaci o financijskim obvezama odnose se isključivo na izravne financijske obveze te isključuju potencijalne

obveze lokalnih jedinica kao što su dana jamstva prilikom zaduživanja ostalih institucionalnih sektora ili drugih razina vlasti. Podaci o financijskim obvezama Grčke i Hrvatske su privremeni jer se očekuje daljnja prilagodba financijskih izvještaja ovih država propisanim standardima.

### **Kretanje vrijednosti financijskih obveza**

Ukupne financijske obveze starih zemalja članica u 2014. iznose 1.120 mlrd. eura. Francuska, UK i Italija ističu se u 2014. kao zemlje čije lokalne jedinice imaju najveće apsolutne iznose financijskih obveza. Kod lokalnih jedinica u Francuskoj one iznose 235 mlrd. eura, u UK 213 mlrd. eura, a u Italiji 195 mlrd. eura. Uz navedene zemlje, još lokalne jedinice Švedske, Španjolske, Nizozemske i Njemačke imaju financijske obveze veće od 50 mlrd. eura, dok su obveze ostalih država manje od 30 mlrd. eura.

**Tablica 1:** Kretanje financijskih obveza lokalnih jedinica starih zemalja članica Europske unije u razdoblju od 2012.-2014.

Stare zemlje članice	2012.		2013.		2014.	
	mil. eura	% BDP-a	mil. eura	% BDP-a	mil. eura	% BDP-a
Austrija	25.337	8,1	26.338	8,3	26.284	8
Belgija	21.850	5,7	22.923	5,9	25.842	6,4
Danska	28.966	11,6	28.787	11,4	29.549	11
Finska	22.431	11,2	24.307	12,1	26.255	12,5
Francuska	221.154	10,2	227.021	10,4	235.524	11
Grčka	3.103	1,6	2.366	1,3	2.003	1,1
Irska	6.113	3,5	5.731	3,4	5.881	3,2
Italija	199.539	12,3	199.283	12,3	195.319	12,1
Luksemburg	1.247	2,8	1.256	3	1.300	3,1
Nizozemska	78.688	12,3	77.943	12	77.020	11,6
Njemačka	147.517	5,3	150.090	5,3	151.287	5,2
Portugal	14.723	8,7	14.237	8,3	13.412	7,8
Španjolska	62.774	5,9	59.675	5,7	55.715	5,3
Švedska	57.442	13,3	58.771	13,6	61.335	14,6
UK	212.562	10,5	199.966	9,7	213.097	9,2
<b>Prosjek</b>	<b>73.563</b>	<b>8,2</b>	<b>73.246</b>	<b>8,2</b>	<b>74.655</b>	<b>8,1</b>
<b>UKUPNO (mil. EUR)</b>	<b>1.103.445</b>		<b>1.098.695</b>		<b>1.119.824</b>	

Izvor: Izrada autora na temelju podataka Eurostat-a (Quarterly financial accounts for general government, 2015)

Vrijednost financijskih obveza lokalnih jedinica ovisi o brojnim čimbenicima koji uključuju veličinu zemlje, gospodarske uvjete, stupanj decentralizacije, ali i broj lokalnih jedinica. U skladu s tim, Grčka, Irska i Luksemburg imaju najmanje financijske obveze na lokalnoj razini vlasti – za Luksemburg one iznose 1,3 mlrd. eura, za Grčku 2 mlrd. eura, dok su za Irsku 6 mlrd. eura. Prosječan iznos financijskih obveza lokalnih jedinica na razini starih zemalja članica je 74,7 mlrd. eura, prvenstveno zahvaljujući natprosječno velikim iznosima financijskih obveza lokalnih jedinica u Francuskoj, UK, Italiji i Njemačkoj, dok lokalne jedinice ostalih zemalja imaju financijske obveze daleko ispod prosjeka.

Kao pokazatelj zaduženosti neke zemlje često se promatra udio duga u bruto domaćem proizvodu (BDP-u) što se može primijeniti i na lokalne jedinice. Švedska ima najveći udio financijskih obveza lokalnih jedinica u BDP-u koji za 2014. iznosi 14,6%, dok je kod Grčke ovaj udio najmanji i iznosi 1,1%. U promatranom razdoblju od 2012.-2014. nije bilo značajnih promjena ovog pokazatelja.

Kod novih zemalja članica Europske unije ukupne financijske obveze lokalnih jedinica su znatno manje. One se uglavnom kreću u rasponu od jedne do dvije milijarde eura, a nekoliko zemalja ima financijske obveze manje od milijardu eura. Veličinom financijskih obveza ističu se lokalne jedinice u Poljskoj (23 mlrd. eura) te Češkoj (6 mlrd. eura) i Rumunjskoj (6 mlrd. eura). Prosječan iznos financijskih obveza lokalnih jedinica novih zemalja članica iznosi 3,5 mlrd. eura i za 71 mlrd. eura je manji od prosjeka financijskih obveza starih zemalja članica Europske unije. Samo lokalne jedinice u Poljskoj, Češkoj i Rumunjskoj prelaze prosječnu razinu financijskih obveza, dok su financijske obveze ostalih novih zemalja članica ispod prosjeka. Iznos financijskih obveza nije se značajno mijenjao, osim u Mađarskoj gdje su financijske obveze smanjene s 4,4 mlrd. eura u 2012. na 758 mil. eura u 2014.

Najveći udio financijskih obveza u BDP-u ima Latvija (8,3%), a najmanji Malta (0,7%). Do značajnije promjene ovog pokazatelja došlo je u Mađarskoj gdje je udio financijskih obveza u BDP-u 2012. bio 4,5%, a u

2014. smanjen je na 0,7%. Ostale zemlje zadržale su približno jednake vrijednosti ovog pokazatelja u promatranom razdoblju.

**Tablica 2:** Kretanje financijskih obveza lokalnih jedinica novih zemalja članica Europske unije u razdoblju od 2012.-2014.

Nove zemlje članice	2012.		2013.		2014.	
	mil. eura	% BDP-a	mil. eura	% BDP-a	mil. eura	% BDP-a
Bugarska	1.141	2,8	1.253	3	1.145	2,7
Cipar	321	1,7	290	1,7	281	1,6
Češka	6.749	4,2	6.415	4,3	6.461	4,2
Estonija	733	4,2	867	4,2	946	4,8
Hrvatska	1.362	3,1	1.313	3,1	1.271	3
Latvija	1.801	8,2	1.849	8,1	2.004	8,3
Litva	867	2,6	964	2,6	962	2,7
Mađarska	4.374	4,5	2.155	2,1	758	0,7
Malta	33	0,5	31	0,5	32	0,4
Poljska	22.201	5,6	22.560	5,6	22.842	5,7
Rumunjska	6.052	4,5	6.038	4,2	5.582	3,8
Slovačka	2.345	3,2	2.276	3,1	2.360	3,1
Slovenija	1.199	3,3	1.320	3,7	1.378	3,7
<b>Prosjek</b>	<b>3.783</b>	<b>3,7</b>	<b>3.641</b>	<b>3,6</b>	<b>3.540</b>	<b>3,4</b>
<b>UKUPNO (mil. EUR)</b>	<b>49.176</b>		<b>47.330</b>		<b>46.021</b>	

Izvor: Izrada autora na temelju podataka Eurostat-a (Quarterly financial accounts for general government, 2015)

### **Struktura financijskih obveza**

Najznačajnija kategorija financijskih obveza kod svih starih zemalja članica Europske unije su obveze za primljene kredite, dok se financiranje temeljem izdavanja obveznica znatno manje primjenjuje. Najviše financijskih obveza nastalih temeljem primljenih kredita imaju lokalne jedinice u Francuskoj, Njemačkoj, Italiji i UK, dok se financiranje lokalne vlasti izdavanjem obveznica najviše primjenjuje u Italiji, Francuskoj i Švedskoj. Također velik udio u ukupnim financijskim obvezama imaju nepodmirene obveze prema dobavljačima koje nastaju zbog vremenske



razlike između nastanka obveze i plaćanja, posebice kod lokalnih jedinica u Italiji, Francuskoj i UK. Druge navedene kategorije financijskih obveza nisu toliko značajne i zastupljene su u svega nekoliko zemalja.

**Tablica 3:** Struktura financijskih obveza lokalnih jedinica starih zemalja članica Europske unije za 2014. (u mil. eura)

Stare zemlje članice	Duž. VP	Krediti	Osiguranje mirovine i jamstva	Izvedenice	Dobavljači	Ukupno
Austrija*	767	12.336	2	0	6.840	26.284
Belgija	1.101	23.958	137	0	646	25.842
Danska*	0	17.051	0	0	10.409	29.549
Finska*	2.747	14.958	0	517	7.532	26.255
Francuska	13.543	178.607	0	0	43.375	235.525
Grčka	0	1.693	0	0	310	2.003
Irska	0	4.776	0	0	1.105	5.881
Italija	21.332	119.349	0	1.286	53.352	195.319
Luksemburg	0	1.031	0	0	269	1.300
Nizozemska	986	55.248	0	0	20.786	77.020
Njemačka	1.197	150.090	0	0	0	151.287
Portugal	561	10.494	0	0	2.357	13.412
Španjolska	1.311	37.227	0	0	17.177	55.715
Švedska	12.222	22.679	11.852	460	14.121	61.335
UK*	5.344	105.921	75.518	0	26.314	213.097

\*Danska osim navedenih financijskih obveza ima financijske obveze u obliku novca i depozita u iznosu od 2.089 mil. eura

\*Austrija i Finska osim navedenih financijskih obveza imaju financijske obveze u obliku dionica i vlasničkih udjela u iznosu od 6.340 mil. eura te 501 mil. eura

\*U svim tablicama podaci za UK za 2014.g. odnose se na 3. kvartal

Izvor: Izrada autora na temelju podataka Eurostat-a (Quarterly financial accounts for general government, 2015)

Nove zemlje članice Europske unije također imaju najviše financijskih obveza u obliku primljenih kredita, ali su apsolutni iznosi tih obveza značajno manji nego kod starih zemalja članica. Financiranje izdavanjem vrijednosnih papira nije prepoznato kao pogodan izvor financiranja, što je

neočekivano s obzirom na brojne prednosti tržišnih oblika financiranja u odnosu na tradicionalne kreditne aranžmane. Najviše kreditnih obveza imaju lokalne jedinice u Poljskoj, Češkoj i Rumunjskoj, a Poljska se ističe i kao zemlja s najvećim iznosom obveza po izdanim dužničkim vrijednosnim papirima. Nepodmirene obveze prema dobavljačima najveće su u Češkoj, Poljskoj i Rumunjskoj.

**Tablica 4:** Struktura financijskih obveza lokalnih jedinica novih zemalja članica Europske unije za 2014. (u mil. eura)

Novo zemlje članice	Dužnički VP	Krediti	Izvedenice	Dobavljači	Ukupno
Bugarska	44	478	0	623	1.145
Cipar	0	281	0	0	281
Češka	495	3.657	1	2.308	6.461
Estonija	209	548	0	189	946
Hrvatska	27	645	0	599	1.271
Latvija*	0	1.500	98	387	2.004
Litva	0	789	0	174	962
Mađarska	22	128	0	608	758
Malta	0	4	0	28	32
Poljska	1.049	16.270	0	5.523	22.842
Rumunjska	699	2.901	0	1.983	5.582
Slovačka	30	1.657	0	673	2.360
Slovenija*	0	793	0	583	1.378

\*Latvija i Slovenija osim navedenih financijskih obveza imaju financijske obveze u obliku dionica i vlasničkih udjela u iznosu od 19 i 2 mil. eura

Izvor: Izrada autora na temelju podataka Eurostat-a (Quarterly financial accounts for general government, 2015)

## **FINANCIJSKA IMOVINA LOKALNIH JEDINICA U EUROPSKOJ UNIJI**

U ovom poglavlju najprije se opisuje obuhvat financijske imovine prema ESA 2010 metodologiji. Nakon toga se analizira kretanje vrijednosti i struktura financijske imovine svih država članica Europske unije, pri čemu se zasebna analiza obavlja za stare i nove zemlje članice.

## **Obuhvat financijske imovine**

Financijska imovina sastoji se od svih financijskih potraživanja, koja podrazumijevaju pravo kreditora da od dužnika primi jednu ili više uplata, kapitala te monetarnog zlata u obliku zlatnih poluga (EC, 2013). Prema standardu ESA 2010 struktura financijske imovine uključuje iste kategorije kao i struktura financijskih obveza (sve stavke financijske imovine imaju odgovarajuće protustavke u obliku financijskih obveza), uz dodatnu kategoriju monetarnog zlata i posebnih prava vučenja. Jednako kao i kod financijskih obveza, Eurostat sve navedene podatke koji se tiču Grčke i Hrvatske označava kao privremene.

## **Kretanje vrijednosti financijske imovine**

Ukupna financijska imovina starih zemalja članica u 2014. iznosila je 905 mlrd. eura. Daleko najviše financijske imovine imaju lokalne jedinice u UK (oko 236 mlrd. eura), a potom slijede lokalne jedinice u Njemačkoj, Francuskoj, Nizozemskoj i Švedskoj. Lokalne jedinice u ostalim zemljama raspolažu s puno manje financijske imovine. Posebno nisku razinu financijske imovine –oko 3 mlrd. eura – imaju Portugal, Luksemburg i Grčka.

Samo lokalne jedinice u UK, Njemačkoj, Francuskoj i Nizozemskoj raspolažu s iznosom financijske imovine većim od prosjeka koji iznosi 60,3 mlrd. eura, dok lokalne jedinice ostalih zemalja imaju ispodprosječnu vrijednost financijske imovine. Najveći porast vrijednosti financijske imovine bilježe lokalne jedinice u UK, s 209 mlrd. eura u 2012. na 236 mlrd. eura u 2014. godini, dok su kod ostalih država promjene vrijednosti financijske imovine bile manje značajne. Najveći udio financijske imovine u BDP-u imaju lokalne jedinice u Danskoj (17,7%), a najmanji u Grčkoj (1,6%) za 2014. U promatranom razdoblju sve zemlje su zadržale slične udjele financijske imovine u BDP-u na lokalnoj razini.

**Tablica 5:** Kretanje vrijednosti ukupne financijske imovine lokalnih jedinica starih zemalja članica u razdoblju od 2012.-2014.

Stare zemlje članice	2012.		2013.		2014.	
	mil. eura	% BDP-a	mil. eura	% BDP-a	mil. eura	% BDP-a
Austrija	23.324	7,4	23.864	7,4	23.310	7,1
Belgija	10.932	2,8	11.507	2,9	12.621	3,1
Danska	43.481	17,4	44.176	17,5	45.718	17,7
Finska	21.009	10,5	21.818	10,8	23.590	11,5
Francuska	152.391	7,3	146.699	6,9	150.676	7,1
Grčka	2.534	1,3	2.557	1,4	2.842	1,6
Irska	4.771	2,8	4.431	2,5	4.578	2,5
Italija	54.628	3,4	55.090	3,4	54.655	3,4
Luksemburg	2.711	6,2	2.955	6,4	3.097	6,3
Nizozemska	79.318	12,3	78.357	12	75.280	11,4
Njemačka	179.445	6,5	184.061	6,6	188.173	6,5
Portugal	2.868	1,7	3.060	1,8	3.118	1,8
Španjolska	18.323	1,7	20.336	1,9	21.882	2,1
Švedska	57.587	13,4	58.956	13,8	59.784	14,3
UK	208.962	10,3	205.789	10,0	235.546	10,0
<b>Prosjek</b>	<b>57.486</b>	<b>7,0</b>	<b>57.577</b>	<b>7,0</b>	<b>60.325</b>	<b>7,1</b>
<b>UKUPNO (mil. EUR)</b>	<b>862.282</b>		<b>863.655</b>		<b>904.870</b>	

Izvor: Izrada autora na temelju podataka Eurostat-a (Quarterly financial accounts for general government, 2015)

Ukupna financijska imovina novih zemalja članica u 2014. iznosila je 65 mlrd. eura. Kod lokalnih jedinica novih zemalja članica, s najvećim iznosom financijske imovine (oko 29 mlrd. eura), ističe se Poljska. Slijede Češka i Mađarska, dok lokalne jedinice u ostalim zemljama raspolažu s financijskom imovinom koja se uglavnom kreće u rasponu od 1 do 3 mlrd. eura. Samo lokalne jedinice u Poljskoj i Češkoj imaju iznos financijske imovine veći od prosjeka koji iznosi 5 mlrd. eura. Može se zaključiti kako stare zemlje članice Europske unije raspolažu znatno većim iznosima financijske imovine od novih članica. Kod većine novih zemalja članica s vremenom dolazi do porasta vrijednosti financijske imovine, uz izuzetak Cipra gdje je vrijednost financijske imovine smanjena s 11 mil. eura u 2012. na samo 3 mil. eura u 2014. Najveći udio financijske imovine lokalnih

jedinica u BDP-u ima Češka (11,1%), a najmanji Cipar i Malta gdje je ovaj udio tek nešto veći od 0%.

**Tablica 6:** Kretanje vrijednosti ukupne financijske imovine lokalnih jedinica novih zemalja članica u razdoblju od 2012.-2014.

Nove zemlje članice	2012.		2013.		2014.	
	mil. eura	% BDP-a	mil. eura	% BDP-a	mil. eura	% BDP-a
Bugarska	1.123	2,7	1.397	3,4	1.429	3,4
Cipar	11	0,1	4	0	3	0
Češka	17.821	11,1	17.212	11,6	17.111	11,1
Estonija	447	2,5	466	2,5	537	2,8
Hrvatska	2.903	6,6	2.884	6,7	2.939	6,9
Latvija	1.584	7,1	1.553	6,7	1.555	6,5
Litva	1.278	3,8	1.153	3,3	1.356	3,7
Mađarska	4.732	4,8	5.019	5	4.876	4,8
Malta	37	0,5	33	0,4	33	0,4
Poljska	29.733	7,5	29.351	7,3	28.681	7,1
Rumunjska	2.045	1,5	2.179	1,5	2.533	1,7
Slovačka	2.712	3,8	2.753	3,7	2.747	3,7
Slovenija	1.285	3,6	1.328	3,7	1.343	3,6
<b>Prosjek</b>	<b>5.055</b>	<b>4,3</b>	<b>5.026</b>	<b>4,3</b>	<b>5.011</b>	<b>4,3</b>
<b>UKUPNO (mil. EUR)</b>	<b>65.709</b>		<b>65.332</b>		<b>65.143</b>	

Izvor: Izrada autora na temelju podataka Eurostat-a (Quarterly financial accounts for general government, 2015)

### **Struktura financijske imovine**

Strukturu financijske imovine lokalnih jedinica te zastupljenost pojedinih oblika imovine u starim zemljama članicama za 2014. prikazuje tablica 7. Financijsku imovinu lokalnih jedinica čine: dionice i vlasnički udjeli u glavnici, novac i depoziti, potraživanja za kredite, dužnički vrijednosni papiri, osiguranje, mirovine i jamstva te ostala potraživanja.

**Tablica 7:** Struktura financijske imovine lokalnih jedinica starih zemalja članica Europske unije za 2014. (u mil. eura)

Stare zemlje članice	Dionice i udjeli u glavnici	Novac i dep.	Potr. za kredite	Duž. VP	Osig. mir. i jam.	Ostala potr.	Ukupno
Austrija	8.337	5.639	5.132	1.139	0	3.063	23.310
Belgija	1.112	8.651	934	366	0	1.558	12.621
Danska	29.798	2.256	4.834	3.936	94	4.801	45.718
Finska*	10.112	3.956	6.013	353	176	2.946	23.590
Francuska	46.034	43.346	10.173	326	5.733	45.064	150.676
Grčka	100	2.361	312	4	25	40	2.842
Irska	0	1.308	2.426	360	0	484	4.578
Italija	13.680	17.497	6.731	4.358	1.168	11.221	54.655
Luksemburg	589	1.657	45	0	0	807	3.097
Nizozemska	24.871	16.272	12.616	9.893	0	11.746	75.280
Njemačka*	106.414	48.597	12.613	2.714	282	17.195	188.173
Portugal	1.221	1.642	133	2	0	120	3.118
Španjolska	5.273	14.996	365	69	0	1.179	21.882
Švedska*	13.987	5.095	26.509	5.464	0	8.646	59.784
UK	163.952	45.973	11.469	9.040	854	4.257	235.546

\*Finska, Njemačka i Švedska osim navedene financijske imovine imaju fin. imovinu u obliku financijskih izvedenica u iznosu 34, 358 i 83 mil. eura

Izvor: Izrada autora na temelju podataka Eurostat-a (Quarterly financial accounts for general government, 2015)

Kao dominantan oblik financijske imovine u gotovo svim zemljama pojavljuju se dionice i udjeli u glavnici. Izuzetak je Irska koja uopće ne posjeduje ovu vrstu financijske imovine te lokalne jedinice Belgije, Grčke i Luksemburga kod kojih dionice i udjeli u glavnici čine tek manji dio ukupne financijske imovine. Novac i depoziti predstavljaju također važnu kategoriju financijske imovine, posebice u Francuskoj, Njemačkoj, Italiji, Španjolskoj i UK. Najviše kredita i zajmova odobravaju Švedska, Nizozemska i Njemačka te oni čine značajan dio njihove ukupne financijske imovine, dok su dužnički vrijednosni papiri unutar financijske imovine manje zastupljeni

**Tablica 8:** Struktura financijske imovine lokalnih jedinica novih zemalja članica u Europske unije za 2014. (u mil. eura)

Nove zemlje članice	Dionice i udjeli u glavnici	Novac i dep.	Potr. za kredite	Duž. VP	Osig. mir. i jam.	Ostala potr.	Ukupno
Bugarska*	106	806	20	0	5	491	1.429
Cipar	0	3	0	0	0	0	3
Češka*	9.043	5.779	115	171	34	1.962	17.111
Estonija	257	199	4	0	0	77	537
Hrvatska	2.364	430	60	0	1	84	2.939
Latvija	985	271	3	0	1	295	1.555
Litva	1.117	146	0	0	0	93	1.356
Mađarska	2.710	1.781	119	47	3	215	4.876
Malta	0	15	0	0	0	18	33
Poljska	15.819	4.580	1.067	89	28	7.098	28.681
Rumunjska	144	1.248	40	0	2	1.099	2.533
Slovačka	1.603	752	10	3	0	379	2.747
Slovenija	537	348	4	0	1	453	1.343

\*Bugarska i Češka osim navedene financijske imovine imaju financijsku imovinu u obliku financijskih izvedenica u iznosu 1 i 7 mil. eura

Izvor: Izrada autora na temelju podataka Eurostat-a (Quarterly financial accounts for general government, 2015)

Tablica 8 prikazuje strukturu financijske imovine lokalnih jedinica novih zemalja članica. Dominantna stavka su također dionice i udjeli u glavnici, posebice u Hrvatskoj, Slovačkoj, Latviji i Litvi. U odnosu na lokalne jedinice ostalih zemalja, Češka, Poljska i Mađarska imaju najviše novca i depozita, a odobravaju i najviše kredita i zajmova. Vrijednosni papiri su kod novih zemalja članica EU puno manje zastupljeni nego kod starih pa svega nekoliko novih članica posjeduje ovaj oblik financijske imovine.

## **NETO FINANCIJSKA IMOVINA LOKALNIH JEDINICA**

Analizom neto financijske imovine dobiva se realnija slika o zaduženosti lokalnih jedinica. Na temelju neto financijske imovine može se zaključiti jesu li lokalne jedinice sposobne podmirivati financijske obveze temeljem financijske imovine kojom raspolažu. Kako bi se dobila još realnija slika o

financijskoj poziciji lokalnih jedinica iz vrijednosti financijske imovine i obveza isključuje se iznos dionica i udjela u glavnici. Najčešće se radi o dionicama trgovačkih društava u vlasništvu lokalnih jedinica koje nisu vrednovane prema tržišnoj vrijednosti te mogu dati iskrivljenu sliku o financijskoj poziciji.

**Tablica 9:** Neto financijska imovina lokalnih jedinica starih zemalja članica Europske unije za razdoblje od 2012.-2014.

Stare zemlje članice	2012.		2013.		2014.	
	mil. eura	% BDP-a	mil. eura	% BDP-a	mil. eura	% BDP-a
Austrija	-2.013	-0,6	-2.474	-0,8	-2.974	-0,9
Belgija	-10.918	-2,8	-11.416	-2,9	-13.221	-3,3
Danska	14.515	5,8	15.389	6,1	16.169	6,3
Finska	-1.422	-0,7	-2.489	-1,2	-2.665	-1,3
Francuska	-68.763	-3,3	-80.322	-3,8	-84.849	-4,0
Grčka	-570	-0,3	191	0,1	839	0,5
Irska	-1.342	-0,8	-1.300	-0,7	-1.303	-0,7
Italija	-144.911	-9,0	-144.193	-9,0	-140.664	-8,7
Luksemburg	1.465	3,4	1.698	3,7	1.798	3,6
Nizozemska	630	0,1	414	0,1	-1.740	-0,3
Njemačka	31.928	1,2	33.971	1,2	36.886	1,3
Portugal	-11.855	-7,0	-11.178	-6,6	-10.294	-5,9
Španjolska	-44.451	-4,2	-39.339	-3,7	-33.833	-3,2
Švedska	144	0	185	0	-1.551	-0,4
UK	-3.359	-0,2	5.823	0,3	22.449	0,8
<b>Prosjek</b>	<b>-16.061</b>	<b>-1,2</b>	<b>-15.669</b>	<b>-1,1</b>	<b>-14.330</b>	<b>-1,1</b>
<b>UKUPNO (mil. EUR)</b>	<b>-240.922</b>		<b>-235.040</b>		<b>-214.954</b>	

Izvor: Izrada autora na temelju podataka Eurostat-a (Quarterly financial accounts for general government, 2015)

Kod većine starih zemalja članica Europske unije vrijednost neto financijske imovine je negativna što znači da njihove financijske obveze nadmašuju iznos financijske imovine. Najlošiju neto financijsku poziciju imaju lokalne jedinice u Italiji čiji neto dug iznosi oko 141 mlrd. eura i lokalne jedinice u Francuskoj s neto dugom od 85 mlrd. eura. Pozitivnu vrijednost neto financijske imovine imaju lokalne jedinice Danske, Grčke, Luksemburga, UK



i Njemačke gdje je vrijednost neto financijske imovine daleko najveća i iznosi oko 37 mlrd. eura. Do promjena neto financijske pozicije iz negativne u pozitivnu došlo je u Grčkoj (od -570 mil. eura 2012. na 839 mil. eura 2014.) i UK (od -3,4 mlrd. eura 2012. na 22,4 mlrd. eura 2014).

**Tablica 10:** Neto financijska imovina lokalnih jedinica novih zemalja članica Europske unije za razdoblje od 2012.-2014.

Nove zemlje članice	2012.		2013.		2014.	
	mil. eura	% BDP-a	mil. eura	% BDP-a	mil. eura	% BDP-a
Bugarska	-18	0	143	0,3	284	0,7
Cipar	-310	-1,6	-285	-1,6	-278	-1,6
Češka	11.073	6,9	10.797	7,3	10.650	6,9
Estonija	-286	-1,6	-401	-2,1	-408	-2,1
Hrvatska	1.541	3,5	1.571	3,6	1.668	3,9
Latvija	-218	-1,0	-296	-1,3	-449	-1,9
Litva	411	1,2	190	0,5	393	1,1
Mađarska	358	0,4	2.865	2,9	4.117	4,1
Malta	4	0,1	2	0	2	0
Poljska	7.533	1,9	6.791	1,7	5.839	1,4
Rumunjska	-4.007	-3,0	-3.859	-2,7	-3.049	-2,1
Slovačka	367	0,5	477	0,6	387	0,5
Slovenija	85	0,2	8	0	-35	-0,1
<b>Prosjek</b>	<b>1.272</b>	<b>0,6</b>	<b>1.385</b>	<b>0,7</b>	<b>1.471</b>	<b>0,8</b>
<b>UKUPNO (mil. EUR)</b>	<b>16.532</b>		<b>18.002</b>		<b>19.122</b>	

Izvor: Izrada autora na temelju podataka Eurostat-a (Quarterly financial accounts for general government, 2015)

Većina lokalnih jedinica novih zemalja članica ima pozitivnu vrijednost neto financijske imovine, osim u Estoniji, Latviji, Sloveniji, Rumunjskoj i na Cipru. Najbolju neto financijsku poziciju imaju lokalne jedinice u Češkoj (oko 10,6 mlrd. eura) i Poljskoj (6 mlrd. eura). Najlošija je neto financijska pozicija lokalnih jedinica u Rumunjskoj (-3 mlrd. eura). Do većih promjena u vrijednosti neto financijske imovine lokalnih jedinica došlo je u Sloveniji, čija je neto financijska pozicija u promatranom razdoblju pogoršana, i u Bugarskoj čije su lokalne jedinice ostvarile značajan napredak.

Neto financijska pozicija na razini lokalnih jedinica starih zemalja članica ukupno je negativna te iznos financijskih obveza za sve promatrane godine nadmašuje vrijednost financijske imovine za više od 200 mlrd. eura. Za razliku od toga, kod lokalnih jedinica novih zemalja članica ukupna financijska pozicija je pozitivna i u 2014. iznosi gotovo 20 mlrd. eura. Zbog slične strukture financijske imovine i obveza lokalnih jedinica starih i novih zemalja članica, dolazi do promjene neto financijske pozicije ukoliko se neto dug računa isključujući vrijednost dionica i udjela (v. prilog).

## **ZAKLJUČAK**

Zaduživanju lokalnih jedinica pridaje se znatno manje pozornosti nego zaduživanju središnje države. Iako je dug lokalnih jedinica manji od duga središnje države, zbog proračunske ravnoteže i makroekonomske stabilnosti iznimno je važno nadzirati i regulirati zaduživanje lokalne vlasti. Za dobivanje cjelokupnog dojma o financijskoj poziciji lokalnih jedinica, prilikom analize zaduženosti potrebno je financijske obveze promatrati u kontekstu financijske imovine kojom lokalne jedinice raspolažu. Temeljem iznosa neto financijske imovine može se zaključiti o tome nalaze li se lokalne jedinice u financijskim poteškoćama ili mogu uredno podmirivati svoje obveze.

Lokalne jedinice starih zemalja članica raspolažu s puno većim iznosima financijske imovine od novih članica jer se radi o gospodarski razvijenijim državama s većom autonomijom lokalne vlasti, ali imaju i puno veće financijske obveze. S druge strane, struktura financijske imovine i obveza je jednaka u svim državama, dionice i udjeli u glavnici i to primarno u javnim trgovačkim društvima najvažnija su kategorija financijske imovine, dok su obveze za primljene kredite i zajmove najvažnija kategorija financijskih obveza. Lokalne jedinice u Europskoj uniji još uvijek primarno koriste tradicionalne izvore financiranja te su primljeni krediti i zajmovi zbog toga najvažnija kategorija financijskih obveza, dok se financiranje izdavanjem dužničkih vrijednosnih papira znatno manje primjenjuje.

Vrijednost neto financijske imovine kod većine starih zemalja članica Europske unije je negativna i financijske obveze značajno nadmašuju vrijednost financijske imovine. Financijska pozicija još je lošija ukoliko se

neto dug računa izuzimajući kategoriju dionica i udjela iz financijske imovine i obveza što značajno smanjuje vrijednost financijske imovine, dok obveze ostaju gotovo nepromijenjene. Kod novih zemalja članica vrijednost neto financijske imovine je pozitivna što znači da temeljem financijske imovine kojom raspolažu mogu podmirivati svoje obveze. Kada se neto dug računa izuzimajući vrijednost dionica i udjela iz financijske imovine i obveza, tada je i financijska pozicija novih zemalja članica negativna. Lokalne jedinice u Republici Hrvatskoj imaju dobru financijsku poziciju i nisu prezadužene. Vrijednost neto financijske imovine puno je manja kada se računa izuzimajući dionice i udjele, ali i dalje ostaje pozitivna iz čega se može zaključiti da je dug lokalnih jedinica u Republici Hrvatskoj održiv te one ne bi trebale imati problema s podmirenjem svojih financijskih obveza u budućim razdobljima.

## **LITERATURA**

1. Bajo, A. (2004). Zaduživanje lokalnih jedinica u Hrvatskoj: mogućnosti i ograničenja. Institut za javne financije. Zagreb
2. Bajo, A. (2007). Prijete li zaduživanja komunalnih poduzeća rastom duga lokalnih jedinica?, Institut za javne financije. Newsletter. 28.
3. Bajo, A. i Jurlina-Alibegović, D. (2008). Javne financije lokalnih jedinica vlasti. Školska knjiga. Zagreb.
4. Bajo, A. i Primorac, M. (2010). Praksa zaduživanja lokalnih jedinica u Republici Hrvatskoj, Institut za javne financije. Financijska teorija i praksa. 34(4).
5. Bajo, A. i Primorac, M. (2014). Dug i fiskalni rizici jedinica lokalne i područne (regionalne) samouprave. Institut za javne financije. Newsletter. 93.
6. Bajo, A., Primorac, M., Andabaka Badurina, A. (2011). Osnove upravljanja javnim dugom. Institut za javne financije. Zagreb.
7. Bosch, N. i Espansa, M. (2004). Local government finance in the European Union (EU-15). Barcelona Institute of Economics.
8. European Commission (2013). European system of accounts – ESA 2010.
9. Eurostat (2015). Annual Government Finance Statistics - Government revenue, expenditure and main aggregates.
10. Hrvatska Narodna Banka (2015). Statistika financijskih računa – osnovni pojmovi i metodologija.
11. International Monetary Fund (2014). Government Finance Statistics Manual. Washington, D.C
12. Jurlina-Alibegović, D. (2002). Financiranje lokalne samouprave. Ekonomski institut Zagreb.

13. Primorac, M. (2011). Dug lokalnih jedinica i komunalnih društava. Institut za javne financije. Zagreb
14. Rodden, J. (2002). The Dilemma of Fiscal Federalism: Grants and Fiscal Performance around the World. Massachusetts Institute of Technology.
15. Singh, R. i Plekhanov, A. (2005). How should subnational borrowing be regulated? – Some cross-country empirical evidence. International Monetary Fund.
16. Swianewicz, P. (2004). Local Government Borrowing: Risks and Rewards – A Report On Central And Eastern Europe. Open Society Institute Budapest.
17. Vulovic, V. (2010). The effect of sub-national borrowing control on fiscal sustainability: How to regulate?. Georgia State University.

## **PRILOG**

**Tablica 1:** Ukupna neto financijska imovina lokalnih jedinica starih zemalja članica Europske unije za 2013. i 2014. godinu u mil. eura

	2013.	2014.
<b>1.FINANCIJSKA IMOVINA</b>	<b>863.655</b>	<b>904.870</b>
Novac i depoziti	206.099	219.244
Dužnički VP	35.445	38.024
Dani krediti i zajmovi	97.179	100.305
Dionice i udjeli u inv. fondovima	402.010	425.481
Osiguranje, mirovine i jamstva	8.234	8.332
Financijske izvedenice	373	357
Ostala potraživanja	114.317	113.127
<b>2.FINANCIJSKE OBVEZE</b>	<b>1.098.695</b>	<b>1.119.824</b>
Novac i depoziti	2.014	2.089
Dužnički VP	54.917	61.111
Primljeni krediti i zajmovi	738.224	755.417
Dionice	6.840	6.841
Osiguranje, mirovine i jamstva	87.735	87.509
Financijske izvedenice	1.684	2.263
Nepodmirene obveze	207.281	204.593
<b>BRUTO DUG</b>	<b>1.098.695</b>	<b>1.119.824</b>
<b>NETO DUG (1.-2.)</b>	<b>-235.040</b>	<b>-214.954</b>
FI bez dionica i udjela	461.645	479.389
FO bez dionica i udjela	1.091.855	1.112.983
<b>NETO DUG bez dionica i udjela</b>	<b>-630.210</b>	<b>-633.594</b>

Izvor: Izrada autora na temelju podataka Eurostat-a (Quarterly financial accounts for general government, 2015)

**Tablica 2:** Ukupna neto financijska imovina lokalnih jedinica novih zemalja članica Europske unije za 2013. i 2014. godinu u mil. eura

	2013.	2014.
<b>1.FINANCIJSKA IMOVINA</b>	<b>65.332</b>	<b>65.143</b>
Novac i depoziti	15.450	16.359
Dužnički VP	443	312
Dani krediti i zajmovi	1.269	1.442
Dionice i udjeli u inv. fondovima	35.548	34.684
Osiguranje, mirovine i jamstva	75	74
Financijske izvedenice	2	8
Ostala potraživanja	12.546	12.265
<b>2.FINANCIJSKE OBVEZE</b>	<b>47.330</b>	<b>46.021</b>
Novac i depoziti	0	0
Dužnički VP	3.449	2.574
Primljeni krediti i zajmovi	29.566	29.651
Dionice i udjeli u inv. fondovima	19	21
Osiguranje, mirovine i jamstva	0	0
Financijske izvedenice	2	100
Nepodmirene obveze	14.295	13.676
<b>BRUTO DUG</b>	<b>47.330</b>	<b>46.021</b>
<b>NETO DUG (1.-2.)</b>	<b>18.002</b>	<b>19.122</b>
FI bez dionica i udjela	29.784	30.460
FO bez dionica i udjela	47.311	46.001
<b>NETO DUG bez dionica i udjela</b>	<b>-17.527</b>	<b>-15.541</b>

Izvor: Izrada autora na temelju podataka Eurostat-a (Quarterly financial accounts for general government, 2015)