

Javni dug i dužnička kriza (primjer Bosne i Hercegovine)

ŽELJKO MARIĆ
Ekonomski fakultet
Sveučilište u Mostaru
Matice hrvatske bb, 88000 Mostar
Bosna i Hercegovina

zeljko.maric@sve-mo.ba

Sažetak: Zemlje u tranziciji, kao što je Bosna i Hercegovina, upućene su na zaduživanje zbog nedostatne domaće akumulacije (štednje) za investicije i potrebe za bržim gospodarskim rastom i konkurentnosti prema inozemstvu. Pri tome, zemlja mora voditi efikasnu politiku upravljanja javnim dugom kako ne bi došlo do konflikta između kratkoročnih i dugoročnih općih makroekonomskih ciljeva: monetarne stabilnosti, gospodarskog rasta i pravedne raspodjele koristi i tereta otplate javnog duga na sadašnje i buduće porezne obveznike. Karakteristika javnog, a posebice vanjskog duga Bosne i Hercegovine jeste vrlo brzi rast. Iako pokazatelji odnosa javnog duga prema GDP-u i izvozu još uvijek BiH svrstavaju u srednje zadužene zemlje, za ocjenu stanja zaduženosti i mogućih posljedica neophodan je znatno širi pristup analizi karakteristika javnog duga u kontekstu opće makroekonomske situacije zemlje. Osnovno pitanje jeste način kako se troši pozajmljeni novac, jer će od toga najviše ovisiti sposobnost servisiranja duga u budućnosti uz istovremeno postizanje i drugih makroekonomskih ciljeva (gospodarski rast, ravnoteža bilance plaćanja i državnog proračuna, rast zaposlenosti i životnog standarda itd.). Predmet ovog rada jeste analiza stanja i karakteristika javnog duga (dinamika, namjena korištenja itd.), a potom i prognoza (ne)efikasnog servisiranja i posljedica javnog duga u kontekstu makroekonomskih prilika u Bosni i Hercegovini. Također, nakon analize stanja i mogućih posljedica javnog duga, cilj ovog rada jeste predložiti mjere sprječavanja negativnih posljedica i nastanka dužničke krize u Bosni i Hercegovini.

Ključne riječi: javni dug, uzroci zaduživanja, posljedice zaduživanja, mjere sprječavanja dužničke krize, Bosna i Hercegovina

1 Uvod

Javni dug je izvanredni nefiskalni prihod države koji služi za financiranje javne potrošnje, a posljedica je proračunskih deficita, odnosno prekomjernih rashoda u odnosu na prihode države u prošlosti. Posljedice javnog duga ovise o mnogim karakteristikama javnog duga (brzina zaduživanja, visina kamatnih stopa, zaduživanje u inozemstvu ili tuzemstvu, rokovi otplate ...) a najviše o tome za što se koriste javni zajmovi. O visini i strukturi javnog duga ovise praktično sva ekonomska kretanja u gospodarstvu, te upravljanje javnim dugom postaje sve važniji dio ukupne ekonomske politike zemlje. Rast javnog duga u dugom roku mora biti manji od stope gospodarskog rasta ako se žele izbjeći problemi nelikvidnosti zemlje. Zato su kao osnovni uvjeti ulaska u Europsku monetarnu uniju postavljena ograničenja udjela proračunskog deficita u GDP-u do 3% (što je otprilike stopa gospodarskog rasta razvijenih zemalja u dugom roku) i udjela javnog duga u GDP-u do 60%. Bosna i

Hercegovina je zemlja s znatno bržim rastom javnog duga u odnosu na stopu gospodarskog rasta. Pored toga, glavni problem u dugom roku će biti to što se sredstva javnog duga koriste za financiranje javne potrošnje koja je dominantno neproizvodna, zbog preglomaznog ustroja zemlje i neracionalne potrošnje. Svrha ovog rada jeste pokazati negativne trendove u kretanju i karakteristikama javnog duga BiH i moguća rješenja.

2 Pojam javnog duga i principi zaduživanja

Javni (državni) dug predstavlja ukupno ugovorene obveze države prema njezinim vjerovnicima nastale u prošlosti do danas. Nastaje kao kumulirani proračunski deficit niza godina. Uži pojam od javnog duga jeste javni zajam. U razvijenim zemljama javni zajam predstavlja izvanredni državni prihod i najvažniji način stvaranja javnog duga. Država raspisuje javni zajam kroz emisiju državnih obveznica (uz preciziranu kamatnu stopu, rok dospijeca i plan otplate) kako bi namaknula dodatna sredstva u proračun, odnosno povukla slobodna novčana sredstva (štednju) iz finansijskog sektora (uglavnom banaka) s ciljem pokretanja javnih radova općeg značaja i pokriva proračunskog deficita. Javni dug je instrument fiskalne politike, jer su sredstva javnog duga prihod državnog proračuna i njegovo servisiranje je obveza redovitih prihoda državnog proračuna. Osim što javni dug izravno utječe na veličinu državnog proračuna, javni dug (zajam) je i instrument monetarne politike, odnosno instrument reguliranja ponude novca u opticaju kroz operacije na otvorenom tržištu. U Bosni i Hercegovini nije moguć ovaj način reguliranja ponude novca zbog primjene currency board sustava. Karakteristike javnog duga (obujam, ročna i valutna struktura, način korištenja...) imaju veliki značaj za ukupni gospodarski razvoj zemlje, ali i na političku i socijalnu situaciju u zemlji. Javni dug može biti stimulirajući i destimulirajući instrument makroekonomske politike što ovisi o umijeću ili politici upravljanja javnim dugom. Sastoji se od vanjskog (zaduženje u inozemstvu) i unutarnjeg (vjerovnici su fizičke i pravne osobe unutar zemlje) duga.

Prilikom zaduživanja država se treba držati određenih principa. Osnovni princip jeste da kapital posuđen u inozemstvu ili tuzemstvu treba investirati u proizvodne i izvozno orijentirane projekte s višom profitnom stopom od kamatnjaka na uzete kredite, kako bi se osigurao dugoročni gospodarski rast, servisiranje duga i minimiziranje gubitaka od rizika promjene deviznih tečajeva. Samo kroz povećanje GDP-a, izvoza, konkurentnosti itd. može se doći do većih prihoda u proračunu i olakšati otplata javnog duga. Uporaba vanjskog duga u neproizvodne svrhe (npr. financiranje proračunskih deficita, tekuće potrošnje iz uvoza i slično) nužno smanjuje raspoložive prihode za otplatu duga i vodi gospodarstvo u dužničku krizu. Servisiranje vanjskog duga u uvjetima izostanka gospodarskog rasta smanjuje potencijalnu štednju, investicije i gospodarski rast. Radi izbjegavanja rizika promjene deviznog tečaja, valutnu strukturu inozemnih kredita treba biti što sličnija valutnoj strukturi prihoda od izvoza.

3 Veličina i karakteristike javnog duga Bosne i Hercegovine

Javni dug Bosne i Hercegovine je u granicama maastrichtskih kriterija do 60% GDP-a. Za sada, Bosna i Hercegovina nije prezadužena i svrstava se u grupu srednje zaduženih zemalja jer je udio javnog duga oko 40% GDP-a.¹

¹ GDP za 2011. godinu je iznosio 25.390 milijuna KM a javni dug 9.974,69 milijuna KM, pa je udio javnog duga u GDP-u BiH iznosio 39,3%. Izvor: Ministarstvo financija i trezora BiH.

Tablica 1. Pokazatelji javne zaduženosti Bosne i Hercegovine u periodu 2007.-2011.
(GDP po proizvodnoj metodi)

(Izvor: Ministarstvo financija i trezora BiH; Informacija o stanju javne zaduženosti Bosne i Hercegovine na dan 31.12.2011. godine, Sarajevo, svibanj 2012, str. 35.)

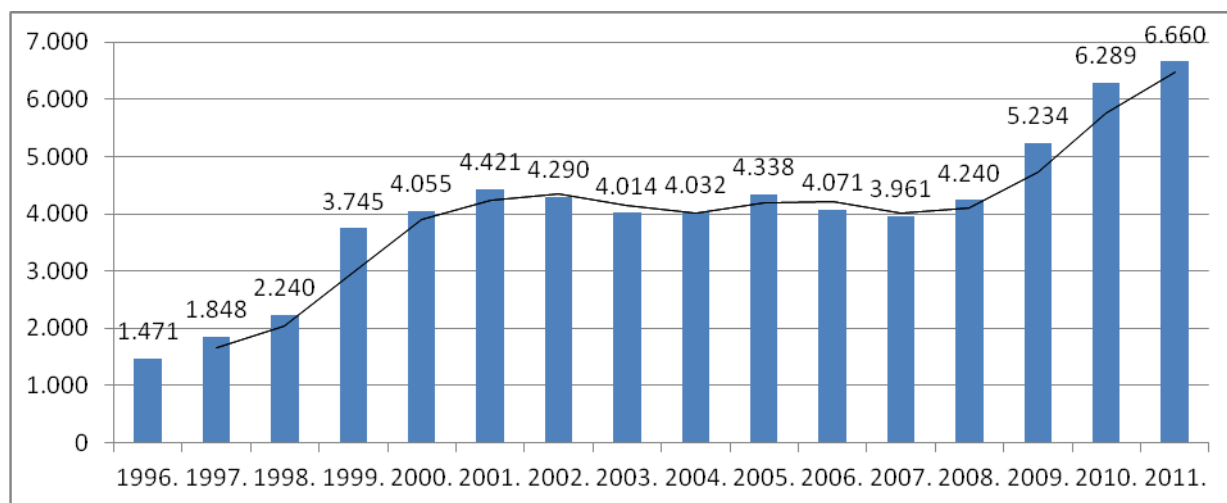
	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.
Vanjski dug (mil. KM)	3.961	4.240	5.234	6.289	6.660
Unutarnji dug (mil. KM)	4.865	3.161	3.038	3.202	3.314
Javni dug (mil. KM)	8.826	7.401	8.272	9.491	9.975
Servisiranje vanjskog duga (mil. KM)	244	254	252	307	349
GDP (mil. KM)	21.836	24.759	24.051	24.584	25.390
Izvoz roba i usluga (mil. KM)	5.937	6.712	5.531	7.096	8.222
Neto prihodi od neizravnih poreza (mil. KM)	4.767	4.927	4.371	4.681	4.880
Vanjski dug / BDP (%)	18,1	17,1	21,8	25,6	26,2
Unutarnji dug / BDP (%)	22,3	12,8	12,6	13,0	13,1
Javni dug / BDP (%)	40,4	29,9	34,4	38,6	39,3
Servisiranje vanjskog duga / Neto prihodi od neizravnih poreza (%)	5,1	5,2	5,8	6,6	7,2
Vanjski dug / Izvoz roba i usluga (%)	66,7	63,2	94,6	88,6	81,0
Servisiranje vanjskog duga / izvoz roba i usluga (%)	4,1	3,8	4,6	4,3	4,2

Za ocjenu stanja javne zaduženosti nije dovoljno promatrati samo kvantitativne podatke javnog duga (unutarnjeg i vanjskog) i njihov odnos s GDP, odnosno izvozom. Iako je odnos javni dugi/GDP u BiH povoljniji nego što je to u zemljama okruženja (Crna Gora 43,8%, Hrvatska 45,7%, Srbija 45,1%),² ne može se a priori reći kako je Bosna i Hercegovina u povoljnijem položaju glede javne zaduženosti.

Potrebno je, prije svega, analizirati dinamiku rasta zaduženosti i otplate duga, način korištenja sredstava od čega će ovisiti održivost i posljedice duga, kao i ukupnu makroekonomsku sliku gospodarstva (gospodarski rast, struktura GDP-a, nezaposlenost, međunarodnu konkurentnost ...). Vanjski dug čini oko 2/3 (66,77%), a unutarnji dug 1/3 (33,23%) ukupnog javnog duga BiH.

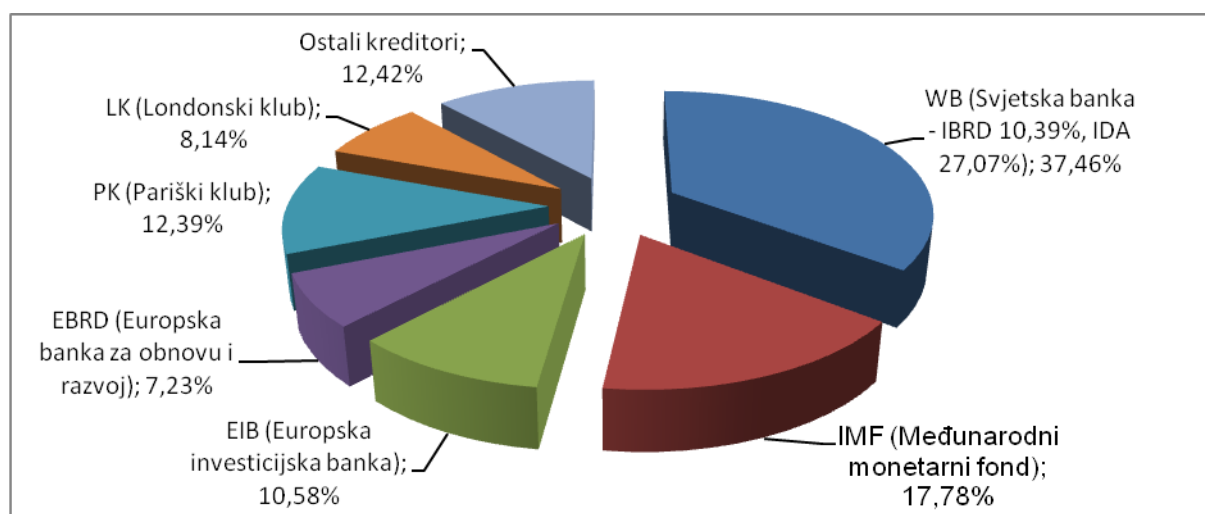
Karakteristika vanjskog duga BiH zadnjih nekoliko godina jeste vrlo brzi rast. Primjerice, u razdoblju od 2002-2007 vanjski dug se kretao na razini oko 4 milijarde KM. Nakon toga, od 2007-2011, vanjski dug se povećao za 68% na preko 6,66 milijardi KM, dok je se GDP u istom razdoblju (2007-2011) povećao za samo 16%.

² Ministarstvo financija i trezora BiH; Informacija o stanju javne zaduženosti Bosne i Hercegovine na dan 31.12.2011. godine, Sarajevo, svibanj 2012, str. 35.

Grafikon 1. Dinamika kretanja vanjskog duga BiH (1996-2011); milijuni KM

Izvor: Ministarstvo financija i trezora BiH.

U strukturi vanjskog duga BiH prema kreditorima najviše su zastupljene međunarodne financijske institucije (IMF, WB, EBRD...), ali značajan udio imaju i komercijalni dugovi prema Pariškom klubu, Londonskom klubu i ostalim kreditorima.

Grafikon 2. Struktura vanjskog duga BiH prema kreditorima (31.12.2011.)

Izvor: Ministarstvo financija i trezora BiH

Neophodno je stalno praćenje i upravljanje vanjskim dugom s obzirom na rizike promjene deviznih tečajeva valuta koje su zastupljene u vanjskom dugu BiH. Valutnu strukturu vanjskog duga BiH većinom (88,45%) čine tri ključne valute: euro, specijalna prava vučenja-SDR i američki dolar. Kako je zadnjih godina vanjski dug značajno rastao zbog povlačenja tranši stand-by kredita, udio SDR-a i dolara u vanjskom dugu je također najviše rastao. To povećava valutni rizik. Naime, u cilju minimiziranja valutnog rizika treba voditi politiku promjene valutne strukture vanjskog duga u pravcu većeg udjela eura, jer je euro sidrena valuta u sustavu currency board-a koji primjenjuje BiH i u valutnoj strukturi otplate kredita sudjeluje s 66,4%, a smanjenja udjela dolara i drugih valuta koje imaju 34,6% udjela u valutnoj strukturi otplate vanjskog javnog duga.³ Valutnu strukturu inozemnog

³ Ministarstvo financija i trezora, Informacija o stanju javne zaduženosti Bosne i Hercegovine na dan 31.12. 2011., str. 15.

duga treba prilagođavati valutama zemalja u koje se izvozi, a zemlje eurozone (Njemačka, Italija, Slovenija, Austrija) kao i zemlje koje svoju tečajnu politiku vode vezano za euro (Hrvatska, Srbija, Crna Gora) su najvažniji izvozni vanjskotrgovinski partneri Bosne i Hercegovine. Iako je tečaj KM fiksiran prema euru kao sidrenoj valuti i u tom smislu nema rizika promjene tečaja, ipak nije poželjna ni prevelika koncentracija vanjskog duga u euru, jer aprecijacija tečaja eura odnosno KM prema drugim valutama (SDR, dolaru ...) može povećati realnu vrijednost vanjskog duga.

Posebnu važnost kod zaduživanja ima namjena kredita. Odnos udjela upotrebe kredita u proizvodnom i neproizvodnom sektoru je pokazatelj efikasnosti korištenja. Veliki dio vanjskog duga se koristi za pokrivanje postojećih proračunskih deficita (troškova preglomazne administracije i transferna davanja), s ciljem da se osiguraju birački glasovi ljudi koji se izravno i neizravno financiraju iz proračuna. Najveći dio vanjskog duga se koristi u infrastrukturu 50% (telekomunikacije, cestovna infrastruktura, željeznice, upravljanje čvrstim otpadom...), javni sektor 36% (obrazovanje, razminiranje, pomoć izbjeglicama i raseljenim, kultura, zdravstveni sektor, socijalni sektor ...), a za gospodarske djelatnosti samo 14% (industrija, šumarstvo, razvoj male poljoprivrede, pomoć izvoznim poduzećima, poboljšanje poslovnog ambijenta, krediti privatnom sektoru ...).⁴ Bez značajnijeg ulaganja u razvojne projekte koji bi omogućili veću proizvodnju i zaposlenost, odnosno veću poreznu osnovicu koja bi omogućila uspješno servisiranje dugova u budućnosti, samo se prolongiraju problemi gospodarstva i stanovništvo dovodi u sve težu ekonomsku situaciju. Neadekvatna upotreba sredstava vanjskog duga se pokazuje i kod kreditnog aranžmana (III stand-by kredit) odobrenog od IMF-a u iznosu od 1.014.600.000,00 SDR (cca 1,2 milijarde EUR-a; cca 2,3 milijarde KM) na razdoblje 2009.-2012., jer gospodarstvo ne ostvaruje nikakav gospodarski rast (oko 0%) a nezaposlenost koja je vjerojatno najveća u Europi se povećava.⁵

Za razliku od vanjskog duga, unutarnji dug (stara devizna štednja, ratna potraživanja, dugoročne obveznice, dug po trezorskim zapisima, refundacija poreza, obveze po kreditima i opće obveze) kao dio ukupnog javnog duga je znatno manji i stabilniji. Na dan 31.12.2011. unutarnji dug BiH je iznosio 3.314,47 milijuna KM, ili 13,1% GDP.⁶

4 Razlozi zaduživanja Bosne i Hercegovine

Zaduženost zemlje je posljedica neravnoteže agregatne potražnje i agregatne ponude, odnosno viška agregatne potražnje nad agregatnom ponudom. U slučaju Bosne i Hercegovine, javni dug je posljedica deficita u državnom proračunu i vanjskoj trgovini zemlje. Razlozi zaduživanja BiH mogu se analizirati preko jednadžbe makroekonomske ravnoteže, jednakosti dohodovnih stimulatora (investicije, državno trošenje i izvoz) i dohodovnih destimulatora (štednja, porezi i uvoz) koja glasi:

$I+G+E=S+T+M$ ili drugačije napisano

$[(S-I) + (T-G)] = E-M$

gdje su: I-investicije, G-budžetska potrošnja, E-izvoz, S-štednja, T-porezi i M-uvoz.

Desna strana jednadžbe predstavlja saldo bilance vanjske trgovine zemlje, dok lijeva strana predstavlja zbroj salda državnog proračuna i salda štednje i investicija u privatnom sektoru pučanstva i privatnih poduzeća. Vlade zemalja kombiniraju mjere ekonomske politike i djeluju na sva tri sektora (privatni sektor, državni proračun i vanjsku trgovinu) nastojeći postići makroekonomsku ravnotežu na razini pune uposlenosti. Pri tome, uvijek se nastoji održati prethodno pojašnjena numerička jednakost. Primjerice, kao kompenzacija za deficit vanjskoj trgovini trebala bi biti veća štednja od investicija ili

⁴Ibidem, str. 12.

⁵ Stope gospodarskog rasta BiH (%) su bile: -2,9 (2009), 0,7 (2010), 1,6 (2011), 0,5 (2012) - prognoza. U istom periodu registrirana stopa nezaposlenosti (%) je ogromna i rastuća: 41,5 (2009), 42,9 (2010), 43,3 (2011), 44,5 (2012) - prognoza. Izvor: Agencija za statistiku BiH.

⁶Ministarstvo financija i trezora, Informacija o stanju javne zaduženosti Bosne i Hercegovine na dan 31.12. 2011., str. 23.

suficit državnog proračuna. U slučaju da deficiti nekog sektora nisu pokriveni suficitom drugih, to za izravnu posljedicu ima rast zaduženosti.

Bosna i Hercegovina kontinuirano bilježi dvostruke deficite (twin deficit), deficite vanjske trgovine i deficite državnog proračuna. Nedovoljna konkurentnost BiH gospodarstva⁷ i pretjerana liberalizacija imaju za posljedicu velike i kontinuirane deficite trgovine robom. Neto devizni prihodi od trgovine uslugama, faktorskih prihoda i neto tekući transfera nisu dovoljni ni za pokriće neto deviznih rashoda trgovine robom, a kamoli dospjelih glavnica kredita i kamata. Deficiti ukupnog tekućeg računa će dugoročno ugroziti međunarodnu likvidnost zemlje.

Tablica 2. Tekući račun Bosne i Hercegovine (u milijunima KM)

(Izvor: Centralna banka Bosne i Hercegovine, Godišnji izvještaj 2011., str. 33.)

	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.
Tekući račun (1+2+3+4)	-2.933	-1.532	-2.328,5	-3.464,4	-1.521,1	-1.406,8	-2.233,3
1. Roba	-7.749	-6.661	-8.101,1	-9.432,2	-6.669,1	-6.321,6	-7.097,4
Izvoz	4.028	5.256	6.046,5	6.888,4	5.711,5	7.357,7	8.502,4
Uvoz	-	-	-	-	-	-	-
	11.777	11.917	14.147,7	16.320,7	12.380,6	13.679,3	15.599,8
2. Usluge	873	1.045	1.250,6	1.299,2	1.101,5	1.109,2	1.063,5
3. Dohodak	737	611	656,7	893,6	814,0	411,0	320,4
4. Tekući transferi	3.206	3.472	3.865,3	3.775,1	3.232,6	3.394,6	3.480,1
Tekući račun (% GDP)	-17,0	-7,9	-10,7	-14,0	-6,3	-5,7	-8,6

Deficite tekućeg računa BiH je financirala kroz sve jeftiniju rasprodaju (privatizaciju) svojih gospodarskih subjekata i prirodnih resursa i kroz sve veće i skuplje zaduživanje u inozemstvu. Prodaja poduzeća u državnom vlasništvu vlasnicima privatnog kapitala kratkoročno omogućuje prihode za otplatu dospjelih obveza i financiranje deficita, ali u dugom roku se država na taj način odriče prihoda koja su ta poduzeća mogla ostvarivati i od kojih su se mogle servisirati buduće otplate javnog duga. Deficiti tekućeg računa negativno utječu na GDP, radi čega padaju i proračunski prihodi kao izvor za servisiranje inozemnog javnog duga.

Osim deficita tekućeg računa, BiH ima i kontinuirane deficite državnog proračuna. To je uglavnom posljedica preglomaznog političkog ustroja države (pet razina vlasti) i ogromne javne potrošnje.⁸

Tablica 3. Saldo državnog proračuna (% GDP-a)

(Izvor: Agencija za statistiku BiH.)

	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.
Saldo proračuna (u % GDP-a)	-4,0	-4,7	-4,5	-4,0	-4,5

Dugoročna makroekonomska ravnoteža zahtjeva da državni proračun, bez obzira na veličinu, bude materijalno uravnotežen, odnosno da svi rashodi budu pokriveni iz tekućih prihoda (poreza). Presložen ustroj države (pet razina vlasti) i velika javna potrošnja u BiH ovaj zahtjev čini teško ostvarivim. Praktično, ovo pravilo znači da političari svoje rashode trebaju prilagođavati prema javnim приходima, a ne obratno. Proračunski deficit se može prevladati sniženjem javnih rashoda ili povećanjem prihoda (poreza). S obzirom na visoku rigidnost javnih rashoda (na primjer sniženje plaća i broja uposlenih u administraciji) i neposredni pritisak (ekonomski, politički i socijalni) rasta poreza čije se koristi tek

⁷ Prema Indeksu globalne konkurentnosti (The Global Competitiveness Indeks) za 2011-12. godinu od 142 analizirane zemlje, Bosna i Hercegovina je rangirana na 100 mjesto što je iza svih zemalja u regiji i EU (Srbija 95, Grčka 90, Albanija 78, Rumunjska 77, Hrvatska 76, Bugarska 74 ...); The Global Competitiveness Report 2011-2012, World Economic Forum, str. 15.; http://www3.weforum.org/docs/WEF_GCR_Report_2011-12.pdf

⁸ Rashodi opće Vlade BiH bili su (u % GDP-a): 41,6% (2006), 43,8% (2007), 46,2% (2008), 47,5% (2009), 46,7% (2010). Izvor: Centralna banka Bosne i Hercegovine, Godišnji izvještaj 2011., str. 173.

naknadno pojavljuju, vlada BiH je sklonija deficitarnom financiranju putem javnog duga.

Jedini suficitarni institucionalni sektor jeste stanovništvo. Ukupni depoziti u bankama na kraju 2011. su iznosili 12,99 milijardi KM ili 50% GDP-a. Nevladin sektor (stanovništvo, privatna poduzeća) u ukupnim depozitima sudjeluje s 88,6%, a stanovništvo kao najvažniji dio nevladinog sektora s 61%, odnosno 7,05 milijardi KM. U ukupnim depozitima stanovništva, 60,4% su oročeni a 39,6% depoziti po viđenju i depoziti na transakcijskim računima. U ukupnim depozitima stanovništva dominiraju depoziti u stranoj valuti s 65,7%.⁹ Iako stanovništvo ostvaruje značajnu štednju, to ne doprinosi gospodarskom rastu. Naime, bankarski sektor BiH koji ima zadaću transfera raspoložive štednje u produktivne investicije, nije u funkciji gospodarskog razvoja, bez obzira na njegovu efikasnost i kvalitetu usluga koje ne zaostaju za bankama u najrazvijenijim zemljama. Razlog za to jeste što je bankarski sektor, kao dominantni dio ukupnog financijskog sustava BiH,¹⁰ dominantno u privatnom i to stranom vlasništvu.¹¹

Imajući u vidu stope gospodarskog rasta (oko 0%), rastuću registriranu nezaposlenost (44,5%) i deficite tekućeg računa (8,6% GDP-a), jasno je kako bankarski sektor BiH nije u funkciji gospodarskog razvoja, već u funkciji kreditiranja tekuće potrošnje koja se zadovoljava iz uvoza.

Osim očiglednih makroekonomskih neuravnoteženosti, koje su posljedica pogrešne makroekonomske politike zemlje, rast zaduženosti BiH jeste posljedica i drugih egzogenih uzroka na koje BiH uglavnom nije mogla utjecati. Vrlo važan uzrok jeste i ocjena kreditnog rejtinga zemlje, koju daju međunarodne rejting agencije (Standard & Poor's i Moody's). Te ocjene služe kao javno dobro jer ih koriste svi (kreditori, dioničari ...) kad odlučuju o posuđivanju i ulaganju svog kapitala u druge zemlje. Pad kreditnog rejtinga zemlje znači veće kamatne stope i teži uvjeti zaduživanja na međunarodnom tržištu kapitala, smanjenje investicija, rast nezaposlenosti... Zbog političke nestabilnosti i loših ekonomskih trendova, kreditni rejting Bosne i Hercegovine je tijekom 2011. u dva navrata snižavan i trenutno je ocijenjen na veoma niskoj razini – B3.¹²

Tablica 4. Povijest rejtinga BiH - Agencija Moody's Investors Service

(Izvor: Moody's Investors Service)

Rejting	Datum	Aktivnost
B3 / stabilni izgledi	10. 07. 2012.	Potvrđen rejting / izgled izmijenjen
B3 / na promatranju – negativno	3. 4. 2012.	snižen rejting
B2 / negativni izgledi	16. 5. 2011.	izgled izmijenjen
B2 / stabilni izgledi	17. 5. 2006.	povećan rejting
B3 / pozitivni izgledi	29. 3. 2004.	dodijeljen rejting

⁹ Centralna banka Bosne i Hercegovine, Godišnji izvještaj 2011., str. 88.

¹⁰ Strukturu financijskog sektora u BiH čine: banke 84%, lizing društva 5%, investicijski fondovi 4%, osiguravajuća društva 4% i mikrokreditne organizacije 3%.; Centralna banka Bosne i Hercegovine, Godišnji izvještaj 2011., str.83.

¹¹ Od 29 licenciranih komercijalnih banaka u BiH, 28 banaka je u privatnom vlasništvu. U ukupnoj aktivni banke u stranom vlasništvu učestvuju s 89,4%, dok banke u domaćem vlasništvu imaju samo s 10,6% udjela. Centralna banka Bosne i Hercegovine, Godišnji izvještaj 2011., str.84.

¹² Izvor: Moody's Investors Service, Standard & Poor's.

Tablica 5. Povijest rejtinga BiH - Standard & Poor's

(Izvor: Standard & Poor's)

Rejting	Datum	Aktivnost
B / stabilni izgledi	28. 3. 2012.	potvrđen rejting / izgled izmijenjen
B / na promatranju – negativno	30. 11. 2011.	snižen rejting
B+ / negativni izgledi	28. 7. 2011.	izgled izmijenjen
B+ / stabilni izgledi	8. 12. 2009.	potvrđen rejting
B+ / stabilni izgledi	22. 12. 2008.	dodijeljen rejting

To je najgori kreditni rejting u regiji, čak šest pozicija ispod nivoa na kojem se preporučuje ulaganje, a samo ga jedna pozicija dijeli od ulaska u grupu C, u kojoj se nalaze zemlje koje su bankrotirale i u koje nitko od kreditora ili investitora ne želi uložiti svoj novac (Grčka je jedina europska zemlja u grupi C).

Tablica 6. Usporedba kreditnog rejtinga zemalja u regiji(Izvor: Bloomberg, podaci ažurirani 16.07.2012. <http://www.cbbh.ba/?id=549>)

Država:	Moody's Investors Service	Standard & Poor's
	Dugoročni / Izgled	Dugoročni / Izgled
Albanija	B1 / stabilan	B+ / stabilan
Bosna i Hercegovina	B3 / stabilan	B / stabilan
Bugarska	Baa2 / stabilan	BBB / stabilan
Crna Gora	Ba3 / stabilan	BB- / stabilan
Grčka	C	CCC / stabilan
Hrvatska	Baa3 / negativan	BBB- / negativan
Mađarska	Ba1 / negativan	BB+ / negativan
Makedonija	-	BB / stabilan
Rumunjska	Baa3 / negativan	BB+ / stabilan
Slovenija	A2 / negativan	A+ / negativan
Srbija	-	BB / stabilan

Porast javne zaduženosti BiH i neizvjesnost u njezinoj održivosti su posljedica ekonomskih neuravnoteženosti (deficita tekućeg računa, deficita proračuna), pogrešne makroekonomske politike i drugih uzroka (politička nestabilnost, nizak kreditni rejting, promjena tečaja na međunarodnom deviznom tržištu ...).

5 Posljedice zaduženosti

Posljedice zaduživanja najviše su određene dinamikom i troškovima zaduživanja, kao i načinom na koji se koriste posuđena novčana sredstva. Zaduzivanje kao način financiranja proračunskog deficita ili deficita tekućeg računa je skup zbog kamatnog opterećenja, a može doći i do neracionalnog korištenja jer su upotreba sredstava javnog duga i troškovi servisiranja javnog duga vremenski neusklađeni. Neracionalna upotreba sredstava javnog duga (na primjer na tekuće troškove funkcioniranja države: plaće administracije, socijalna davanja...) dovodi do štetnih posljedica na području preraspodjele dohotka, jer koristi od korištenja sredstava javnog duga imaju oni koji su se

zadužili (državna administracija), a teret otplate duga u budućnosti pada na realni dohodak poreznih obveznika koji pune proračun a nisu imali koristi od tih kredita.

Proračuni BiH (države i entiteta) su najviše orijentirani na financiranje administracije i socijalna davanja, kao i na alimentiranje sustava mirovinskog i zdravstvenog osiguranja. Proračunskih sredstava namijenjenih razvoju ima relativno malo. Tako se samo privremeno održava financijska stabilnost i prolongiraju ekonomski problemi koji će sigurno nastati kao posljedica konflikta ciljeva kratkoročne financijske stabilnosti i dugoročnog rasta. Na taj se način stvara dužnička kriza i odgađa neizbježno rješenje, a to je da se nakon razdoblja trošenja iznad vlastitih mogućnosti (života na kredit) mora preći u razdoblje trošenja ispod vlastitih mogućnosti kako bi se vratili uzeti krediti. Suprotno, ako bi se sredstva javnog duga koristila u proizvodne svrhe (investicije) čiji se pozitivni efekti javljaju dugoročno i idu u korist poreznim obveznicima koji će stvarno i snositi teret otplate duga, tada se radi o pravednoj raspodjeli tereta duga. Naime, investicije financirane sredstvima javnog duga (na primjer u infrastrukturu, energetski sektor, poljoprivredu ...) će u budućnosti omogućiti rast proizvodnje (GDP-a) i tako bez povećanja poreznih stopa omogućiti veći priliv poreznih prihoda u državni proračun u budućnosti kada dospiju na naplatu i obveze po javnom dugu.

Obveze otplate uzetih kredita iz inozemstva su apsolutni i bezuvjetni prioritet u rashodima Proračuna državnih institucija i međunarodnih obveza, te zato kreditori (IMF, WB, EC...) mogu biti prilično sigurni u naplatu svojih potraživanja. To je i formalno osigurano Zakonom o zaduživanju, dugu i jamstvima koji je Bosna i Hercegovina i donijela pod pritiskom međunarodnih financijskih institucija (kreditora): IMF-a, Svjetske banke i Europske unije.¹³

Kako se u BiH ne ostvaruje gospodarski rast, a time niti rast proračunskih prihoda, sve veće obveze servisiranja iskorištenih tranši stand-by kredita i ukupnog vanjskog duga, koje su prioritet državnog proračuna, morat će se servisirati poreznom presijom (rastom poreznih stopa npr. PDV-a), sniženjem proračunske potrošnje (socijalnih davanja i plaća u javnom sektoru) ili što je najgore novim zaduženjima pokrivati dospjele obveze. Snižavanje javne potrošnje (npr. snižavanje plaća poslanika i preglomazne administracije), na čemu se stalno inzistira, je mjera koja se teško provodi, jer će je aktualne vlasti izbjegavati dok god postoje druge mogućnosti. Puno je realnije očekivati povećanje stope PDV-a. To bi kratkoročno i dovelo do rasta proračunskih prihoda, ali dugoročno bi ugrozilo i ovako nedostatnu i nekonkurentnu domaću proizvodnju i kroz smanjenje porezne osnovice umanjilo mogućnosti namicanja javnih prihoda iz neizravnih poreza, što je osnova za otplatu vanjskog duga. I konačno, refinanciranje, odnosno uzimanje novog stand-by kredita za otplatu dospjelih starih zajmova, je najgora opcija. Nova zaduženja u inozemstvu kojima bi se pokrivali proračunski manjkovi i kupovao socijalni mir, kao što se do sada činilo, opet bi odgodilo ali i povećalo probleme. Ipak, za aktualnu vlast (političare) kojima je primarni cilj zadržati vlast na sljedećim izborima, refinanciranje je često „najpovoljnija opcija“, jer oni razmišljaju samo kako dobiti glasove što je kratkoročni cilj, dok im je dugoročni gospodarski razvoj sekundarni cilj. Ali refinanciranje je naravno ograničeno. Negativne ekonomske i političke posljedice ovakve politike će se sigurno pojaviti u dužem roku, jer nakon vremena kada se troši više nego što se realno proizvodi, mora doći vrijeme kada se troši manje nego što se realno ima, ako nije ostvaren gospodarski napredak. Nažalost, to je slučaj s Bosnom i Hercegovinom.

Efekti javnog duga u BiH se mogu promatrati u kratkom i dugom roku. Kratkoročno, povećana potrošnja iz duga izaziva rast transakcijske potražnje za novcem, a to uz restriktivnu monetarnu politiku (currency board) izaziva rast kamatnih stopa. Dakle, neto zaduživanje posredno potiče rast kamatnih stopa koje smanjuju kreditnu potražnju i privatne investicije (efekt istiskivanja - crowding

¹³ Po ovom zakonu (Član 42., Član 43., Član 44.), obveze prema vanjskom dugu su apsolutni prioritet i bezuvjetna obveza državnog proračuna. Na početku svakog mjeseca prvi novac koji se uplati u proračun automatski se prebacuje na poseban račun, sve dok se ne prikupi dovoljan iznos za otplatu dospjelih rata inozemnog duga, a tek nakon što se izdvoji novac za vraćanje ino duga domaće vlasti ostatak proračunskih prihoda mogu raspoređivati u skladu s vlastitim prioritetima (plaće, investicije, socijalna davanja...).

out). Dugoročno, neto zaduživanjem se u budućnosti opterećuju budući porezni obveznici (bez njihove volje) jer će se krediti skupa s kamatama jednom morati vratiti. Između javnog duga i poreza postoji uska veza, jer se otplata duga vrši uglavnom iz poreza. Obveza servisiranja duga dugoročno nameće nove ili veće poreze. Pretvaranjem duga u poreze destimuliraju se investicije (istiskuju se investicije), jer se povećavaju troškovi investiranja i smanjuje potencijalna akumulacija (štednja) koja bi se mogla upotrijebiti u produktivne investicije. Viši udio javnog duga dugoročno opet povećava i kamatne stope, smanjuje prostor ekspanzivne ili antirecesijske fiskalne politike, a sve zajedno smanjuje mogućnosti gospodarskog rasta.

Zato se zaduženost zemlje treba gledati razvojno u odnosu na GDP i izvoz. Vanjski, odnosno ukupni javni dug BiH se povećava u uvjetima nultog gospodarskog rasta, kontinuirano velikih deficita tekućeg računa i rasta nezaposlenosti. Otplate povučenih tranši stand-by kredita koje dospijevaju izravno će utjecati na sniženje standarda građana (poreznih obveznika) koji pune proračun, jer sredstva nisu iskorištena u proizvodne svrhe.

Potpuno bi lakša situacija bila kad se zaduženost povećava u vrijeme gospodarskog rasta, velikih investicija i rasta izvoza, od ove kada se zaduženost povećava u uvjetima nultog rasta, skoro potpunog izostanka investicija, smanjenja neto izvoza i već dospjelih rata na otplatu starih kredita. Političari (ali i neki ekonomisti) u BiH ublažavaju stvarnu situaciju zaduženosti tvrdeći kako je uz sivu ekonomiju veličina stvarnog GDP-a znatno veća iznad one koju prikazuje službena statistika. Iako je jasno da siva ekonomija¹⁴ ne pomaže servisiranju dospjelih vanjskih dugova jer ne uplaćuje poreze i ugrožava registrirane proizvođače koji ih plaćaju, ona služi aktualnoj vlasti za friziranje stvarne pozicije javne zaduženosti i državnih financija.

U analizi stanja zaduženosti, odnosno kvantitativnog odnosa javni dug / GDP, vrlo je važno analizirati i strukturu GDP-a, odnosno zaposlenosti koja je pokazatelj stabilnosti i razvijenosti gospodarstva. Nepovoljna struktura GDP-a BiH u smislu malog udjela industrijskog sektora u odnosu na uslužni (bankarstvo, osiguranje, trgovina, promet, obrazovanje, zdravstvo, usluge državne administracije – obrana, sudstvo, javna uprava, sigurnost...), može biti značajan problem u gospodarskom razvoju i dugoročnom servisiranju duga.

Tablica 7. Struktura GDP-a BiH prema proizvodnim djelatnostima (%)

(Izvor: Agencija za statistiku BiH)

	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.
Poljoprivreda, lov, šumarstvo i ribarstvo	10,2	10,27	9,76	8,91	8,77	7,10
Strogo industrijske djelatnosti	20,5	20,15	20,42	20,99	20,02	21,0
Građevinarstvo	5,2	5,27	5,93	6,45	6,17	6,20
Usluge	64,2	64,31	63,89	63,65	65,04	65,70
Dodana vrijednost	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Tablica 8. Struktura zaposlenih prema području djelatnosti u BiH (u %)

(Izvor: Centralna banka BiH, Godišnji izvještaj 2011., str. 23.)

Djelatnost:	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.
Poljoprivredne	20,5	19,8	20,5	21,2	19,7	19,6
Nepoljoprivredne (industrija i građevinarstvo)	30,8	32,6	32,5	31,5	31,0	28,9
Uslužne djelatnosti	48,7	47,6	47,0	47,3	49,3	51,5
Ukupno	100	100	100	100	100	100

¹⁴ Siva ekonomija se bavi dopuštenim djelatnostima ali neprijavljenim radi utaje (evazije) poreza, za razliku od crne ekonomije koja se bavi samo zabranjenim, krivičnim poslovima.

Analizirajući strukturu GDP-a BiH, vide se očiti pokazatelji nerazvijenosti. Značajan je udio primarnog sektora, odnosno poljoprivrede kao pojedinačno najvažnije djelatnosti koja upošljava 19,6% uposlenih. Usporedbe radi, to je oko deset puta više u odnosu na EU15, gdje je u poljoprivredi uposleno prosječno 2%, što dovoljno pokazuje razlike u proizvodnosti.¹⁵ Pravilo je u praksi što je više radne snage uposleno u poljoprivredi, to je manja proizvodnja hrane i stanovništvo siromašnije. Relativno nizak udio industrije u odnosu na sektor usluga je također pokazatelj nerazvijenosti gospodarstva BiH (osim ako se ne radi o izrazito turističkoj zemlji). To je još očiglednije kad se detaljnije analizira struktura industrije BiH koja je većim dijelom ekstraktivna (sirovi metali – aluminij i čelik, drvo, ...) koja se zasniva na raspoloživosti prirodnih resursa a manje prerađivačka u kojoj primjena visoke tehnologije ima veći značaj. Nizak udio industrije ekstraktivnog tipa ukazuje na slabe razvojne mogućnosti u odnosu na zemlje s znatno višim udjelom industrije i to prerađivačke koja je komplementarna i za druge djelatnosti, podrazumijeva višu tehnološku opremljenost, višu specijalizaciju rada, rastuće prinose, konkurentnost na međunarodnom tržištu itd.

Deficite tekućeg računa nije moguće dugoročno financirati jer brzorastući inozemni dug ima svoje granice. Sve veći dug u odnosu na GDP zemlje i fiksirani nominalni tečaj KM su siguran put i za stvaranje precijenjenosti tečaja domaće valute. Precijenjen tečaj domaće valute destimulira izvoz a stimulira uvoz, odnosno održava deficite tekućeg računa bilance plaćanja. Ako se deficiti tekućeg računa nastave i vanjski dug značajno poveća to će stvarati sve veće fiskalne deficite i smanjivati devizne rezerve zemlje. U uvjetima primjene currency board sustava u BiH, to izravno znači i smanjenje ponude novca u opticaju i deflaciju, što bi izazvalo rast kamatnih stopa, bankrote poduzeća i druge recesijske posljedice. Stvorio bi se sve veći pritisak na devalvaciju domaće valute (konvertibilne marke) prema sidrenoj valuti (euru), a onda bi zbog visoke uvozne ovisnosti i valutne supstitucije (eurizacije) devalvacija opet imala vrlo negativne posljedice (uvozna troškovna inflacija, devizne špekulacije, bijeg kapitala, rast nezaposlenosti ...). Jedna od težih posljedica devalvacije bi svakako bila i povećanje realne vrijednosti javnog (inozemnog) duga BiH.

Ovakva gospodarska situacija i trendovi u BiH se ne mogu prevladati preuzimanjem pravne stečevine EU i brzim ulaskom u njeno članstvo, već samo promjenom ukupne makroekonomske politike i odlučnim strukturalnim reformama do kojih će morati doći ako se želi izbjeći dužnička kriza i financijski kolaps zemlje.

6 Mjere za sprječavanje krize prezaduženosti

Mjere za sprječavanje prezaduženosti se također mogu promatrati u kratkom i dugom roku. U kratkom roku, mjere treba usmjeriti prvenstveno na korištenje već odobrenih a neangažiranih kredita, koji predstavljaju razliku između ukupno ugovorenih kredita od međunarodnih financijskih institucija (IBRD, IDA, EIB, EBRD, OPEC, ...) i ukupno angažiranih iznosa, kao i vlastitih neiskorištenih sredstava. Apsurd je u tome što BiH ima oko dvije milijarde KM odobrenih, a neiskorištenih sredstava od međunarodnih financijskih institucija¹⁶ i vlastitih neiskorištenih sredstava. Ta sredstva su se trebala plasirati u razvoj (autoceste, željeznice, elektroenergetski sektor, vodovod, prikupljanje otpada ...), a razlozi zašto nisu su neriješeni problemi u pripremi i realizaciji projekata (npr. u imovinsko-pravnim odnosima). Na primjer, za izgradnju koridora Vc odobreno je 400 milijuna KM (327.901.845 KM od EBRD, 72.365.710 KM od EIB), ali se ne koriste. Na ukupno odobrena, a neiskorištena sredstva BiH plaća velike naknade ili troškove (commitment fee) kao sastavni dio ugovora o kreditu.¹⁷ Tu pored izravnog troška odobrenih a neiskorištenih sredstava postoje i značajni oportunistički troškovi zbog

¹⁵ U najvećem proširenju EU 2004., kada je ušlo 10 zemalja srednje i istočne Europe i tri baltičke zemlje, najveći problem je bila Poljska koja je kao najmnogoljudnija nova članica imala vrlo nekonkurentnu poljoprivredu u kojoj je bilo uposleno 19% radne snage. To ju je činilo vrlo osjetljivom na slobodnom tržištu EU, te je imala zaštitu da joj stranci ne mogu kupovati poljoprivredno zemljište u periodu od 7 godina. To će također imati i Hrvatska nakon ulaska u EU.

¹⁶ Ne koncu 2011., od ukupnog iznosa odobrenog vanjskog duga od 9.605.073.006 KM angažirano je 7.810.479.520 KM, a neangažirano 1.794.593.486 KM.; Centralna banka Bosne i Hercegovine, Godišnji izvještaj 2011., str.15.

¹⁷ Iznosi troškova (commitment fee) na odobrena a neiskorištena sredstva koje je Bosna i Hercegovina platila bili su: 3.678.835 KM (2011), 3.875.546 KM (2010), 3.667.510 KM (2009), 4.462.517 KM (2008), ...; Centralna banka Bosne i Hercegovine, Godišnji izvještaj 2011., str.16.

neiskorištenih mogućnosti koje bi investicije (na primjer izgradnja autoceste) omogućile kroz druge gospodarske djelatnosti.

Osim odobrenih a neiskorištenih kreditnih sredstava međunarodnih financijskih institucija na koje se plaćaju naknade, značajna sredstva (oko milijardu KM) postoje i kod javnih (državnih) poduzeća (npr. elektroprivrede i telekom) koja se ne koriste. Također i Centralna banka posjeduje značajan iznos slobodnih deviznih rezervi (507,4 milijuna KM na kraju 2011.) kao razliku vrijednosti deviznih rezervi i iznosa emitiranih KM.¹⁸ Za plasman slobodnih deviznih rezervi bilo bi neophodno promijeniti i Zakon o Centralnoj banci, odnosno liberalizirati pravila currency board-a, jer je Centralnoj banci BiH za sada zabranjeno kreditiranje bilo kojeg ekonomskog subjekta.¹⁹

Osim iskorištavanja vlastitih raspoloživih i odobrenih kreditnih a neiskorištenih sredstava, treba se usmjeriti i na mjere za smanjenje budućih troškova zaduživanja. Buduća zaduženja države bi se trebala u što većoj mjeri usmjeriti na domaće stanovništvo, jer je to jeftiniji i manje rizičan oblik zaduživanja od zaduživanja u inozemstvu. Problem je što su u Bosni i Hercegovini nerazvijeni instrumenti financiranja, posebice dugoročni, kojima bi se država mogla financirati od domaćih građana i drugih institucionalnih investitora. Javni zajam, odnosno izdavanje državnih obveznica uz veću kamatnu stopu od kamatnjaka na dugoročnu štednju je način na koji bi se raspoloživa štednja iz bankarskog sektora mogla mobilizirati i transferirati u produktivne javne investicije gdje Bosna i Hercegovina ima relativno velike mogućnosti za povećanje proizvodnje - komparativne prednosti (na primjer elektroenergetski sektor).

Već spomenuti problem potpuno privatiziranog bankarskog sektora u stranom vlasništvu je razlog zašto se raspoloživa štednja ne koristi za proizvodne investicije i razvoj, već se kreditira finalna potrošnja koja se najviše zadovoljava uvozom iz zemalja koje su vlasnici banaka. Osim razvoja primarnog tržišta i instrumenata javnog duga (prva prodaja državnih obveznica i trezorskih zapisa po nominalnoj cijeni), treba poduzeti mjere i na razvoju sekundarnog tržišta javnog duga (preprodaja već emitiranih i prodanih državnih vrijednosnica na primarnom tržištu) što bi i primarno tržište učinilo još atraktivnijim za stanovništvo i institucionalne investitore.

Dugoročno, Vlada BiH mora poduzeti teške ali neophodne strukturalne reforme i promjenu ukupne makroekonomske politike. To se odnosi na radikalne mjere smanjenja javne potrošnje i promjenu politike privatizacije u politiku renacionalizacije, reindustrijalizacije i stvaranja nacionalnih razvojnih banaka. BiH mora odustati od paradigme kako je privatizacija javnih poduzeća optimalno rješenje i kako država nije dobar vlasnik i menadžer. Smanjenje javne potrošnje se mora ostvariti kroz reformu preglomazne javne uprave, stvarajući malobrojniju²⁰ i jeftiniju,²¹ ali i učinkovitiju javnu upravu. Usporedo s tim, treba se značajnije mijenjati i struktura sektorske uporabe kredita u pravcu smanjivanja udjela u javnom sektoru (proračunskoj podršci) i povećanja u izvozno orijentirane proizvodne djelatnosti kako bi se poboljšala struktura GDP-a, povećao ekonomski rast i izvoz. Time bi se olakšalo i servisiranje dugova i smanjila potreba za dodatnim zaduživanjem u budućnosti.

¹⁸ Centralna banka Bosne i Hercegovine, Godišnji izvještaj 2011., str. 199.

¹⁹ To znači da Centralna banka BiH nema mogućnost monetizacije javnog duga niti može vršiti ulogu zajmodavca u krajnjoj nuždi (lender of last resort) za poslovne banke.

²⁰ Od ukupno zaposlenih radnika 2011. najviše je bilo u prerađivačkoj industriji 19,2%, trgovini 18,7%, *javnoj upravi* 10,4%, obrazovanje 8,7%, građevinarstvo 5,4%, ...; Centralna banka Bosne i Hercegovine, Godišnji izvještaj 2011., str. 24.

²¹ Izdvajanja za plaće u javnoj upravi u BiH su relativno najveća u regiji i iznose 12,8%, dok su u Hrvatskoj i Srbiji oko 10% GDP-a. Njemačka kao najkonkurentnije gospodarstvo u Europi troši znatno manje za plaće u javnoj upravi, samo 7,4% GDP-a. Osim toga, prosječna plaća u javnoj upravi u BiH u 2011. je bila 1140 KM što je u odnosu na prosječnu plaću od 816 KM više za 324 KM ili 39,7%. To je veće odstupanje plaća u javnom sektoru u odnosu na prosječnu plaću od svih zemalja u regiji. Na primjer, odstupanje plaća u javnoj upravi od prosječne plaće u Srbiji je 22%, Makedoniji 20%, Hrvatskoj i Sloveniji 16% i Crnoj Gori 4%. Izvor: Centar za zastupanje građanskih interesa; <http://www.cpi.ba/>

7 Zaključak

Prema najvažnijim podacima javnog duga (odnos javnog duga i GDP-a i odnos duga prema izvozu roba i usluga), Bosna i Hercegovina spada u grupu srednje zaduženih zemalja, ali opće stanje i trendovi u gospodarstvu upućuju na velike rizike. Samo ova dva pokazatelja, iako najvažnija, nisu nikako dovoljna za ocjenu stanja zaduženosti. Ocjenu stanja zaduženosti zemlje moguće je donijeti tek kad se sagledaju i druge karakteristike javnog duga (dinamika, namjena, valutna struktura ...), kao i opće stanje gospodarstva (gospodarski rast i nezaposlenost, struktura GDP-a, ...). Vrlo brzi rast javnog duga BiH zadnjih godina i neadekvatna upotreba uzetih kredita, kontinuirani i veliki deficiti tekućeg računa i proračuna, loša struktura GDP-a bez gospodarskog rasta i vrlo nizak kreditni rejting BiH upozoravaju na vrlo ozbiljne rizike likvidnosti kada dospiju sve veće rate otplate uzetih kredita, valutne rizike i promjene realne vrijednosti javnog duga, kao i kreditne rizike (rizike rasta kamatnih stopa) kod novih zaduženja.

Održivost, odnosno servisiranje javnog duga u uvjetima vanjskotrgovinskih deficita, deficita proračuna i nulte stope gospodarskog rasta ne će biti moguće bez snižavanja standarda građana (kroz povećanje poreznih stopa, sniženje proračunskih izdataka za plaće i socijalna davanja). Za sada, stanje političke i socijalne stabilnosti zemlje se održava kroz refinanciranje uzimanjem novih kredita čime se samo prolongira dužnička kriza i kolaps ukupnog gospodarstva. Bez odlučnih strukturalnih reformi u području javnog sektora i promjene koncepta gospodarskog razvoja koji će omogućiti opći gospodarski oporavak, Bosna i Hercegovina ide u sigurnu dužničku krizu.

Reference:

Babić, M., Babić A., (2008), Međunarodna ekonomija, Mate doo, Zagreb

Babić, M., (2006), Od dezinflacije u zaduženost – Hrvatska privreda 1994.-2004., Ekonomski fakultet, Binoza press d.o.o., Zagreb

Bajo, A., Primorac, M., Andabak, A., (2011), Osnove upravljanja javnim dugom, Institut za javne financije, Zagreb.

Bajo, A., Ott, K., Mihaljek, D., (2011), Hrvatski javni dug: upravljanje i izazovi razvoja tržišta, Zbornik radova s konferencije, Institut za javne financije, Zagreb, <raspoloživo na: <http://www.ijf.hr/upload/files/file/knjige/javni-dug-2011.pdf>>, [preuzeto 20.07.2012.]

Ministarstvo financija i trezora, (2012), Informacija o stanju javne zaduženosti Bosne i Hercegovine na dan 31.12. 2011., Sarajevo, <raspoloživo na: <http://www.mft.gov.ba/hrv/index.php/javni-dug/informacije-i-analize>>, [preuzeto 20.07.2012.]

Zakon o zaduživanju, dugu i jamstvima Bosne i Hercegovine, (Službeni glasnik br. 52/05).

Centralna banka Bosne i Hercegovine, Godišnji izvještaj 2011., <raspoloživo na: http://www.cbbh.ba/files/godisnji_izvjestaji/2011/GI_2011_bs.pdf>, [preuzeto 5.5.2012.]

Direkcija za ekonomsko planiranje, (2012), Bosna i Hercegovina Ekonomski i fiskalni program 2012-2014, Sarajevo, siječanj, <raspoloživo na: http://www.dep.gov.ba/dep_publicacije/publikacije/?id=1498, [preuzeto 20.07.2012.]