

DOI: 10.7251/EMC1602348V

Datum prijema rada: 29. septembar 2016.

Datum prihvatanja rada: 9. decembar 2016.

UDK: 336.14(497.6RS)

Časopis za ekonomiju i tržišne komunikacije

Godina VI • broj II

str. 348-358

PREGLEDNI NAUČNI RAD

MOGUĆI EFEKTI POTENCIJALNOG SMANJENJA ROKOVA DOSPIJEĆA TREZORSKIH ZAPISA U REPUBLICI SRPSKOJ

Bogdana Vujnović-Gligorić | Vanr.profesor, Panevropski univerzitet "Apeiron", bogdana-vujnovic@yahoo.com

Marica Banović | Viši asistent, Panevropski univerzitet "Apeiron", marica.n.banovic@apeiron-edu.eu

Aleksandra Figurek | Docent, Poljoprivredni fakultet, Banjaluka, aleksandrafigurek@yahoo.com

Rezime: *Trezorski zapisi kao instrument fiskalne politike se sve više koriste u pokrivanju budžetskog deficita, kao i za održavanje tekuće likvidnosti. Oni mogu imati povoljan uticaj na razvoj finansijskog tržišta, a time i privrede ukoliko se efikasno upravlja javnim dugom. RS je počela sa emisijom trezorskih zapisa sredinom 2011.godine, od kada se kontinuirano povećava učestalost i iznosi emisije. Često se postavlja pitanje opravdanosti takve vrste zaduživanja, a i povoljnosti cijene. Ovim radom se žele istražiti trendovi emisije trezorskih zapisa u RS, rokovi emisije, iznosi emisije, kao i visina kamatne stope na emitovane zapise, a sve u svrhu traganja za jeftinijim izvorima finansiranja budžeta. Osnovna hipoteza rada glasi: Kraći rokovi emisije mogu znatno smanjiti visinu kamatne stope na emitovane trezorske zapise.*

Rezultati istraživanja su potvrdili postavljenu hipotezu, što upućuje da bi RS mogla postići znatne uštede u budžetskim rashodima ukoliko skрати sadašnje rokove od 9, 6 i 3 mjeseca na mjesečni nivo.

Za potrebe utvrđivanja stanja, dinamike i uslova izdavanja trezorskih zapisa u Republici Srpskoj korištena je metoda analize, a za potrebe izvođenja zaključaka o analiziranim pojavama metoda dedukcije.

Ključne riječi: *trezorski zapisi, kamatna stopa, rok dospijeca.*

JEL klasifikacija: *G1, G18*

UVOD

Otežano zaduživanje u inostranstvu u vrijeme finansijske krize usmjerilo je vladu Republike Srpske da rješenje potraži na domaćem tržištu kroz emisiju trezorskih zapisa. Putem trezorskih zapisa kao uobičajenog instrumenta novčanog tržišta Republike Srpske nastoji održati potrebni nivo likvidnosti i makroekonomske stabilnosti. Finansiranje putem trezorskih zapisa je u dosadašnjoj praksi Republike Srpske imalo marginalni značaj, uglavnom zbog prisutnog neekonomskog mehanizma finansiranja putem kreditnih zaduživanja.

Prije svake emisije potrebno je razriješiti određene dileme vezane za isplativost zaduživanja. Prije svega, zaduženi iznos mora biti limitiran sa mogućom izloženošću riziku, što zahtijeva prethodnu analizu boniteta emitenta, kao i sposobnošću zarađivanja u budućem periodu. Poslije toga je potrebno predvidjeti i planirati novčane tokove za period do podmirenja obaveza. Paralelno sa tim potrebno je procijeniti dinamiku i iznose dobitaka od ulaganja u odnosu na opterećenje na ime kamate i glavnice u periodu trajanja duga. Ukoliko emisija trezorskih zapisa počne da se koristi za refundiranje postojećeg duga tada je potrebno napraviti procjene da li budući prinosi od ulaganja dozvoljavaju ulazak u nova finansijska zaduženja.

Česta i povećana emisija trezorskih zapisa u Republici Srpskoj postavlja pitanje opravdanosti takve vrste zaduživanja, kao i pitanje iznalaženja povoljnijih tehnika emisije. U tom kontekstu rad će se baviti analizom dosadašnjih emisija kao i efektima koji su mogli biti postignuti da se emisija vršila uz kraće rokove dospijeca i uz nižu kamatnu stopu, odnosnu kamatnu stopu koja je svojstvena na plasmane ročnosti do 30 i 60 dana.

Rad je strukturiran iz 4 dijela i zaključka. U prvom dijelu su dati teorijski aspekti finansiranja putem trezorskih zapisa. U drugom dijelu su analizirane povoljnosti finansiranja trezorskim zapisima. Treći dio analizira zaduženost Republike Srpske po osnovu trezorskih zapisa. I na kraju, u četvrom dijelu elaborirani su efekti potencijalnog smanjenja rokova trezorskih zapisa u Republici Srpskoj.

FINANSIRANJE PUTEM TREZORSKIH ZAPISA

Trezorski zapisi su obligacione kratkoročne hartije od vrijednosti (30,90 180 i 360 dana) koje izdaju ministarstva finansija (trezori države) centralne bake ili državne agencije.

Trezorski zapisi se posmatraju kao kreditni odnos zbog čega je potrebno da zajmoprimac bude na vrijeme informisan o bitnim podacima vezanim za zajmoprimca (Claussen, C., Erne, R., str. 449).

Zbog kratkog roka izdavanja ove hartije od vrijednosti se smatraju nezrizičnim instrumentom. Nizak rizik donosi manji prinos kupcu hartija. Obračun kamate se može vršiti na dva načina (Erić, D. str. 433):

- Diskontni obračun
- Obračun kamate na nominalnu vrijednost

Trezorski zapisi se uglavnom prodaju uz diskont (popust). Diskontna cijena je cijena koja je prilikom prodaje trezorskih zapisa niža od njihove nominalne cijene, a kod dospijeća se isplaćuje nominalna vrijednost (Šoškić, D., Živković, B., str.36.).

Diskontna cijena trezorskih zapisa se računa pomoću sljedećeg obrasca:

$$C = 100 - \frac{100 * d * i}{365 + d * i}$$

C – diskontna cijena

d – broj dana do dospijeća

i – kmatna stopa /100

Kupac utvrđuje traženu diskontnu cijenu u skladu sa visinom kamatne stope na godišnjem nivou koju želi ostvariti na svoj ulog. Ukoliko kupac tromjesečnog trezorskog zapisa želi ostvariti kamatnu stopu od 2%, onda će diskontovanu cijenu utvrditi prema gornjoj formuli $D = 100 - (100 * 91 - 0,02 / (365 + 0,02 * 91)) = 99,504$

Vlasnik terzorskog zapisa ima mogućnost da čeka rok dospijeća i naplati puni iznos ili da proda uz odgovarajući diskont (Jeremić, Z., str. 32.)

Trezorski zapisi se mogu emitovati s kamatnim kuponom, tj. uz kamatu. Kamatna stopa na trezorske zapise se obično unaprijed određuje, mada postoji mogućnost da se njeno formiranje prepusti tržištu, posebno u uslovima inflacije kada investitori preusmjeravaju sredstva u profitabilnije investicije.

Trezorski zapisi se uglavnom emituju za održavanje likvidne pozicije ili zatvaranje suficita u budžetu. Centralne banke razvijenih privreda koriste blagajničke zapise prilikom regulacije količine novca u opticaju. Kamatna stopa na takve zapise je važan reper za ugovaranje kredita ili emisije drugih hartija od vrijednosti sličnog roka dospjeća.

POVOLJNOSTI FINANSIRANJA TREZORSKIM ZAPISIMA

Trezorski zapisi se ne razlikuju bitnije od običnog kreditnog zaduživanja. Međutim, zbog svojih specifičnosti potrebno je spoznati povoljnost ovog vida finansiranja u odnosu na kreditno zaduživanje i koliko je duga po tom osnovu stvoreno u Republici Srpskoj.

Od sredine 2011. godine Republika Srpska je počela da se zadužuje putem emisije trezorskih zapisa, sa stalnom tendencijom povećanja. Tendencija povećanog finansiranja trezorskim zapisima pokazuje da su trezorski zapisi interesantni za kupce jer nude povoljniju kamatu i veću sigurnost u odnosu na štednju. Sada se postavlja pitanje povoljnosti ove vrste zaduživanja za Republiku Srpsku ili zamke korištenja emisije za pokrivanje obaveza po prethodnoj emisiji. Emitent može emitovati nove hartije do ugovorenog limita odmah po izmirenju obaveza iz prethodne emisije (Adams, D., str. 226.)

Obzirom da su trezorski zapisi namijenjeni za potrebe održavanja likvidnosti njihova emisija na rok od 90 dana je opravdana i prihvatljiva na finansijskom tržištu, jer za kraći period nose i nižu kamatnu stopu. Što se period dospjeća povećava raste kamatna stopa, što je otežavajuće za emitenta. Kamatna stopa na emitovane trezorske zapise u Republici Srpskoj se kretala u granicama od 2,3-4,2%. Obzirom na to da kamatna stopa na kredite MMF iznosi 1%, izdavanje trezorskih zapisa je povoljnije za kupce umjesto za emitenta. Za emitenta je povoljnost što može u kratkom vremenu i na jednostavan način doći do potrebnih sredstava.

Veliki interes za kupovinu trezorskih zapisa pokazale su banke. One, osim kamate stiču i određene povoljnosti vezane za održavanje minimalnog kapitala u skladu sa potencijalnim rizicima:

- na iznos kupljenih hartija od vrijednosti koje su emitovane od Vlade Republike Srpske ne računa se vezani kapital (od min 2%) jer se one smatraju nerizičnim finansijskim instrumentima.
- Takođe, kod održavanja prosječnog dekadnog minimuma likvidnosti u nov-

čanim sredstvima, trezorski zapisi se uključuju u novčana sredstava jer je visoko likvidan instrument.

- Za trezorske zapise je ukinuto ograničenje koncentracije rizika, tako da banke umjesto dosadašnjih 40% limitiranih ulaganja mogu plasirati u trezorske zapise i do 300% svog kapitala (Odluka o izmjeni i dopuni odluke o minimalnim standardima za upravljanje koncentracijom rizika u bankama, član 1.).

Trezorski zapisi nude određene prednosti i investitoru, poput mogućnosti brze utvrđivosti, kratkog roka dospijeca, solidnog prinosa, a i smanjenog rizika, obzirom na bonitet emitenta. Imajući u vidu da investitori nemaju mogućnost izbora investicija, onda se radije odlučuju za trezorske zapise nego na klasičnu bankarsku štednju ili davanje kredita i pozajmica. Određene prednosti u emitovanju trezorskih zapisa ima i vlada, a posebno u održavanju tekuće likvidnosti. Održavanje tekuće likvidnosti podrazumijeva mogućnost izmirenja budžetskih obaveza. Naime, u budžetu je izražen ročni disbalans između prihoda i rashoda države, tj. rashodi države (plate, socijalna davanja, materijalni troškovi) su ravnomjerno raspoređeni u toku kalendarske godine, dok je ubiranje prihoda sporije i nije usklađeno sa rashodima. Upravo taj disbalans bi trebalo da se održava putem emisije trezorskih zapisa, dok bi se obaveze prema kupcima trezorskih zapisa izmirivale u periodu većih prihoda od rashoda. Međutim, vlada koristi prikupljena sredstva po osnovu emisije za zatvaranje budžetskog deficita, a što se najbolje može vidjeti po dospijecu emitovanih trezorskih zapisa u narednoj budžetskoj godini. U tom slučaju se manjak prihoda nad rashodima nadoknađuje iz ostvarenih prihoda u narednoj budžetskoj godini. Ravnoteža bi se ostvarila u slučaju da dođe do privrednog rasta, rasta bruto društvenog proizvoda i rasta fiskalnih prihoda.

Zaduživanje putem trezorskih zapisa je opravdano sve dok je kamatna stopa na trezorske zapise niža od kamatne stope nekog drugog izvora zaduživanja i dok je prinos na ulaganja tih sredstava veći od plaćene kamatne.

ZADUŽENOST REPUBLIKE SRPSKE PO OSNOVU TREZORSKIH ZAPISA

Zaduživanje Republike Srpske putem trezorskih zapisa regulisano je je Zakonom o zaduživanju, dugu i garancijama Republike Srpske, te Uredbom o uslovima, postupku emisije i elementima primarnog tržišta trezorskih zapisa. Prema ovoj Uredbi, trezorski zapis je definisan kao „prenosiva, nematerijalizovana, dužnička kratkoročna hartija od vrijednosti, koju emituje Republika Srpska radi prikuplja-

nja sredstava, na osnovu koje vlasnici ostvaruju pravo prema Republici Srpskoj na naplatu glavnice i kamate u skladu sa Zakonom o zaduživanju, dugu i garancijama Republike Srpske, propisima kojim se uređuje tržište hartija od vrijednosti i odlukom o emisiji“ (Uredba o uslovima, postupku emisije i elementima primarnog tržišta trezorskih zapisa, član 2.).

Dinamika i obim zaduživanja putem trezorskih zapisa se utvrđuju od strane Ministarstva finansija Republike Srpske, a Odluku o kratkoročnom zaduživanju Republike Srpske emisijom kratkoročnih trezorskih zapisa donosi narodna skupština Republike Srpske.

Nominalnu vrijednost trezorskih zapisa u Republici Srpskoj određuje emitent. Kamatna stopa se formira aukcijom. Ministarstvo finansija utvrđuje najnižu diskontovanu cijenu koja je za njega prihvatljiva, a na osnovu nje jedinstvenu prodajnu cijenu za cijelu seriju. Nakon toga Ministarstvo šalje poziv za uplatu kupcima čije su ponude prihvaćene. Kupci uplaćuju utvrđene iznose prema pozivima. Ministarstvo finansija je dužno otkupiti trezorske zapise na dan dospijeca isplatom nominalnog iznosa na račun kupaca trezorskih zapisa.

U Republici Srpskoj su trezorski zapisi prvi put izdati 11. maja 2011.godine. Cilj emisije je bio saniranje neusklađenosti prihoda i rashoda u budžetu, izmirenje dijela dospjelog unutrašnjeg duga, te razvoj finansijskog tržišta. Tokom 2011. godine u Republici Srpskoj su izvršene 4 emisije trezorskih zapisa čija je ukupna planirana nominalna vrijednost iznosila 116,5 mil. KM, a ostvareni iznos emisija je iznosio 89,4 mil. KM (Tabela1).

Tabela 1. Pregled emitovanih trezorskih zapisa u Republici Srpskoj u 2011.godini (u 000 KM)

Datum emisije	Ostvareni iznos emisije	Kamatna stopa	Rok dospijeca
11.05.11.	36000	2,4757	6
20.06.11.	28300	3,199	9
29.11.11.	15283	4,0985	8
15.12.11.	9835	3,3629	6

Izvor: Banjalučka berza (www.blse.ba)

U 2012. godini Ministarstvo finansija Republike Srpske se odlučilo za 5 emisija trezorskih zapisa, ukupne planirane nominalne vrijednosti 121,5 mil. KM. Obzirom da je junska aukcija bila neuspješna, tokom 2012.godine emitovano je ukupno 94,9 mil. KM trezorskih zapisa (Tabela 2).

Tabela 2. Pregled emitovanih trezorskih zapisa u Republici Srpskoj u 2012.godini

Datum emisije	Ostvareni iznos emisije	Kamatna stopa	Rok dospijea
27.03.12.	26669	3.5113	6
07.06.12.			
18.07.12.	24605	3.2020	6
22.08.12.	17062	3.4408	9
01.10.12.	26622	2,8476	6

Izvor podataka: Banjalučka berza (www.blse.ba)

Tokom 2013. godine doneseno je 6 rješenja o emisiji trezorskih zapisa u Republici Srpskoj, ukupne planirane nominalne vrijednosti 177,5 mil. KM. Emisije su ostvarene u nominalnom iznosu od 190,8 KM (Tabela 3).

Tabela 3. Pregled emitovanih trezorskih zapisa u Republici Srpskoj u 2013. godini (u 000 KM)

Datum emisije	Ostvareni iznos emisije	Kamatna stopa	Rok dospijea
21.01.13.	24080	3,8311	12
28.03.13.	52194	3,9799	6
15.04.13.	20103	3,9572	6
13.05.13.	21557	4,1999	12
26.09.13.	52167	3,2165	6
23.12.13.	20784	2,0814	6

Izvor podataka: Banjalučka berza (www.blse.ba)

U 2014. godini je je bilo ukupno 11 emisija trezorskih zapisa u Republici Srpskoj, ukupne zaduženosti 171,7 mil. KM, a što je prikazano u tabeli 4.

Tabela 4. Pregled emitovanih trezorskih zapisa u Republici Srpskoj u 2014.godini (u 000 KM)

Datum aukcije	Ostvareni iznos emisije	Kamatna stopa	Rok dospijea
27.01.14	24041	4,000	12
26.03.14	24812	2,9996	3
29.04.14	14763	3,1958	6
26.05.14	19702	3,0000	6
25.06.14	19760	2,4225	6
21.07.14.	9837	2,2000	9
18.08.14	14854	1,9491	6
15.09.14	9267	3,5000	9
17.11.14	19820	1,8314	6
22.12.14	Neuspjela emisija		
30.12.14	14908	2,4903	3

Izvor podataka: Banjalučka berza (www.blse.ba)

Tokom 2015. godine bile su 11 emisija trezorskih zapisa ukupne vrijednosti 165,3 mil. KM (Tabela 5)

Tabela 5. Pregled emitovanih trezorskih zapisa u Republici Srpskoj u 2015. godini (u 000 KM)

Datum aukcije	Ostvareni iznos emisije	Kamatna stopa	Rok dospijeća
28.01.15.	19640	1,6592	6
23.02.15.	14889	1,4901	6
07.04.15.	14838	1,7801	6
11.05.15.	14858	1,9000	6
17.06.15.	14888	1,4998	6
28.07.15.	14921	1,0531	6
25.08.15.	14899	1,3527	6
21.09.15.	14765	3,2001	6
08.10.15.	9959	0,8256	6
16.11.15.	19912	0,8912	6
21.12.15.	11703	0,8054	6

Izvor podataka: Banjalučka berza (www.blse.ba)

U prvom polugodištu 2016 objavljeno je ukupno 6 emisija ukupne nominalne vrijednosti 118,2 mil KM (Tabela 6).

Tabela 6. Pregled emitovanih trezorskih zapisa u Republici Srpskoj u 2016.godini (u 000 KM)

Datum aukcije	Ostvareni iznos emisije	Kamatna stopa	Rok dospijeća
28.01.16.	19602	2.0360	6
15.02.16.	28584	2.0721	1
07.03.16.	14814	2.5000	6
16.03.16.	13271	2.7119	1
04.04.16.	24814	1.500	6
06.06.16.	17114	1,000	6

Izvor podataka: Banjalučka berza (www.blse.ba)

Analiza trezorskih zapisa pokazuje da su kamatne stope na trezorske zapise visoke, a i rokovi izdavanja dugi. Imajući u vidu da je emitovanje trezorskih zapisa sve učestalije i da se povećavaju iznosi emisije, potrebno je tražiti adekvatna rješenja koja bi neutralisala rast kamatne stope. Jedno od rješenja može biti u skraćanju rokova emisije jer se na kraći rok plaća niža kamatna stopa. Istovremeno bi trebalo smanjivati i iznose emisije, pogotovo ako ulaganja nisu prihodonosna. Češće emisije nižih iznosa bi smanjile iznos kamate i postigle velike uštede u budžetu.

EFEKTI POTENCIJALNOG SMANJENJA ROKOVA DOSPIJEĆA

U analiziranom periodu od 11.05.201.- 06.06.2016. g. bilo je ukupno 41 emisija trezorskih zapisa od strane Ministarstva finansija Republike Srpske i to: na rok od jednog i tri mjeseca po 2 emisije, na rok od šest mjeseci 29 emisija, na rok od osam mjeseci 1 emisija, na rok od devet mjeseci 4 emisijai 3 emisije na dvanaest mjeseci.

Prosječan iznos emisija je 20256 hilj. KM, a prosječan rok dospijeća 6,39 mjeseci. Prosječna kamatna stopa emitovanih trezorskih zapisa je iznosila 2,4572%, a prosječna ponderisana kamatna stopa 2,6748%. Ukoliko bi se rok dospjeća trezorskih zapisa smanjio do 30 ili do 60 dana banke bi, zbog obavezujućeg ročnog usklađenja poraživanja i obaveza, pokazale interes za ovu vrstu ulaganja. Za sada, banke kratkoročna sredstva drže u stranim bankama uz minornu kamatnu stopu. Interes za ulaganjem u trezorske zapise kraćeg roka pokazali bi i investicioni fondovi, te osiguravajuće kompanije koje zbog prirode posla mogu ulagati sredstva do 30 dana. Velika potražnja bi uticala na smanjenje kamatne stope koja je inače niža za kraće periode ulaganja.

Ukalkulisana kamata na na emitovanu vrijednost trezorskih zapisa u posmatranom petogodišnjem periodu od 830496 hilj. KM iznosi ukupno 22214 hilj. KM. U slučaju da su zapisi bili emitovani sa rokom dospijeća od 1 mjeseca i primjenjenim kamatnim stopama koje su duplo niže od postojećih, tada bi obračunata kamata iznosila 12438 hilj. KM. To ne bi bitnije smanjilo interes banaka kao najvećih kupaca trezorskih zapisa, jer one ne mogu postići veću kamatnu stopu na svoje mjesečne plasmane u stranim bankama.

ZAKLJUČAK

Trezorski zapisi nisu instrument koji otvara vrata neograničenom zaduživanju Republike Srpske. Oni su samo dopuna dobro vođenoj fiskalnoj politici upravljanja javnim dugom i koristan instrument monetarne politike u transakcijama na otvorenom tržištu. Drugim riječima, trezorski zapisi predstavljaju važan instrument makroekonomske politike. Ukoliko se ovaj instrument adekvatno oblikuje uz određene tehnike emisije onda on može poslužiti potrebama tržišta, a istovremeno donijeti koristi, i emitentu, i kupcu. Država sa emitovanim trezorskim zapisima ublažava povremene (sezonske) disbalanse u većim mjesečnim odlivima od priliva u budžetu krooz jeftinije i brže finansiranje, dok kupci ostvaruju siguran i povoljan prinos na ulog, kao i određenu fleksibilnost zbog brze utrživosti.

Republika Srpska unazad 5 godina koristi trezorske zapise, uglavnom za potrebe premoštavanja likvidnosti, kao i za zatvaranje budžetskog deficita. Pri tome treba voditi računa da se emisije ne koriste za zatvaranje duga od prethodne emisije. Zaduživanje je opravdano ukoliko se sa ulaganjima ostvare viši profiti od iznose plaćene kamate na trezorske zapise, odnosno ako rast bruto društvenog proizvoda prati rast zaduživanja. Međutim, predmet našeg istraživanja su bili propušteni prihodi, odnosno neopravdani finansijski rashodi po osnovu kamata na izdate trezorske zapise. Zato je i postavljena hipoteza glasila: Kraći rokovi emisije i niži iznosi mogu znatno smanjiti visinu kamatne stope na emitovane trezorske zapise. Analiza je pokazala da bi emisija trezorskih zapisa sa kraćim rokovima, a i nižim iznosima znatno smanjila iznos obračunate kamate na trezorske zapise. Da je u Republici Srpskoj emisija vršena na rokove do 30 i do 60 dana umjesto dosadašnjeg prosjeka od 6,39 mjeseci, ukalkulisana efektivna godišnja kamata bi bila duplo niža. Plasman takvih trezorskih zapisa ne bi bio upitan jer su banke prelikvidne i najveći dio novčani sredstava drže na računu Centralne banke, koji im donosi minimalnu naknadu na godišnjem nivou. Interes za kraćim ulaganjima pokazali bi i investicioni fondovi, kao i penzioni fondovi koji se zbog prirode svog poslovanja mogu odreći novca samo na kratke rokove.

LITERATURA

- Adams, D., Corporate Finance, Banking and Capital Markets, Jordans , 2003.
- Jeremić, Z., Finansijska tržišta, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009.
- Claussen C, Erne R., Bank und Borsenrecht fur Studium und praxis, Verlag C.H Beck 2003.
- Erić, D. Finansijska tržišta i instrumenti, Čigoja, štampa, Beograd, 2007.
- Šoškić, D., Živković, B., Finansijska tržišta i institucije, Centar za izdavačku djelatnost Ekonomskog fakulteta, Beograd, 2007.
- Agencija za bankarstvo Republike Srpske, Odluka o izmjeni i dopuni odluke o minimalnim standardima za upravljanje koncentracijom rizika u bankama, 2011.
- Vlada Republike Srpske, Uredba o uslovima, postupku emisije i elementima primarnog tržišta trezorskih zapisa, 2011.
- <https://www.blberza.com> (datum pristupa 12.11.2016.).
- www.blse.ba (datum pristupa 12.11.2016.).

POSSIBLE EFFECT OF LOWERING MATURITIES OF TREASURY BILLS IN THE REPUBLIKA SRPSKA

Bogdana Vujnović-Gligorić

Associate professor, Paneuropean university "Apeiron", bogdana-vujnovic@yahoo.com

Marica Banović

Associate assistant, Paneuropean university "Apeiron", marica.n.banovic@apeiron-edu.eu

Aleksandra Figurek

Assistant professor, Faculty of agriculture, Banjaluka, aleksandrafigurek@yahoo.com

Abstract: *Treasury bills as an instrument of fiscal policy are increasingly used to cover the budget deficit, as well as to maintain the current ratio. They can have a positive effect on the financial market, and therefore the economy if the public debt is efficiently managed. Republic of Srpska has started issuing treasury bills in mid-2011. Since then it has continuously increased the frequency and amount of the issue. The main question is how justified are these kind of borrowing, and the benefits of its cost. This paper wants to explore the trends of treasury bills in Republic of Srpska, limits of emissions, emission rates, as well as the interest rate on issued bills, all for the purpose of searching for cheap sources of budget financing. The basic hypothesis is: The shorter deadline emissions can significantly reduce the interest rate on treasury bills issued.*

The results obtained confirm the hypothesis, which suggests that Republika Srpska could achieve significant savings in budget expenditures if it lowers current maturities of 12, 9, 6 and 3 months to the monthly level.

For the purposes of determining the conditions, dynamics and conditions of issuing treasury bills in the Republic of Srpska was used analysis method, and for the purposes of drawing the conclusions method of deduction will be used.

Keywords: *treasury bills, interest rate, maturity,*

JEL classification: *G1, G18*