

UDK: 336.1/.5(497.6); DOI: 10.7251/APE14100280

Pregledni rad

UPRAVLJANJE JAVNIM DUGOM U BOSNI I HERCEGOVINI U FUNKCIJI ISPUNJAVANJA KRITERIJA EVROPSKE UNIJE

PUBLIC DEBT MANAGEMENT IN BOSNIA AND HERZEGOVINA IN ORDER TO MEET EUROPEAN UNION

Azira Osmanović⁶

Nova banka AD Banja Luka

Sead Omerhodžić⁷

Univerzitet u Tuzli, Ekonomski fakultet

Sažetak

Smatra se da su u mnogim državama, posebno državama u tranziciji, struktura duga, a ne njegova visina, glavni razlog finansijskih kriza i nestabilnosti u državi. Kada se razmatra struktura duga polazi se od pitanja, koja je to struktura duga koja bi bila poželjna da država postigne stabilan privredni razvoj? Upravljanje javnim dugom može se definisati kao skup postupaka i odluka koje se donose radi prikupljanja finansijskih sredstava koja su potrebna državi. Neke od najznačajnijih odluka koje se pri tome donose su one o veličini duga, valutnoj strukturi, i roku otplate, ali je vrlo važno da se vodi računa o riziku i troškovima koji proizilaze iz tih odluka. Za upravljanje javnim dugom od izuzetne važnosti je da postoji dugoročna strategija. Neminovnost i budućnost BiH je ulazak u Evropsku uniju. Zbog toga, ali i zbog ekonomske stabilnosti u državi, neophodno je pristupiti upravljanju javnim dugom. Da bi pristupili Evropskoj uniji, mora se težiti uvođenju operacija na otvorenom tržištu, međubankarskih, novčanih i tržišta hartija od vrijednosti.

Ključne riječi: javni dug, kreditni dug, vanjski dug, struktura BDP-a, održivost, upravljanje javnim dugom.

⁶ Stara željeznička stanica SPO 3, Tuzla, BiH, ++38761/844-188, email: azira.osmanovic@gmail.com

⁷ Univerzitet, Tuzla, BiH, email: sead.omerhodzic@untz.ba

Summary

It is believed that in many countries, especially countries in transition, the debt structure, not its height, the main reason for the financial crisis and the instability in the country. When one considers the structure of debt proceeds from the issues this debt structure that would be desirable that the country achieve stable economic growth. Public debt management can be defined as a set of actions and decisions that are made in order to collect funds required state. Some of the most important decisions to be made at the same time they are about the size of the debt, currency composition and maturity, but it is very important to take into account the risks and costs arising from these decisions. Public debt management is of great importance that there is a long-term strategy. Inevitability and the future of Bosnia and Herzegovina's entry into the European Union. Therefore, it is necessary to access the public debt management. To join the EU, must be aimed at the introduction of open market operations, interbank, money markets and securities.

Keywords: public debt, credit debt, foreign debt, GDP structure, sustainability, debt management.

Uvod

Jedan od centralnih svjetskih problema, koji svakim danom sve više dobija na značaju je “dužnički problem”. Od samog početka osamdesetih godina prošlog vijeka dužnička se kriza stalno produbljava i više nije problem samo za nerazvijene zemlje i zemlje u razvoju, nego je postala problem za većinu zemlja. Međunarodne finansijske institucije, posebno Međunarodni monetarni fond i Svjetska banka, konstantno prate kretanje zaduženosti u svijetu.

Javni dug predstavlja akumulirana pozajmljena novčana sredstva države, odnosno zbir svih potraživanja koja prema državi imaju njeni povjerioci u određenom trenutku. Pojam javni dug uglavnom se koristi kao sinonim za finansiranje deficita javnog sektora, svih nivoa vlasti države. U literaturi se uglavnom za nastajanje javnog duga navode sljedeći razlozi:

- moderna država bez javnog zaduživanja ne bi mogla vršiti svoju osnovnu funkciju,
- putem javnog zaduživanja vrši se ulaganje u privredu, obezbjeđuju se uslovi za otplatu duga i vrši se jačanje privrednog potencijala zemlje,
- na osnovu javnog duga više se vrši ulaganje u privrednu i neprivrednu infrastrukturu: poljoprivredu, energetiku, saobraćajnice, vodosnabdijevanje, komunalne objekte,
- zaduživanjem u inostranstvu stvara se dodatna akumulacija,
- obezbjeđuje se veća dinamika akumuliranja sredstava u odnosu na poreze i
- dio javnog duga se prenosi na generacije koje dolaze.

Kada se posmatra javni dug vidljivo je da javni dug prate određeni problemi. Prilikom javnog zaduživanja osnovni problemi koji se javljaju su sljedeći:

- otplata kamate i glavnice javnog duga dovodi do smanjenja količine novca koji bi država mogla koristiti za finansiranje javnih potreba,
- otplata javnog duga putem visokih poreza tereti ne samo sadašnje već i buduće generacije poreznih obveznika,
- javni dug može destabilizirati domaću privredu mogućim povećanjem inflacije, te rastom kamatnih stopa na kredite stanovništvu i pravnim licima i
- javni dug može dovesti do smanjenja mogućnosti rasta bruto domaćeg proizvoda.

Kada se razmatra visina vanjske zaduženosti, i kada se govori o javnom dugu jedne zemlje, najčešće se ova pitanja vezuju uz kriterije Evropske unije (Maastrichtske kriterije), a koji se, zapravo, odnose na javni dug. Zbog činjenice da javni dug u strukturi javnih prihoda kod većine zemalja stalno raste, ukazala se potreba za utvrđivanjem temeljnih pravila koje je potrebno poštovati pri zaduživanju države, grupisanih u nekoliko načela:

1. *Ravnomjerna raspodjela tereta duga kao načelo* nalaže da se teret koji snose poreski obveznici prilikom vraćanja duga jednako rasporedi na generacije posmatrano kroz duži vremenski period.
2. *Načelo rentabilnosti* podrazumijeva da se sredstva dobijena putem javnog zaduživanja ulože u produktivne svrhe, odnosno u one projekte koji će moći finansirati vraćanje tog duga, što bi značajno olakšalo servisiranje javnog duga, a što bi dalje uticalo da se smanji poresko opterećenje građana koji vraćaju javni dug.
3. *Konjuktorno političko načelo* podrazumijeva da korišćenje javnog duga kao instrumenta antiinflacione politike utiče na neutralisanje recesija u privredi.
4. *Načelo preraspodjele dohotka i imovine* pretpostavlja da se javnim dugom na negativan način utiče na ekonomsko-socijalnu strukturu građana. Naime, činjenica je da porezi za razliku od javnog duga obuhvataju sve stanovnike zemlje, dok u procesu prikupljanja javnog duga mogu da učestvuju samo viši slojevi građana sa viškom prihoda, koji će se naknadnim primanjem posuđene glavnice i pripadajuće kamate dodatno obogatiti, što može narušiti socijalno stanje u zemlji.
5. *Načelo privrednog rasta* podrazumijeva da se sredstva javnog duga investiraju u privredni sektor koji će obezbijediti povrat kapitala i eskpanziju privrede u budućnosti s minimalnom stopom koja bi se ostvarila ulaganjem privatnih sredstava.

U zavisnosti od kriterija koji se uzimaju, javljaju se različite klasifikacije javnog duga, pri čemu su najčešće javni dug dijeli na (Kešetović, 2009, str. 349):

- unutrašnji i vanjski,
- dobrovoljni i prinudni,

- anuitetski, rentni, dugovi s naplatom kamate i bez naplate kamate,
- dug sa zalogom i bez zaloga i
- leteći i konsolidirani.

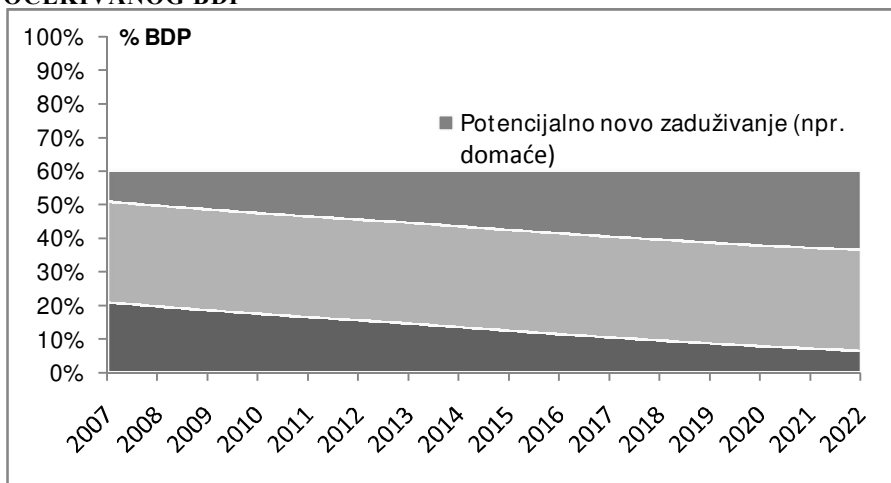
Međutim, ako se posmatra javni dug u BiH, u literaturi kao i u statističkim biltenima koji se redovno objavljuju najčešće se javni dug dijeli na unutrašnji i vanjski dug.

Uzroci zaduženosti zemalja u razvoju i problem otplate javnog duga

Modeli privatizacije i prelazak na tržišno orijentisanu privredu sveli su se vrlo često na (ne)uspjele eksperimente. Prelazak na tržišno orijentisanu privredu uglavnom doprinosi: padu proizvodnje, povećanoj inflaciji, visokoj nezaposlenosti, dolazi do rasta socijalnih tenzija koje postaju sve intenzivnije. Svi ovi problemi postaju problemi globalnih razmjera, i teško im se pronalazi trajno rješenje. U situaciji kad u većini zemalja u razvoju domaće akumulacije ili nema ili je nedovoljna za finansiranje privrednog razvoja i završetka tranzicijskog procesa, jedina moguća alternativa ostaju finansijska sredstva pribavljena putem zaduživanja iz inostranstva.

Na Grafikonu 1. prikazat će se projekcije zaduženosti BiH u periodu od 2007. godine do 2022. godine kao procenat očekivanog BDP.

GRAFIKON 1. ZADUŽENOST BIH (2007-2022) KAO PROCENAT OČEKIVANOG BDP



Izvor: Domaći javni dug Bosne i Hercegovine (analiza i preporuke - istraživačka studija), Ekonomski fakultet Sarajevo, Sarajevo, 2007.

Na Grafikonu 1. vidljivo je da se očekuje smanjenje postojećeg unutrašnjeg duga do 2022. godine. Pored toga očekivanja su da će se ukupni javni dug održati u granicama koje su definisane Ugovorom iz Maastrichta. Do ovakvih predviđanja došlo se na osnovu dosadašnje prakse koja se primjenjuje kod javnog zaduživanja. Naime, s obzirom na dosadašnje uredno servisiranje duga za očekivati je da će se postojeći unutrašnji dug smanjivati, ali za očekivati je da će doći i do novih zaduživanja u narednom periodu, ali to zaduživanje ne bi trebalo biti veće od granica koje su predviđene i definisane kriterijima konvergencije.

Zbog posljedica neravnoteže između agregatne ponude i potražnje u zemlji javlja se eksterna zaduženost. Uzroke zaduženosti zemlje možemo podijeliti na interne (endogene) i eksterne (egzogene). Interni uzroci zaduženosti zemlje su oni koji su posljedica ekonomske politike zemlje, koje je sama zemlja donijela i za koje je odgovorna. Eksterni uzroci javne zaduženosti su oni koji su od vremena zaduživanja do vremena otplate nastali u vanjskom svijetu i na koje zemlja nije mogla uticati. Da bi se izbjegle teškoće u otplati dugova efikasnost investicija finansiranih pozajmljenim sredstvima mora biti barem jednaka prosječnoj kamatnoj stopi na ta sredstva.

Kao endogeni uzroci zaduženosti mogu se javiti sljedeći faktori:

- prekomjerna lična potrošnja, opća i investicijska, koja je u dužem periodu veća od domaće proizvodnje;
- povećan nivo investicije iznad nivoa unutrašnje štednje koji se finansira zaduživanjem, a u cilju bržeg razvoja zemlje;
- politika precijenjenog kursa nacionalne valute zajedno s politikom niskih kamatnih stopa utiče na visoki porast uvozne komponente investicija;
- negativna kamata, precijenjen kurs nacionalne valute, porast inflacije u svijetu u 70-tim godinama prošlog vijeka, pojačali su inflaciona očekivanja i uticala su na pretjerano zaduživanje, koje je prelazilo uobičajeni udio otplate u izvozu;
- visoki uvoz opreme stimulisao je razvoj uvozno ovisne proizvodne strukture zaduženih zemalja.

Kao egzogeni uzroci zaduženosti mogu se javiti sljedeći faktori:

- kretanje kamatnih stopa na međunarodnom tržištu kapitala, prije svega LIBOR-a,
- porast vanjske potražnje za proizvodima zemalja u razvoju, posebno sirovina i energije,
- pogoršanje uslova razmjene i
- drugi razlozi: politički i ekonomski.

Implikacije kriterija konvergencije Evropske unije na javni dug za Bosnu i Hercegovinu

S obzirom da je krajnji cilj politike naše zemlje, kao i ostalih zemalja u našoj regiji, koje se još svrstavaju u nerazvijene zemlje, pristupanje Evropskoj uniji, neophodno je posvetiti pažnju i ovom pitanju kada se posmatra javni dug. Potpisivanje sporazuma o stabilizaciji i pridruživanju je još jedan dokaz da naša zemlja nastoji da jednog dana postane članica Evropske unije. Da bi postala članica potrebno je provesti čitav niz reformi u zemlji, s tim da su one koje se odnose na ekonomsko stanje jedne od najvažnijih. S obzirom na to, i javni dug kao dio fiskalne politike zemlje posmatrat će se u kontekstu određenih promjena kako bi se ispunili zahtjevi za pristupanje Evropskoj uniji i Evropskoj monetarnoj uniji (EMU).

Za svaku zemlju koja želi da postane članica Evropske unije, da bi postala članica Evropske monetarne unije mora ispunjavati kriterije konvergencije (iz domena monetarnih i fiskalnih kriterija) s aspekta njene makroekonomske politike, pri čemu ne bi smjelo biti većih odstupanja.

Principi koje treba ispuniti svaka buduća zemlja članica Evropske unije definisani su Ugovorom iz Maastrichta, i nazivaju se principi konvergencije. Osnovni principi konvergencije su sljedeći (Đonlagić i Kešetović, 2007, str. 105–106):

Monetarni kriteriji:

- stopa inflacije u zemlji, u toku posmatrane godine, ne smije biti veća od 1,5% od prosječne stope inflacije u tri zemlje Evropske monetarne unije sa najnižom stopom inflacije;
- dugoročna kamatna stopa ne smije biti viša od 2% u apsolutnom iznosu, od prosjeka kamata u tri zemlje EMU sa najnižom stopom inflacije;
- zemlja, članica mehanizma deviznog tečaja, mora biti bez ozbiljnih devalvacija u prethodne dvije godine prije razmatranja ulaska u Monetarnu uniju;
- nacionalne centralne banke moraju imati punu političku nezavisnost.

Fiskalni kriteriji:

- deficit državnog budžeta, kao i budžeta regiona, te lokalni budžetski deficiti ne smiju preći 3% vrijednosti bruto domaćeg proizvoda, osim privremeno i izuzetno;
- odnos javnog duga i bruto domaćeg proizvoda ne smije biti veći od 60%.

U Tabeli 1. prikazan je javni dug kao postotak BDP-a u periodu od 2008. do 2012. godine za pojedine zemlje iz našeg okruženja, kao i zemlje EMU i SAD-a.

TABELA 1. JAVNI DUG (%BDP-A) U PERIODU 2008. – 2012.

Javni dug (% BDP-a)	2008.	2009.	1010.e	2011.f	2012.f
Hrvatska	29,3	35,3	41,7	42,8	44,3
Bugarska	13,6	14,3	14,2	15,9	15,4
Slovačka	27,7	37,4	43,9	45,8	46,2
Poljska	47,1	50,9	53,6	56,0	57,0
Mađarska	72,9	78,3	79,7	79,0	78,2
Slovenija	22,8	30,0	31,0	31,0	30,0
Češka	30,0	35,4	39,7	43,1	44,7
Rumunjska	13,3	23,7	31,4	35,4	36,9
Srbija	25,6	31,3	38,5	39,5	40,5
Bosna i Hercegovina	17,2	21,7	29,0	33,5	35,0
Albanija	54,8	59,5	58,0	58,0	58,0
SEE	19,4	26,6	32,5	35,2	36,3
CE	43,9	49,1	52,2	54,2	n.a.
EMU	69,4	78,7	84,7	88,5	n.a.
SAD	70,6	83,2	92,6	97,4	n.a.

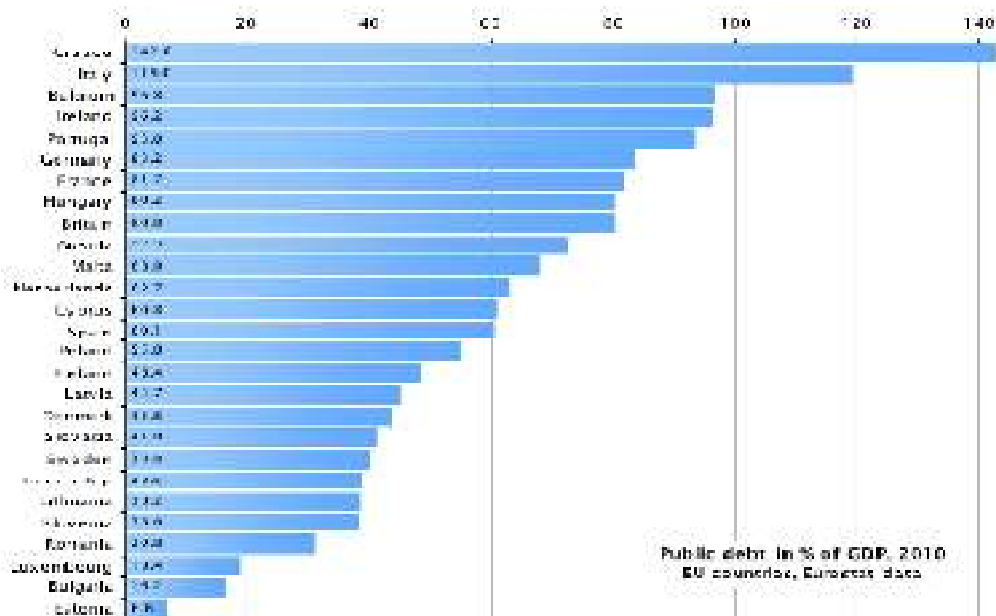
Izvor: www.bankamagazin.hr, 2010. godina

U Tabeli 1 je vidljivo da je od 2008. godine do 2012. godine uočen rast javnog zaduživanja kod većine zemalja. Prema nekim autorima to povećanje zaduživanja može se vezati za ekonomsku krizu koja je zahvatila cijeli svijet.

Za integraciju Bosne i Hercegovine postoje kriteriji koji se moraju ispuniti, a ti kriteriji se mogu podijeliti u dvije kategorije: prvo, uslovi koji proizilaze iz Studije izvodljivosti i Ugovora o stabilizaciji i pridruživanju koji su dizajnirani od strane Evropske unije za sve zemlje kandidate za članstvo u Evropskoj uniji i drugo, uslovi koji proizilaze iz Kopenhagenskih kriterija primjenjivi za sve zemlje kandidate. Pored toga, postoje i uslovi koji proizilaze iz Ugovora iz Maastrichta, poznati kao kriteriji konvergencije, a koji se odnose na kriterije Evropske monetarne unije koje treba ispuniti svaka zemlja članica Evropske unije prije uvođenja eura kao zajedničke valute i pristupanja u članstvo Evropske monetarne unije.

Međutim, da „dužnički problem“ više nije problem samo nerazvijenih zemalja nego je postao značajan problem i razvijenih zemalja i da je postao jedan od glavnih problema Evropske unije najbolje se vidi na Grafikonu 2.

GRAFIKON 2. JAVNI DUG DRŽAVA ČLANICA EU KAO POSTOTAK BRUTO DOMAĆEG PROIZVODA (BDP)



Izvor: *www.bankamagazin.hr*, 2010. godina

Na Grafikonu 2 se uočava da je u 2010. godini „dužnički problem“ prisutan u nekim od najrazvijenijih zemalja Evropske unije. Iako je na više načina pokušavano da se prevaziđe problem zaduživanja, on je iz godine u godinu sve više dobijao na značaju, posebno u: Grčkoj, Italiji, Belgiji, Irskoj i Portugalu.

Ključna pitanja su iz domena održivosti i stabilnosti procesa konvergencije prema Evropskoj monetarnoj uniji u domenu inflacije, eksterne stabilnosti, kao što je stabilnost deviznog kursa, izvoz i tekući račun, devizne rezerve Centralne banke Bosne i Hercegovine, javni dug i slično. Pristupanje Evropskoj uniji za državu Bosnu i Hercegovinu je veliki izazov, a posebno se taj izazov ogleda u činjenici ispunjavanja datih kriterija konvergencije iz Maastrichta. Izazov koji se javlja za Bosnu i Hercegovinu ogledat će se u smanjenju budžetskog deficita, stabilizaciji udjela javnog duga u bruto domaćem proizvodu i izgradnji efikasnog tržišta državnih vrijednosnih papira. Važno je naglasiti da je u cilju ispunjavanja kriterija za pristup Evropskoj uniji neophodno da postoji sinhronizovano djelovanje monetarne i fiskalne politike u Bosni i Hercegovini.

U kontekstu opšteg javnog duga države, Bosna i Hercegovina ima značajno složenije probleme u saniranju unutrašnjeg javnog duga, nego vanjskog. S aspekta vanjskog javnog duga, Bosnu i Hercegovinu možemo smatrati umjereno zaduženom

zemljom. Međutim, ono što Bosnu i Hercegovinu čini prezaduženom je upravo veličina unutrašnjeg javnog duga, koji zapravo ugrožava makroekonomsku stabilnost zemlje. Iz tog razloga, bez kvalitetne procjene unutrašnjeg duga i izgradnje sistema upravljanja dugom nema ni ispunjenja uslova za nova kreditna zaduženja na finansijskom tržištu.

U narednoj Tabeli 2. prikazat će se stanje javne zaduženosti u BiH sa 31.12.2012. godine.

TABELA 2. STANJE JAVNE ZADUŽENOSTI BOSNE I HERCEGOVINE SA 31.12.2012. GODINE (MIL. KM)

Opis	Iznos zaduženja	Federacija BiH	od toga alocirano na:			
			Republika Srpska	Brčko distrikt BiH	Institucije BiH	
Vanjski dug	BiH nosilac obaveza	6.977,35	4.382,35	2.555,49	10,85	28,65
	Direktni dug entiteta	154,02	99,20	54,83		
	Ukupno vanjski dug	7.131,37	4.481,55	2.610,32	10,85	28,65
Unutrašnji dug	Stara devizna štednja	1.273,08	761,47	477,65	33,96	0,00
	Ratna potraživanja	1.015,20	486,72	528,48	0,00	0,00
	Opšte obaveze	177,50	12,45	165,05	0,00	0,00
	Dugoročne obaveze	280,00	130,00	150,00	0,00	0,00
	Trezorski zapisi	128,90	59,40	69,50	0,00	0,00
	Obaveze po kreditima	6,07	0,00	0,00	6,07	0,00
	Refundacija poreza opšt. i fond. po osnovu izmirenja poreza putem obveznica	19,43	0,00	19,43	0,00	0,00
	Dug opština, gradova i kantona	432,21	110,38	321,83	0,00	0,00
	Ukupno unutrašnji dug	3.332,39	1.560,42	1.731,94	40,03	0,00
	JAVNI DUG BiH	10.463,76	6.041,97	4.342,26	50,88	28,65

Izvor: *www.mft.ba, Ministarstvo finansija i trezora BiH, juli 2013.godine*

Na osnovu podataka iz Tabele 2, u 2012. godini udio vanjskog duga bio je znatno veći u odnosu na unutrašnji dug. Najveći udio u unutrašnjem dugu činile su stara devizna štednja i ratna potraživanja. Kada se posmatraju entiteti Federacija BiH je značajno zaduženija u odnosu na Republiku Srpsku.

Smanjenje javnog duga na nivo u odnosu na bruto domaći proizvod je vrlo važan zadatak za proces evropskih integracija i ispunjavanje kriterija konvergencije za integraciju u Evropsku monetarnu uniju u kasnijoj fazi.

Bosna i Hercegovina donijela je Zakon o zaduženju, dugu i garancijama Bosne i Hercegovine. Donošenjem ovog zakona sa novim rješenjima definisano je ukupno ograničenje na nova zaduženja svih nivoa vlasti u cilju osiguranja fiskalne održivosti i makroekonomske stabilnosti Bosne i Hercegovine. Iako novi koncept zaduženja ostavlja još prostora za zaduživanjem, visina zaduženosti zavisit će od uslova kredita u ročnosti i kamatnoj stopi.

U Tabeli 3. prikazat će se kamatna struktura vanjskog duga BiH sa utvdenom prosječnom kamatnom stopom koja se primjenjivala.

TABELA 3. KAMATNA STRUKTURA VANJSKOG DUGA BOSNE I HERCEGOVINE

Ukupni dug	Stanje duga			Od toga	
	Ukupno	"u otplati"	u „grace” periodu	sa fiksnom kamatnom stopom	sa promjenjivom kamatnom stopom
Iznos KM	6.660.217.614	3.959.495.685	2.700.721.929	3.667.817.497	2.992.400.112
% učešće	100,00	59,45	40,55	55,07	44,93
Prosječna kamatna stopa %	1,71	-	-	1,48	1,98

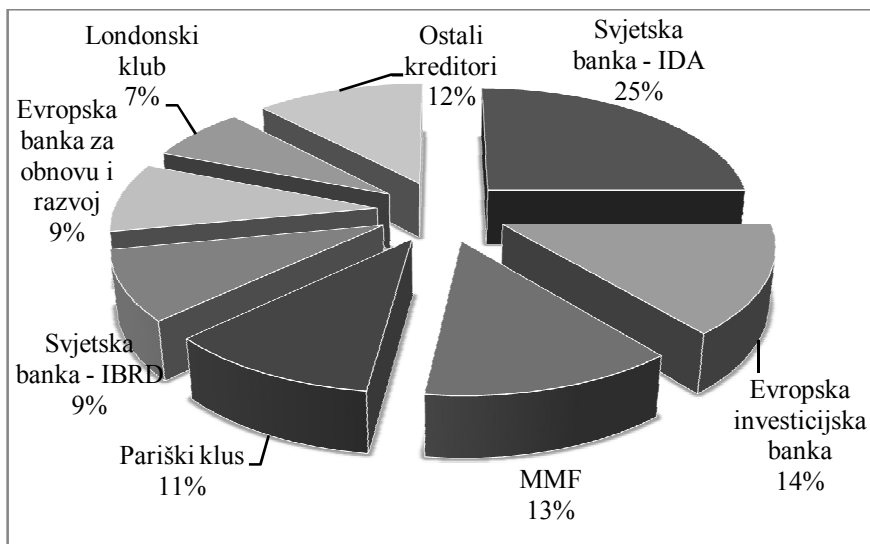
Izvor: *www.mft.ba, Ministarstvo finansija i trezora BiH, juli 2012.*

Iz Tabele 3 je vidljivo da je prosječna kamatna stopa na vanjski dug iznosila 1,71% sa 31.12.2011. godine.

Značajne stavke zaduženosti BiH čine i naslijeđeni komercijalni dugovi prema Pariškom i Londonskom klubu kreditora, a kako slijedi:

- WB (Svjetska banka - IBRD, IDA) 34 %,
- IMF (Međunarodni monetarni fond) 13 %,
- EIB (Evropska investicijska banka) 14 %,
- EBRD (Evropska banka za obnovu i razvitak) 9 %,
- PK (Pariški klub) 11%,
- LK (Londonski klub) 9%,
- Ostali kreditori 12%.

GRAFIKON 3. STRUKTURA VANJSKE ZADUŽENOSTI BIH PO KREDITORIMA SA 31.12.2012. GODINE



Izvor: *Izvor: www.mft.ba, Ministarstvo finansija i trezora BiH, juli 2013.*

Pitanje visine javnog duga nije samo metodološke naravi nego i suštinske. Pored ključnih informacija o zaduženosti budžeta i budžetskih fondova potrebno je uključiti još i zaduživanje javnih preduzeća i nefinansijskih institucija u vlasništvu države. Dijelom je ova materija objašnjena zakonskim sadržajem o budžetima. Međutim, i dalje ostaje pitanje sastavljanja konsolidovanih bilansa i sistema izvještavanja na svim nivoima vlasti. U svakom slučaju primjena Zakona o utvrđivanju i načinu izmirivanja unutrašnjeg duga u BiH predstavlja preduslov da se uspostavi sistem upravljanja budžetima sa stanovišta likvidnosti i javnog duga.

Upravljanje javnim dugom

Svaka vlada trebala bi voditi računa o visini javnog duga i mogućnosti njegove otplate, jer kratkoročno razmišljanje može uticati na kvalitativno sužavanje prostora za buduće odluke koje će se donositi unutar države. Naime, korišćenje javnog duga radi finansiranja trenutnog deficita budžeta ili investicijskih projekata od strane države i prevaljivanje takvih troškova na budućnost, negativno utiče na fleksibilnost državnih finansija i uglavnom podrazumijeva usporeni razvoj privrede i u narednim godinama.

Održivost politike zaduživanja u dugom roku jedno je od centralnih pitanja u istraživanju javnoga duga zemlje. Veličina i struktura javnoga duga direktno se odražava na nivo investicijske aktivnosti, a samim tim i na ukupnu dinamiku privrednih kretanja. Prema tome, upravljanje javnim dugom ima presudnu važnost za planiranje i za vođenje održivog privrednog razvoja zemlje. Od velike je važnosti za

svaku zemlju da se uspostavi dobar sistem upravljanja javnim dugom, koji će omogućiti da se iskoriste svi njegovi pozitivni učinci, a svi oni negativni svedu na najmanju moguću mjeru kako se ne bi ugrozio sadašnji ili budući razvoj privrede.

Osnovni cilj upravljanja javnim dugom u razvijenim privredama je smanjivanje ukupnih troškova zaduživanja, dok se u zemljama u razvoju veći naglasak stavlja na neke sekundarne ciljeve. Tu se prije svega misli na ulogu koju vlada i Centralna banka imaju u razvoju finansijskih tržišta. Naime, refinansiranje starog duga novim, gdje bi se smanjila dominacija izdavanja trezorskih zapisa i obveznica, a povećala uloga instrumenata tržišta novca, poželjno je rješenje u zemljama u razvoju. Na taj način razvilo bi se domaće tržište javnog duga, koje bi pridonijelo jačem razvoju finansijskog tržišta, što bi u krajnjem slučaju moglo dovesti i do povećanih investicija, ukoliko potencijalni investitori steknu povjerenje u domaći finansijski sistem.

Za svaku je zemlju veoma važno imati dugoročnu strategiju upravljanja javnim dugom. Upravljanje javnim dugom podrazumijeva donošenje odluke o refinansiranju ili o otplati javnoga duga, o njegovoj konverziji i reprogramiranju, emisiji novog duga i o izboru ročne strukture, a sve da bi se izbjegla prezaduženost, i time osiguralo ostvarivanje stabilizacijskih, alokativnih i fiskalnih ciljeva. Restrukturiranjem javnog duga usklađuju se rokovi dospelja s izvorima finansiranja javnoga duga da bi se izbjegla moguća nelikvidnost i inflacijski pritisci. Reprogramiranjem dugova olakšava se teret otplate duga produžavanjem roka njegove otplate, a refinansiranjem se teret otplate postojećeg duga olakšava novim zaduživanjem.

Kvalitetno upravljanje javnim dugom smanjuje teret otplate duga s obzirom na vrijeme zaduženja i na visinu kamatne stope, tj. na ročnu strukturu ovisno o konjunktturnim kretanjima u privredi zemlje. Takođe, kvalitetno upravljanje javnim dugom podrazumijeva ravnomjernu međugeneracijsku raspodjelu tereta duga. Takvo upravljanje u konačnici bi trebalo da osigura makroekonomsku stabilnost da se dug ne bi pojavio kao ograničavajući faktor razvoja. Prilikom upravljanja javnim dugom neophodno je i voditi računa o kreditnom rejtingu države, o izloženosti valutnom riziku i o drugim važnim pokazateljima privrednih kretanja. Da bi se uspješno upravljalo javnim dugom u većoj ili manjoj mjeri moraju biti uključeni Ministarstvo finansija i Centralna banka, a u cilju minimiziranja troškovi javnog duga.

U Tabeli 4. iskazano je procentualno povećanje odnosno smanjenje zaduženosti BiH po godinama i vidljivo je da je u 2011. godini zaduženost bila manja u odnosu na 2010. godinu, kada je iznosila 20,16% ili 23,44% koliko je iznosila u 2009. godini. Međutim, u 2012. godini došlo je ponovo do blagog povećanja vanjskog duga u odnosu na prethodnu godinu.

TABELA 4. PROCENTUALNO POVEĆANJE/SMANJENJE VANJSKOG DUGA BIH U ODNOSU NA PRETHODNU GODINU (U %)

2001.	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.
9,03	-2,96	-6,43	0,45	7,59	-6,15	-2,70	7,04	23,44	20,16	5,92	7,06

Izvor: *www.mft.ba*, juli 2013.

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

1. kamatna stopa ukupno ugovorenih kredita:
 - 1,71% - prosječna kamatna stopa,
 - 55,07% - kredita sa fiksnom kamatnom stopom,
 - 44,93% - kredita sa varijabilnom kamatnom stopom.
2. kamatna stopa ugovorenih kredita po osnovu „starog“ duga:
 - 1,94% - prosječna kamatna stopa,
 - 46,86% - kredita sa fiksnom kamatnom stopom,
 - 53,14% - kredita sa varijabilnom kamatnom stopom.
3. kamatna stopa ugovorenih kredita po osnovu „novog“ duga:
 - 1,61% - prosječna kamatna stopa,
 - 58,42% - kredita sa fiksnom kamatnom stopom,
 - 41,58% - kredita sa varijabilnom kamatnom stopom.

Ciljevi upravljanja dugom trebali bi biti jasni i dostupni javnosti, a sve metode kojima se mjere rizik i troškovi, trebale bi biti detaljno objašnjene. Jako je bitno da javnosti budu stalno dostupne sve informacije o budžetskim aktivnostima, uključujući načine njihovog finansiranja. Vlada bi trebala redovno objavljivati informacije o valutnoj i kamatnoj strukturi duga i finansijske imovine, te o strukturi dospijea. Posebno je važno javnost informisati i o svim obavezama države kao i o poreznom tretmanu državnih obveznica kada se prvi put emituju.

Svaka zemlja, u skladu sa svojom situacijom i sa svojim portfolijem duga, treba da razvije procedure i instrumente smanjenja rizika. Shodno tome, Vlada se ne bi trebala voditi instinktom prilikom donošenja odluka, već bi trebala vršiti prikupljanje podataka na osnovu kojih bi trebali izvršiti kvantitativnu i kvalitativnu analizu koja bi trebala biti osnova za donošenje odluka.

Zaključak

Upravljanje javnim dugom je od izuzetnog značaja za razvoj svake zemlje. Javni dug, pored prednosti koje ima, nosi sa sobom mnogo rizika kojima treba upravljati. Ako zemlja ne upravlja na adekvatan način rizicima ona može doživjeti velike gubitke, koji mogu biti tolikih razmjera da predstavljaju prave katastrofe. Takve katastrofe

svakim danom pogađaju svijet, koji se teško bori sa njima, a posljedica su neadekvatnog upravljanja javnim dugom.

Shodno tome, mnoge zemlje savremene ekonomije nalaze se u velikim poteškoćama zbog prevelikog zaduživanja, budući da su izložene ekonomskim turbulencijama više nego ikada.

Prema tome, svaka zemlja treba da kreira svoju politiku zaduživanja shodno svojoj veličini, potrebama i mogućnostima, vodeći pri tome računa o mogućnosti servisiranja duga. Na ovaj način će izbjeći probleme zaduživanja i ostati funkcionalna bez pretjeranog zaduživanja i posljedica koje ono nosi.

Vanjska zaduženost u BiH je umjerena ali je domaći dug relativno visok. Zbog toga se preporučuje zadržavanje nivoa vanjskog duga i smanjenje domaćeg duga racionaliziranjem organizacije institucija države i smanjenjem rashoda nekih korisnika budžeta i vanbudžetskih fondova.

Popis literature

- Babić, M. i Babić, A. (2000). *Međunarodna ekonomija*. Zagreb: Mate.
- Bankamagazin. (2010.) Inozemna ulaganja: Hrvatska na kraju svijeta. Preuzeto juli 2012. sa <http://www.bankamagazine.hr/Naslovnica/Komentariianalize/tabid/138/View/Details/ItemID/59364/ttl/Inozemna-ulaganja-Hrvatska-na-kraju-svijeta/Default.aspx>.
- Brummerhoff, D. (2007). *Javne finansije*, 7. izdanje. Zagreb: Mate.
- Burnside, C. (2005). *Fiscal Sustainability in Teory and Practice, Handbook*. Washinton DC: World Bank.
- Dautbašić, I. (2004). *Finansije i finasijsko pravo*. Sarajevo: Editio Iuristica.
- Donlagić, Dž. i Kešetović, I. (2007). *Javne finansije*. Gračanica: GRIN.
- Kešetović, I. (2009). *Finansije, monetarne i javne*. Tuzla: Ekonomski fakultet.
- Ministarstvo finansija i trezora BiH. (2012.) *Informacija o stanju javne zaduženosti BiH*. Preuzeto juli 2012. sa <http://www.mft.gov.ba>.
- Puljć, M., Kešetović, I., Švaljek, S., Tomić, M., Gavranović, H., Zaimović, A. i Efendić, A. (2007). *Domaći javni dug Bosne i Hercegovine (analiza i preporuke)*[Istraživačka studija]. Sarajevo: Ekonomski fakultet.
- Stiglitz, J. (2004). *Ekonomija javnog sektora, prevod djela Economics of the Public Sector*. Beograd: Ekonomski fakultet.
- Wheeler, G. (2004). *Suond Practice in Guverment Debt Management*. Washinton DC: World Bank.