

# Javni zajam

Doc. dr Damir Šehović  
Ekonomski fakultet Podgorica

## Sadržaj predavanja

- Pojam i osnovne karakteristike
- Razvoj javnih zajmova
- Uzroci stvaranja javnog zajma
- Podjela javnog zajma
- Načela zaduženja države
- Granice zaduženja države
- Amortizacija javnog zajma
- Konsolidacija i konverzija
- Državni dug u Crnoj Gori

## Pojam i osnovne karakteristike 1

- **Javni zajam** predstavlja oblik javnog prihoda kod koga zajmodavac (fizičke ili pravne osobe ili druga država) preda zajmoprimcu (državi) određenu količinu novca ili drugih zamjenljivih stvari u vlasništvo, uz obavezu da država u ugovorenom roku vrati jednaku količinu ustupljenih stvari
- Do početka XIX vijeka isti nije bio razvijen
- Javni zajam je u posljednje vrijeme postao vrlo pogodan instrument ekonomske politike države
- Javni zajam najčešće nastaje u uslovima kada su državi u kratkom roku potrebna sredstva za određene, najčešće vanredne javne rashode, koje ne može pokriti redovnim javnim prihodima

3

## Pojam i osnovne karakteristike 2

- **Ne treba poistovjećivati javni dug i javni zajam** jer je javni dug širi pojam od javnog zajma s obzirom da označava obavezu države, koja uključuje ne samo dug nastao po osnovu ugovora o javnom zajmu, nego i obaveze nastale po bilo kojoj drugoj osnovi (izvršenje eksproprijacije, naknada ratne štete i sl.)
- **Ne treba poistovjećivati javni dug i državni dug**
- Javni dug, pored državnog duga, obuhvata i dug preduzeća u državnom vlasništvu, koji ne ulazi u kategoriju duga „opšte vlade”, koji se uzima u obzir kod analize nivoa duga (npr. Mاستriht 60%)

4

## Pojam i osnovne karakteristike 3

- Postoji više definicija državnog duga, a najšira ističe da isti predstavlja sredstva koja je posudila država, odnosno, sva potraživanja povjerioca prema javnom sektoru
- Ipak, izdvajaju se definicije državnog duga:
  - ✓ Na nivou EU – EDA i ESA95
  - ✓ Po MMF-u

5

## Pojam i osnovne karakteristike 4

- Definicija državnog duga koja se koristi na nivou EU data je Protokolom o proceduri pri prekomjernom deficitu (Excessive Deficit Procedure - EDP) i sistemom ESA95
- Protokol o proceduri pri prekomjernom deficitu, državni dug definiše kao nominalnu vrijednost ukupnog bruto konsolidovanog duga opšte vlade na kraju godine (preostala vrijednost)
- Kategorije obaveza opšte vlade koje čine državni dug su: gotovina i depoziti, hartije od vrijednosti mimo akcija (isključujući finansijske derivate) i krediti
- Opšta vlada obuhvata centralnu vladu, lokalnu vladu i fondove socijalnog osiguranja, bez javnih preduzeća

6

## Pojam i osnovne karakteristike 5

- (European system of accounts – ESA95), ne definiše precizno državni dug, već samo daje odredbe za institucionalne sektore, obaveze i pravila njihovog vrednovanja
- U skladu sa tim, državni dug prema sistemu ESA95 obuhvata sljedeće dužničke obaveze institucionalnih jedinica vlade (države): gotovina i depoziti, hartije od vrijednosti mimo akcija, krediti, tehničke rezerve osiguranja i ostale obaveze prema dobavljačima
- Stanje duga po osnovu hartija od vrijednosti mimo akcija se prikazuje po tržišnoj vrijednosti na kraju obračunskog perioda
- Za gotovinu se koristi nominalna vrijednost, za kredite i depozite primjenjuje se vrijednost glavnice koju je dužnik ugovorom obavezan da vrati kreditoru

7

## Pojam i osnovne karakteristike 6

- Nijedna od navedenih definicija duga ne obuhvata potencijalne obaveze, kao što su garancije, kao ni penzione šeme (penzije) kojima upravljaju vladine jedinice za svoje zaposlene
- Razlike u definisanju duga prema metodologiji ESA95 i metodologiji EDP duga odnose se na instrumente, finansijske kategorije koje su uključene u ESA95 ali ne i u EDP, što se dominantno odnosi na finansijske derivate
- **Definicija za državni dug prema MMF-u** obuhvata ukupne obaveze države, isključujući akcije i ostali kapital i finansijske derivate
- Međutim, penzione šeme kojim upravlja poslodavac (vladine jedinice) su obaveze prema zaposlenim koje su uključene u državni dug

8

## Pojam i osnovne karakteristike 7

- **Osnovne karakteristike javnog zajma su:**
  - Javni zajam je destinirani javni prihod;
  - Javni zajam je vanredni javni prihod;
  - Javni zajam je nefiskalni javni prihod;
  - Javni zajam je povratni javni prihod;
  - Javni zajam povlači ne samo povraćaj sredstva već i plaćanje ugovorene kamate;
  - Javni zajam predstavlja primjenu metoda raspoređivanja javnog tereta kroz vrijeme

9

## Razoj javnih zajmova

- **Robovlasničko društvo:** Vladari su uzimali onoliko koliko im je potrebno, bez obaveze da uzeto vrate
- **Feudalizam:** Potrebe za vanrednim javnim prihodima rastu zbog uvođenja stalne plaćene vojske, uvođenja državne uprave i sudova
- **Kraj srednjeg vijeka:** Raste značaj javnog zajma zbog povećanih vojnih rashoda i proširenja državne uprave
- **Pojava apsolutnih monarhija u XVII i XVIII vijeku:** Javljuju se moderni javni zajmovi, usled razdvajanja imovine vladara od imovine države kao i pojave budžeta
- **Industrijski kapitalizam (XIX vijek):** Dolazi do naglog razvoja javnih zajmova, ali i povrede prava zajmodavca zbog nepoštovanja ugovora o zajmu
- **Prvi svjetski rat:** Povećavaju se javni zajmovi za finansiranje ratova (zaduženje Njemačke raste 30 puta, Engleske 10 puta, i slično)
- **Posljednjih decenija** se odnos javnog zajma i GDP-a u najvećem broju zemalja povećao

10

## Uzroci stvaranja javnog zajma

- Javno-financijska teorija ukazuje na nekoliko **razloga za zaključivanje (emisiju) javnog zajma**:
  - ✓ Pojava vanrednih, uglavnom velikih javnih rashoda;
  - ✓ Vremensko nepoklapanje između priliva javnih prihoda i odliva javnih rashoda;
  - ✓ Nedostatak novčanih sredstava za pokriće redovnih javnih rashoda;
  - ✓ Povećanje državnog intervencionizma.
  
- U pogledu uzroka nastanka i uloge javnog zajma u privredi, mogu se razlikovati **dva osnovna teorijska pravca**:
  - ✓ Klasična teorija javnog zajma (Smit Rikardo, Sej, Hjum)
    - Hjum: - "Ili će narod uništiti javni zajam, ili će zajam uništiti narod"
  - ✓ Savremena teorija javnog zajma (Kejnz, Diverže)
    - Kejnz - Javni zajam je važan instrument za uticaj na dugoročnu stabilizaciju privrednih tokova i promjenu privredne strukture

11

## Podjela javnog zajma

- Javne zajmove možemo podijeliti primjenom više kriterijuma, pa tako razlikujemo:
  - ✓ Unutrašnje i spoljašnje zajmove;
  - ✓ Dobrovoljne, patriotske i prinudne;
  - ✓ Kratkoročne, srednjoročne i dugoročne;
  - ✓ Zajmove po paritetu, ispod pariteta i iznad pariteta;
  - ✓ Zajmove pribavljane direktnom emisijom, emisijom preko banaka i emisijom na berzi;
  - ✓ Produktivne i neproduktivne;
  - ✓ Zajmove širih i užih teritorijalnih jedinica;
  - ✓ Novčane i robne zajmove.

12

## Načela zaduženja države

- Sve veća važnost zajmova u finansiranju raznovrsnih rashoda zahtijeva utvrđivanje načela (principa) kojih se treba pridržavati kod zaduživanja, i to:
  - ✓ Ravnomjerna raspodjela tereta zajma;
  - ✓ Načelo rentabiliteta;
  - ✓ Konjunktorno političko načelo;
  - ✓ Načelo preraspodjele dohotka i imovine;
  - ✓ Načelo rasta GDP-a.

13

## Granice zaduženja 1

- Danas se ne postavlja pitanje jesu li zajmovi potrebni ili ne, zato što su savremena država i zajam nedjeljivi, već se postavlja pitanje do koje se mjere država može zadužiti, odnosno postoji li granica zaduženja
- Predlagani su brojni raznovrsni kriterijumi za utvrđivanje granice javnog duga, a najčešće se susrijeću sljedeće:
  - ✓ Zaduženje po stanovniku;
  - ✓ Zaduženost u odnosu prema državnoj imovini;
  - ✓ Zaduženost u odnosu prema budžetskim prihodima;
  - ✓ Odnos zajmodavca prema dužniku;
  - ✓ Odnos zaduženja prema društvenom proizvodu.

14

## Granice zaduženja 2

- Prema kriterijumu MMF-a, granica zaduženja u inostranstvu je dostignuta ako za otplatu zajma treba angažovati 25% tekućeg deviznog priliva zemlje dužnika
- Svjetska banka ima tri kategorije:
  - ✓ Spoljni dug/GDP manji od 30% (nisko zadužena zemlja)
  - ✓ Spoljni dug/GDP od 30-50% (srednje zadužena zemlja)
  - ✓ Spoljni dug/GDP preko 50% (visoko zadužena zemlja)
- Matrihtski kriterijumi:
  - ✓ Budžetski deficit ne smije biti veći od 3% GDP-a;
  - ✓ Ukupno zaduženje ne smije iznositi više od 60% GDP-a.

15

## Amortizacija javnog zajma 1

- Amortizacija javnog zajma predstavlja poslednju fazu u procesu finansiranja državnih potreba putem javnog zajma
- U pitanju je vraćanje uzetog javnog zajma, po pravilu na način, pod uslovima i u roku koji je ugovorom ustanovljen
- Država se može osloboditi tereta javnog zajma na više načina:
  - ✓ Da ne prizna javne zajmove koje je zaključio prethodni režim;
  - ✓ Država ne može uredno da servisira svoje obaveze i proglašava bankrotstvo;
  - ✓ Država uredno servisira svoje obaveze.

16



## Amortizacija javnog zajma 2

- **Bankrot države** – pojava kada država dužnik ne samo ne može nego i ne želi da podmiri svoju obavezu – djelimično ili u cjelosti, u ugovorenoj visini i u ugovorenom roku
- U prošlom vijeku je rasprostranjena pojava rentnih zajmova kod kojih je država imala pravo da sama utvrđuje kada će isplatiti dug
- U zavisnosti od načina na koji su utvrđeni rokovi otplate javnog zajma razlikujemo:
  - ✓ Zajmove sa promjenljivim rokom otplate;
  - ✓ Zajmove sa fiksnim rokom otplate.
- **Kod zajmova sa promjenljivim rokom otplate**, zajam se mora vratiti unutar ugovorom utvrđenog vremena
- **Kod zajmova sa fiksnim rokom otplate**, isti se isplaćuje u ugovorom utvrđenim rokovima u jednakim anuitetima

17

## Amortizacija javnog zajma 3

- Rokove u kojima će izvršiti otplatu zajma, kao i iznos otplate država utvrđuje **amortizacionim planom**
- Otplata se može utvrditi na osnovu lutrijskog izvlačenja tako da se svake godine amortizuje određen iznos obveznica, a da do ugovorenog roka sve obveznice budu izvučene i zajam bude vraćen
- **Zaštitne klauzule** kojima se zajmodavac osigurava od obezvrijeđivanja iznosa zajma mogu se podijeliti na:
  - ✓ Zlatne klauzule;
  - ✓ Valutne klauzule;
  - ✓ Robne klauzule.

18

## Konsolidacija i konverzija zajma 1

- Konsolidacija i konverzija zajma su finansijske operacije kojima država zajmoprimac naknadno mijenja određene uslove utvrđene pri zaključenju ugovora o zajmu
- **Konsolidacija** predstavlja finansijsku operaciju kojom država spaja više javnih zajmova sa različitim uslovima (kamatna stopa, rokovi dospjeća i sl.) u jedan novi i objedinjeni javni zajam s novim jedinstvenim uslovima
- **Konverzija javnog zajma** predstavlja finansijsku operaciju kojom država mijenja neke elemente iz ugovora o javnom zajmu i tako smanjuje teret javnog zajma

19

## Konsolidacija i konverzija zajma 2

- Postoji konverzija u užem i u širem smislu
- **Konverzija u užem smislu** riječi označava smanjenje tereta javnog zajma putem snižavanja kamatne stope
- **Pod konverzijom u širem smislu** riječi podrazumijeva se pretvaranje obveznica javnog zajma na ime u obveznice javnog zajma na donosioca, pretvaranje rentnog u amortizacioni zajam i slično
- Konverzija može da bude dobrovoljna i prinudna
- **Dobrovoljna konverzija** je utemeljena u ugovoru o javnom zajmu, obzirom da se obje strane ugovora sporazumijevaju o novim uslovima
- **Prisilna konverzija** je akt države dužnika kojim ona jednostrano mijenja neki elemenat javnog zajma

20

## Državni dug u Crnoj Gori

- Eksterno i interno zaduživanje države može se vršiti na osnovu odgovarajućeg akta od strane Vlade Crne Gore, a u skladu sa limitima postavljenim u godišnjem Zakonu o budžetu
- Upravljanje i administriranje javnim dugom, koordinacija aktivnosti vezanih za novo zaduživanje, davanje zvaničnih informacija i pripremanje službenih informacija za Vladu je u nadležnosti Ministarstva finansija
- Državni dug Crne Gore čini zbir unutrašnjeg i spoljašnjeg duga
- Ukupan državni dug, bez depozita, na kraju marta 2023. godine iznosio je 4,08 milijardi eura, što čini 66% procijenjenog GDP-a

21

Hvala na pažnji!!!

[damirsehovic@yahoo.com](mailto:damirsehovic@yahoo.com)

22