

**SLOBOMIR P UNIVERZITET
PORESKA AKADEMIJA**

DIPLOMSKI RAD

**JAVNI ZAJAM I JAVNI DUG U BOSNI I
HERCEGOVINI**

**Mentor:
dr. Ljiljana Jović**

**Student:
Samir Mehmedović**

Doboj 2012

SADRŽAJ

1. Uvod.....	2
2. Pojam i vrste nedažbinski prihoda.....	3
3. Pojam i uzroci emitovanja javnog zajma.....	4
3.1. Osnovne karakteristike javnog zajma.....	6
4. Vrste javnog zajma.....	9
4.1. Unutrašnji i inostrani zajmovi.....	10
4.2. Dobrovoljni, prinudni i patriotski zajmovi.....	11
4.3. Kratkoročni, srednjoročni i dugoročni zajmovi.....	12
4.4. Zajmovi po paritetu, ispod pariteta i iznad pariteta.....	13
4.5. Zajmovi užih i širih društveni zajednica.....	14
4.6. Teorije o javnom zajmu.....	14
4.7. Klasične teorije o javnom zajmu.....	14
4.8. Savremene teorije o javnom zajmu.....	15
5. Emitovanje i otplata javnog zajma.....	16
5.1. Emisija javnog zajma.....	16
5.2. Otplata javnih zajmova.....	19
5.3. Konverzija javnih zajmova.....	21
5.4. Bankrot države.....	23
6. Javni dug u Bosni i Hercegovini.....	24
6.1. Zakonske odredbe o javnom dugu	25
6.2. Upravljanje javnim dugom.....	25
6.3. Strategije upravljanja javnim dugom.....	29
6.4. Stanje vanjske zaduženosti BiH.....	31
6.4. Servisiranje javnog duga BiH.....	37
6.5 Stanje unutrašnje zaduženosti BiH.....	38
7. Zaključak.....	41
8. Literatura.....	42

1.Uvod

Javni zajam i javni dug su pojmovi koji su sve više prisutni u skoro svakoj državi. Javni zajam je u savremenim državama tržišno-kapitalističkim privredama dostigao ogromne razmjere sa tendencijom daljeg povećanja. Zaduženje savremenih država je dovelo do sve većeg učestvovanja javnog odnosno državnog duga u bruto društvenom proizvodu kao i velikog iznosa duga po glavi stanovnika. Upravo veličina duga po glavi stanovnika se u mnogim državama svijeta povećava iz godine u godinu. Države i stanovnici država koji su prezadužene danas imaju velike probleme, suočeni su sa većom nezaposlenosti, smanjenu plata, pada standarda, smanjivanju socijalnih davanja pa i mogućim nemirima u tim državama. Tipičan primjer ovakve države je Grčka.

Cilj ovog diplomskog rada jeste da predstavi koliko i kako se država zadužuje. Prvi dio ovog diplomskog rada odnosi se na na pojam javnog zajma i razlika između javnog zajma i javnog duga, emisiju javnog zajma, osnovne karakteristike javnog zajma. Drugi dio odnosi se na vrste javnog zajma i teorije o javnom zajmu. Treći dio odnosi se na emisiju i otplatu javnih zajmova kao i konverziju javnog zajma i bankrotu države. U četvrtom dio odnosi se na javni dug u Bosni i Hercegovini, njegove zakonske odredbe i vrste dugova u BiH, RS, FBiH i Distriktu Brčko, dalje govori o upravljanju javnim dugom, strategija upravljanja javnim dugom, stanje vanjske i unutrašnje zaduženosti i servisiranju javnog duga.

2. POJAM I VRSTE NEDAŽBINSKIH PRIHODA

U finansijskoj literaturi se nedažbinski prihodi mogu naći pod imenom tzv. ostali prihodi države, jer glavni dio javnih prihoda čine fiskalni prihodi.

Sve nedažbinske prihode možemo podjeliti na javni zajam, prihodi od djelatnosti državnih ustanova, prihodi od državnih preduzeća, prihodi od državne imovine i prihodi od poklona i napuštene imovine.

Fiskalne prihode država ostvaruje fiskalnim putem, prinudno od pravnih i fizičkih lica u privatnom sektoru. To su derivatni prihodi odnosno izvedeni prihodi ili prihodi naplaćeni iz imovine, dohodka ili iz potrošnje drugog nedržavnog subjekta.

Ali ako država ostvaruje sredstva ne iz tuđe imovine ili prihoda već direktno, iz svoje imovine i svojih prihoda. Tada govorimo o originalnim javnim prihodima.

Država raspolaze određenom imovinom (kapitalom) u realnim dobrima kao što su npr. zgrade, zemljište, oprema i drugo ili u novčanim sredstvima kao akcije ili učešća u drugim preduzećima. Država može imovinu da proda, da iznajmi a finansijska sredstva da kapitališe i da ostvaruje prihode po osnovu tih sredstava kao što je kamata, dividende, dobit po osnovu prodaje akcija. Po pravilu ovo nije osnovna djelatnost države. Ona se tom djelatnošću može baviti kao sekundarnom ili pomoćnom da bi efikasnije ostvarila svoje budžetske funkcije. Prava suština državne djelatnosti nije zarada odnosno profit u privatnom sektoru nego budžetska likvidnost.

Država može da prikuplja sredstva i naplatom svojih usluga kao što je slučaj sa taksama. Država može da prima i poklone ili da prisvoji napuštenu imovinu i slično.

3. POJAM I UZROCI EMITOVANJA JAVNOG ZAJMA

Kada dažbinski javni prihodi nisu dovoljni za finansiranje javnih rashoda država pristupa javnom zajmu odnosno zadužuje se na tržištu novca i kapitala i kao svaki dužnik da bi pokrila manjak javnih prihoda nad javnim rashodima. Javni zajam ima svoje pravne ali i ekonomsko finansijske aspekte koji su specifični. Sama država mora voditi računa na koji način ekonomiče sa sredstvima javnog zajma, ali i otome ka će ga koristiti u okviru svoje alokative, distributivne i stabilizacione funkcije.

Javni zajam možemo definisati sa nekoliko aspekata, sa aspekta koji izražavaju njegovu ekonomsko-finansijsku suštinu, sa normativnog ili pravnog aspekta a mogu se istaći i finansijski instrumenti iz kojih se on sastoji. Tako javni zajam predstavlja pozajmljena sredstva državi. Sa pravnog aspekta javni zajam je zaduženje države po osnovu ugovora o javnom zajmu. Javnim zajmom mogu se smatrati i hartije od vrijednosti (obveznice) koje država emituje da bi došla do sredstava zajma. To su po pravilu prenosive odnosno utržive hartije od vrijednosti kao što su obveznice, blagajnički zapisi, bankarski akcepti, sertifikati i drugi.

Javni zajam je javni prihod u momentu kada se obezbjedi odnosno pribavi a na drugoj strani je javni rashod kada se plaća. Pošto se plaća (vraća se glavnica sa kamatom upisnicima zajma) iz poreza, on je ustvari prikriveni porez, to jest dažbinski prihod.

Javni zajam ili kredit trebamo razlikovati od javnog duga. Javni dug predstavlja širi pojam koji obuhvata ukupna dugovanja države po svim pravnim osnovama tj. svako zaduženje države kako po osnovu ugovora o zajmu kod pravnih ili fizičkih lica tako i sve obaveze države po drugim osnovama, zakonskim, ugovornim, sudskim (npr. dugovanja za plate državnim službenicima, za ekspropiraciju imovine, naknada za ratne i druge štete, naknade po osnovu sudskih presuda). Javni zajam ima užu smisao i on obuhvata samo ono zaduženje koje je organizovano u vidu zajma sa javnim upisom.

Situacije u kojima se država nađe u vezi sa javnim finansiranjem i njeni motivi da se zadužuje su različiti. Država se zadužuje kada mora povećati javne potrebe a nemože da poveća fiskalnu presiju ili kada želi da smanji fiskalnu presiju a nemože da smanji javne rashode. Država također se može zadužiti i iz transakcionih motiva, kratkoročno, da premosti manjak prihoda

kada dolazi do vremenskog nepodudaranja između prihoda i dospjeća obaveza države da podmiri svoje rashode. To je situacija kada dođe do zastoja u prilivu prihoda npr. zbog sezonskih oscilacija (turistička sezona za vrijeme ljeta, poljoprivreda daje rezultate u jesen, pad građevinskih radova tokom zime) što sve utiče na prilive javnih prihoda u budžet i izaziva nelikvidnost budžeta koja se može prevazići (to su slučajevi kada nema dovoljno sredstava u budžetskoj rezervi) uzimanjem kratkoročnih ili letećih zajmova koji se obezbjeđuju na tržištu novca i kratkoročnih hartija od vrijednosti.

Nelikvidnost, nedostatak sredstava u budžetu, ako se javlja samo u toku tekuće godine, može se prevazići ili korištenjem budžetski rezervi ili emitovanjem letećih zajmova, odnosno kratkoročnim pozajmicama. Ako se nelikvidnost ima trajni karakter neophodne su određene promjene kao rebalans budžeta i dublje strukturne promjene u privredi. U ovakvim situacijama ovaj problem nemogu da riješe javni zajmovi.

Druga je situacija ako država odluči da investira u neki objekt infrastrukture (npr. izgradnja autoputeva, hidroelektrana i dr.) za koje nije zainteresovan privatni kapital ili privatni sektor nemože da obezbjedi dovoljnu količinu sredstava, država će u tom slučaju da pozajmi sredstva na srednji ili dugi rok na tržištu kapitala.

Slična situacija može da se desi ako nastanu neke vanredne okolnosti (ratna situacija, elementarne nepogode kao poplave, suše, požari, zemljotresi i dr.) tada se povećavaju javni rashodi a nemogu ili nemogu dovoljno da se povećaju javni prihodi.

Javni zajam je snažan instrument javnog finansiranja koji igra veliku ulogu u strukturi javnih prihoda, javni zajam može da se koristi ne samo u anticiklične svrhe, već i za regulisanje ponude i tražnje finasijskih sredstava na finasijskim tržištima. Kao instrument anticiklične politike smanjuje se u vrijeme recesije i povećava u vrijeme konjunture. Uz to usklađuje se sa cikličnim kretanjima privrede koja su srednjoročna iako se koristi u vrijeme godišnjih budžeta. Javno zaduživanje se može povećati uvijek kada se očekuje da će privreda u narednim godinama biti uspješnija i da će po tom osnovu veći javni prihodi omogućiti sigurno vraćanje javnih zajmova.

Država reguliše količinu, ponudu, i tražnju novca primarnom emisijom, obaveznim rezervama kod banaka, eskontnom stopom ali i politikom javnog kredita. Razvijeno tržište hartija od vrijednosti bitna je pretpostavka za efikasno emitovanjem javnog zajma i za ostvarivanje svih njegovih funkcija.

Javni dug predstavlja mogućnost da se teret određenih rashoda države prebaci na buduće generacije koje imaju koristi od ulaganja sredstava prikupljenih javnim zajmom a naročito ako se radi o rentabilnim investicijama. Međutim primjeri lošeg ulaganja pozajmljenih sredstava danas u svijetu su brojni, veliki broj zemalja grca u dugovima kao npr. Grčka. Države se najčešće zadužuju ukoliko je koeficijent fiskalnog opterećenja već relativno visok ili je privreda zemlje zapala u recesiju, pa država nije u stanju da poveća postojeće poreze ili da uvede nove u tom slučaju države su prinuđene da se zadužuju.

3.1. OSNOVNE KARAKTERISTIKE JAVNOG ZAJMA

Osnovne karakteristike javnog zajma¹ su sljedeći:

- 1.) Javni zajam predstavlja finasijski instrument koji u sebi uključuje i elemente prihoda i elemente rashoda. U trenutku zaključivanja zajam je prihod države, ali u trenutku dospjeća za vraćanje on se javlja kao javni rashod.
- 2.) Javni zajam karakteriše njegova povratanost, za razliku od javnih prihoda koji se obezbjeđuju u nepovratnim dažbinama.
- 3.) Kako se najveći broj javnih zajmova upisuje uz obavezu zajmoprimca da zajmodavcu, uz vraćanje glavnice, plati i kamatu, ali ne kao opštu osobinu jer postoje i bezkamatni krediti ili zajmovi.
- 4.) Javni zajmovi se uglavnom obezbjeđuju na dobrovoljnoj osnovi tj. na podlozi slobodnog opredjeljenja zajmodavca da upiše javni zajam, a ne prinudno na osnovu fiskalnog suvereniteta. Međutim, dobrovoljnost nemožemo uvijek uzeti u obzir kao bitan element javnog zajma, s obzirom na to da postoje obavezni zajmovi ili prinudni. Takvi zajmovi se razlikuju od dažbina samo po tome što se iznosi upisanog obaveznog zajma vraćaju zajmodavcima, što nije slučaj sa sredstvima prikupljenim dažbinama, odnosno takvi zajmovi postaju porezi, ako država nevrati pozajmljena sredstva, što je inače rijedak slučaj
ali ipak nekada se to zna i desiti

¹) Aleksić, D., *Finansije i finasijsko pravo*, Podgorica 1994. godine, op. cit. str. 105

5.) Javni zajmovi se nemogu smatrati pravim prihodima kao što su dažbine, jer zajmovi predstavljaju anticipiranje prihoda. Kada su državi potrebni veliki iznosi sredstava i to u kratkom vremenskom periodu, a ta potrebna sredstva nemože obezbjediti putem prihoda (dažbina) koristi javni zajam. On se nemože smatrati definitivnim prihodom, međutim između fiskalnih prihoda i javnog zajma postoji čvrsta veza, s obzirom na to da je nemoguće realizovati zajam bez dažbina iz kojih država vraća zajam. Zbog svojih osobina teoretičari klasičnih teorija su i definisali javni zajam kao metod raspoređivanja javnog tereta kroz vrijeme. Država prebacuje teret otplate javnog zajma na buduće generacije tako što anticipira porast budućih fiskalnih i nefiskalnih prihoda iz kojih će se otplaćivati javni zajmovi. Pri tome se raspoređivanje javnog tereta kroz vrijeme opravdava koristima koje buduće generacije imaju od trošenja sredstava javnih zajmova npr. od izgradnje željeznica, autoputeva itd.

Javni zajam je zasnovan na ugovaranju između države kao dužnika i povjerioca, ali se postupak ugovaranja razlikuje od postupka koji se primjenjuje kod običnih kredita. Kod običnog kredita povjerilac i dužnik neposredno se dogovaraju i sporazumjevaju o uslovima kredita (rok otplate, kamata i dr.). Kod javnog zajma država utvrđuje jednostrano uslove kredita, oblike emisije i druge uslove. Povjeriocu ostaje da te uslove ili prihvati ili ne prihvati. Zato se javni zajam sa pravnog aspekta i smatra kao ugovor posebne vrste, ugovor po pristupu. Država procjenjuje mogućnost plasmana obveznica javnog zajma i vodi računa da na tržištu hartija od vrijednosti održi imidž perfektnog dužnika. Emisije javnog zajma su ogromne i obveznice javnog zajma igraju veliku ulogu u strukturi ponude i tražnje hartija od vrijednosti na njihovom tržištu. One su unosan instrument kojim trguju vlasnici novca i kapitala i u koji investiraju svoja sredstva.

Izuzetak od ugovorene prirode javnog zajma je tzv. obavezan ili prinudni državni zajam i poluobavezan državni zajam. Kod obaveznih zajmova upisnici zajma su dužni da upišu određeni iznos zajma, srazmjerno njihovom dohodku ili imovini, pa ovi zajmovi imaju sličnosti sa porezima. Ali kako se tako upisani zajmovi vraćaju, njihov karakter je sličan zajmovima koji nisu obavezni tj. prinudni. Poluobavezni zajmovi se izjednačavaju sa patriotskim zajmovima mada neopravdano. Razlog patriotskog zajma treba da bude povjerenje u ciljeve kojim se tim zajmom želi postići. Zbog toga nema nikakvih elemenata prinude. Patriotski zajmovi najčešće se koriste u slučajevima kada su potrebna sredstva npr. za odbranu zemlje ili otklanjanja posljedica elementarnih nepogoda.

Razlozi za zaključenje javnih zajmova i njihovo visoko sudjelovanje u BDP:

- vremensko nepoklapanje između priticanja prihoda i dospijeća obaveze države da podmiri određene rashode
- nemogućnost države da prikupi potrebna sredstva povećanjem poreskog tereta
- izvanredne potrebe
- povećanje funkcija države
- zahtjev da se teret izvršenja određenih rashoda države prebaci na buduću generaciju koja će imati koristi od trošenja sredstava prikupljenih državnih zajmom
- skromne mogućnosti zemalja u razvoju u formiranju domaće štednje-akumulacije kapitala zbog kojih javni zajmovi postaju osnovna pretpostavka njihova razvoja tj. u inozemstvu pribavljaju sredstva potrebna za unapređenje njihove privrede.

Protivnici zaduženja države ističu sljedeće **nedostatke:**

- javni zajmovi sprečavaju privredni razvoj
- javni zajmovi utiču na lakomisleno opterećenje državnih finansija i rasipništvo u gospodarenju sredstvima ubranim zajmom
- odsutnost štednje pri trošenju javnog zajma štetno utiče na privredne subjekte ali i samu privredu u cjelini
- previsoko zaduženje države javnim zajmovima može dovesti do raspada finansijskog sistema i ugroziti opstanak države

Javni zajmovi mogu dovesti do sljedećih mjera:

- povećavaju teret poreskih obveznika
- nesocijalna mjera
- potiču porast državnih rashoda
- unutrašnjim javnim zajmovima izvlače se novčana sredstva od privrednih subjekata kako bi se formirala kupovna snaga države
- dovode do ekonomske i druge ovisnosti

U prilog državnim zajmovima u novije vrijeme navode se brojni argumenti političke, ekonomske i socijalne naravi/**Prednosti:**

- otpor javnim zajmovima manji je nego kod oporezivanja; predstavničko tijelo radije štiti sadašnje nego buduće poreske obveznike;
- javni zajmovi su *anticipirani porezi*
- javni zajmovi koji služe za dugoročnije investicije od kojih će imati koristi buduće generacije prijeko su potrebni; ekonomski se mogu lako opravdati jer je finansijski teret podijeljen na duže vrijeme i na veći broj osoba-
- negativna ocjena prenošenja tereta javnog zajma na buduću generaciju etičke je a ne finansijske naravi

Prednosti javnih zajmova:

- rashode korisne i nužne sa stajališta sigurnosti zemlje i razvoja –treba se opredijeliti za finansiranje izvanrednih i nepredvidivih rashoda i onih koji se ne mogu podmiriti dodatnim oporezivanjem za javni zajam
- na taj način prikupljaju se sredstva koja se inače ne bi mogla ili bi se otežano prikupila, ta sredstva se dakle prikupljaju brže i bez većih štetnih posljedica za gospodarske subjekte nego što bi to bilo s oporezivanjem
- država lakše dolazi do sredstava; javni zajam se javlja umjesto uvođenja novog poreza ili povećanja postojećeg poreskog opterećenja; otpor je manji
- zemlje u razvoju i tranziciji upućene su na zaduživanje i to na inozemne javne zajmove

4. VRSTE JAVNIH ZAJMOVA

U zavisnosti koje kriterijume koristimo za klasifikaciju, javne zajmove možemo podijeliti na:²

1. Unutrašnje i inostrane(vanjske) javne zajmove
2. Dobrovoljne, prinudne i patriotske javne zajmove
3. Kratkoročne, srenjoročne i dugoročne javne zajmove
4. Zajmove po paritetu, ispod pariteta i iznad pariteta
5. Zajmove užih i širih društveno-političkih zajednica
6. Novčane i robne zajmove

²)Aleksić, D., *Finansije i finansijsko pravo*, Podgorica 1994. godine str. 108

4.1 Unutrašnji i inostrani javni zajmovi

Kao kriterijum za ovu podjelu uzima se mjesto gdje je zajam zaključen i vrsta valute (domaća ili strana) zajma. Naime, unutrašnji javni zajam je onaj koji se zaključuje u domaćoj valuti i koga upisuju fizička i pravna lica države koja raspisuje zajam. Ukoliko na drugoj strani država pristupi zaključivanju zajma u inostranstvu i u stranoj valuti tada je riječ o inostranom zajmu. Bilo je situacija u kome su obveznice domaćeg (unutrašnjeg) zajma otkupom od stranaca postao dio inostranog zajma, i obratno da se obveznice nacionalnih zajmova emitovane na strani, postepeno otkupom vraćaju u svoju zemlju .

Ključna razlika između unutrašnjeg i inostranog zajma je u tome što ovaj drugi omogućava uvoz realni sredstava i time omogućava državi da obezbjedi dopunsku opremu bez neposrednog smanjenja sredstava za druge namjene, bilo za potrošnju ili akumulaciju³. Međutim nakon isteka roka zajam se mora vratiti sa kamatom. Tada nastaje odliv realnih sredstava za iznos otplate glavnice i kamate. U tom slučaju, ako država koja je uzela zajam nije produktivno upotrebila zajam već u potrošne svrhe, postojaće problemi servisiranja duga. U tom slučaju inostrani zajmovi si teži za državu, jer ona mora da dođe do potrebnih deviznih sredstava da bi otplatila dug. Država znači mora da oporezuje svoje obveznike da bi otplatila dug. Otplata će dovesti do smanjivanja javnih i privatnih rashoda. Za državu, unutrašnji zajmovi su lakši za otplatu.

Osnovni razlozi spoljnog zaduživanja države su obično značajni strateški investicioni poduhvati, monetarni i devizni razlozi npr. obezbjeđivanje deviznih rezervi, ujednačavanje platnog bilansa i dr. Unutrašnje zaduženje je u vezi sa zadovoljenjem sljedećih potreba: otklanjanje budžetskog deficita, investiciona ulaganja. Moramo naglasiti da sredstva iz unutrašnjeg i inostranog zajma se mogu koristiti za finansiranje odbrane zemlje ili otklanjanja posljedica elementarnih nepogoda (zemljotresi, poplave)

Korištenje inostranih zajmova zahtjeva njihovu racionalnu upotrebu (ne za potrošnju nego za investicije), a posebno ako se imaju u vidu negativne strane inostranog zaduživanja, kao što su obavezna vraćanja u stranoj valuti, što se negativno odražava na platni bilans zemlje. Promjena

³ Musgrave, R., op.cit.,str.470

kursa domaće valute (devalvacija) u odnosu na valutu u kojoj se zajam vraća dovodi do ekonomskog osiromašenja dužnika, jer neophodno vratiti iznos zajma, odnosno povećati poreske prihode za njegovo vraćanje. Inostrani zajmovi, ako su uslovljeni investicijama, opremom npr. mogu privredu države zajmoprimaca dovesti u zavisnost od privrede povjerioca. Zbog toga pribjegavanje inostranom zajmu nalaže upotrebu njihovog korištenja u one namjene preko kojih se najbolje i najbrže mogu razviti privredni resursi, povećati konkurentnost doimaće privrede i naravno izvoz, čime se smanjuje potreba za daljim inostranim zaduživanjem. Inostrani javni zajam čine i garancije države za vraćanje zajma koji je zaključilo preduzeće u inostranstvu.

4.2 Dobrovoljni, prinudni i patriotski javni zajmovi

Ova podjela javnih zajmova napravljena na osnovu metoda kojim se država služi da dođe do javnog zajma. Po pravilu, javni zajmovi su dobrovoljni, odnosno počivaju na ugovoru između države, kao dužnika, s jedne, i fizičkih i pravnih lica, kao povjerilaca s druge strane. Opredjeljenje za upis zajma zajmodavac nalazi u nekoj koristi koja proističe iz upisa zajma. Najčešće je to kamata, i sigurnost plasmana finansijski sredstava. Kao motiv zajmodavca da upiše zajam mogu biti i druge pogodnosti, npr. određene poreske olakšice ili poreska oslobođenja i sl.

Prinudni javni zajmovi su takvi zajmovi kod kojih država utvrđuje obavezu za određena lica (pravna ili fizička) da upišu zajam kao i iznose zajma koji su dužni upisati, najčešće zavisno od dohotka odnosno vrijednosti imovine povjerilaca. Zbog toga je prinudni zajam sličan porezu, jer u sebi sadrži element prinude, a osim toga njime se ustanovljava obaveza upisa zajma na način koji se primjenjuje kod propisivanja poreski obaveza, ili se propisuju takvi uslovi zajma na koje on inače, ne bi prihvatio. Razlika, pak od poreza je uglavnom u tome što se sredstva upisana na ime zajma vraćaju (sa kamatom koju država jednostrano određuje pa i bez kamate) što inače nije slučaj kod poreza. To je situacija kada se potrebna sredstva nemogu obezbjediti dobrovoljnim zajmom, kada je država izgubila kredibilitet dužnika i kada je fiskalno opterećenje doseglo visok nivo, te nije moguće ići na pribavljanje dodatnih sredstava povećanjem poreskog tereta. Zbog svojih osobina prinudni zajmovi se u praksi rijetko primjenjuju.

Kod patriotskih zajmova država se obraća građanima apelujući na njihovu patriotsku dužnost da upišu zajam. Motiv koji se koristi za upis zajmova nije komercijalana, materijalna koristi, već patriotizam tj. svijest o zajedničkoj pripadnosti i međusobnoj povezanosti ljudi koji žive i rade u istoj državi i njihova spremnost da upisom zajma pomognu rješavanju poteškoća u

kojima se našla zemlja radi zajedničkog opšteg interesa. Uslovi kod patriotskih zajmova su po pravilu nepovoljniji nego kod dobrovoljnih zajmova. To je razlog što ovaj zajam građani vjerovatno nebi upisali u onom iznosu koji državi treba bez poziva na patriotizam. Često se nazivaju i poluobaveznim. Ovi zajmovi uglavnom se raspisuju u vanrednim situacijama poput rata, elementarnih katastrofa i sl. Kamatna stopa kod patriotski zajmova je, po pravilu niža od one koja vlada na tržištu novca.

4.3. Kratkoročni, srednjoročni i dugoročni javni zajmovi

Razlikuju se prema vremenu vraćanja zajma. Međutim kriterijum vremena vraćanja zajma nije kod svih autora na isti način tretiran. Najčešće se:

- a.) kratkoročni krediti su oni krediti čiji rok vraćanja iznosi do 1 godine*
- b.) srednjoročni sa rok vraćanja do 5 godina*
- c.) dugoročni sa rokom vraćanja dužim od 5 godina.*

Kratkoročni zajmovi najbolje odgovaraju povjeriocima jer je rizik vraćanja manji, posebno ako su privredni tokovi nestabilni. Uopšteno govoreći aktuelnu praksu savremenih država karakteriše pojava skraćivanja rokova vraćanja zajmova i povećanje kamata. Uzroci ovih pojava su : snažni inflatorni tokovi, pretjerano zaduživanja država, deficiti platnog bilansa.

U statistikama o državnom zaduživanju, prema kriterijumu vremena vraćanja, ali prema prirodi potreba koje treba zajmovima podmiriti, zajmovi se dijele na leteće i konsolidovane ili fundirani.

Kao leteći zajmovi smatraju se oni koji imaju za cilj da obezbjede likvidnost budžeta na kratak rok. Ustvari ti zajmovi usklađuju rashode i prihode, pokrivajući manjak. Najčešće se koriste radi smanjenja razlika između budžetski rashoda i budžetski prihoda, pa ako su rashodi veći nego što pritiču prihodi, taj se problem rješava letećim dugom koji je najčešće sa rokom vaćanja od 3, 6, 9 mjeseci a najduže godinu dana, s tim što se mora vratiti do kraja budžetske godine. Nagomilavanja letećih dugova može dovesti do konsolidacije javnih zajmova. Cilj je da se pretvarajući u leteće zajmove u nove konsolidovane srednjoročne zajmove, olakšaju problemi zadužene države i olakša vraćanje duga.

Fundirani javni zajmovi, su oni javni zajmovi za čiju isplatu država izdvaja određeni prihod koji destinira za otplatu zajma. Rok vraćanja je duži od trajanja budžetske godine i sredstva prikupljena od ovih zajmova imaju unapred utvrđenu namjenu.

Konsolidovani javni zajmovi također se mogu klasificirati s obzirom na elemente vremena i to na: 1) *zajmovi sa rokom (amortizzazione, otpatne zajmove)*

2) *zajmove bez roka (rentni zajam, vječita renta)*

Kod zajmova sa rokom država se obavezuje da, prema unapred određenom planu i u određenom roku, potpuno otplati pozajmljena sredstva. Kod rentnog zajma obaveza države sastoji se samo u urednom plaćanju ugovorene kamate. Dakle kod rentnog zajma država ne uzima obavezu da vrati zajam u određenom roku. Postoji i tzv. vječita renta tj. zajam državi koji država ne vraća već isplaćuje kamatu koja se može prenositi i na nasljednike.

4.4. Zajmovi po paritetu, ispod pariteta i iznad pariteta

Ovi zajmovi se klasifikuju s obzirom na kurs obveznica zajma, koji zavisi od ponude i tražnje hartija od vrijednosti tj. kamate koja se na osnovu njih i formira. Inače, paritet zajma označava odnos tržišnog kursa zajma i njegove nominalne vrijednosti. Npr. za obveznicu od 100, 500 ili 1000 KM kaže se da kotira "*al pari*" ili "*po nominali*" onda kada se obveznica prodaje po 100, 500 ili 1000 KM. Znači ako se obveznica prodaje po svojoj nominalnoj vrijednosti odnosno ako je nominalna kamatna stopa (*ona koju zajmodavac na osnovu upisa dobija od države*) jednaka realnoj ili tržišnoj kamatnoj stopi zajma, onda je riječ o emisiji zajma po paritetu. Kod takvog zajma država dobija na zajam realno onoliko sredstava koliko je njen dug po tom zajmu.

Ako je za obveznicu javnog zajma, na osnovu pristanka države, plaćen je manji iznos od njene nominalne vrijednosti, kamatna stopa postala je veća od realne kamatne stope. Tada se radi o emisiji zajma ispod pariteta, jer npr. za obveznicu od 100 KM koje mora da vrati, država pristaje da primi samo 90 KM. Očigledno, da u tom slučaju nominalna i realna ili tržišna kamatna stopa ne poklapaju se jer je realna kamata veće od nominalne kamate.

Zajam iznad pariteta je zajam kod koga se obveznice zajma prodaju skuplje nego što je njihova nominalna vrijednost. Npr. obveznica čija je nominalna vrijednost recimo 500 KM prodaje se za 600 KM. Ako je nominalna kamatna stopa iznosi 10% onda će zajmodavac ili povjerilac za obveznicu čija je nominalna vrijednost 500 KM dobiti iznos kamate od 50 KM.

Međutim, zajmodavac je za tu obveznicu platio 600 KM, pa je zbog toga za njega realna kamatna stopa niža od nominalne. Konkretno u ovom slučaju zajmodavac (povjerilac) je na pozajmljena sredstva od 600 KM dobio na ime kamate 50 KM odnosno 8,33% a ne 10% ($500 \times 100 : 600 = 8,33$).

Da li će država emitovati zajmove iznad ili ispod pariteta ovisi prvenstveno od njene kreditne sposobnosti odnosno boniteta i tražnje za obveznicama javnog zajma.

4.5 Zajmovi širih i užih državnih zajednica

Zajmoprimci kod javnih zajmova mogu biti šire i uže političko-teritorijalne jedinice, nezavisno od toga da li se radi o složenim ili unitarnim zemljama. Sve do dvadesetih godina ovog vijeka, kao zajmoprimci su se uglavnom javljali centralni organi odnosno federacija. Međutim, prenošenje funkcija sa širih na uže političko-teritorijalne organe kao i sve veće širenje funkcija i samouprave užih državnih teritorijalnih jedinica, imalo je i za posljedicu da se i one pojavljuju u ulozi zajmoprimca, jer se sve njihove funkcije nisu mogle finansirati redovnim prihodima. Tako i nije rijedak slučaj da zaduženje užih državnih teritorijalnih jedinica je veće nego zaduženje centralnih organa primjeri za to su SR Njemačka, Švicarska.

4.6. TEORIJE O JAVNOM ZAJMU

Moderni sistem javnih zajmova se izgrađuje tokom 19 vijeka, čijem učvršćavanju sigurno pomaže pojava ustava u nekim državama tog vremena. Historijski posmatrano, postoje različita razmišljanja o opravdanosti postojanja i stepena zaduženosti u sistemu prihoda, javnog zajma kao instrumenta za finansiranje potreba države. Postoji jasno razlikovanje starijih, klasičnih i novijih, savremenih autora oko navedenih pitanja.

4.7 Klasične teorije o javnom zajmu

Klasične teorije o javnom zajmu pripadaju 19 vijeku i vremenu do I svjetskog rata, odnosno do Velike ekonomske krize. Teoretičari klasičnih finansija kao Smit, Rikardo, Hjum i dr. imali su negativan stav prema državnom zajmu, poučeni naslavnom praksom vladara da ne priznaju dugove predhodnika i da ne vraćaju svoje dugove. U historiji je bilo mnogo primjera loše upotrebe zajmova od strane vladara, koji su se ponašali rastrošno i nisu vraćali redovno pozajmljena sredstva. Klasičari su zbog toga upozoravali da javno zaduženje vodi smanjivanju

nacionalne akumulacije. Oni jasno podvlače granicu između javnih prihoda s jedne strane i javnog zajma kao vanredni izvor prihoda s druge strane. Oni smatraju da država treba da se zadužuje samo kada to zahtijevaju vanredne okolnosti kao eventualni rat. U finansijskoj literaturi najčešće se navodi čuvena italijanska porodica De Luka, Bardi i Peruci koje su se bavile kreditnim poslovima u 14 i 15 vijeku, a engleski kraljevi su ih doveli do bankrota jer nisu im vratili pozajmljena sredstva.

4.8 Savremene teorije o javnom zajmu

Savremeni autori smatraju da je javni zajam izvor državnih prihoda koji je jednak izvorima ostalih javnih prihoda države. Ovi autori suprotno starijim autorima ističu značaj zajmova kao instrumenta raspodjele javnog tereta. Teret otplate zajmova se produžava, prenosi na nove generacije obveznika i traje do konačne otplate i amortizacije. Zato zajam olakšava raspodjelu javnog tereta, jer omogućava da ga plaćaju i buduće generacije. To je opravdano naročito kod investicionih zajmova jer koristi od tih zajmova će imati i buduće generacije. Savremeni, prije svega američki finansijski teoretičari (Tejlor, Musgreiv, Semjuelson) zastupaju mišljenje da posredstvom operacija na otvorenom tržištu centralna banka može da utiče na količinu novčane mase u opticaju, na likvidnost, na tražnju, kamatu i cijene. Kad prijeti opasnost od pojave inflacije, centralna banka prodaje državne obveznice na berzi da bi se eliminisao višak kupovne moći. Ako pak postoji opasnost od deflacije, centralna banka kupuje državne obveznice na berzi efekata i na taj način emituje dodatnu količinu novca i kredita.

Najnovije finasijske teorije (monetaristi, teorija ponude, teorija blagostanja) one su veoma restriktivne i oprezne kada su u pitanju javni zajmovi. One ukazuju da bi se sredstva javnog zajma bolje iskoristila u tržišnom ili privatnom sektoru nego u javnom sektoru. Javne zajmove treba koristiti izuzetno oprezno i umjereno (da ne prelaze iznose veće od 60% BDP-a) za likvidnost budžeta i investicije od opšteg značaja za koje nije zainteresovan privatni sektor ili nema dovoljno sredstava za ulaganje. Pored opasnosti od veće fiskalne presije i pritiska na cijene, postoji i opasnost od tzv. "*crowding out*" efekta tj. istiskivanje novca iz tržišnog sektora što povećava tražnju novca za likvidnost i investiciona ulaganja.

5. EMITOVANJE I OTPLATA JAVNOG ZAJAM

5.1 Emisija javnog zajma

Pod emisijom javnog zajma podrazumjevamo postupak koji sprovodi država radi pribavljanja sredstava od potencijalnih zajmodavaca tj. pravnih i fizičkih lica. Postupak administriranja sa javnim zajmom obuhvata: 1) emisiju 2) otplatu 3) konsolidaciju i konverziju javnog zajma. Emisija javnog zajma može biti organizovana na tri načina:

- 1) Javnim upisom(direktna emisija)
- 2) Posredovanjem banaka (indirektna emisija)
- 3) Prodajom obveznica zajma na berzi.

Glavni poslovi koji se sprovode u vezi sa emisijom zajma sa javnim upisom su: raspisivanje, upis i naplata zajma. Upisani iznosi se mogu uplatiti odjednom ili u nekoliko rata. Praktična realizacija naplate zajma se vrši uručivanjem obveznica upisnicima zajma. Uručenje obveznica se pravno tretira kao kupoprodajni odnos. Povjerilac kupuje obveznice i time uplaćuje zajam, stoga se umjesto izraza uručivanja obveznica, odnosno zaključivanja zajma, upotrebljava termin "prodaja" ili "kupovina" obveznica⁴. Savremeni javni dug pretežno je osiguran, tj. eminiran na podlozi utrživih državnih vrijednosnih papira, kao što su trezorski bonovi s rokom dospijeca do jedne godine, srednjoročne obveznice sa rokom dospijeca do deset godina i dugoročne obveznice sa rokom dospijeca preko deset godina.⁵

Obveznice predstavljaju isprave o dugu koje država izdaje upisnicima zajma. Pojavljuju se dvije vrste obveznica: a) *obveznice na ime*

b) *obveznice na donosioca.*

Obveznice na donosioca su u praksi češće u primjeni jer se prenose bez nekih formalnosti, prostom predajom na novog vlasnika. Obveznice na ime su zbog svoje složenosti prenosa rijede su u promjeni.

Naime, kod ovih obveznica označeno je ime sopstvenika, i one su uvedene u zvanične registre državnog dugovanja. U slučaju otuđenja ovih obveznica potrebno je da se ovaj prenos konstatuje u knjigama zaduženja.⁶

⁴ Trklja, M., *Financisko pravo*, Novi Sad, 1998 godina, op.cit., str. 326 i 327

⁵ Jurković, P., *Javne Financije*, Masmedia, Zagreb, 2002 godina, op., cit., str., 135

⁶ Lovčević, J., op., cit., str., 199

Organizaciono-tehnički posao uručivanja obveznica (kupoprodaja) kojim se izražava emisija zajma, se obavlja na dva načina: a) *Direktnom metodom*

b) *Indirektnom metodom*

a) Direktan metod

Kod ovog metoda uručivanja obveznica država neposredno organizuje sve poslove, obezbjeđuje prostorije i druge neophodne uslove. Ovakav način emitovanja javnog zajma ima svoje pozitivne i negativne strane. Pozitivna strana direktnog metoda je da država dolazi do finansijski sredstava u cjelini, i nije obavezna da daje sredstva u vidu provizije bankama koje bi taj posao uradile za njih. Negativnost ovog metoda je da država mora da se stara o propagandi zajma, da angažuje svoj činovnički aparat za realizaciju zajma itd. Pored toga potrebno je naglasiti da država ne dolazi do potrebnih sredstava odmah, već postepeno i zavisno od realizacije, bez obzira na to što im ona odmah trebaju. S tim u vezi ne zna se unapred koliki iznos sredstava će se uopšte prikupiti. Stoga se može desiti da država ne uspije da upiše zajam u iznosima koji je tražila (podbačaj zajma), pa će onda morati da traži i druge izvore za obezbjeđenje sredstava. Ako u tome ne uspije biće prinuđena da odustane od tog zajma. Druga mogućnost jeste da se zajam preupiše (prebačaj zajma). Ako je namjena za koju je zajam upisan takve prirode da će veća sredstva potpunije ostvariti ciljeve koji su postavljeni, onda je prebačaj zajma dobrodošao. Međutim, ako je neophodno samo onoliko sredstava koliko je država utvrdila raspisivanjem zajma, onda će biti potrebno obustaviti dalje upisivanje zajma kada se upiše traženi iznos. Preupisani iznosi mogu se smanjiti na dva načina: - proporcionalnim smanjenjem svim upisnicima i drugi način priznavanja upisa svim malim štedišama a smanjenje onima koji su upisali visoke iznose. U ovom drugom slučaju bi se u uslovima izuzetne privlačnosti javnog zajma poštovalo načelo pravednosti.

Direktna metoda da bila uspješna, zahtijeva postojanje dvije osnovne pretpostavke: Prvo, država da ima sređene finansije i da zbog toga uživa veliko povjerenje kod svojih građana, kao i da na samom tržištu novca postoje raspoložive količine slobodnog novca koji traži svoj plasman. Pored ove finansijsko-ekonomske strane stvari, potrebno je da država ima na raspolaganju odgovarajući dobro organizovan činovnički aparat koji će taj ne samo odgovoran nego i vrlo osjetljiv posao obaviti brzo, tačno i na vrlo susretljiv način.⁷

⁷ Tišma, T., *Javne finansije*, drugi dio, op. cit., str. 36

Jedan oblik direktne emisije jeste emisija javnog zajma na berzi. Država može prodavati obveznice zajma na berzi po tekućem berzanskom kursu. To se može učiniti na dva načina: prvi način je preko državnog organa, a drugi preko berzanskih agenata koji za taj posao dobijaju nadoknadu od strane države. Poseban oblik direktnog metoda emisije javnog zajma predstavlja upis u glavnu knjigu državnog duga. To je ustvari permanentan upis, i zajmodavci mogu svoje uštede da ulažu u državnu rentu kada hoće i koliko hoće.⁸

U savremenim uslovima kod inostranih zajmova država da bi došla do sredstava sklapa ugovore o javnom zajmu. Ovo je danas najčešći način pojavljivanja jedne države na inostranom finansijskom tržištu. Ugovor o javnom zajmu ima tačno definisane bitne elemente: ugovorne strane, predmet ugovora, kamata, rok i mjesto ispunjenja ugovorene obaveze.⁹

b) Indirektan metod

Za razliku od direktne metode, gdje država obavlja sve poslove oko upisa i uplate zajma, kod indirektnog metoda taj posao država prepušta određenoj banci ili konzorcijumu banaka, koje to rade radi ostvarivanja zarade. Banka, odnosno konzorcijum banaka, otkupljuje obveznice od države s pravom da ih prepodaje zainteresovanim licima. Zarade banke, odnosno konzorcijuma banaka, proizilazi iz razlike kupovnog i prodajnog kursa obveznica.

Država može ustupiti obveznice zajma na dva načina: Prvi način je neposredno ustupanje određenoj banci ili konzorcijumu banaka. Drugi način je takav da država raspisuje konkurs i nakon toga ustupa obveznice onoj banci, odnosno konzorcijumu banaka koji ponudi najbolje uslove.

I indirektna metoda ima svoje pozitivne i negativne osobine. Pozitivna osobina indirektno metode je što se njenom primjenom obezbjeđuje državi odmah onoliko sredstava koliko je i predvidjela za ostvarivanje utvrđenih poduhvata. Loša strana ove metode je to što ona traži velika sredstva za alimentiranje troškova emisije zajma, za plaćanje provizije bankama koje su uključene u ovaj posao. Tim putem bankama se omogućuje da na račun publike zarađuju sume na razlici kurseva obveznica, kupujući od države jeftinije i prodavajući ih skuplje.¹⁰

⁸ Lovčević, J., *Institucije javnih finansija*, op. cit., str. 203

⁹ Raičević, B., *Javne finansije*, Ekonomski fakultet, 2008 godina, Beograd, str. 337.

¹⁰ Lovčević, J., *Institucije javnih finansija*, op. cit., str. 202

Država može da nudi pojedine pogodnosti, koje treba da privuče kupce obveznica, da ih stimuliše na kupovinu, jeste tehnika emisije sa zgoticima koje upisnik javnog zajma može dobiti pored upisanog iznosa, ako je organizovano izvlačenje zgotitaka (to je emisija lutrijskog tipa). Ustvari ova vrsta emisije je kombinacija javnog zajma i lutrije kao igre na sreću koju organizuje država u vezi sa javnim zajmom.

Država može da upisnicima zajma i posebne fiskalne i pravne pogodnosti. U fiskalne pogodnosti spadaju: oslobođenja od poreza na prihode od kamata zajma, oslobođenje od poreza na dobit ili dohodak građana za iznos dobiti ili dohodka za koji se upisuje javni zajam. Ovo oslobođenje može da bude ili djelimično ili potpuno. Da bi prodala obveznice, država često omogućuje da se obveznicama zajma plate porezi i druge fiskalne obaveze. Od pogodnosti pravne prirode najpoznatija je zabrana da se nad obveznicama sprovodi postupak prinudnog izvršenja (u cjelini ili djelimično). Ipak, prodaja obveznica javnog zajma najviše zavisi od samog povjerenja u državu kao dužnika, pa tek onda od uslova zajma npr. kamate.

5.2 OTPLATA JAVNIH ZAJMOVA

Država pristupa otplati zajmova iz više razloga: pravnih, finansijskih, ekonomski političkih i etičkih. Izuzetno je značajno za kreditnu sposobnost države da na vrijeme i ugovorenim iznosima vrati zajam. Iz prakse je poznato da izgubljeno povjerenje teško se vraća ili uopšte više ne vraća.

Vraćanjem pozajmljenog iznosa novca i plaćanjem ugovorenih kamata prestaje ugovor o zajmu. Otplata javnog zajma zavisi od vrste javnog zajma i od toga kako je ugovorena u samom ugovoru o javnom zajmu. Tako jedan način otplate važi za kratkoročne zajmove a drugi za dugoročne zajmove, pri čemu se ugovaraju konkretno grejs period, rokovi i način vraćanja zajma, otplata zajma može biti i lutrijska.

Ugovor o zajmu prestaje otplatom glavnice i plaćanjem kamate. Tehnički se to izvodi preko banke ili preko nekog određenog državnog organa, obično u sastavu finansijskog organa. U nekim slučajevima mogu će su autonomne organizacije za službu otplaćivanja javnog zajma.¹¹

U savremenom svijetu preovladavaju zajmovi kod kojih je određen rok za povratak zajma. Ti rokovi povratka mogu biti takvi da omogućuju državi da sama odredi momenat povrata zajma ili da je ona obavezna da ispalti dug po unaprijed utvrđenom planu. Zajma se može

¹¹ Lovčević, J., *Institucije javnih financija*, op. cit., str. 202

emitovati tako da se utvrdi otplata duga do krajnje određenog roka to su tzv. dugovi sa promjenjivim rokom otplate.

Pored toga postoje i zajmovi koji se isplaćuju na različite načine po čvrstom planu utvrđenim ugovorom.

Kod dugova sa promjenjivim rokom otplate država ima određenu slobodu izbora, tako što može dug isplaćivati od određenog dana. Npr. zaključen je dugoročni zajam sa rokom otplate od 25 godina, s tim da se može isplatiti i ranije ali ne prije nego što prođe 5 godina. Ovdje se susrećemo sa postojanjem dva roka. Prvi rok je fakultativan, a drugi je obavezan. U ovom primjeru fakultativan rok počinje istekom pet godina, a obavezan rok je 25 godina, kada je krajnje vrijeme, i obaveza se do tada mora izvršiti.

Ovakav način otplate zajma ima svoje prednosti jer omogućuje državi elastičnost otplate, zavisno od budžetski mogućnosti. Slabost dugova sa promjenjivim rokom je to što se država nalazi u iskušenju da stalno odlaže vraćanje zajma, do zadnjeg trenutka te da onda dio duga mora odjednom da isplati. Taj trenutak za državu može da bude isposlovan i da je dovede u opasnost da ne može lako i u potpunosti da izvrši svoju obavezu. Postoje i zajmovi koji se otplaćuju po čvrstom planu. Ovdje razlikujemo više načina isplate:

1) da se zajam otplaćuje u jednakim anuitetima (dio glavnice i dio kamate)

2) da se zajam otplaćuje u jednakim godišnjim iznosima (smanjenjem glavnice smanjuje se i iznos kamata)

3) da se zajam isplati u cjelosti, odjednom u ugovorenom roku to je slučaj npr. kod kratkoročnih zajmova.

1) Česta je u praksi otplata organizovana u obliku anuiteta (tzv. anuitetski javni zajmovi), a vrši se tako da svaka isplata sadrži dio glavnice i pripadajuće kamate. Nakon proteka utvrđenog broja godina zajam se u potpunosti isplaćuje. Ovaj način otplate ne odgovara sitnim povjeriocima (štedišama) zbog toga što oni ne dobijaju novčane iznose zajma u punom iznosu, nego u malim iznosima, te su oni često u zabludi da sve što prime predstavlja njihov tekući prihod, a ne da je tu uključen dio glavnice. Za krupne povjerioce, koji inače vode uredno knjigovodstvo, ovo povoljan oblik otplate zajma.

2) Drugi način otplate zajma može biti takav da se otplata glavnice vrši u jednakim iznosima, što za dužnika tj. državu predstavlja veće opterećenje na početku, ali kasnije, zbog

opadanja iznosa kamate, otplata biva sve lakša. Smatra se da je za državu taj način isplaćivanja zajma manje povoljan, jer za državu povoljnije ako joj teret otplate padne kasnije.¹²

3) Treći način otplate zajma koji se vraća po čvrstom planu jeste vraćanje pozajmljenog iznosa odjednom u utvrđenom roku. Ovako se najčešće amortizuju odnosno otplaćuju kratkoročni zajmovi. Inters povijerioca tj. zajmodavca nije samo u tome da mu se pozajmljeni iznos vrati uredno u nominalnom iznosu. Potrebno je da on dobije količinu koja će očuvati njegovu realnu vrijednost i pripadajuću kamatu također u realnoj vrijednosti. To je posebno značajno u državama u kojima postoji privredna nestabilnost praćena visokom inflacijom. Zbog toga se ugovorom o zajmu može predvidjeti klauzula kojom se zajmodavcu garantuje vraćanje novca iste realne vrijednosti. Zaštitne klauzule kojima se zajmodavac osigurava od obezvređivanja iznosa zajma mogu se podijeliti na : *zlatne klauzule, valutne klauzule, robne klauzule.*

5.3 KONVERZIJA JAVNIH ZAJMOVA

Konverzijom se naziva finansijska operacija kojom se mijenja neki od bitnih elemenata zajma. U teoriji postoji razlikovanje konverzije u užem i konverzije u širem smislu. Konverzija u širem smislu oznaćava izmjenu, po pravilu smanjenje kamatne stope zajma. Dok konverzijom u širem smislu, pored reduciranja kamatne stope, podrazumjeva i neke druge izmjene kod ugovora o zajmu. Konverzijom u širem smislu smatramo i pretvaranje rentnog zajma ili vječite rente u amortizacioni dug ili obratno. Pod konverzijom u širem smislu možemo oznaćiti i pretvaranje kratkoroćnih zajmova u dugoroćne kao i unifikaciju više samostalnih zajmova zakljućenih pod različitim uslovima u jedan jedinstveni, unificirani dug. Ove posljednje izmjene nazivaju se i konsolidacijom državnog duga.

Konsolidacija predstavlja kao i konverzija finansijske operacije pomoću kojih zajmoprimac tj. država naknadno mijenja određene uslove koji su utvrđeni u ugovoru o zajmu. Normalno je da država vraća uredno svoje zajmove, jer to jaća kod zajmodavaca povjerenje i omogućava zakljućivanje novih zajmova. Međutim, obaveze koje proistiću iz zajmova vrlo često predstavljaju veliki teret za državne finansije a naroćito ako je došlo do pada prihoda od poreza, što dovodi državu u poziciju da ne može uredno da izvršava svoje obaveze. Iz takvih razloga i

¹² Tišma, T., *Javne finansije*, II dio, op., cit., str. 48

proizilazi da država pribjegava konsolidacije ili konverziji svojih dugova. Pod konsolidacijom obično se podrazumjeva takva finansijska operacija kojom se više zaključenih ugovora o zajmu, sa različitim uslovima zamjenjuje novim zajmom. Konsolidacija je i pretvaranje letećih dugova u zajmove sa dužim rokom otplate, kao i pretvaranje vremenski ograničenog zajma u rentni zajam.

Incijativu za izmjenu ugovora o zajmu ugovora o zajmu po pravilu poduzima država, zato se logičkim može zaključiti da se najvećim dijelom konverzijom mijenjaju uslovi zajma u cilju stvaranja povoljnijih uslova za državu koja se pojavljuje kao dužnik. To se najbolje izražava kroz konverziju u užem smislu, koju ćemo detaljnije objasniti.

U toku korištenja zajma mogu se bitno izmjeniti uslovi u privredi određene zemlje. Te promjene mogu dovesti do izmjena, odnosno smanjenja kamatne stope na novčanom tržištu. Država čije je opterećenje zajmovima izuzetno značajna stavka u budžetu zainteresovana je da taj teret što više olakša. To je motiv da pristupi konverziji odnosno smanjenju kamate i njenom svođenju na nivo koji se kreće na tržištu kapitala.

Postoje zajmovi koji se nemogu po želji države svakog trenutka mijenjati, dok drugi mogu. Kod amortizacionih zajmova, npr. utvrđeni su tačni rokovi vraćanja zajma, koji su u interesu povjerioca i dužnika. Zbog toga je neophodno da se za amortizacioni zajam u ugovoru tj. zakonu ili odluci kojim se utvrđuju uslovi zajma, predvidi " klauzula o konverziji ". Međutim, rentni zajam, država može da vrati kada ona to želi a ima i mogućnost da izvrši konverziju zajma.¹³

Sama konverzija prvenstveno nije u interesu samog povjerioca, jer ona djeluje kao destimulativni faktor za privlačenje potencijalnih upisnika zajma. To je razlog što se države prilikom raspisivanja zajma često obavezuju da za određeni broj godina neće izvršiti konverziju zajma.

Što se tiče pravne forme, možemo da razlikujemo dobrovoljnu i prinudnu konverziju. Najčešća vrsta dobrovoljne konverzije je " *al pari* " konverzija ona se još naziva i klasičnom konverzijom. To je najlakši i najprostiji metod smanjenja kamatne stope. Al pari konverzija je postupak kojim se povjeriocu omogućuje, nudi da slobodno odluči hoće li da primi glavnica duga u nominalnom iznosu ili da prihvati novu obveznicu manjom kamatom. Izgledi za uspjeh dobrovoljne konverzije će postojati, ako je na tržištu kapitala novac pojeftinio, te ga zbog toga

¹³ Lovčević, J., *Institucije javnih financija*, op. cit., str. 205

dotadašnji povjerioci države nebi mogli plasirati povoljnije, pa su prinuđeni da prihvate nove konvertovane obveznice.

Za razliku od dobrovoljne konverzije, kod prinudne konverzije povjeriocu se ne daje nikakva sloboda. Njemu se prosto nameću nove obveznice umjesto starih koje su glasile na veće kamate.

Raširenost konverzije se naročito ispoljava poslije prvog i drugog svjetskog rat, posebno kod inostranih zajmova. Inostrani javni zajmovi su uglavnom bili iz najačih kapitalističkih zemalja, pa konverzije nisu mogle biti prinudne odnosno jednostrano donijete od strane države dužnika. Države dužnici su najvećem broju bile male zemlje ili države pobijeđene u ratu, tako da su te konverzije ugovorena na međunarodnim konferencijama. Tako na primjer što se ticalo dugova Njemačke održana je konferencija u Londonu 1952 godine na kojoj je usvojena konverzija njenih inostranih zajmova uglavnom snižavanjem ranije kamate.

5.4 BANKROT DRŽAVE

Ako država prestane da redovno otplaćuje javni zajam, protivno svojim obavezama, nastaje državno bankrotstvo. Državno bankrotstvo može da bude djelimično ili totalno. Djelimično državno bankrotstvo podrazumjeva privremeno odlaganje plaćanja po osnovu ugovora o javnom zajmu, nasuprot tome totalno državno bankrotstvo znači konačnu obustavu svih plaćanja po osnovu javnog duga. Razlozi za bankrotstvo mogu biti ekonomske i političke prirode. Kada država zapadne u ekonomsku krizu, ona često nema dovoljno sredstava za otplatu javnog duga. Kada država objavi da ne može više izvršavati svoje obaveze riječ je o državnom bankrotu. Poznati su primjeri državnih bankrotava iz ekonomskih razloga zemalja u 19 stoljeću primjeri su države kao Meksiko, Španija, Turska, Austrija i dr.) te zemalja Centralne i Istočne Evrope 1980-tih godina 20 stoljeća. Kada se pojavi neredovna regulacija odnosa između povjerioca i dužnika. To se vrši putem državnog bankrotstva i repudijacijom duga.

Repudijacija duga označava jednostranu donijetu odluku države kojom ona obustavlja plaćanje nekih ili svih obaveza nastalih do određenog momenta ili nastalih u izvjesnim uslovima. Primjer ovakvog slučaja je Sovjetski Savez koji je poslije Oktobarske revolucije 1917 godine, odbio da plaća dugove Carske Rusije, gdje se radilo otprilike o iznosu od 19 milijardi dolara. Ovaj primjer pokazuje političke uzroke prestanka otplate zajma. Međutim, poslije raspada

Sovjetskog Saveza, Ruska Federacija je priznala dugove Carske Rusije i počevši od 1994. godine, znači poslije 77 godina nastavila da otplaćuje dugove. Na taj način se totalno državno bankrotstvo jedne države poslije skoro osam decenija pretvorilo u dijelomično bankrotstvo.

Ako država pristupi samo odgađanju plaćanja zajma, oprezivanju kamata od obveznica, visokoj inflaciji da bi umanjila svoje obaveze, onda je riječ o dijelimičnom bankrotstvu. Kada država obustavi svako plaćanje, onda se govori o totalnom bankrotstvu.

Od državnog bankrotstva treba razlikovati tzv. moratorijum koji, ustvari znači od strane države jednostrano odgađanje plaćanja obaveza po zajmu zbog vanrednih događaja npr. rata.

Zajmodavac, da bi se obezbjedio od dejstva infacije, može da zahtijeva da se u ugovor o zajmu unese obaveza zajmoprimca da će biti vraćen ne samo iznos novca koji je dao u zajma, već i novac iste kupovne moći, jer u uslovima visoke inflacije pozajmljeni novac u momentu vraćanja može biti obezvrijeđen. Zato se praktikovalo ugovaranje tzv. zlatne klauzule ili neki drugi način obezbjeđivanja od obezvrijeđivanja zajma.

6. JAVNI DUG U BOSNI I HERCEGOVINI

6.1. Javni dug zakonske odredbe

Javni dug je širi pojam od javnog zajma. Pod javnim dugom označavaju se ukupne obaveze države po osnovu zajmova, zakonskih, ugovorenih i drugih obaveza. U vezi s tim, na osnovu člana IV. 4. a) Ustava Bosne i Hercegovine, Parlamentarna skupština Bosne i Hercegovine na sjednici Predstavničkog doma, održanoj 17. maja 2005. godine, i na sjednici Doma naroda, održanoj 29. juna 2005. godine, usvojila je zakon o zaduživanju, dugu i garancijama BiH¹⁴. **Državni dug** je dug izražen u domaćoj valuti, čiji je zajmoprimac Ministarstvo finansija i trezora Bosne i Hercegovine, u ime Bosne i Hercegovine. Državni dug također obuhvata i dug Bosne i Hercegovine koji je do sada nastao u skladu sa zakonom koji je bio na snazi u vrijeme zaduženja. U svrhu utvrđivanja državnog duga, kada je neizmirena obaveza izražena u zakonskoj valuti izuzimajući domaću valutu, vrijednost će se preračunati u domaću valutu u vrijeme vršenja procjene, prema zvaničnom kursu Centralne banke Bosne i Hercegovine. Ovim odredbama zakona definiše i podjela javnog duga BiH, njenih entiteta Republika Srpska i Federacija BiH, kantona, opština i Brčko Distrikt. Na nivou BiH razlikujemo unutrašnji i vanjski državni dug. **Direktni unutrašnji državni dug** je unutrašnji državni dug nastao direktno u ime Bosne i Hercegovine. **Direktni vanjski državni dug** je dug nastao direktno u ime države, a koji isključuje relevantni vanjski dug dužnika. **Indirektni unutrašnji državni dug** je unutrašnji državni dug nastao na zahtjev i u ime dužnika, a vraća ga država isključivo iz sredstava koja taj dužnik uplati za svoj relevantni unutrašnji dug. **Vanjski državni dug** je državni dug nastao u skladu s međunarodnim sporazumom. Dug nastao u periodu od 2.

¹⁴ Zakon o javnom zaduživanju, dugu i garancijama Bosne i Hercegovine, Izvor :Ministarstvo finansija i trezora BiH

aprila 1992. do 14. decembra 1995. godine ne smatra se vanjskim dugom države, a država nema nikakvu odgovornost za otplatu tog duga. Što se tiče **državnih garancije** to mogu biti unutrašnje i vanjske državne garancije. **Unutrašnja državna garancija** je garancija države da će otplatiti zajam, u potpunosti ili djelimično, ukoliko to ne uradi zajmoprimac, a isključujući vanjske državne garancije. **Vanjska državna garancija** je garancija države da će zajam koji je predmet međunarodnog sporazuma otplatiti, u potpunosti ili djelimično, ukoliko to ne uradi zajmoprimac. Također zakon je definisana i **evidencija o državnom dugu** je zvanična evidencija koja uključuje najmanje dvije odvojene komponente: evidenciju o unutrašnjem državnom dugu i Evidenciju o vanjskom državnom dugu. **Evidencija o unutrašnjem državnom dugu** je evidencija koja osigurava pregled cjelokupnog unutrašnjeg državnog duga koja obuhvata najmanje dvije odvojene komponente: evidenciju o direktnom unutrašnjem državnom dugu i evidenciju o indirektnom unutrašnjem državnom dugu. **Evidencija o vanjskom državnom dugu** je evidencija koja osigurava pregled cjelokupnog vanjskog državnog duga. **Dug entiteta BiH** je također dug koji je izražen u domaćoj valuti čiji je zajmoprimac, direktno ili indirektno, ministarstvo finansija entiteta (RS ili FBiH). Ukoliko je dug entiteta, neizmiren a obaveza je izražena u stranoj valuti, izuzimajući domaću valutu, bit će preračunata u domaću valutu u vrijeme procjene vrijednosti prema zvaničnoj kursnoj listi Centralne banke. Entiteti mogu imati unutrašnje i vanjske dugove **Unutrašnji dug entiteta** je dug entiteta. **Vanjski dug entiteta** je dug entiteta koji je predmet međunarodnog sporazuma zaključenog u skladu s procedurama definiranim ovim zakonom. Što se tiče **duga Distrikta** on je izražen u domaćoj valuti čiji je zajmoprimac Uprava prihoda u ime Distrikta. U svrhu izračunavanja duga Distrikta kada je neizmirena obaveza izražena u stranoj valuti ili valutama, bit će preračunata u domaću valutu, u vrijeme procjene vrijednosti prema zvaničnoj kursnoj listi Centralne banke. Dug Distrikta može biti unutrašnji i vanjski.

6.2 Upravljanja državnim dugom

Ministarstvo finansija i trezora je nadležno za provođenje procedura za zaduživanje i upravljanje državnim dugom. Zaduženje može nastati u domaćoj ili stranoj valuti. U okviru Ministarstva finansija djeluje **Sektor za upravljanje državnim dugom**. Sektor upravlja, nadgleda i pravi planove u vezi s državnim dugom i pruža administrativnu podršku Savjetodavnoj komisiji za dug. U Sektoru za javni dug osnivaju se četiri organizacione jedinice, i to:

- a) *Odsjek za planiranje, reprogramiranje i obračun vanjskog duga,*
- b) *Odsjek za servisiranje vanjskog duga,*
- c) *Odsjek baze podataka za javni dug,*
- d) *Odsjek za unutrašnji dug.*

U Sektoru za javni dug obavljaju se sljedeći poslovi: planiranje, reprogramiranje i obračun duga; učestvovanje u pregovorima o kreditnim uslovima po novim kreditnim zaduženjima i garancijama Bosne i Hercegovine, planiranje i projiciranje okvira novog zaduženja; pokretanje inicijative za pripremu strategije za upravljanje dugom; pripremanje programa zaduživanja u skladu sa strategijom upravljanja dugom, a u saradnji sa Sektorom za saradnju sa finansijskim

institucijama i Sektorom za budžet; saradnja sa međunarodnim finansijskim institucijama u dijelu otplate i reprograma duga; alternativni načini otplate ino-kredita; obračun obaveza po zaključenim supsidijarnim sporazumima s entitetima; poslovi servisiranja vanjskog duga i unuštarnjeg duga; saradnja sa Centralnom bankom Bosne i Hercegovine, sa ministarstvima finansija entiteta i Brčko Distrikta, te Upravom za indirektno oporezivanje, a u svrhu obezbjeđenja sredstava za servisiranje duga; priprema i izrada projekcija potrebnih prihoda za servisiranje vanjskog duga i unuštarnjeg duga; uspostava i održavanje evidencije o vanjskom i unuštarnjem dugu; uspostava i održavanje evidencije državnih garancija; praćenje nezavisnih zaduženja entiteta i Brčko Distrikta; uspostava i održavanje evidencija o dugu i garancijama entiteta i Brčko Distrikta; uspostava i održavanje evidencije o nevladinom dugu; kontinuirano vođenje i ažuriranje baze podataka za dug; saradnja sa agencijama za ocjenu kreditnog rejtinga BiH; vođenje i ažuriranje evidencija o makroekonomskim pokazateljima u svrhu ocjene održivosti javnog duga, tj indikatora održivosti javnog duga BiH; izrada analitičkih, informativnih i drugih materijala iz djelokruga Sektora; izrada zakona, drugih propisa i općih akata iz djelokruga Sektora; organizovanje sastanaka Savjetodavne komisije za dug, kao i priprema materijala za razmatranje na toj komisiji.

Servisiranje vanjskog duga

Odsjek za servisiranje vanjskog duga nositelj je aktivnosti servisiranja dospjelih obveza, čija se godišnja projekcija utvrđuje u Zakonu o proračunu institucija Bosne i Hercegovine i međunarodnih obveza Bosne i Hercegovine.

Servisiranje obveza uključuje:

- praćenje Plana otplate obveza, radi pravovremenog osiguranja sredstava, koje se ostvaruje kroz izradu kvartalnih Planova dinamike osiguranja sredstava sa Jedinštvenog računa i dostavu Upravi za neizravno oporezivanje na realiziranje, te

- pripremu naloga Centralnoj banci Bosne i Hercegovine za isplatu obveza u ugovorenim rokovima dospjeća.

Redovito svakodnevno praćenje stanja sredstava na računima za servis vanjskog duga otvorenih u Centralnoj banci BiH za te namjene, usklađivanje Plana osiguranja sredstava sa kretanjem tečajeva valuta plaćanja u odnosu na KM i sa obračunima kreditora, omogućuje da se servisiranje obveza odvija u zadatim rokovima, bez zaostataka u otplati i u obimu koji odgovara obračunatom, a ne planskom iznosu obveze.

Praksa je da se svaka isplata najavi kreditoru i prethodno subsidijarnim nosiocima obveze (entiteti, Distrikt Brčko ili direktno krajnji korisnici kredita). Također, nosiocima obveza se redovito dostavljaju pored dnevnih i dekadni izvodi o stanju i prometu sredstava na podračunima za servis vanjskog duga, sa relevantnom dokumentacijom dobijenom uz izvode knjigovodstvene evidencije iz Centralne banke BiH. Na taj se način ostvaruje potpuna transparentnost angažiranja sredstava prikupljenih od poreza na Jedinštvenom računu, koja se iz udjela dodijeljenih entitetima i Distriktu Brčko, koriste za servisiranje vanjskog duga, te osigurava istovremeno praćenje realizacije izvršenja obveza proisteklih iz ino kreditnih zaduženja države kao dužnika, odnosno subsidijarnih korisnika kredita u alikvotnom dijelu.

Svaka kategorija kreditora ima posebne zahtjeve u oblasti obrade dokumentacije i izvještavanja,

te se i podaci o servisiranju vanjskog duga redovito dostavljaju u dogovorenim formama Međunarodnom monetarnom fondu, Svjetskoj banci i po zahtjevu i drugim kreditorima i institucijama.

Za potrebe izrade platne bilance zemlje, podaci o servisiranju obveza vanjskog duga na mjesečnoj i kvartalnoj razini dostavljaju se Centralnoj banci Bosne i Hercegovine.

Zaduživanje po osnovu vanjskog državnog duga moguće je za:

- a) finansiranje državnog budžetskog deficita proizašlog iz gotovinskog toka;
- b) finansiranje državnog budžetskog deficita u slučajevima kada Ministarstvo procijeni da odobreni rashodi prelaze ili će preći iznos državnih prihoda;
- c) refinansiranje i restrukturiranje neizmirenog unutrašnjeg i vanjskog državnog duga;
- d) plaćanje državnih garancija, u potpunosti ili djelimično, u slučaju da zajmoprimac ne ispuni svoje finansijske obaveze;
- e) plaćanje troškova servisiranja državnog duga, uključujući i povezane troškove kao što su: emisija vrijednosnih papira, održavanje računa, amortizacija, fiskalni agencijski troškovi;
- f) finansiranje kapitalnih investicija; i/ili
- g) finansiranje fonda budžetskih rezervi i rezervi države.

Obaveze po osnovu vanjskog državnog duga

Vanjski državni dug je apsolutna i bezuslovna obaveza države u skladu s uslovima definiranim vrijednosnim papirima Bosne i Hercegovine i kreditnim sporazumima.

U slučaju da država stvori obaveze po osnovu vanjskog državnog duga u ime oba entiteta ili Distrikta, a po prispijeću jedan od dužnika ne otplati svoj dio vanjskog duga, takav propust dužnika koji nije izmirio svoje obaveze ne izaziva nikakve zakonske obaveze na strani dužnika koji je izmirio svoje obaveze u smislu preuzimanja odgovornosti za taj dio vanjskog državnog duga. Neizmirenu obavezu može dobrovoljno, u potpunosti ili djelimično, izmiriti Ministarstvo ili dužnik koji je izmirio svoju obavezu. Međutim, dužnik koji je ispunio svoje finansijske obaveze, uključujući i Ministarstvo, može u potpunosti ili djelimično dobrovoljno osigurati sredstva za plaćanje na ime servisiranja duga u ime dužnika koji nije izvršio svoje obaveze. U tom slučaju, dužnik koji nije izmirio svoje obaveze će dužniku koji je izmirio njegove obaveze osigurati cjelokupan iznos takvih plaćanja. Dužnik koji nije izmirio svoje obaveze dužan je isplatiti dužniku koji je izmirio obaveze proviziju od najmanje 10% godišnje na iznos servisiranja duga od strane dužnika koji je izmirio obaveze. Takva nadoknada je automatska, ima zakonsku snagu i ne zahtijeva bilo koju dodatnu mjeru ili dokumentaciju dužnika ili Ministarstva.

U skladu s Zakonom o zaduživanju dugu i garancijama Bosne i Hercegovine¹⁵ unutrašnji dug je podjeljen na dva dijela i to :

- Direktni unutrašnji državni dug
- Indirektni unutrašnji državni dug

Direktni unutrašnji državni dug je unutrašnji državni dug nastao direktno u ime Bosne i Hercegovine. Zaduzivanje po osnovu direktnog unutrašnjeg državnog duga moguće je za:

¹⁵ (Službeni glasnik BiH br. 52/05)

- a) finansiranje državnog budžetskog deficita proizašlog iz gotovinskog toka;
- b) finansiranje državnog budžetskog deficita u slučajevima kada Ministarstvo procijeni da odobreni rashodi prelaze ili će preći iznos državnih prihoda;
- c) refinansiranje neizmirenog direktnog unutrašnjeg i vanjskog državnog duga;
- d) plaćanje državnih garancija, u cijelosti ili djelimično, u slučaju da zajmoprimac ne ispuni svoje finansijske obaveze;
- e) plaćanje troškova servisiranja državnog duga, uključujući i povezane troškove kao što su: emisija vrijednosnih papira, održavanje računa, amortizacija, fiskalni agencijski troškovi;
- f) finansiranje kapitalnih investicija; i/ili
- g) finansiranje fonda budžetskih rezervi i rezervi države.

Ograničenja iznosa direktnog unutrašnjeg državnog duga određuju se Zakonom o izvršenju budžeta.

Indirektni unutrašnji državni dug je unutrašnji državni dug nastao na zahtjev i u ime dužnika, a vraća ga država isključivo iz sredstava koja taj dužnik uplati za svoj relevantni unutrašnji dug.

Stvaranje obaveza po osnovu indirektnog unutrašnjeg državnog duga je moguće za finansiranje relevantnog unutrašnjeg duga jednog ili više dužnika.

Indirektni unutrašnji državni dug ne podliježe ograničenjima u okviru Zakona o izvršenju budžeta.

Aktivnosti Odsjeka za unutrašnji dug, između ostalog, uključuju:

- Prognoziranje trajanja, iznosa i strukture unutrašnjeg duga;
- Učešće u pripremi strategije za upravljanje dugom (održivost duga, struktura tržišta, novi instrumenti, garancije);
- Formulisanje programa zaduživanja;
- Analiza uticaja unutarnjeg duga na budžet i makroekonomsku stabilnost;
- Iniciranje emisije vrijednosnih papira na ime izmirenja unutarnjeg duga;
- Određivanje količine pojedinačnog emitovanja vrijednosnih papira;
- Saradnja s finansijskim institucijama države i entiteta;
- Kordinacija uplate sredstava za izmirenje obaveza po osnovu emisije vrijednosnih papira;
- Godišnje planiranje otplate unutrašnjeg duga u svrhu izrade budžeta u dijelu otplate unutrašnjeg duga;
- Iniciranje, odnosno učešće u pripremi zakona, drugih propisa i opštih akata iz oblasti unutrašnjeg zaduženja i otplate unutrašnjeg duga Bosne i Hercegovine;
- Pripremanje informativnih, analitičkih i drugih materijala i izrada godišnjih, kvartalnih i mjesečnih planova i izvještaja.

Vijeće ministara Bosne i Hercegovine imenuje Komisiju u čiji sastav ulaze:

- a) dva predstavnika u ime Vijeća ministara od kojih je jedan ministar koji će biti predsjedavajući Komisije, a drugog člana imenuje Vijeće ministara;
- b) jedan predstavnik Centralne banke;
- c) dva predstavnika Federacije od kojih je jedan ministar finansija, a drugog imenuje Vlada Federacije;

- d) dva predstavnika Republike Srpske od kojih je jedan ministar finansija, a drugog imenuje Vlada Republike Srpske;
- e) jedan predstavnik Distrikta - direktor Uprave prihoda Distrikta.

Komisija ima savjetodavni karakter, a prvenstveno u vezi sa:

- a) stanjem i perspektivom državnog duga; i budućim uplatama koje su za njegovo servisiranje dužni dostaviti entiteti i Distrikt;
- c) mjerama koje treba razmotriti da bi se postigli i održali stabilnost, kontinuitet i ravnoteža u servisiranju državnog duga;
- d) kriterijima koje treba primijeniti Ministarstvo prilikom zaduživanja države i izdavanja državnih garancija; i
- e) pružanjem pomoći Ministarstvu finansija prilikom razvoja Strategije upravljanja državnim dugom

Komisija može donjeti propise kojima uređuje način rada, i može da angažuje eksperte iz specifičnih oblasti ako ima razloga za to.

6.3 Strategija upravljanja državnim dugom

Ministarstvo finansija i trezora, u saradnji s Komisijom, utvrđuje prijedlog strategije upravljanja državnim dugom, koji će donijeti Vijeće ministara najkasnije mjesec dana prije isteka fiskalne godine. Strategija upravljanja državnim dugom uključuje:

- a) neizmireni državni dug i državne garancije;
- b) pripremu petogodišnje srednjoročne strategije upravljanja državnim dugom koja će sadržavati i dug entiteta i Distrikta, a koja će biti u skladu s važećim zakonima entiteta i Distrikta;
- c) prijedlog državnog zadužnja i izdavanja državnih garancija uključujući svrhe zadužnja i izdavanja garancija;
- d) projekciju servisiranja državnog duga za narednih pet godina; i
- e) ostale relevantne informacije.

Ministarstvo finansija i trezora je ovlašteno u Centralnoj banci ili komercijalnim bankama otvoriti račune i podračune koji su neophodni za upravljanje državnim dugom. Takvi računi postaju sastavni dio Jedinog računa Trezora države.

Ministarstvo finansija i trezora je, na osnovu odluke Vijeća ministara, ovlašteno da: a) sredstva državnog duga prije njihove upotrebe u ovlaštene svrhe, i b) državna sredstva čija je namjena otplata duga, investira samo u sljedeće svrhe:

- a) vladine obveznice koje emitira vlada suverene države, a koje su međunarodno priznate agencije za davanje kreditnog rejtinga rangirale najmanje klasom "A" (visokog do srednjeg kvaliteta, s većim brojem dobrih karakteristika, ali koje su u izvjesnoj mjeri osjetljive na uticaj promjena u ekonomskim uslovima);
- b) depozite kod bilo koje banke koja je članica Agencije za osiguranje depozita Bosne i Hercegovine;
- c) depozite u nekoj od banaka koje su međunarodno priznate agencije za davanje kreditnog rejtinga rangirale najmanje klasom "A";

- d) sredstva na tržištu novca koja je regulirala Komisija za promet vrijednosnih papira iz Sjedinjenih Američkih Država ili neke nadzorne institucije Evropske unije, a čiji se portfelji sastoje samo od vrijednosnih papira izraženih u apoenima eura;
- e) vladine obveznice koje emitira Bosna i Hercegovina; i
- f) Centralnu banku.

Ministarstvo finansija ima isključivo ovlaštenje za:

- a) emitiranje kratkoročnih i dugoročnih vrijednosnih papira Bosne i Hercegovine; i
- b) sklapanje kreditnih sporazuma.

Također ministarstvo finansija određuje detalje, formu i uslove vrijednosnih papira koji se razlikuju ili unose promjene u vrijednosne papire, uključujući ali se ne ograničavajući na formu dospjeća instrumenta, metode rasta kamate, sniženje i premije.

Vrijednosni papiri koje ministarstvo finansija Bosne i Hercegovine može emitovati uglavnom su u elektronskoj ili fizičkoj formi. Vrijednosni papiri Bosne i Hercegovine kojima se može i ne mora trgovati na tržištu mogu biti prenosivi ili neprenosivi, zavisno od uslova emitiranja.

Vrijednosni papiri Bosne i Hercegovine za prodaju mogu se emitovati:

- a) na aukciji, zadržavajući, tamo gdje je to moguće, pravo da odbije određenu ili sve ponude, ili po fiksnoj cijeni ili stopi;
- b) s popustom, ili po fiksnim, odnosno varijabilnim kamatnim stopama;
- c) u određenim apoenima;
- d) uz utvrđene datume izdavanja i prispjeća;
- e) uz ograničenje iznosa ponude;
- f) uz određeni datum ili datume plaćanja kamate.

Ministarstvo finansija ima ovlaštenje zaduživati se po osnovu državnog duga radi olakšanja poslova upravljanja dugom zamjenom između više vrsta kredita, ranijom otplatom već ugovorenih kredita u potpunosti ili djelimično, konverzijom postojećih kredita kad aktuelni uslovi finansijskog tržišta to nalažu, ili obavljanjem finansijskog poslovanja obavezama po osnovu duga uključujući finansijske proizvode.

Centralna banka je fiskalni agent za unutrašnje vrijednosne papire Bosne i Hercegovine u skladu sa sporazumom koji zaključila s Ministarstvom finansija i obavlja sljedeće poslove:

- a) izvođenje aukcija vrijednosnih papira Bosne i Hercegovine, i u vezi s tim, osiguranje pravovremene najave ponuda, aplikacija i instrukcija zainteresiranim učesnicima i informacija o rezultatima aukcije;
- b) uspostavljanje i vođenje sistema elektronske evidencije vrijednosnih papira Bosne i Hercegovine u kojem će se evidentirati emitiranje, transferi i druge transakcije i amortizacija svih takvih vrijednosnih papira koji su emitirani u vidu knjiženja;
- c) održavanje zaliha vrijednosnih papira Bosne i Hercegovine i dogovaranje njihovog emitiranja iz zaliha u svim slučajevima u kojima je takve vrijednosne papire potrebno emitirati u fizičkom obliku, zadržavajući odgovarajuće evidencije;
- d) Kako bi se omogućilo uspostavljanje aktivnog sekundarnog tržišta i proširio pristup sistemu elektronske evidencije, Centralna banka tražit će listing vrijednosnih papira Bosne i Hercegovine s entitetskih berzi, koji su predmet uslova entitetskog listinga, te omogućiti i dozvoliti trgovinu vrijednosnim papirima direktno između komercijalnih banaka i ostalih učesnika na sekundarnom tržištu, na način kako to odredi Centralna banka, što je predmet odgovornosti Centralne banke za oprezno provođenje poravnanja i kliringa svih vrijednosnih papira Bosne i Hercegovine;

e) pružanje drugih usluga, uključujući i procjenu, prema zahtjevu, finansijskih uslova kreditnih institucija koje učestvuju u programima državnih garancija, i drugih pitanja prema zajedničkom dogovoru.

f) usluge čuvanja, kliringa i poravnanja vrijednosnih papira Bosne i Hercegovine;

6.4. STANJE VANJSKE ZADUŽENOSTI BOSNE I HERCEGOVINE

Stanje vanjske zaduženosti Bosne i Hercegovine odnosi se na 2010 godinu, pošto nisam bio u mogućnosti da nađem podatke o stanju zaduženosti BiH koja se odnosi na 2011 godinu.

Tako stanje vanjske zaduženosti zaključeno sa 31.12.2010. godine u Bosni i Hercegovini iznosi **6.249.392.794 KM (3.195.263.798 EUR-a)**. Navedeni iznos uključuje kredite čiji je nositelj obaveza Bosna i Hercegovina, te kredite koje su direktno ugovorili entiteti i koji su direktni nositelji obaveza po istima. Istovremeno, svaka kategorija vanjskog duga alocirana je na korisnike, tj. entitete (RS,FBiH) te Distrikt Brčko i na institucije BiH¹⁶. Analitički pregled vanjske zaduženosti Bosne i Hercegovine dan je u prilogu Informacije (Prilog br. 1).

Tabela 1. Stanje vanjske zaduženosti BiH na dan 31.12.2010. godine u KM

Opis	Iznos zaduženja	Od toga alocirano je			
		FBiH	RS	BD BiH	Institucije BiH
BiH (nosilac obaveze)	6.136.797.211	3.963.167.955	2.134.569.247	11.294.642	27.765.367
Direktni dug entiteta	112.595.583	104.967.846	7.627.737	0	0
Ukupno	6.249.392.794	4.068.135.801	2.142.196.984	11.294.642	27.765.367

(Izvor preuzet sa web sajta Ministarstva finansija i trezora, Informacija o stanju javne zaduženosti BiH na dan 31.12.2010 godine str.5)

Struktura vanjske zaduženosti BiH prema kreditorima

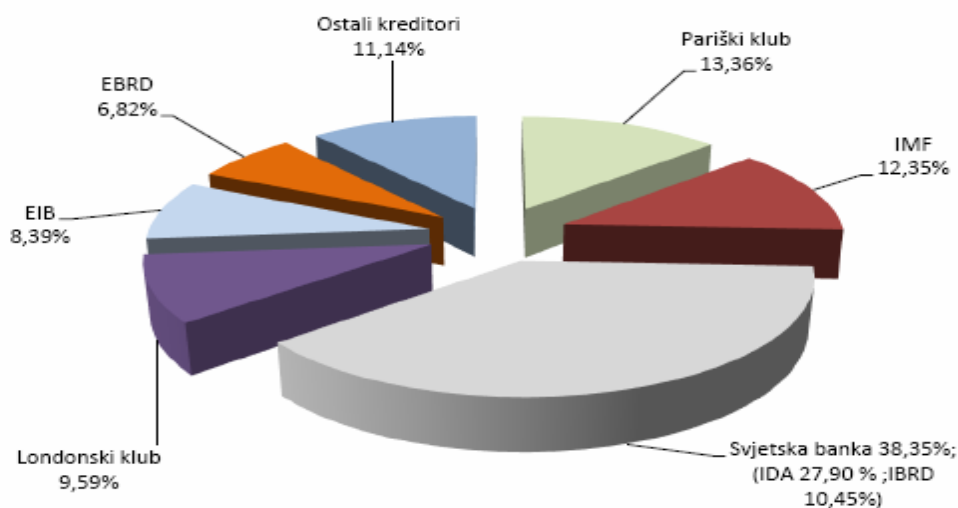
Sa 31.12.2010. godine u stanju vanjske zaduženosti Bosna i Hercegovina po strukturi kreditora i dalje bilježi najveću zaduženost prema međunarodnim finansijskim institucijama u iznosu od **65,91%** od ukupne zaduženosti, i to:

- WB (Svjetska banka - IBRD, IDA) 38,35%,
- IMF (Međunarodni monetarni fond) 12,35%
- EIB (Evropska investicijska banka) 8,39%,
- EBRD (Evropska banka za obnovu i razvoj) 6,82%.

¹⁶ Za institucije BiH: kredit EBRD 35288; kredit „1“ Belgijske vlade

Značajne stavke zaduženosti Bosne i Hercegovine čine i naslijeđeni komercijalni dugovi prema Pariškom klubu kreditora sa učešćem od **13,36%** te dug prema Londonskom klubu kreditora sa učešćem od **9,59%**. Učešće ostalih kreditora¹⁷ u stanju vanjske zaduženosti Bosne i Hercegovine je **11,14%**.

Grafikon 1. Struktura vanjskog duga po kreditorima



(Izvor preuzet sa web sajta Ministarstva finansija i trezora, Informacija o stanju javne zaduženosti BiH na dan 31.12.2010 godine str.6)

Vanjska zaduženost u odnosu na period nastanka obaveza – dinamika zaduživanja kroz period 1996. – 2010. godine

U odnosu na period nastanka obaveza, vanjska zaduženost Bosne i Hercegovine se posmatra kao:

- „stari dug“ (dug nastao do 02.04.1992. godine) i
- „novi dug“ (dug ugovoren poslije 14.12.1995. godine).

¹⁷ Ostale kreditore čine: Kraljevina Španija 1,33%, Evropska komisija 1,19%, Republika Portugal 1,12%, Vlada Japana 1,12%, IFAD 1,02%, Izvozno-uvozna banka Koreje 0,84%, KFW 0,66%, Austrijska banka 0,58%, Razvojna banka Vijeća Evrope 0,57, Raiffeisen bank AG 0,52%, Kuvajtski fond 0,50%, OFID (OPEC) Fond 0,40%, Saudijski razvojni fond 0,39%, Fortis banka 0,37%, Banka za privredu i Austrijska pošta 0,28%, Eurofima 0,13% i Vlada Belgije 0,11%.

Podijela na stari i novi dug odnosi se na period starog duga koji je nastao u periodu od 2. aprila 1992. do 14. decembra 1995. godine ne smatra se vanjskim dugom države, a država nema nikakvu odgovornost za otplatu tog duga. A novi dug je onaj ugovoren poslije 14.12.1995 godine.

Sa 31.12.2010. godine učešće „starog duga“ u ukupnom stanju vanjske zaduženosti iznosi **32%** odnosno **2.026.202.604 KM**, dok se **68%** ukupnog stanja vanjske zaduženosti odnosi na „novi dug“, odnosno **4.223.190.190 KM**. Prilog br.2 (tabela 2.)

Dinamiku zaduživanja BiH karakterizira rast vanjske zaduženosti u periodu 1996. - 2001. godine, što je rezultat regulisanja „starog duga“ (**IBRD, Pariški klub, Londonski klub, EUROFIMA, EIB, Razvojna banka Vijeća Evrope**) i novog zaduživanja, kojeg, uglavnom, čini prvi kredit **IMF-a i krediti Svjetske banke - IDA.**

U periodu 2002. - 2008. godine nije bilo značajnijih oscilacija u stanju vanjske zaduženosti, koja se u navedenom periodu „kretala“ na nivou od oko 4 milijarde KM.

Značajniji rast vanjskog zaduživanja primjetan je u 2009. godini, uzrokovano ekonomskom krizom, što je uglavnom rezultat angažiranja prve tranše stand-by aranžmana IMF-a i aktiviranja opcionog dijela duga prema Londonskom klubu povjerenika.

Iskazano povećanje stanja vanjske zaduženosti sa 31.12.2010. godine u odnosu na 31.12.2009. godine, iznosi 1.015.290.963 KM, odnosno 19,40%. Navedeno povećanje zaduženosti rezultat je „povlačenja“ druge, treće i četvrte tranše stand-by aranžmana IMF-a u iznosu od 355,1 miliona KM, angažiranja dijela kredita Evropske investicijske banke - 171,3 miliona KM, angažiranja kredita Svjetske banke - 232,1 miliona KM, kredita EBRD-a - 114,3 miliona KM, kao i ostalih kredita od više kreditora (Kraljevina Španija...) u iznosu od 110 miliona KM. Pored navedenog, uzrokom povećanja stanja vanjske zaduženosti su i razlike nastale osciliranjem valutnih kurseva (oko 250 mil. KM).

Tabela 2. Ukupan vanjski dug Bosne i Hercegovine po periodu nastanka obaveza (mil. KM)

Godina	"STARI DUG"		"NOVI DUG"		UKUPNO
	(mil. KM)	(%)	(mil. KM)	(%)	(mil. KM)
1996.	1.045	71%	426	29%	1.471
1997.	1.250	68%	598	32%	1.848
1998.	1.305	58%	935	42%	2.240
1999.	2.425	65%	1.320	35%	3.745
2000.	2.498	62%	1.557	38%	4.055
2001.	2.553	58%	1.868	42%	4.421
2002.	2.301	54%	1.989	46%	4.290
2003.	2.067	51%	1.947	49%	4.014
2004.	2.006	50%	2.026	50%	4.032
2005.	2.049	47%	2.289	53%	4.338
2006.	1.798	44%	2.273	56%	4.071
2007.	1.746	44%	2.215	56%	3.961
2008.	1.747	41%	2.493	59%	4.240
2009.	2.062	39%	3.172	61%	5.234
2010.	2.026	32%	4.223	68%	6.249

(Izvor preuzet sa web sajta Ministarstva finansija i trezora, Informacija o stanju javne zaduženosti BiH na dan 31.12.2010 godine str.7)

Vanjska zaduženost (novi krediti) po sektorima/namjeni korištenja kredita

Cijeneći značaj vanjskog zaduživanja sa stajališta namjene ulaganja, kao pokazatelja efikasnosti ulaganja, daje se pregled vanjskog zaduživanja (po osnovu „novog duga“) kroz period, a uz učešće određenih sektora u stanju vanjske zaduženosti. (Tabela 3).

Tabela 3 Namjena kredita u stanju vanjske zaduženosti po osnovu „novog duga“

Krediti za Godina	Infrastruktura ¹⁸		Javni sektor ¹⁹		Privredne djelatnosti ²⁰		Ukupno "novi dug" (mil. KM)
	(mil. KM)	(%)	(mil. KM)	(%)	(mil. KM)	(%)	
1996.	134,97	32%	246,85	58%	43,99	10%	425,82
1997.	277,14	46%	246,08	41%	74,82	13%	598,04
1998.	397,96	43%	435,86	47%	101,30	11%	935,13
1999.	540,35	41%	627,48	48%	152,23	12%	1.320,06
2000.	482,53	31%	904,91	58%	170,02	11%	1.557,46
2001.	620,51	33%	1.067,74	57%	179,96	10%	1.868,21
2002.	624,51	31%	1.069,82	54%	295,00	15%	1.989,33
2003.	633,31	33%	970,65	50%	343,44	18%	1.947,40
2004.	739,29	36%	929,12	46%	357,27	18%	2.025,68
2005.	956,22	42%	931,17	41%	401,65	18%	2.289,04
2006.	935,55	41%	935,89	41%	401,65	18%	2.273,09
2007.	968,36	44%	690,39	31%	556,35	25%	2.215,10
2008.	1.217,00	49%	731,00	29%	545,00	22%	2.493,00
2009.	1.508,64	48%	1.120,17	35%	543,23	17%	3.172,04
2010.	1.899,57	45%	1.724,89	41%	598,73	14%	4.223,19

(Izvor preuzet sa web sajta Ministarstva finansija i trezora, Informacija o stanju javne zaduženosti BiH na dan 31.12.2010 godine str.8)

¹⁸ **Infrastruktura** obuhvata kredite za podršku sljedećim projektima: telekomunikacije, projekti za vodu, nabavku vozova i vagona, električna energija, cestovna infrastruktura, željeznice, sanacije cesta, javni radovi, lokalno grijanje, plin, stanovanje, lokalni razvoj, transport, projekat hitne rekonstrukcije, upravljanje čvrstim otpadom, projekti cestovne infrastrukture i sigurnosti u BiH itd.

¹⁹ **Javni sektor** obuhvaća kredite za podršku sljedećim projektima: obrazovanje, žrtve rata, razminiranje, kulturno naslijeđe, zdravstveni sektor, projekti za prilagođavanje socijalnom sektoru, razvoj općina, stand-by aranžman (IMF), pomoć izbjeglim i raseljenim osobama, makrofinansijska pomoć (Evropska komisija), pomoć socijalnom sektoru, krediti za podršku budžetu itd.

²⁰ **Privredne djelatnosti** obuhvataju kredite za podršku sljedećim projektima: lokalne inicijative, demobilizacija, projekti za farme, industrija, šumarstvo, izvozna podrška preduzećima, podrška privatizaciji banaka, trgovina i transportne olakšice, projekti za zapošljavanje, lokalne inicijative, tehnička pomoć u privatizaciji, prilagođavanje poslovnog ambijenta, krediti za privatni sektor, razvoj male poljoprivrede, razvoj i zaštita šuma itd.

Iz naprijed navedene tablice vidljivo je značajno učešće kreditnih sredstava u infrastrukturu i javni sektor sa 45%, odnosno 41%, dok je učešće kredita angažiranih za privredne djelatnosti značajno manje, i u 2010. godini iznosilo je 14%.

Što se tiče kreditnih uslova većina „novih“ kredita koji su odobreni Bosni i Hercegovini i dalje karakterizira povoljan kreditni aranžman s „grace“ periodom i rokovima otplate, te fiksnom i relativno niskom kamatnom stopom.

Ukupan iznos zaduženja Bosne i Hercegovine po osnovu „starog“ i „novog duga“, vrstu kamate u kojoj su krediti ugovoreni, njihovo učešće u ukupnom zaduženju, kao i trenutno stanje duga po fiksnoj i varijabilnoj kamati, a kako slijedi:

kamatna stopa ukupno ugovorenih kredita

- 1,45% - prosječna kamatna stopa
- 55,93% - kredita s fiksnom kamatnom stopom
- 44,07% - kredita s varijabilnom kamatnom stopom

kamatna stopa ugovorenih kredita po osnovu „starog“ duga

- 1,72% - prosječna kamatna stopa
- 45,90% - kredita s fiksnom kamatnom stopom
- 54,10% - kredita s varijabilnom kamatnom stopom

kamatna stopa ugovorenih kredita po osnovu „novog“ duga

- 1,32% - prosječna kamatna stopa
- 60,75% - kredita s fiksnom kamatnom stopom
- 39,25% - kredita s varijabilnom kamatnom stopom

Valutna struktura kredita

Većina vanjskog duga (88%) ugovorena je u najčešće korištenim valutama: EUR, SDR (Special Drawing Rights²¹) i USD. (Tabela 4.). U strukturi stanja vanjskog duga sa 31.12.2010. godine učešće ovih triju valuta je značajnije (91%), s povećanim učešćem SDR-a (za 4,63%) i smanjenim udjelom EUR-a (za 2,54%) u odnosu na prethodnu godinu. Razlozi izmijenjene valutne strukture u stanju duga najvećim dijelom su rezultat «povlačenja» ugovorenih i odobrenih kredita u SDR-u.

Navedeno ukazuje na povećanu izloženost promjenama nominalnog iznosa stanja vanjske zaduženosti u zavisnosti kretanja kursa EUR-a prema SDR-u, USD i drugim valutama u odnosu na 2009. godinu.

Ukoliko se posmatra valutna struktura otplate kredita, uočljivo je većinsko učešće dviju valuta, odnosno EUR-a i USD, i to u 2009. godine oko 90%, a sa 31.12.2010. godine oko 96%,

²¹ SDR- Specijalna prava vučenja, obračunska jedinica koju koristi IMF, Svjetska banka i nekoliko drugih međunarodnih finansijskih institucija. Sastoji se od košare valuta koju sačinjavaju (Dolar 41,9 %, Euro 37,4 %, japanski Yen 9,4 % i britanska Funta 11,3 %)

pri čemu se bilježi rast plaćanja u EUR-ima u 2010. godini u odnosu na prethodnu godinu. Pri ovome treba imati u vidu da se kao efektivna za osiguranje plaćanja obaveza prema kreditu IMF-a, čija je obračunska valuta SDR, koristi EUR, što je jedan od razloga povećanja sudjelovanja EUR-a u servisiranju duga.

Tabela 4. Valutna struktura kredita

Valuta	Valutna struktura ugovorenih kredita		Valutna struktura stanja duga		Valutna struktura otplate kredita	
	2009. godina	2010. godina	2009. godina	2010. godina	2009. godina	2010. godina
EUR	50,80%	50,48%	45,11%	42,57%	55,02%	63,01%
SDR	29,70%	27,75%	33,99%	38,62%	-	-
USD	10,76%	9,72%	11,83%	10,24%	35,04%	32,75%
CPU	4,90%	4,98%	5,01%	4,72%	-	-
Ostale valute ²²	3,84%	7,07%	4,06%	3,85%	9,94%	4,24%
UKUPNO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

(Izvor preuzet sa web sajta Ministarstva finansija i trezora, Informacija o stanju javne zaduženosti BiH na dan 31.12.2010 godine str.11)

6.5 Servisiranje vanjskog duga

Odnosi se na izmirenje vanjskog duga Bosne i Hercegovine. Sve dospjele obaveze po vanjskom duhu, a po kojima je Bosna i Hercegovina nositelj obaveza u periodu 01.01. - 31.12.2010. godine, izmirene su bez zaostataka u ukupnom iznosu od 300,88 miliona KM. Pri tome je 146,45 miliona KM utrošeno za otplatu „starog duga“, odnosno 48,68 %, a za otplatu novog duga 154,38 miliona KM ili 51,32 %.

Posmatrano po kreditorima, za otplatu „starog duga“ najviše je isplaćeno Londonskom klubu kreditora 63,68 miliona KM, Svjetskoj banci - IBRD 47,79 miliona KM, Pariškom klubu kreditora 27,40 miliona KM, te EUROFIMI 7,58 miliona KM.

U isplaćenom iznosu obaveza po osnovu novog duga participiraju: EBRD 57,91 miliona KM, WB-IDA 38,64 miliona KM, EIB 25,15 miliona KM, IMF 11,00 miliona KM, Evropska komisija 4,74 miliona KM, Fortis bank 3,52 miliona KM, Vlada Japana 2,88 miliona KM, Saudijski fond 2,72 miliona KM, KFW 1,84 miliona KM, dok je ostalim kreditorima¹² isplaćeno 5,98 miliona KM.

U strukturi plaćenog iznosa udio isplaćene glavnice čini 70,25 % ili 211,37 miliona KM, a na otplatu kamate, servisnih i drugih troškova, te bankarskih provizija odnosi se 89,51 milion KM ili 29,75 % ukupno plaćenog iznosa.

U navedenom iznosu obaveza Federacija BiH participira sa 188,91 milion KM, Republika Srpska 108,99 miliona KM, Distrikt Brčko 0,12 miliona KM, te državne institucije BiH¹⁴ 2,86 miliona KM.

²² Ostale valute čine: JPY, CHF, KWD, SAR, CAD, SEK, DKK, GBP

Što se tiče pokazatelja vanjske zaduženosti Bosne i Hercegovine kroz period 2007.-2010. godine se zadržavaju na održivim razinama²³. Odnos stanja vanjskog duga u BDP sa cca 22,3% klasificira zemlju u kategoriju umjereno zaduženih zemalja, odnos stanja vanjskog duga i izvoza od 69,8%, ukazuje na umjereni stepen opterećenosti izvoza dugom, a odnos servisiranja vanjskog duga prema izvozu sa 3,4% i dalje ukazuje na stabilno stanje u kapacitetu otplate duga. Pored navedenih pokazatelja relevantan i često korišten pokazatelj duga je i odnos servisiranja duga i budžetskih prihoda. U slučaju BiH, čini se intenzivnim pokazatelj odnosa plaćenih obaveza po osnovu vanjskog duga i prihoda od indirektnih poreza, odnosno procentualni udjeli izuzetih sredstava za servis vanjskog duga u ostvarenim neto indirektnim porezima koji je u 2010. godini iznosio 6,7%.

6.6. UNUTRAŠNJA ZADUŽENOST BOSNE I HERCEGOVINE

Modaliteti izmirenja obaveza po osnovu unutrašnjeg duga prilagođeni su trenutnim ekonomskim mogućnostima entiteta, odnosno Distrikta. U principu, modeli koji se primjenjuju prolaze faze verifikacije i isplate, s tim da će se većinski dio obaveza izmiriti emisijom obveznica.

Kako još uvijek nije u potpunosti završena verifikacija obaveza po osnovu unutrašnjeg duga, upravljanje unutrašnjim dugom zasniva se na pretpostavkama o visini duga. Prema podacima s kojima raspolaže Ministarstvo finansija i trezora, unutrašnji dug Bosne i Hercegovine na dan 31.12.2010. godine iznosi 3.202,04 mil. KM, s tim da ne obuhvaća obaveze po osnovu restitucije.

Tabela 5. Struktura unutrašnjeg duga Bosne i Hercegovine na dan 31.12.2010²⁴. godine (mil. KM)

Vrsta obaveza	Federacija BiH	Republika Srpska	Distrikt Brčko	Ukupno
Stara devizna štednja	946,39	609,41	48,82	1.604,62
Ratna potraživanja	500,00	555,36	0,00	1.055,36
Opće obaveze ²⁵	13,17	170,30	0,00	183,47
Refundacija poreza općinama i fondovima po osnovu izmirenja poreza putem obveznica ²⁶	0,00	12,41	0,00	12,41
Dug općina, gradova, kantona ²⁷	125,42	220,76	0,00	346,18
Ukupno:	1.584,98	1.568,24	48,82	3.202,04

(Izvor preuzet sa web sajta Ministarstva finansija i trezora, Informacija o stanju javne zaduženosti BiH na dan 31.12.2010 godine str.22)

²³ Izvor: Ministarstvo finansija i trezora BiH, Sektor za saradnju s finansijskim institucijama

²⁴ Izvor podataka: Federalno ministarstvo finansija, Ministarstvo finansija Republike Srpske, Direkcija za finansije Brčko Distrikta BiH stanjem na dan 31.12.2010. godine

²⁵ Opće obaveze: obaveze prema dobavljačima, mirovine, invalidnine, obaveze nastale u postupku privatizacije, izvršne sudske odluke i sl.)

²⁶ Na temelju Uredbe o izmirenju poreznih obaveza putem obveznica Republike Srpske („Službeni glasnik Republike Srpske“ broj 113/08, 58 /09, 38/10)

²⁷ Stanje ostatka duga - glavnice, izvor podataka: Federalno ministarstvo finansija (Podaci o dugu i garancijama u FBiH na dan 31.12.2010. godine), Ministarstvo finansija Republike Srpske (Zaduženja općina i gradova Republike Srpske kod komercijalnih banka i zaduženja po osnovu emisije obveznica na dan 31.12.2010. godine)

Unutrašnji dug općina, gradova, kantona

Prema podacima kojima raspolaže Ministarstvo finansija i trezora Bosne i Hercegovine, na dan 31.12.2010. godine unutrašnji dug kantona²⁸ u Federaciji Bosne i Hercegovine iznosi 80,44 mil. KM, dok unutrašnji dug općina u Federaciji Bosne i Hercegovine iznosi 44,98 mil. KM.

Unutrašnja zaduženost općina i gradova²⁹ Republike Srpske kod komercijalnih banaka i zaduženja po osnovu emisije obveznica na dan 31.12.2010. godine iznosi 220,76 mil. KM, od čega 37,43 mil. KM po osnovu emisije obveznica općina, a 183,33 mil. KM dug prema komercijalnim bankama.

Stanje javne zaduženosti u Bosni i Hercegovini prema raspoloživim podacima sa 31.12.2010 godine iznosi 9.4 milijarde KM Navedeni iznos prikazaćemo u sljedećoj tabeli br.6 koja čini zbir unutrašnjeg i vanjskog duga.

Tabela br.6 Stanje javne zaduženosti Bosne i Hercegovine sa 31.12.2010. godine (mil. KM)

Opis		Iznos zaduženja	od toga alocirano na			
			Federacija BiH	Republika Srpska	Brčko Distrikt	Institucije BiH
Vanjski dug	BiH nositelj obaveze	6.136,80	3.963,17	2.134,57	11,29	27,77
	Direktni dug entiteta	112,60	104,97	7,63	0,00	0,00
	Ukupno	6.249,39	4.068,14	2.142,20	11,29	27,77
Unutrašnji dug	Stara devizna štednja	1.604,62	946,39	609,41	48,82	-
	Ratna potraživanja	1.055,36	500,00	555,36	-	-
	Opće obaveze	183,47	13,17	170,30	-	-
	Refundacija poreza i fond po osn. izmirenja poreza putem obveznica	12,41	-	12,41	-	-
	Dug općina, gradova i kantona	345,95	125,19	220,76	-	-
	Ukupno	3.201,81	1.584,75	1.568,24	48,82	0
JAVNI DUG BiH		9.451,20	5.652,89	3.710,44	60,11	27,77

(Izvor preuzet sa web sajta Ministarstva finansija i trezora, Informacija o stanju javne zaduženosti BiH na dan 31.12.2010 godine str.26)

²⁸ Izvor podataka: Federalno ministarstvo finansija (Podaci o dugu i garancijama u Federaciji Bosne i Hercegovine na dan 31.12.2010. godine)

²⁹ Izvor podataka: Ministarstvo finansija Republike Srpske (Zaduženja općina i gradova Republike Srpske kod komercijalnih banka i zaduženja po osnovu emisije obveznica na dan 31.12.2010. godine)

U narednoj tabeli br. 7. je prikaz javne zaduženosti Bosne i Hercegovine kroz period 2007-2010 godine.

	2007	2008	2009	2010
Vanjski dug (mil. KM)	3961	4240	5234	6249
Servisiranje vanjskog duga (mil. KM)	244	254	252	307
Unutrašnji dug (mil. KM) ³⁰	4865	3161	3038	3202
BDP (mil. KM) ³¹	23357	26175	27547	27991
Izvoz roba i usluga (mil. KM) ³²	7829	8610	7827	8951
Vanjski dug / BDP (%)	17,0	16,2	19,0	22,3
Vanjski dug / Izvoz roba i usluga (%)	50,6	49,52	66,9	69,8
Vanjski dug per capita (KM)	1031	1104	1362	1626
Servisiranje vanjskog duga / Izvoz roba i usluga (%)	3,1	3,0	3,2	3,4
Unutrašnji dug / BDP (%)	20,8	12,1	11,0	11,4
Javni dug (mil. KM)	8826	7401	8272	9451
Javni dug / BDP (%)	37,8	28,3	30,0	33,8
Javni dug per capita (KM)	2297	1926	2152	2459

(Izvor preuzet sa web sajta Ministarstva finansija i trezora, Informacija o stanju javne zaduženosti BiH na dan 31.12.2010 godine str.27)

Značajniji rast vanjske zaduženosti se bilježi tokom 2009. i 2010. godine. U odnosu na 2008. godinu, 2009. godina bilježi povećanje zaduženosti za 23,4%, dok se 2010. godine vanjska zaduženost povećava za dodatnih 19,4%, odnosno za 1.015.290.963 KM. Povećanje duga u 2010. godini najvećim dijelom rezultat je „povlačenja“ tranši stand-by aranžmana IMF-a u iznosu od 344.963.205 KM. Također, osciliranja valutnih kurseva, s obzirom na sve značajnije učešće SDR-a i USD u valutnoj strukturi stanja vanjske zaduženosti Bosne i Hercegovine, imalo je značajan utjecaj na njezino povećanje u 2010. godini.

Unutrašnja zaduženost, također, bilježi povećanje i isto sa stanjem na dan 31.12.2010. godine iznosi 3.202,04 miliona KM, dok je javna zaduženost 9.451 miliona KM.

Vanjski dug per capita iznosio je 1.626 KM, dok je iznos javnog duga per capita u 2010. godini 2.459 KM.

Imajući u vidu da je projicirani BDP za 2010. godinu 27.991 miliona KM, učešće javnog duga u bruto društvenom proizvodu BiH iznosilo je oko 34%. Navedeni odnos ostaje u okvirima mastriškog kriterija, tj. u „dopuštenih“ do 60% BDP-a.

³⁰ Unutrašnji dug u 2010. godini uključuje i direktni dug gradova, općina i kantona

³¹ Izvori: BHAS-Tematski bilten 1, str. 64., prosinac 2010., za period 2007. - 2009. Projekcije DEP-a za 2010. god.

³² Izvor podataka: BHAS -Tematski bilten 2, Demografija, stranica 22, studeni 2010. godine

7. Zaključak

U današnjim savremenim društvima potrebe država ali i građana su daleko veće nego što su prije bile. Država pošto nije u mogućnosti da prikupi dovoljnu količinu prihoda, a nastoji da zadovolji svoje potrebe odlučuje se zadužiti. Problem u vezi zaduživanja nije veliki, ako se dobijena sredstva iskoriste na pravi način a ne u potrošnju, ako ovo nije slučaj država će u narednim godinama imati velike ekonomske probleme.

Kako je cilj rada bio javni zajma i javni dug u Bosni i Hercegovini, može se konstatovati sljedeće:

Bosna i Hercegovina je 2005 godine donijela Zakon o zaduživanju, dugu i garancijama BiH. U isto vrijeme je Bosna i Hercegovina počela primjenjivati porez na dodatu vrijednost što je državi ali i njenim entitetima donelo veliko povećanje sredstava u budžete. Ipak ta sredstva dobijena od naplate PDV nisu na adekvatan način vraćena u privredu, nego su se ta sredstva iskoristila za povećanje plata u javnom sektoru, dok je privatni sektor izostavljen. Ministarstvo finansija i trezora BiH je ovlašteno da emituje obveznice i da potpisuje kreditne ugovore. Najveći kreditori BiH su WB (Svjetska banka),MMF, Evropska investiona banka(EIB) i Evropska banka za obnovu i razvoj (EBRD).

Iako svi znamo u kakvoj državi živimo, Bosna i Hercegovina se ne smatra prezaduženom zemljom, nego umjereno zaduženom državom. Učešće javnog duga u bruto društvenom proizvodu iznosi oko 34 % i na taj način Bosna i Hercegovina zadovoljava standarde sporazuma iz Mاستrihta.

Znači svako zaduživanje i pozajmljivanje sredstava bilo to u zemlji ili izvan zemlje, mora da bude na pravi način iskorišteno kao što je ulaganje u infrastrukturu npr. autoputevi ili u privredni sektor. Ovako su sredstva uložena na pravi način i po osnovu istih možemo očekivati buduća sredstva državi, iz kojih može da otplaćuje kredit.

8. Literatura

- [1] Aleksić D.: Finansije i finansijsko pravo, Podgorica, 1994.**
- [2] Lovčević J.: Institucije javnih financija, Beograd 1979.**
- [3] Gorčić Jovan, Anđelković Mileva, Javne finansije, Finansijsko pravo i Ekonomija javnog sektora, Niš, 2003.**
- [4] Raičević Božidar, Javne finansije, Ekonomski fakultet, Beograd, 2008.**
- [5] Tišma T.: Javne finansije, Informator, Zagreb, 1964.**

Ostala literatura:

- [1] Službeni glasnik BiH**
- [2] BHAS-Tematski bilten 1, decembar 2010**

Internet:

- [3] Ministarstvo finansija i trezora BiH**
- [4] Ministarstvo finansija FBiH**
- [5] Ministarstvo finansija RS**
- [6] www.wikipedia.ba**

