# TRANZICIJA/TRANSITION Časopis za ekonomiju i politiku tranzicije / Journal of economic and politics of Transition Godina XX Vitez-Tuzla-Zagreb-Beograd-Bukurešt, 2018. Br. 42

*Stručni rad Profesional paper*

***JEL Classification***: *G32, G38*

Irma Ljubijankić Halapić[[1]](#footnote-2)\*

JAVNI DUG BOSNE I HERCEGOVINE. STANJE I POSLJEDICE

PUBLIC DEBT OF BOSNIA AND HERZEGOVINA. THE POSSESSION AND CONSEQUENCES

***Sažetak***

*Globalna financijska kriza za posljedicu ima destabilizaciju javnih financija, gdje najčešće dolazi do smanjenja prihoda države uz rast državnih izdataka i potrebe za javnim zaduživanjem. Praksa je pokazala da javni dug može pozitivno djelovati na privredu i njen rast i razvoj ako se taj dug koristi za profitabilne ciljeve kao što su izvozno orijentisane ili ostale proizvodne djelatnosti. Dok s druge strane veliki javni dug može biti kočnica privrednom rastu ako se to zaduživanje koristi u potrošačke aktivnosti ili u svrhu servisiranja prethodnog zaduživanja što predstavlja ozbiljnu opasnost za svaku zemlju. Pitanje visine i održivosti javnog duga je pitanje koje se u posljednjih nekoliko godina u Europi i zemljama okruženja nameće kao iznimno važno u kontekstu postizanja i održavanja makroekonomske stabilnosti. Autor u radu analizira stanje i karakteristike javnog duga, upravljanje javnim dugom, te uzroke javnog duga u kontekstu makroekonomskih prilika u BiH, sa osvrtom na stanje javnog duga u zemljama EU i potencijalnih kandidata EU. Nakon analize stanja i uzroka javnog duga, biće predložene mjere u cilju sprječavanja negativnih posljedica uzrokovane javnim dugom u BiH.* ***Ključne riječi:*** *javni dug, uzroci zaduživanja, posljedice zaduživanja, mjere, servisiranje javnog duga, upravljanje javnim dugom.*

**UVOD**

U zadnjim godinama većina zemalja svijeta bilježe rast javnog duga. Neke os njih mogu kontrolirati rast i efikasno upravljati rastom javnog duga, dok druge to ne mogu - štoza posljedicu ima prekomjernu zaduženost. Postoje brojna istraživanja koja analiziraju povezanost javnog duga i ekonomskograsta. Braeuninger (2002) analizira dinamiku budžetskog deficita, javnog duga i rasta koristeći se Romer-Lucasovim modelom endogenog rasta, te zaključuje da nakon određene tačke odnosa javnog duga i BDP-a, rast javnog duga snižava stope ekonomskog rasta. Ekonomska teorija sugerišeda je zemljama u razvoju potreban određeni nivo vanjskog duga kojim bi zemlje ubrzaleekonomski rast (Pattillo; Ricci; Poirson, 2002). Određena istraživanja pokazuju da ako vanjski dug pređe određenu granicu negativno utiče na privatne investicije, konkurentsku sposobnost realne ekonomije, outputei plaće (Stiglitz, 2000). Pored financiranja u infrastrukturu i javnu potrošnju, vlade zamalja se zadužuju u inozemstvu zbog nedostatka dugoročnih izvora financiranja u zemlji, ali i radi ostvarivanja nižih kamatnih stopa (Soludo, 2003). Ukoliko vanjski dug pređe 50% vrijednosti BDP-a, ekonomija postaje izuzetno osjetljiva na šokove nestabilnosti financijskih tržišta i rasta kamatnih stopa, gdje servisiranje duga postaje veliko opterećenje, a zemlje ulaze u razdoblje smanjenja ekonomskog rasta (Uzochukwu, 2003). Financijska kriza 2008.godineje prouzrokovala je recesiju globalnih razmjera. Zbog samog uzroka krize najviše je pogođen financijski sektor, međutim, ubrzo je usporen ekonomski rast i došlo je do povećanja budžetskih deficita i javnih dugova. Države su povećavale svoje rashode kako bi spasile banke od propadanja i time značajno ugrozile svoju ekonomsku stabilnost. Od visine i strukture javnog duga ovise sva ekonomska kretanja u privredi jedne zemlje, te upravljanje javnim dugom važan je dio ekonomske politike zemlje. Visina javnog duga i državnog budžetskog deficita su dvije veličine koje su prema kriterijima kovergencije definirane ugovorom u Maastrichtu, gdje javni dug zemalja članica EU ne bi smio prelaziti 60% BDP-a, a budžetski deficit ne bi smio prelaziti 3% BDP-a. U BiH javni dug raste brže u odnosu na stopu ekonomskog rasta i ne prelazi granicu od 60%, te se svrstava u srednje zadužene zemlje. Međutim, problem je utrošak pozajmljenih sredstava, jer javna potrošnja naše zemlje je neproizvodna a uređenje glomazno što za posljedicu ima neracionalnu potrošnju. Ovaj rad ne predstavlja kompleksnu studiju o problemima javnog duga, njego cilj je prikazatikretanja javnog duga u BiH kao i njegove krakteristike, te ukazati na mjere u cilju sprječavanja negativnih posljedica uzrokovane javnim dugom u BiH.

**1. JAVNI DUG I UPRAVLJANJE JAVNIM DUGOM** Pojam javni dug uglavnom se koristi kao sinonim za finansiranje deficita javnog sektora, svih razina vlasti složene države. Javni dug usko je vezan sa budžetskim deficitom, ipak razlika između ta dva pojma je što budžetski deficit predstavlja višak državnih rashoda nad državnim prihodima u određenom razdoblju (najčešće godini dana), dok je javni dug instrument za rješavanje prošlih deficita. Tako je budžetski deficit tok, a javni dug je stanje zaduženosti države u jednom trenutku, tj. deficit se mjeri u nekom vremenskom razdoblju dok se dug mjeri u nekoj tački u vremenu. (IJF pojmovnik).Javni dug može se financirati na sljedeće načine:

* fiskalnom politikom, tj. oporezivanjem;
* pozajmljivanjem na domaćem finansijskom tržištu (bilo zaduživanjem kod banaka ili izdavanjem vrijedonosnih papirajavnoga duga trezorskih zapisa i obveznica na domaćem tržištu kapitala);
* pozajmljivanjem na vanjskom financijskom tržištu (pozajmljivanjem od međunarodnih finansijskih institucija ili izdavanjem vrijednosnica javnoga duga na inostranim tržištima kapitala denominiranima u raznim valutama) i
* prodajom imovine (npr. prihodima od privatizacije).

Javni dug može se koristiti i u vanrednim prilikama kao instrument za ostvarivanje političkih ciljeva. Problem može nastupiti kada dođe do prekomjernog zaduženja u situacijama kada zemlje u rješavanju budžetskih deficita zadužuju se sve više iz godine u godinu. Vrlo je teško odrediti granicu zaduženja i postoji više kriterija koji se mogu uzeti za izračunavanje granice zaduženja, poput: zaduženje po stanovniku, zaduženje u odnosu na budžetske prihode, zaduženje u odnosu na vrijednost državne imovine, odnos zaduženja i BDP, kao i kriteriji Međunarodnog monetarnog fonda. Međutim, niti jedan od njih se ne može uzeti samostalno jer svaki od kriterija ima određene nedostatke. Potrebno je da svaka zemlja definira svoje institucionalne okvire zaduženja. Smatra se da je granica zaduženja države onolika koliko je država sposobna otplaćivati javnim prihodima bez da ugrozi socijalno-ekonomsko stanje u zemlji. Upravljanje javnim dugom je proces uspostave i provedbe strategije za upravljanje javnim dugom u cilju prikupljanja potrebnih financijskih sredstava za financiranje budžetskih deficita države, vodeći računa o odnosu troškova i rizika, te poticanja razvoja učinkovitog domaćeg tržišta državnih vrijednosnica (Bajo, Primorac, Andabaka-Badurina, 2011:13). Pojedine zemlje imaju različite ciljeve prilikom upravljanja javnim dugom u zavisnosti od visine i strukture duga, tržišta kapitala i njegove razvijenosti, kreditnog rejtinga, fiskalnog i monetarnog uređenja, makroekonomskog okruženja, itd. Vlade zemalja imaju veliku odgovornost prilikom upravljanja javnim dugom zbog rizičnosti zadatka, te nastoje da uspostave nivo javnog duga koji je dugoročno održiv. Loše strukturiran dug s aspekta dospijeća, valute ili kamatne stope može biti pokazatelj nastanka i razvoja ekonomske krize (MMF i Svjetska banka, 2003:2).Ciljevi upravljanja javnim dugom, odnosno strateške smjernice, polazišna su tačka pri određivanju strategije upravljanja javnim dugom, koje ovise o toleranciji rizika koji su vlade zemalja spremne podnijeti. Zemlje bi trebale težiti uspostavi strateških smjernica usklađenim s procjenama rizika te prihvatljivoj razini rizika (MMF i Svjetska banka, 2003:31). Međunarodni monetarni fond i Svjetska banka (2009:10) izradile su upute za razvoj učinkovite strategije upravljanja javnim dugom u srednjem roku. Rizici koji se najčešće vezuju za javni dug su: tržišni, valutni, rizik refinansiranja, likvidnosti, kreditni i operativni rizik.Tržišni rizik odnosi se na promjene cijena, kamatnih stopa i deviznih tečajeva, što može povećati trošak otplate duga. Valutni rizik proizlazi iz zaduživanja u inostranstvu koje uzrokuje poremećaje na deviznom tržištu, budući da svaki priljevdeviza vodi do pritisaka za aprecijacijom domaće valute, a odljev zbog otplate, stvara pritiske za deprecijacijom domaće valute. Deprecijacijom domaće valute povećava se teret otplate duga. Rizik refinanciranjapojavljuje se u situaciji kada teret otplate duga nije ravnomjerno raspoređen, te država, da bi financirala otplatu postojećeg duga, mora izdati novi. Rizik likvidnosti jest rizik od nedostatka odnosno manjka gotovinskih sredstava za otplatu duga.Pored navedenih rizika pri upravljanju javnim dugom i prilikom kreiranja strategije potrebno je posvetiti pažnju i još nekim rizicima poput udjela vanbilansnih potencijalnih obaveza države poput državnih jemstava.

2. JAVNI DUG BIH

Javni dug države BiH u razdoblju 2007-2016. godine porastao je za 37% i promjenio je strukturu. U strukturi javnog duga na početku razdoblja vanjski dug je participirao s 45%, dok je na kraju razdoblja taj udio porastao na 71%, dok je unutrašnji dug za isti period sa učešća od 55% pao na 29%.

**3.1. Veličina i karakteristike javnog duga u BiH**

Stanje javne zaduženosti BiH na dan 31.12.2016.godine iznosi 12.089,65 mil KM i u posljednjih deset godina zaduženost BiH bilježi trend rasta i kumulativno iznosi 37%. Javni dug BiH čini 39,78% BDP-a i u posljednjih 10 godina bilježi brži rast nego privreda BiH, iako trenutno njegov indikator svrstava BiH u srednje zaduženu zemlju. Međutim, problem može biti brzina kojom dug raste, struktura duga, namjena pozajmljenih sredstava i nemogućnost srevisiranja duga. U 2016.godini u ukupnom stanju javne zaduženosti Federacija BiH učestvuje sa 54,28%, Republika Srpska sa 45,04%, te Distrikt sa 0,24% i Institucije BiH sa 0,44%. U strukturi javnog duga na vanjski dug odnosi se 8.539,03 mil KM ili 70,63%, a na unutrašnji dug 3.550,62 mil KM ili 29,37% javne zaduženosti. U stanju vanjskog duga u 2016. najveće učešće imaju Svjetska banka –IDA i IBRD sa 33,44%, Europska investicijska banka sa 20,99%, Međunarodni monetarni fond sa 12,25%, Pariški klub sa 8,9% i Europska banka za obnovu i razvoj sa 7,44%, a što predstavlja 83,02%ukupnog stanja vanjskog duga.

*Tabela 1, Stanje javne zaduženosti Bosne i Hercegovine kroz period 2009-2016.*

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **2009.** | **2010.** | **2011.** | **2012.** | **2013.** | **2014.** | **2015.** | **2016.** |
| Vanjski dug (mil KM) | 5.234 | 6.249 | 6.660 | 7.131 | 7.409 | 8.218 | 8.411 | 8.539 |
| Unutrašnji dug(mil KM) | 3.038 | 3.202 | 3.314 | 3.332 | 3.018 | 3.298 | 3.538 | 3.551 |
| Javni dug  (mil KM) | 8.272 | 9.451 | 9.974 | 10.463 | 10.427 | 11.516 | 11.949 | 12.090 |
| Javni dug % BDP-a | 30,0 | 33,8 | 34,8 | 35,5 | 37,20 | 40,81 | 40,56 | 39,78 |

*Izvor: Ministarstvo finansija i trezora BiH*

U 2016.izdvojeno je više sredstva za servisiranje obaveza po osnovu inostranog duga u procentima BDP-a, što pokazuje grafikon 1.U narednim godinama očekuju se značajna dospijeća obaveza, što će u velikoj mjeri uticati na visinu izdvajanja sredstava po ovom osnovu.U grafikonu 1 možemo vidjeti da vanjski dug bilježi rast u posljednjih nekoliko godina, te godišnje promjene servisiranja vanjskog duga.

|  |  |
| --- | --- |
| *Grafikon 1.* Servisirani vanjski dug u % BDP-a | *Grafikon 2.* Vanjski dug sektora generalne vlade BiH |
|  |  |
| Izvor: CBBH | Izvor: CBBH |

Prihodi od indirektnih poreza glavni su izvor sredstava za financiranje budžeta i čine oko pola ukupnih prihoda. Posljednjih godina bilježe pozitivan trend rasta što je posljedica rasta naplate domaćeg PDV-a, akciza na derivate nafte i putarina iz cijene derivata nafte. Uprkos rastu prihoda od indirektnih poreza, isti nisu bili dovoljni da zadovolje budžetsku potrošnju vlada na svim nivoima. Grafikon 2 pokazuje kretanje neto indirektnih poreza za period od 2012.-2016.godine i njegovu projekciju za 2017.godinu.

|  |
| --- |
| *Grafikon 2. Prihodi od indirektnih poreza* |
|  |
| Izvor: CBBH |

Prema Programu ekonomskih reformi za period 2017-2019. (ERP BiH 2017-2019), planirano je smanjenje javne zaduženosti ispod 40% BDP-a, projiciran je primarni fiskalnisuficit, i to nešto niži u prve dvije godine, dok bi u 2019. Godinitrebao dostići nivo od 2% BDP-a, što bi trebalo rezultirati manju zaduženost države i/ili ograničenje potrošnje.

**3.2. Uzroci i posljedice javnog duga u BiH**

Razlozi zaduživanja mogu se analizirati preko jednadžbe makroekonomske ravnoteže, 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. Na desnoj strani jednačineje saldo bilansa vanjske trgovine zemlje, a na lijevoj stranijednačine je zbir salda državnog budžeta i salda štednje i investicija u privatnom sektoru. Vlade zemalja nastoje održati prethodnu jednakost i postići punu zaposlenost i makroekonomsku ravnotežu kombinirajući mjere ekonomske politike djelujući na privatni sektor, državni budžet i vanjsku trgovinu. Jadnakost se postiže na više načina, a jedan od načina je da u slučaju deficita vanjske trgovinebude veća štednja od investicija ili suficit državnog budžeta. U slučaju da se jednakost ne postigne i da deficiti nekog sektora nisu pokriveni suficitom drugih, to za posljedicu može imati rast zaduženosti. U BiH, javni dug je posljedica dvostrukih deficita u državnom budžetu i vanjskoj trgovini zemlje. Bosna i Hercegovina zbog nedovoljne konkurentnosti ima za posljedicu kontinuirane deficite trgovine robom.Deficite tekućeg računa BiH financira kroz rasprodaju državne imovine (privatizaciju) i prirodnih resursa i zaduživanjem u inostranstvu koje je sve skuplje. Ukoliko država ima deficite tekućeg računa negativno će se odraziti na ekonomski rast što za posljedicu ima i smanjenje prihoda od budžeta iz koji se servisira inozemni javni dug. BiH ima, pored deficita tekućeg računa, ima i deficite državnog budžeta, koji su nastali kao posljedica preglomaznog političkog uređenja države i ogromne javne potrošnje, što će u konačnici ugroziti likvidnost države.

Dugoročna makroekonomska ravnoteža zahtjeva da državni budžet bude u materijalnoj ravnoteži i da se iz tekućih prihoda pokriju svi rashodi, što se u slučaju BiH može postići ili sniženjem javnih rashoda ili povećanjem prihoda (poreza). Međutim, vlada BiH je sklonija deficitarnom financiranju putem javnog duga.

##### *Tabela 2. Ekonomski indikatori i finansije BiH*

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2008. | 2009. | 2010. | 2011. | 2012. | 2013. | 2014. | 2015. | 2016. |
| BDP | 24.984 | 24.780 | 25.346 | 26.210 | 26.193 | 26.743 | 27.304 | 28.659 | 30.389 |
| % rasta BDP-a | 5,6 | -2,9 | 0,8 | 0,9 | -0,9 | 2,4 | 1,1 | 3,1 | 3,0 |
| % inflacije | 7,4 | -0,4 | 2,1 | 3,7 | 2,1 | -0,1 | -0,9 | -1,0 | -1,1 |
| %nezaposlenost | 23,4 | 24,1 | 27,2 | 27,6 | 28,0 | 27,5 | 27,5 | 27,7 | 25,4 |
| Tekući i kapitalni račun | -3.132 | -1.238 | -1.142 | -2.127 | -1.934 | -1.078 | -1.564 | -1.174 | -955 |
| Finansijski rn | -3.300 | -1.131 | -957 | -2.039 | -1.799 | -875 | -1.406 | 1.061 | -783 |
| Vanjskotrg. razmjena | -9.581 | -6.818 | -6.521 | -7.303 | -7.395 | -6.790 | -7.518 | -6.864 | -6.723 |
| Prihodi | 10.903 | 10.342 | 10.863 | 11.357 | 11.459 | 11.406 | 11.962 | 12.335 | - |
| Rashodi | 10.600 | 10.664 | 10.840 | 10.909 | 11.171 | 10.939 | 11.350 | 11.587 | - |

#### Izvor: CBBH, Ministarstvo financija i trezora BiH

Prema podacima u tabeli evidentno je sljedeće: blagi ekonomski rast, visoka stopa nezaposlenosti, deficiti tekućeg, kapitalnog i financijskog računa, te deficiti vanjskotrgovinske razmjene, uz blagi rast prihoda koje ostvaruje država po osnovu poreza, doprinosa, grantova i ostalih prihoda. Zaključujemo da je financijski sektor BiH u funkciji kreditiranja tekuće potrošnje koja se zadovoljava iz uvoza, te da nije u funkciji ekonomskog rasta i razvoja. Pored makroekonomskih neuravnoteženosti koje utiču na rast zaduženosti BiH, postoje i drugi uzroci na koje BiH nema uticaj, poput ocjene kreditnog rejtinga zemlje koji daju međunarodne rejting agencije (Standard & Poor's i Moody's). Kreditni rejting BiH ocjenjuju i prate dvije međunarodne rejting agencije Moody's Investors Service i Standard & Poor ́s.

*Tabela 3. Kreditni rejting Bosne i Hercegovine*

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Agencija | Rejting | Datum | Aktivnost |
| Moody's Investors Service | B3/stabilni izgledi | 26.02.2016. | Potvrđen rejting |
| Standard & Poor ́s | B/stabilni izgledi | 09.09.2016. | Potvrđen rejting |

#### Izvor: CBBH, Ministarstvo finansija i trezora BiH

Te ocjene služe kao javno dobro i koriste se koddonošenja odluka od strane kreditora ili investitora o posuđivanju i ulaganju svog kapitala u druge zemlje. Ukoliko dođe do pada kreditnog rejtinga zemlje za posljedicu će imati teže uslove prilikom zaduživanja uz više kamatne stope, smanjenje investicija, rast nezaposlenosti i ostale popratne pojave. Kreditni rejting BiH trenutno je ocijenjen sa – B3/stabilni izgledi (Moody's Investors Service) ili B/stabilni izgledi (Standard & Poor ́s). Uzimajući u obzir prethodno navedeno možemo zaključiti da je porast javne zaduženosti BiH uzrokovana ekonomskim neuravnoteženostima (deficita tekućeg računa, deficita budžeta), lošim makroekonomskim okruženjem i drugim faktorima od kojih izdvajamo političku nestabilnost, nizak kreditni rejting, promjena kursa na međunarodnom deviznom tržištu. Za rješavanje javnog duga BiH ne postoji kratkoročno rješenje, nego je potrebno definisati strategiju koja će za posljedicu imati dugoročnu stabilnost. Pretjerana ekspanzija javne potrošnje za posljedicu ima makroekonomsku nestabilnost, usporavanje proizvodnje, zaduživanje, strukturnu nezaposlenost i izostanak ekonomskog rasta. Kroz duži vremenski period stopa rasta javnog duga ne bi smjela biti veća od stope rasta BDP-a, kako se zemlja u budućnosti ne bi dovela u situaciju nemogućnosti financiranja duga.

**3. STRATEGIJA UPRAVLJANJA JAVNIM DUGOM U BiH**

Zaduživanje BiH u nadležnosti jeMinistarstva financija i trezora BiH, tj. nadležno ministarstvo provodi proceduru vanjskog zaduživanja i upravljanja državnim dugom, a kroz: upravljanje, evidentiranje, nadgledanje, servisiranje i pripremu planova u pogledu državnog duga. Pravni okvir kojim se reguliše oblast duga BiH utvrđen je Zakonomo zaduživanju, dugu i garancijama BiH[[2]](#footnote-3), te Zakonomo izmirenju obaveza po osnovu računa stare devizne štednje.[[3]](#footnote-4) Ministarstvo financija i trezoraBiH je kreiralo srednjoročnu strategiju upravljanja dugom, uz tehničku pomoć Svjetske banke i metodologiju Svjetske banke i Međunarodnog monetarnog fonda. Strategija obuhvata srednjoročne strategije Republike Srpske, Federacije BiH i Brčko distrikta BiH, te Institucija BiH, a ista prezentuje strukturu duga, procjenu stanja zaduženosti, te definira srednjoročne ciljeve upravljanja dugom i smjernice za dostizanje postavljenih ciljeva. U cilju kvalitetnijeg upravljanja dugom u BiH potrebno je vršiti godišnje revidiranje i ažuriranje strategije.Smatra se da je najznačajniji instrument kvalitetnog upravljanje dugom BiH upravo provođenje strategije upravljanja dugom. Strategijom su definirani ciljevi upravljanja dugom BiH: osnovni cilj (obezbjeđivanje financijskih sredstava za financiranje potreba države, entiteta i Brčko distrikta uz prihvatljivu razinu troškovafinanciranja i rizika) i dodatni cilj (razvoj domaćeg tržišta vrijednosnih papira). Federacija BiH je odabrala strategiju[[4]](#footnote-5) po kojoj bi se zaduživanje vršilo u skladu sa PJI 2017–2019, i potpisanim sporazumom sa MMF-om, te refinanciranjem hartija od vrijednosti Vlade FBiH na domaćem tržištu. Prema ovoj strategiji, uvjeti pod kojima bi se FBiH trebala zadužiti za financiranje razvojnih projekata trebali bi pretežno uključivati fiksne kamatne stope uz preferiranu valutu EUR. Budžetska podrška bise financiralaiz tekućih sredstava, MMF-a, emisijom trezorskih zapisa, te emisijom trogodišnjih i petogodišnjih tržišnih obveznica u obimu koji osigurava dalji razvoj domaćeg tržišta. Strategija diverzifikacije instrumenata i izvora financiranja je preferirana i usvojena strategija[[5]](#footnote-6) Republike Srpske. Prema ovojstrategiji, za financiranje investicionih projekata koriste se inostrani izvori financiranja, kao rezultat maksimalnog iskorištavanja pristupa koncesionim izvorima (WB, EIB, EBRD, Razvojna banka Savjeta Europe, itd.), što doprinosi smanjenju rizika refinanciranja i smanjenju troška. Za financiranje budžetske potrošnje koriste se kako inostrani (MMF, Europska komisija, WB), tako i domaći izvori financiranja. Na inozemnom tržištu diverzifikacija instrumenata vrši se ispitivanjem uvjeta i procedura za emitovanje euroobveznica, dok se na domaćem tržištu diverzifikacija instrumenata vrši uvođenjem obveznica ročnosti 3, 5, 7 i 10 godina sa „bullet“otplatom, uz održavanje obima obveznica ročnosti 7 i 10 godina, tokom perioda, na nivou koji doprinosi smanjenju rizika refinanciranja i rizika kamatne stope (imajući u vidu da se radi o fiksnim instrumentima), uz prihvatljiv nivo troškova. Odabrana Strategija[[6]](#footnote-7) upravljanja dugom od strane Brčko distrikta je obezbjeđenje izvora za finansiranjeisključivo investicionih projekata od ključnog značaja za poticanje ekonomskog rasta i razvoja Brčko distrikta, uz prihvatljiv nivo troškova i rizika financiranja.Po ovoj strategiji svako naredno zaduživanje u posmatranom periodu vršiće se iz inozemnih izvora financiranja. Preferiraju se inostrani izvori financiranja u valuti EUR po fiksnoj kamatnoj stopi, tamo gdje je moguće. Kao potencijalni inozemni izvori financiranja definirani su multilateralni kreditori (EBRD, OPEC, IBRD). U skladu sa navedenim, entiteti i Brčko distrikt preferiraju zaduživanje u valuti EUR po fiksnoj kamatnoj stopi. Pored toga, Federacija BiH i Republika Srpska namjeravaju da razvijaju domaće tržište izdavajući trezorske zapise i trezorske obveznice dužeg roka dospijeća. Cjelokupni dug Institucija BiH[[7]](#footnote-8) je vanjski dug u valuti EUR sa učešćem fiksne kamatne stope od 70,7%, sa prosječnim vremenom dospijeća od 6,9 godina, dok 5,8% duga dospijeva u narednoj godini. Dug Institucija BiH jedino je izložen riziku promjenekamatne stope. Institucije BiH u ovom periodu ne planiraju nova zaduženja osim povlačenja po većim postojećim ugovorenim kreditima, a u slučaju potrebe za novim vanjskim financiranjem primjenjivat će smjernice definirane Srednjoročnom strategijom upravljanja dugom BiH. Srednjoročna strategija za upravljanjem javnim dugom BiH sadrži operativne smjernice za period 2016-2018.godina:[[8]](#footnote-9)

* kod novog vanjskog zaduživanja, gdje je moguće birati vrstu kamatne stope, trebalo bi preferirati fiksnu kamatnu stopu (osim ako analiza ne ukazuje na snažnu argumentaciju za izbor promjenljive kamatne stope).
* kod novog vanjskog zaduživanja, gdje je moguće izabrati valutu, treba preferirati valutu EUR (dokle god CB BiH sprovodi aranžman valutnog odbora).

Navedene smjernice trebaju biti u skladu sa standardima EU i odnositi se na mjere za unapređenje atraktivnosti tržišta domaćih vrijednosnih papira, a koje za cilj imaju obezbjeđenje dužeg roka dospijeća domaćih vrijednosnih papira.

4. JAVNI DUG BIH U ODNOSU NA ZEMLJE POTENCIJALNE KANDIDATE EU I ZEMLJE EU

Ukoliko se javni dug BiH analiza u odnosu prema BDP-u, te ako se ovi indikatori uporede sa zemljama u okruženju, dolazimo do zaključka da BiH spada u srednje zadužene zemlje i da je većina zemalja iz okruženja u znatno lošijem položaju.

*Tabela 4.Uporedni pregled odnosa javnog duga i BDP-a zemalja u okruženju kroz period od 2013. do 2016.*

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2013. | 2014. | 2015. | 2016. |
| Albanija | 70,09 | 72,56 | 73,68 | 71,54 |
| Makedonija | 34,17 | 38,01 | 38,16 | 38,68 |
| Crna Gora | 58,17 | 58,37 | 69,32 | 71,32 |
| Srbija | 61,42 | 72,41 | 76,02 | 74,14 |
| Bugarska | 17,59 | 26,90 | 25,65 | 27,83 |
| Hrvatska | 75,68 | 80,93 | 86,74 | 84,38 |
| Mađarska | 77,35 | 76,89 | 74,69 | 74,20 |
| Rumunija | 38,82 | 40,38 | 39,40 | 39,20 |
| Grčka | 174,95 | 177,19 | 179,35 | 181,33 |
| Slovenija | 70,02 | 82,87 | 83,15 | 78,91 |

#### Izvor:Ministarstvo financija i trezora BiH

Tabelaprezentira indikatore javnog duga u odnosu na BDP za deset zemalja iz okruženja u 2016. godini. Najzaduženija je Grčka sa indikatorom 181,33% , zatim Hrvatska sa 84,38% i Slovenija 78,91%, dok BiH ima povoljnije indikatore i jedino su Bugarska i Makedonija sa povoljnijim indikatorom u odnosu na BiH. Većina zemalja u tranziciji susreće se s istim problemima, pa tako i s problemom rastućeg javnog duga. Koliko je visina javnog duga i deficita države bitna za cjelokupno funkcionisanje ekonomije jedne zemlje, govori i činjenica da su te dvije veličine određene Maastrichtskim ugovorom. Prema kriterijima konvergencije ekonomskih politika zemalja članica EU, aprvenstveno zemalja članica EMU utvrđenim u Maastrichtu, javni dug zemalja članica ne bi smio prelaziti udio od 60% BDP-a, a deficit države ne bi smio prelaziti 3% BDP-a. Ti su kriteriji indikativni za zemlje kandidate za ulazak u EU i nameću se kao jedan od uslova za ulazak zemalja u EU.U nastavku rada biće prikazan javni dug u odnosu na BDP zemalja potencijalnih kandidata EU.Bolji indikator zaduženosti od BiH imaju Kosovo, Turska i Makedonija i ispunjavaju traženi uslov i indikator je ispod 60%, dok Srbija, Albanija i Crna Gora ne ispunjavaju uslov i imaju indikator preko 60%.Na sljedećem u grafikonu vidljivo je da mnoge od zemalja članica Europske unije nezadovoljavaju kriterije koje nameću svojim potencijalnim članicama. Tako je krajem 2016.godine granicu od traženih 60% javnog duga prešlo 16 od 28 zemalja, od kojih su Belgija, Grčka, Italija, Kipar i Portugal imale javni dug koji je bio viši nego BDP tih zemalja, odnosnoprelazio je 100% BDP-a. Isto tako, zanimljivo je da je u spomenutih pet zemaljau periodu od 2013. do 2016.godine javni dug konstantno prelazio granicu od 100% BDP-a, i u skoroj budućnosti nema naznaka da bi se javni dug mogao spustiti ispod nivoa od 60% koja je zadana u Maastrichtskim kriterijima. Prosječniudio javnog duga u BDP-u u zemljama Monetarne unije u2016.godini bio je 71,09% BDP-a što ukazuje da ni nekeodnajrazvijenijih europskih zemalja koje su članice Europskemonetarne unije ne poštuju granicu zaduženja od 60% BDP-a. S obzirom da je korelacija javnog duga i BDP-a, često predmet istraživanja mnogih ekonomista, u nastavku rada biće prikazane stope rasta BDP-a zemalja članica EU u periodu od 2012. do 2016.godine i prosjek rasta BDP-a zemalja članica EU u periodu od 2006. do 2016.godine.

*Grafikon 3. Rast BDP-a zemalja članica EU**Izvor: Eurostat*

U grafikonu iznad možemo vidjeti da najveći prosječni rast BDP-a u periodu od 2012.do 2016. godine imaju: Malta (3,7%), Poljska (3,5%) i Irska (3,4%), iako navedene zemlje imaju visok udio javnog duga u BDP-u, i to: Malta (58,3%), Poljska (54,4%) i Irska (75,4%). U BiHbilježimo trend stalnog porasta javnog duga ali i dalje u granicama koji je svrstavaju u srednje zaduženu zemlju, uz blagi rastukupne privrede,koji, ipak, nije dovoljan da bi se postigao kvalitetan razvoj privrede. Navedeno ipak ukazuje kako je nemoguće postaviti čvrstu pozitivnu ili negativnu korelaciju između visine javnog duga i privrednog rasta neke zemlje.

ZAKLJUČAK

Stanje duga u BiH još uvijek se kreće se unutar definiranih granica održivosti duga (Maastrichtski kriterij). Međutim, problem je dinamika kretanja javnog duga koja ukazuje na potrebu uvođenja kontrole u daljnjem zaduživanju. Ovo je naročito važno s obzirom na poteškoće koje naša vlada ima u finansiranju tekućih obaveza kao i dospijevanje dugoročnih obaveza na naplatu. Ključno pitanje jeste način utroška pozajmljenog novca, jer od toga ovisi i sposobnost servisiranja duga u budućnosti kao i postizanje drugih makroekonomskih ciljeva (ekonosmki rast, rast zaposlenosti i životnog standarda, smanjenje javnog deficita i sl.). Rezultati analize raspoloživih podataka ukazuju kako javni dug BiH još uvijek nije prevelik naročito ako se uporedi sa zemljama u Europi, te evidentno je da u nekoliko posljednjih godina javni dug ubrzano raste i da dostiže nivo za koji se postavlja pitanje da li će biti dugoročno održiv. Možda je sada vrijeme da se počne pridavati ozbiljna pažnja ovom problemu i da se počne sa primjenom sistemskih mjera koje će zaustaviti ovaj rast u budućnosti. Koliko god alarmantan bio iznos javnog duga, BiH je najmanje zadužena zemlja u regionu. Problem nije visina duga, jer i Njemačka kao i druge razvijene zemlje,više su zadužene od BiH, ali je problem kada država ne može taj dug da servisira. Upravo to će se sada desiti sa BiH ukoliko ne smanji potrošnju ili ne pronađe način za povećanje prihoda države. Zaključak do kojeg dovodi ovaj rad jest da javni dug ima svoje pozitivne i negativne konotacije na ukupni privredni razvoj, a koje će od njih prevladati ovisi o visini duga, njegovoj strukturi, udjelu vanjskog i unutrašnjeg duga, te o ročnosti javnog duga. Stoga je potrebno organizirati dobar sistem upravljanja javnim dugom koji će maksimizirati pozitivne učinke javnog duga i minimizirati negativne učinke i svesti ih na nivo koji ne bi ugrozio razvoj privrede.

LITERATURA

1. Bajo, A., Primorac, M., Andabaka Badurina, A. (2011), Osnove upravljanja javnim dugom, Zagreb: Institut za javne financije.
2. Braeuninger, M. (2002), The Budget Deficit,Hamburg: Public Debt and Endogenous Growth, Universitat der Bundeswehr Hamburg.
3. Kešetović, I., Đonlagić , Dž. , Rička Ž. (2012), Javne finansije, Sarajevo: Ekonomski fakultet Univerziteta u Sarajevu.
4. Pattillo, C., Ricci, L., Poirson, H. (2002), External Debt and Growth, ”Finance and Development, A Quarterly Magazine of the IMF, Vol. 39, No 2.
5. Program ekonomskih reformi za 2017-2019. godinu (ERP BiH 2017-2019), Sarajevo, 2017.
6. Službeni glasnik BiH,br. 28/06, 76/06, 72/07, 97/11 i 100/13.
7. Službeni glasnik BiH”,br. 52/05,103/09I 90/16.
8. Soludo, C. C. (2003), Debt, Poverty and Inequality, in: Okonjo-Iweala, Soludo and Muhtar (eds.), The Debt Trap In Nigeria, Africa World Press .
9. Srednjoročna strategija upravljanja dugom, Ministarstvo financija i trezora BiH, Sarajevo, 2017.
10. Stiglitz, J. E. (2000), Economic of the Public Sector, third edition, New York and London: W.W. Norton & Company.
11. Uzochukwu, A. S. (2004), Nigeria Public Debt and Economic Growth: An Empirical Assessment of Effects on Poverty, African Institute of Applied Economics, Nigeria.
12. [www.cbbh.ba](http://www.cbbh.ba),
13. [www.ec.europa.eu/eurostat](http://www.ec.europa.eu/eurostat),
14. [www.imf.org](http://www.imf.org),
15. [www.mft.gov.ba](http://www.mft.gov.ba)
16. [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org).
17. <http://www.mft.gov.ba/bos/index.php?option=com_content&view=article&id=692&Itemid=124>
18. <http://www.cbbh.ba/Content/Archive/36?lang=bs>
19. <http://www.cbbh.ba/Content/Archive/575?lang=bs>
20. <http://ec.europa.eu/eurostat/statisticsexplained/index.php/Government_finance_statistics/hr>
21. <http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Enlargement_countries_-_statistical_overview>

1. *Primljeno: 24.10.2017; Prihvaćeno:29.02.2018 Submitted: 24-10-2017; Accepted: 29-02-2018*

   **\* MA Irma LjubijankićHalapić**, **Voditelj poslovnog odnosa za mala poduzeća u Sparkasse Bank dd, Viši asistent na Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Bihaću**;e-mail: [irma.ljubijankic.h@gmail.com](mailto:irma.ljubijankic.h@gmail.com) [↑](#footnote-ref-2)
2. #### „Službeni glasnik BiH”,br. 52/05,103/09I 90/16.

   [↑](#footnote-ref-3)
3. #### „Službeni glasnik BiH”,br. 28/06, 76/06, 72/07, 97/11 i 100/13.

   [↑](#footnote-ref-4)
4. #### Srednjoročna strategija upravljanja dugom, Ministarstvo financija i trezora BiH, Sarajevo, 2017, str. 10.

   [↑](#footnote-ref-5)
5. #### Srednjoročna strategija upravljanja dugom, Ministarstvo financija i trezora BiH, Sarajevo, 2017, str. 10.

   [↑](#footnote-ref-6)
6. #### Srednjoročna strategija upravljanja dugom, Ministarstvo financija i trezora BiH, Sarajevo, 2017, str. 10.

   [↑](#footnote-ref-7)
7. #### Srednjoročna strategija upravljanja dugom, Ministarstvo financija i trezora BiH, Sarajevo, 2017, str.11.

   [↑](#footnote-ref-8)
8. #### Srednjoročna strategija upravljanja dugom, Ministarstvo financija i trezora BiH, Sarajevo, 2017, str.12.

   [↑](#footnote-ref-9)