

# JAVNE FINANSIJE

L 10

-Javni zajmovi str-241-268

# Javni zajmovi

- Pojam i karakteristike javnog zajma
- Javni zajmovi u ekonomskoj teoriji
- Emisija i amortizacija javnog zajma
- Klasifikacija javnog zajma
- Stabilizacija javnog duga

# 1. Pojam i karakteristike javnog zajma

- Javni zajam je oblik javnih prihoda kojim se finansiraju javne funkcije države, javne potrebe.
- Pomoću JZ država dolazi do potrebnih finansijskih sredstava u kratkom roku za pokriće određenih rashoda (vanrednih)
- Vraćanje JZ od strane države je postepeno, u dužem vremenu, korišćenjem sopstvenih redovnih prihoda.

# Javni zajam

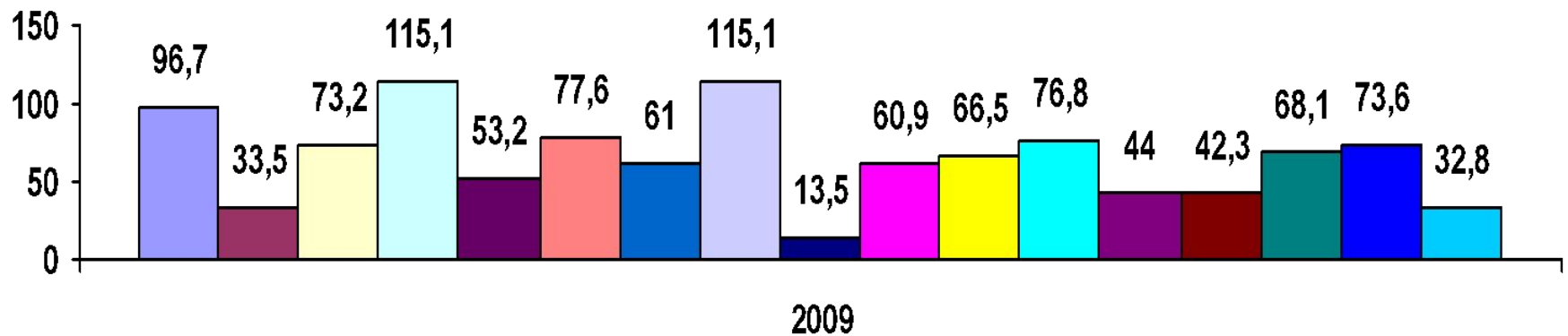
- Javni zajam:

- JZ se formira sredstvima stanovništva, nosilaca dohotka u privredi, poslovnih banaka
- JZ se otplaćuje svaki posebno
- JZ nije pravi prihod države kao porezi, carine, takse,
- JZ - je uslovljen postojanjem izvesnih javnih potreba
- JZ –država odmah ili u kratkom roku dolazi do sredstava
- JZ se vraćaju iz javnih prihoda (porez i drugi javni prihodi)
- JZ je dobrovoljan (postoje slučajevi prinudnih JZ), ugovoreni oblik, povratnost uz kamatu.
- JZ može da se zaključi na neodređeno vreme, a vraćanje kada prilike dozvole.
- JZ se vezuje za državu, njenu imovinu, a ne vladu.

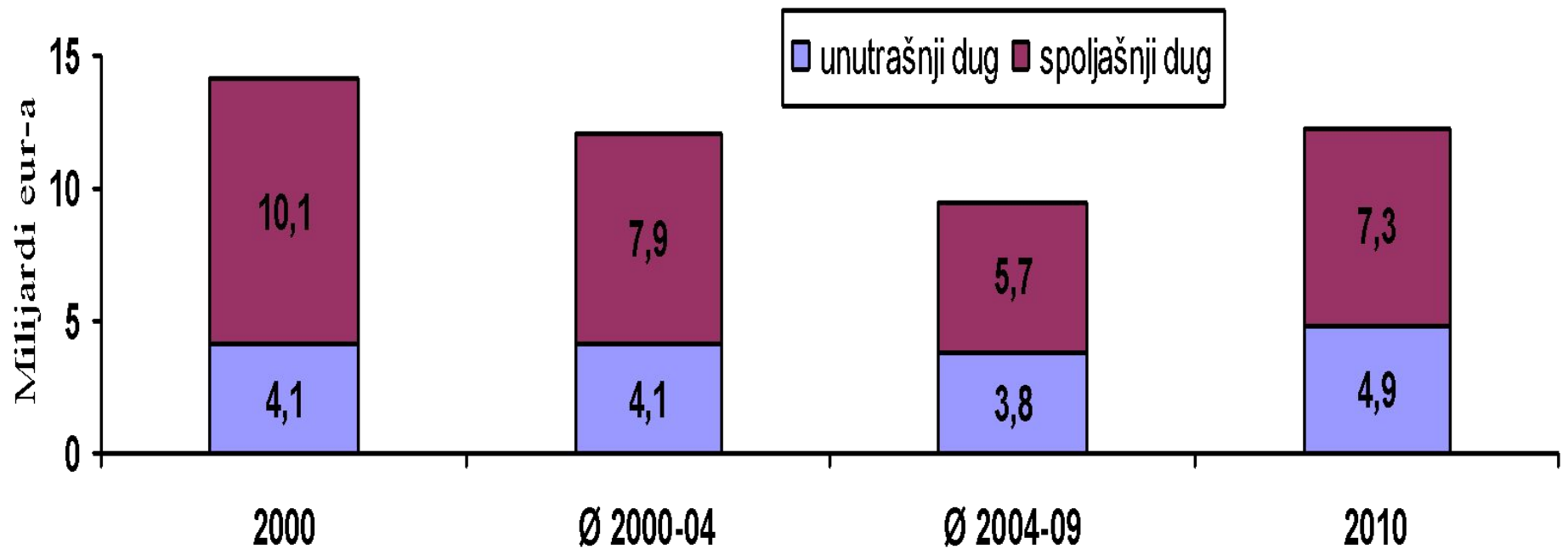
## Javni dug

- Javni dug je skup različitih oblika zajmova, koje pravi država sa namerom da realizuje budžetske ciljeve.
  - JD se formira kod centralne banke, emisijom ustanove, nosilaca dohotka ili u inostranstvu
  - JD u periodima nepodudaranja javnih rashoda i prihoda služi za finansiranje budžetskog deficita.
  - JD –država može da obezbedi sredstva za ekonomsku infrastrukturu (autoputevi, železničke pruge, rečni slivovi
  - JD se može upotrebiti za stabilizaciju. U periodu inflacija država pristupa emisiji javnog duga. Prodajom obveznica javni sektor apsorbuje višak platežno sposobne tražnje. U periodu deflacije otkupom obveznica od korisnika i izaziva rast efektivne tražnje.

- Grafik 1. Javni dug zemalja EU (% BDP-a u 2009. godini)



# Javni dug Srbije u periodu od 2000-2010. godine



## 2. Javni zajmovi u ekonomskoj teoriji

- Savremena teorija javnog zajma
  - JZ je integralni element ekonomske politike i privrednog sistema
  - JZ je efikasan način države da u kratkom roku dođe do većeg iznosa novčanih sredstava
  - Sredstva JZ se delimično usmeravaju i u proizvodnju
  - Usmeravanjem sredstava u proizvodnju jača se materijalna snaga države.



# Javni zajam

- Teorija deficitnog finansiranja: sve češće se budžetski deficit finansira sredstvima javnog zajma.
  - Država prvo povećava tražnju za proizvodnim i potrošnim dobrima
  - U situaciji niske privredne aktivnosti pribegava se povećanju rashoda, dolazi do smanjenja poreza i budžetski rashodi su viši od prihoda. Država ima mogućnost da pomoću javnog duga sanira deficit zaduživanjem kod centralne banke (monetarna emisija)

# Javni zajam – povod za zaključenje

- Disbalans izmedju javnih rashoda i prihoda
- Elementarne nepogode i potreba saniranja posledica
- Ulaganje u privredne investicije
- Sprovođenje stabilizacione politike
  - prodaja i emisija obveznica da se smanji platežna tražnja i otkup u fazi stimulisanja privredne aktivnosti.

# 3. Javni zajam – emisija i amortizacija

- Formiranje JZ se vezuje za proces emisije obveznica koje država uručuje nosiocima dohotka
- **Direktni metod emisije JZ**
  - Država se direktno obraća fizičkim ili pravnim licima za upis zajma
  - Mesto upisa može biti centralna banka, poslovna banka, ili druga finansijska institucija
  - U javnom pozivu su navedeni:
    - visina zajma (unapred je definisana visina i kada se dostigne iznos zajam se zaključuje –kod ograničenih zajmova) ,
    - rok vraćanja,
    - visina kamatne stope,
    - mesto i vreme upisa,
    - način amortizacije zajma i
    - klauzula o konverziji (država prilikom zaključenja zajma definiše mogućnost konvertovanja zajma nakon određenog vremena)

# Javni zajam – emisija i amortizacija

- **Indirektni metod emisije JZ**

- Nosilac funkcije zajmodavca je jedna ili više banaka. One otkupljuju od države obveznice ustupajući novčana sredstva odmah.
- Prodajom obveznica banke dolaze do sredstava, a zarađuju na razlici između plaćenog kursa i kursa po kojem prodaju obveznice.
- Pozitivno: država odmah dolazi do sredstava
- Negativno: poreski obveznik će platiti i razliku u kursovima koju zaračunava banka.

# Javni zajam - amortizacija

- Amortizacija javnog zajma predstavlja vraćanje zajma otplatom glavnice sa kamatom.
- Važnost vraćanja JZ
  - Buduće raspisivanje JZ
  - Važno je vraćati zajam u mirnodopskim uslovima iz razloga što je JZ vid finansiranja budžetskog defiicita u ratnim dešavanjima
- Vrste amortizacije JZ
  - Direktna amortizacija- vraćanje neposredno upisnicima zajma
  - Indirektna amortizacija-kupoprodajom obveznica na berzi
  - Ugovorna, gde postoji ugovor o zajmu-uvažavanje plana otplate, vraćanja zajma
  - Automatska –podrazumeva postojanje amortizacione kase koju formira i finansira država da otplaćuje javni zajam. Amortizacione kase vrše otkup obveznica (negativno što se obveznice mogu ponovo pojaviti u prometu).
  - Fakultativna-država zadržava mogućnost da sredstva vraća kada situacija u zemlji to dozvoli.

## Javni zajam – konverzija i konsolidacija

- Konverzija JZ podrazumeva postupak u kojem se smanjuje visina kamate javnog zajma, dok vrednost duga ostaje nepromenjena
- Konverzija se sprovodi sa ciljem da se smanjenje tereta javnog zajma. U dogovoru sa partnerima država može da snizi kamatnu stopu.
- Konverzija u širem smislu podrazumeva konsolidaciju javnog zajma. Cilj je u sjedinjavanju, spajanju više zajmova koje karakterišu različiti uslovi otplate.
- Zemlje u razvoju zahtevaju :
  - Snižavanje kamatne stope,
  - Odlaganje početka vraćanja zajma
  - Refinansiranje zajma

## Javni zajam – razlozi za konverziju javnih zajmova

- Ekonomski razlozi - usled promene privredne aktivnosti može doći do smanjenja nivoa kamata na tržištu kapitala.
- Politički razlozi- država ima obavezu konverzije zajma u situaciji kada svojim zajmodavcima treba da plati kamatu veću od kamate formirane na finansijskom tržištu.
- Pravni razlozi – država otkazuje i nudi otplatu starog zajma. Stvara novi zajam u istom iznosu sa nižom kamatom

# 4. Klasifikacija javnih zajmova

- Unutrašnji i spoljašnji zajmovi
- Kratkoročni, srednjoročni i dugoročni zajmovi
- Dobrovoljni, patriotski obavezni zajmovi
- Leteći i konsolidovani zajmovi
- Novčani i robni krediti
- Produktivni i neproduktivni zajmovi
- Međunarodni, zajmovi od finansijskih institucija i zajmovi od stanovništva
- Zajmovi sa javnim upisom, prodajom obveznica i zaduživanjem na osnovu ugovora o kreditu
- Zajmovi užih i širih teritorijalnih zajednica
- Zajmovi države i zajmovi od šireg interesa, za garancijom države



# Unutrašnji i spoljašnji javni zajmovi

- Unutrašnji i spoljašnji zajmovi se razlikuju po prebivalištu zajmodavca.
- **Država zaključuje spoljni zajam kod:**
  - vlada stranih zemalja
  - međunarodnih i regionalnih finansijskih institucija
  - komercijalnih banaka
  - bankarskih konzorcijuma.
- **Spoljašnji zajmovi se koriste u situaciji:**
  - kad je spoljni zajam jeftiniji od unutrašnjeg
  - smanjenja deficita u platnom bilansu
  - u procesu finansiranja privredne infrastrukture, modernizacije privrede, obezbedjivanja monetarnih i deviznih rezervi zemlje

# Upravljanje unutrašnjim zajmom

- 1980 god. Švajcarska, Švedska, SR Nemačka bez javnog duga
- Problemi se javljaju kad unutrašnji zajmovi pređu 25% društvenog proizvoda.
- Od 1982. do 1992. zemlje u razvoju beleže pogoršanje javnog duga.
- U slučaju ulaska nacionalne ekonomije u inflaciju može doći do obezvređivanja javnog duga i do njegovog smanjenja.

# Kratkoročni, srednjoročni i dugoročni zajmovi

- Po kriterijumu roka vraćanja zajmove delimo na:
  - Kratkoročni (rok vraćanja od 1 do 3 godine)
  - Srednjoročni (rok vraćanja od 3 do 10 godina)
  - Dugoročni (rok vraćanja od 10 do 30 godina)
- U uslovima ekonomske krize (visoka stopa inflacije, deficit platnog bilansa, prezaduženost) otvorena je mogućnost generalnog skraćanja rokova.

# Dobrovoljni, patriotski i obavezni zajmovi

- Na osnovu načina zasnivanja kreditnog odnosa između države i upisnika zajmove možemo podeliti na:
- Dobrovoljne zajmove (temelji se na sporazumu između upisnika zajma i države uz poštovanje principa dobrovoljnosti i solidarnosti gde upisnik zajma ima određenu korist)
- Patriotske zajmove (motiv se obično vezuje za viši interes zajednice)
- Obavezni - prinudni zajmovi (poreski zakoni gde država određuje upisnike zajma, visinu zajma, rok za vraćanje, kamatu)
- Sredstva data u vidu prisilnog zajma jednog trenutka biće vraćena zajmodavcu uvećana za iznos kamata za razliku od poreskih davanja koja se ne vraćaju.

# Leteći (kratkoročni) javni zajmovi

- Leteći zajmovi su privremeni dugovi koje država zaključuje najduže na godinu dana sa svrhom pokrivanja privremenog nesklada između budžeskih prihoda i rashoda (pokrivanje realnih budžetskih deficita)
- Oblici letećeg zajma:
  - Javni zajam kod centralne banke (beskamatan, vraćanje na kraju fiskalne godine)
  - Javni zajam kod poslovne banke (poslovne banke imaju obavezu otkupa određenih državnih obveznica)
  - Javni zajam u vidu blagajničkih zapisa

- Država ima obavezu vraćanja letećih zajmova u toku jedne godine.
- Ukoliko se država nađe u nepovoljnoj privrednoj situaciji i nije u mogućnosti da reguliše obavezuletećih zajmova otvaraju se dve mogućnosti:
  - nekontrolisana emisija novca
  - pretvaranje letećih zajmova u konsolidovane uz nepovoljnije kamate.

## Konsolidovani (dugoročni) javni zajmovi

- Zajam zaključen na period duži od godinu dana naziva se dugoročni ili konolidovani zajam.
- Oblici konsolidovanog zajma
  - Amortizacioni zajam sa rokom, koji podrazumeva da država pri zaključenju zajma formira plan otplate i pridržava se plana.
  - Rentni zajmovi – država redovno plaća ugovorene kamate. Država će pristupiti vraćanju zajma kada se za to stvore uslovi.