

Katarina Pavlović

Fakultet poslovne ekonomije Bijeljina

✉ katarina.pavlovic@fpe.ues.rs.ba

Rade Božić

Fakultet poslovne ekonomije Bijeljina

✉ rade.bozic@fpe.ues.rs.ba



KRETANJE BRUTO DOMAĆEG PROIZVODA BOSNE I HERCEGOVINE POD UTICAJEM SVJETSKJE FINANSIJSKE KRIZE

GROSS DOMESTIC PRODUCT OF BOSNIA AND HERZEGOVINA UNDER THE INFLUENCE OF THE WORLD FINANCIAL CRISIS

Rezime: Globalna finansijska kriza, poznata kao do sada najozbiljnija kriza 21. vijeka, uticala je na ekonomije mnogih zemalja svijeta. Prije nastanka pomenute krize postojala je relativna stabilnost ekonomskog rasta, a inflacija je bila na zadovoljavajućem nivou. Međutim, pojavom krize, prvenstveno na hipotekarnom tržištu Sjedinjenih Američkih Država, pa potom i prelivanje krize na evropsko tržište, dovela je do poremećaja ne samo u makroekonomskom okruženju, nego i u finansijskom u kome posluju banke. Pomenuta kriza odrazila se i na kretanje bruto domaćeg proizvoda kao jednog od ekonomskih pokazatelja razvijenosti zemlje. U nastavku rada prikazano je i opisano kretanje bruto domaćeg proizvoda u Bosni i Hercegovini pod uticajem svjetske finansijske krize.

Ključne riječi: bruto domaći proizvod, kriza, Bosna i Hercegovina, kretanje, uticaj

JEL klasifikacija: O23, F43

Summary: The global financial crisis, known as the most serious crisis of the 21st century so far, has affected the economies of many countries around the world. Prior to the crisis, there was relative stability of economic growth, and inflation was at normal level. However, the appearance of the crisis, primarily on the mortgage market of the United States of America, and then the expansion of the crisis on the European market, led to changes not only in the macroeconomic environment, but also in the financial environment in which banks operate. The crisis also affected the movement of the gross domestic product as one of the economic indicators of the country's development. The paper presents and describes the movement of gross domestic product in Bosnia and Herzegovina under the influence of the global financial crisis.

Keywords: gross domestic product, crisis, Bosnia and Herzegovina, trends, impact

JEL classification: O23, F43

1. UVOD

Globalne finansijske krize mogu da utiču na kretanje bruto domaćeg proizvoda (BDP), kao pokazatelja razvijenosti privrede određene zemlje. Na pojedine tržišne privrede ovaj uticaj može da bude izraženiji nego na ostale. Česta pojava su manje fluktuacije BPD u zemljama u tranziciji, u odnosu na razvijene zemlje. Bosna i Hercegovina (BiH), kao zemlja u tranziciji, bez izraženog investicionog potencijala, ne posjeduje visoko aktivno ulaganje u visokorizične hartije od vrijednost.

Samim tim direktan uticaj svjetske finansijske krize nije bio izražen na ekonomiju BiH. Međutim, BiH se suočava sa drugim problemima koji se odnose na državno strukturno uređenje, pri čemu se najviše ispoljava kroz pravnu nesigurnost i političku nestabilnost, visoku stopu nezaposlenosti i uvećan trgovinski deficit. Kroz rad je analizirano i prikazano kretanje BDP-a BiH od pojave svjetske finansijske krize, kao i tumačenje njegovog uticaja na dati pokazatelj.

2. GLAVNI UZROCI MEĐUNARODNIH FINANSIJSKIH KRIZA

Globalizacija svjetske privrede dovela je do pojačanja tokova međunarodne trgovine i kapitala, pri čemu su se stvarali uslovi za brži privredni rast i razvoj. No, liberalizacija kretanja faktora proizvodnje, zatim robe i usluga, pa i kapitala, stvara pritisak iz okruženja na jednu zemlju. Kriza koja se pojavi u jednoj zemlji sada se enormno velikom brzinom prelijeva i u ostale zemlje svijeta. Dobar primjer je kriza britanske funte iz 1992. godine, prouzrokovana špekulativnim napadom na ovu valutu i koja se na kraju pretvorila u krizu evropskog valutnog sistema. Zatim brojni su primjeri još ovakvih kriza, a neke od njih su: špekulativni napad na meksički pezos (1994), koja je posredstvom tzv. tekila efekta prenesena na zemlje Južne Amerike, potom 1997. godine prisutna je i kriza bjekstva kapitala iz zemalja jugoistočne Azije, što je prouzrokovalo krah deviznog tržišta. I konačno, kriza 2007. godine, koja je prvobitno nastala u SAD zbog sloma hipotekarnog tržišta, pogodila je i uzdrmala cijeli svijet. Finansijska kriza se zapravo pretvorila u svjetsku ekonomsku krizu (Kovačević, 2011).

2.1. Makroekonomska neravnoteža kao uzrok krize

Većina zemalja orijentiše se ka ekspanzivnoj fiskalnoj politici da bi održale zaposlenost i privredni rast, međutim to ima za posljedicu rast budžetskog deficita. Finansiranje budžetskog deficita uglavnom je praćeno visokom stopom rasta novčane mase, što se može pretvoriti u generator inflacije. Kao jedan od važnijih problema izdvaja se zaduživanje zemlje u inostranstvu radi finansiranja budžetskog deficita (Kovačević, 2011). Dobar primjer za takvu situaciju autor Kovačević navodi dužničku krizu zemalja Trećeg svijeta tokom osamdesetih godina prošlog vijeka.

Kovačević u svom djelu Međunarodne finansije navodi da uz precijenjenu valutu po pravilu raste trgovinski deficit zemlje. Tako da zajedno sa budžetskim deficitom, precijenjenom valutom i inflacijom rastući trgovinski deficit predstavlja značajan pokazatelj nastanka krize. Međutim, zemlja se može naći u



situaciji da mora preuzeti štednju. Unutrašnja i spoljna ravnoteža mogu se uspostaviti (Kovačević, 2011):

1. smanjivanjem potrošnje i
2. preusmjeravanjem potrošnje.

To zapravo znači da će se smanjivanje potrošnje morati implementirati kroz smanjivanje budžetske potrošnje ili povećanje poreza, dok će se preusmjeravanje potrošnje odnositi na preduzimanje mjera koje imaju efekat na deficit tekućeg računa. Iz navedenog zaključuje se da i smanjivanje i preusmjeravanje potrošnje može biti poražavajuće, te dovesti do poremećaja u privredi zemlje, tačnije nastupanje recesije (Kovačević, 2011).

2.2. Iznenadni preokreti u tokovima kapitala u prouzrokoivanju krize

Liberalizacija tokova kapitala posljednjih nekoliko godina povećala je osjetljivost zemalja na prenošenje krize, ali i stvorila mogućnost za iznenadno bjekstvo kapitala iz zemalja koje imaju dobre makroekonomske pokazatelje, i koje čak i po opštim parametrima nisu kandidati za nastupanje krize (Kovačević, 2011).

Zahvaljujući uvođenju novih finansijskih instrumenata u operativno poslovanje porasla je međunarodna mobilnost kapitala do neočekivanih razmjera. Sve veća uloga institucionalnih investitora na međunarodnom tržištu kapitala pojačala je traganje za investicionim destinacijama koje donose visoke prinose. Zemlje sa tržištem u nastajanju nametnule su se inostranim investitorima upravo po tome što su pružale izuzetno visoke zarade. Pored ovog motiva, međunarodni tokovi kapitala podstaknuti su težnjom investitora za disperzijom rizika. Oba motiva dovela su do pojačanih tokova kapitala, koji se pokreću brzim reagovanjem na: razlike u kamatnim stopama, procjene privredne aktivnosti, očekivanja u

pogledu kretanja deviznog kursa, ili jednostavno na nagovještaje određenih poremećaja (Kovačević, 2011).

Da bi izbjegle ove krize, banke treba stalno da obraćaju pažnju na usklađenost u dospelosti između svoje aktive i pasive. Za to je, kao po pravilu, potreban visok stepen regulisanja i supervizije banaka. Za inostrane povjerioce važne su sve informacije o tome na koji način banka koristi kredite, što nameće veći stepen transparentnosti domaćeg i međunarodnog finansijskog sistema. Međutim, ukoliko se pojavi kriza, zemlja može pozajmiti sredstva od Međunarodnog monetarnog fonda (u daljem tekstu: MMF) kako bi se napravila razlika između nesolventnosti i nelikvidnosti. Ova razlika je bitna jer će mjere koje treba preduzeti znatno zavisiti od srednjoročnih perspektiva zemlje dužnika (Kovačević, 2011).

2.3. Kolaps hipotekarnog tržišta kao uzrok nastanka globalne finansijske krize

Uzrok krize koja je 2008. godine bacila svjetsku ekonomiju na koljena treba tražiti nekoliko godina ranije. Početkom 21. vijeka izvor slobodnog kapitala su novčana sredstva (dolari) koja su se slila u američke banke. Većini država u razvoju i novim tržištima (Kina, Indija, Rusija) nije više bilo potrebno eksterno finansiranje pošto imaju velike i stabilne suficite budžeta i ogromne devizne rezerve. Zbog toga su pronađeni klijenti na nerazvijenim tržištima unutar Sjedinjenih Američkih Država. Sama ideja nije bila loša: relativno jeftini eksterni izvori finansiranja usmjereni su na hipotekarne kredite koji su omogućili kupovinu novih ili refinansiranje postojećih nekretnina (stanova i kuća) u oblastima nastanjenim srednjom, prije svega nižom srednjom, klasom. Ovakvom idejom zarada se ne ostvaruje isključivo samo na provizi-

jama, želi se povećati lična štednja, zapošljavaju se veliki domaći kapaciteti u građevinarstvu i na taj način podstiče ekonomski rast, a prije svega zaposlenost. Međutim, na putu realizacije ove ideje pojavilo se dosta problema koje je trebalo u hodu riješiti (Sušić, 2013).

Od avgusta 2007. godine, međunarodni finansijski sistem se našao u problemima. Savremeni način života zahtijeva glatko funkcionisanje banaka, finansijskih kompanija, osiguravajućih društava, penzionih fondova, vlada i drugih institucija. U razdoblju od 2002. do 2007. godine, odnosno u razdoblju prije globalne ekonomske krize, tržište nekretnina bilježilo je visoke stope rasta. Kako u SAD, tako i u Evropi. Cijene nekretnina su rastle,

dok su banke planirajući profitirati, jednostavno odobravale kredite. Kreditima su se koristili i oni koji su imali slabiju moć plaćanja ili tačnije lica bez kreditne sposobnosti. Nakon što im je banka odobrila kredit korisnici kredita su postali vlasnici nekretnina. (Kovačević, 2015). Često se kao uzrok krize navodi splet makroekonomskih i mikroekonomskih faktora. Finansijske inovacije i savremena informaciona tehnologija su usko povezani s ekstremnim porastom kreditiranja. Jedan od najznačajnijih makroekonomskih uzroka krize je permanentna globalna neravnoteža u vidu deficita tekućeg računa i neto odliv kapitala iz zemalja s tržištem u nastajanju u pravcu razvijenih zemalja, prije svega u SAD (Kovačević, 2011).

Tabela 1. Stopa rasta bruto domaćeg proizvoda u Americi od 2000. godine do 2007. godine

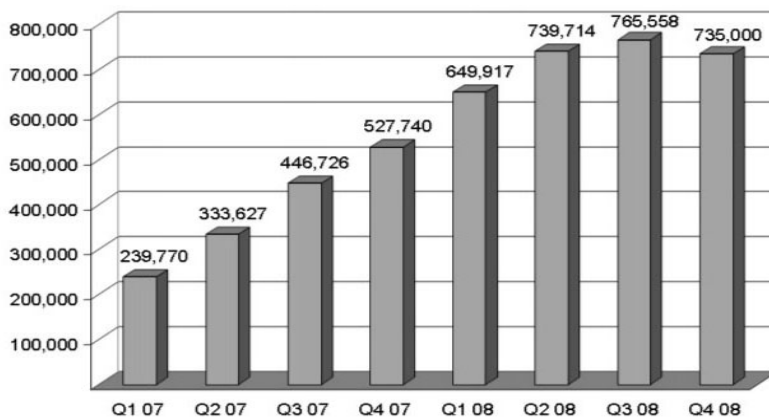
Godina	2000.	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.
Rast GDP-a	4,15	1,08	1,83	2,48	3,58	3,08	2,65	2,13	0,43

Izvor: Živkov, D. i Pavkov, I. (2012). Predimenzioniranje subprimarnog hipotekarnog tržišta kao glavni uzrok njegovog sloma. Visoka poslovna škola strukovnih studija, Novi Sad, str. 59

U tabeli broj 3 prikazana je stopa rasta ekonomije od 2000. godine u Americi. Osim u 2001. godini, kada se desio teroristički napad, gdje je došlo do pada stope BDP-a, SAD su ostvarivale relativno visoke stope rasta do 2008. godine, uzimajući u obzir apsolutnu veličinu američkog BDP-a koji iznosi više od 15.000 milijardi US\$. Do avgusta 2008. godine 9,2% od svih američkih hipotekarnih kredita bili su u fazi neredovnog izmirivanja obaveza ili u fazi aktivirane hipoteke na imovinu koja je bila založena kao garancija, a do septembra 2009. godine ta cifra je porasla na 14,4% (Živkov i Pavkov, 2012).

Na sljedećoj slici prikazan je broj američkih stambenih objekata nad kojima je aktivirana hipoteka za period 2007-2008. godine po kvartalu, na kojoj se jasno vidi nagli porast broja aktiviranih hipoteka iz kvartala u kvartal (Živkov i Pavkov, 2012).

Slika 1. Broj američkih stambenih objekata nad kojima je aktivirana hipoteka za period 2007-2008. godine po kvartalima



Izvor: Živkov, D. i Pavkov, I. (2012). *Predimenzioniranje subprimarnog hipotekarnog tržišta kao glavni uzrok njegovog sloma. Visoka poslovna škola strukovnih studija, Novi Sad*

Pad kreditnog kvaliteta je monoton, ali je brzina opadanja u velikoj mjeri zavisila od karakteristika zajmoprimca. U principu, odnos drugorazrednih i prvorazrednih kredita trebalo bi uzeti kao indikator inicijalnog rizika kod drugorazrednog (subprimarnog) kredita. Da bi rast subprimarnog hipotekarnog tržišta bio održiv, morao se kao mjera ukupne rizičnosti subprimarnog tržišta uzeti pomenuti odnos, što nije bio slučaj. Naglo uvećano subprimarno hipotekarno tržište, nedovoljno dobro projektovano da izdrži razlike između zajmoprimaca, opterećeno špekulantskim aktivnostima, urušilo se tokom vremena i doživjelo krah 2007. godine. Subprimarnom tržištu se, po ocjeni navedenih autora, sa mnogo aspekata, desio klasičan "bum-krah" scenario (Živkov i Pavkov, 2012).

Neuspjeh kompanije Bear, Stearns & Co. (u martu 2008) samo je posljednji u nizu neuspjeha izazvanih globalnim procesom razduživanja. Kolaps primarnog tržišta pripisuje se mnogim faktorima, ali čini se da su tri osnovna pitanja u osnovi problema.

Prvo, nacionalna strategija vlasništva nad kućama - koje je nastalo u Vašingtonu i obuhvata stotine kompanija, banaka, udruženja i vladinih agencija - da bi se povećala dostupnost "affordable housing" korišćenjem tehnika kreativnog finansiranja. Drugo, aktivno podsticanje SEC-a i regulatornih organa saveznih banaka na brzi rast vanberzanskih (OTC) derivata i hartija od vrijednosti svih vrsta finansijskih institucija, što dovodi do sloma u sigurnosti i ispravnosti banaka i dilera hartija od vrijednosti. I treće, s tim u vezi prihvatanje Komisije za hartije od vrijednosti i hartija od vrijednosti (SEC) i Odbora za standarde finansijskog računovodstva (FASB) "fair value accounting" nepromišljene promjene u standardima izvještavanja za sva javna preduzeća koja vjerovatno pokreće veći dio trenutna panika na Wall Streetu (Whalen, 2008).

Kolaps hipotekarnog tržišta SAD, koji se dogodio polovinom 2008. godine, i širenje krize donijeli su međunarodnom finansijskom sistemu ozbiljne sistemske probleme. Mnogim finansi-

jskim transnacionalnim kompanijama (u daljem tekstu: TNK) u 2008. godini, naglo su opali profiti. Efekti sužavanja kreditnog tržišta i kontinuirano slabljenje globalne tražnje naglo su pojačali krizu u septembru 2008. godine. Kako su globalni uslovi ostali depresivni u 2009. godini, profiti mnogih najvećih finansijskih TNK su opali ispod nivoa predviđenog u prethodnoj godini. Kriza je imala jak uticaj na finansijske TNK i na njihovu sklonost i sposobnost da investiraju u inostranstvu. Pri tome, odrazila se na sve finansijske TNK, u gotovo svakom regionu svijeta i gotovo svakom sektoru (Kozomara i Stojadinović - Jovanović, 2011).

Prema autoru Kovačeviću, posebno značajan momenat kod globalnih neravnoteža tekućeg računa je pojava precijenjenih stavki aktive koja se nalazi u bilansima banaka i drugih investitora. Takvi loši plasmani banaka i institucionalnih investitora u vidu precijenjenih aktiva izbijaju na vidjelo u momentu kada se pristupi prodaji ovih vrijednosnih papira. Kritičan momenat je obim ovih plasmana u ukupnoj aktivni investitora. Primjer za to je situacija s hipotekarnim zajmovima u SAD, tj. kada je nastupilo kašnjenje u otplatama hipotekarnih zajmova, u problemima su se našle finansijske institucije skoro svih zemalja svijeta koje su u procesu sekjuritizacije. Najveći dio hipotekarnih zajmova u SAD je odobren po varijabilnim kamatnim stopama, pa je s padom cijena nekretnina i porastom kamatnih stopa uslijedilo prilagođavanje kamatnih stopa i anuiteta, dovodeći do porasta kašnjenja u otplatama hipotekarnih kredita. Emitovane hartije od vrijednosti, čija je vrijednost izvedena prema shemi otplate hipotekarnog kredita i cijeni određene nekretnine, postale su veoma zastupljene na međunarodnom tržištu kapitala (Kovačević, 2011).

Zbog drastičnog pada cijena nekretnina u SAD, finansijske institucije i druge kompanije koje su uložile u MBS iskazivale su enormno

velike gubitke. Međutim, kriza se nije zadržala samo na hipotekarnom tržištu, nego se i velikom brzinom počela prelivati i na mnoga druga tržišta, pri čemu su rasli gubici i nenaplativa potraživanja čak i po drugim vrstama kredita (Kovačević, 2011).

2.4. Prelivanje globalne finansijske krize na evropsko tržište

Tržište hipotekarnih kredita u Sjedinjenim Državama smatra se jednim od najrazvijenijih i najsigurnijih tržišta, koje karakterišu gotovo sigurni prinosi i minimalni rizici. Uz niske kamatne stope, tržište nekretnina u SAD doživjelo je veliku ekspanziju. Zbog priliva velikih količina jeftinih sredstava iz inostranstva, banke slobodna sredstva koriste u želji da se ostvari veći profit. Uporedimo li nastalu krizu s krizama u protekle tri decenije, jedan aspekt njegove prirode bio je i ostaće nepromijenjen u ogromnim i dubokim krizama koje su šokirale razvijene zemlje. Ovo je beskonačna pohlepa za najvećim mogućim profitom, želja da se zarade milioni provizija, i težnja da se preuzima sve više rizika i profita od ulaganja van zakonskog i regulatornog okvira (Kilibarda, Nikčević, Milić, i Mićunović, 2011).

Finansijski krah pogodio je i realni sektor i ključne grane američke privrede. Tokom posljednja tri mjeseca u 2007. godini u SAD je bilo evidentno usporavanje ekonomskog rasta. U periodu od decembra 2007. godine do februara 2010. godine stopa nezaposlenosti u SAD se udvostručila i dostigla 9,7%. Kada se uoče glavni uzroci nastanka krize, kolaps i prenošenje finansijskog kraha na realnu ekonomiju i brzina širenja strašne krize iz SAD na evropsku privredu, mogu se identifikovati tri "talasa" globalne krize, prikazanih na narednom grafikonu (Sindikati i socijalni dijalog u vreme krize: Slučaj Srbije, 2010).



Slika 2. Tri talasa globalne krize



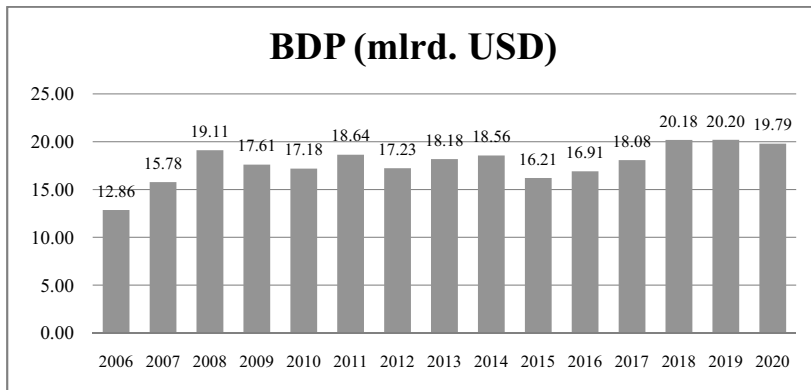
Izvor: Sindikati i socijalni dijalog u vreme krize: Slučaj Srbije. (2010). Međunarodna organizacija rada. Preuzeto 09. decembra sa Web sajta https://www.ilo.org/budapest/what-we-do/publications/WCMS_168834/lang-en/index.htm

Kriza u SAD se pooštravala i prelivala na druga područja, pa je uticala i na veliki broj nacionalnih privreda širom Evrope. Evropske privrede ušle su u period recesije kakav nije zabilježen od Drugog svjetskog rata. Evropska dužnička kriza pratila je finansijsku krizu u SAD sa zaostatkom od godinu i

po dana. Kolaps "Lehman Brothersa" koji se dogodio u septembru 2008. godine označio je konačno prenošenje globalne finansijske krize na evropsko tržište (Kilibarda, Nikčević, Milić, & Mićunović, 2011).

2.5. Uticaj globalne finansijske krize na bruto domaći proizvod Bosne i Hercegovine

Grafikon 1. Bruto domaći proizvod u Bosni i Hercegovini u periodu od 2006. do 2020. godine, izražen u milijardama američkih dolara



Izvor: Prilagođeno prema zvaničnim podacima Svjetske banke

Tabela 2. Procentualno iskazano kretanje bruto domaćeg proizvoda u Bosni i Hercegovini

Godina	BDP (mlrd. USD)	Lančani indeks
2006	12.86	-
2007	15.78	22.71%
2008	19.11	21.10%
2009	17.61	-7.85%
2010	17.18	-2.44%
2011	18.64	8.50%
2012	17.23	-7.56%
2013	18.18	5.51%
2014	18.56	2.09%
2015	16.21	-12.66%
2016	16.91	4.32%
2017	18.08	6.92%
2018	20.18	11.62%
2019	20.20	0.10%
2020	19.79	-2.03%

Izvor: Prilagođeno prema zvaničnim podacima Svjetske banke

Grafikon broj 1 prikazuje kretanje BDP BiH kroz period od 2006. do 2020. godine iskazan u milijardama američkih dolara. U toku svjetske finansijske krize koja je počela 2007. godine, BiH je bilježila relativno stabilno kretanje BDP, ukazujući na to da kriza nije imala direktan uticaj na ovaj pokazatelj. Rast BDP 2008. godine u odnosu na 2007. iznosio je čak 21,1%, dok je u toku naredne (2009. godine) došlo do pada u iznosu od 7,85%. Sve do 2015. godine bilježe se manje fluktuacije koje se kreću u rang u od 8,5%. U 2015. godini se bilježi znatan pad BDP u iznosu od 12,66%. U narednim godinama dolazi do povećanja BDP, gdje se u 2018. godini bilježi rast u iznosu od 11,62%, što je ujedno i najveća stopa rasta pomenutog pokazatelja u posmatranom periodu. Naredne 2019. godine dolazi do najmanje oscilacije u kretanju, odnosno povećanja od

0,10%, dok u 2020. godini dolazi do pada u iznosu od 2,03%. Karakteristično za posljednje dvije posmatrane godine je pojava COVID pandemije koja je imala globalni uticaj na cjelokupnu svjetsku privredu.

Kako je prelivanje kriza u BiH nastalo godinu dana nakon pojave na globalnom nivou, BDP u 2020. godini je veći za 5,4% u odnosu na 2008. godinu kada je došlo do ispoljavanja svjetske ekonomske krize.

Poređenja radi, BDP Sjedinjenih Američkih Država (SAD) je u 2007. godini iznosio 14,45, dok je u 2020. godini iznosio 20,94 triliona američkih dolara (USD), pokazujući uvećanje za 44,9%. Međutim, u 2019. godini na početku COVID pandemije BDP je iznosio 21,43 triliona USD, što ukazuje na pad u narednoj kalendarskoj godini. Na ovaj način se zaključuje da je pandemija imala uticaj i na privredu SAD.

Slika 3. Kretanje bruto domaćeg proizvoda u periodu od 2005. godine do 2021. u SAD



Izvor: Zvanična prezentacija Trading Economics, preuzeto 9. decembra sa web sajta <https://tradingeconomics.com/united-states/gdp-growth-annual>

Na slici broj 3 prikazano je kretanje BDP u SAD, gdje se jasno uočava pad za vrijeme svjetske finansijske krize, kao i za vrijeme COVID pandemije, u kojoj bilježi znatno veći procenat u odnosu na krizu koja je počela 2007. godine.

Glavni okidač za pucanje hipotekarnog balona imale su kolateralizovane dužničke obligacije (u daljem tekstu: CDO). Proces agregacije udružene imovine, njeno sječenje i prodaja određenim investitorima naziva se sekjuritizacija. U većini aspekata, sekjuritizacija drugorazrednih hipoteka predstavljala je prirodno napredovanje u trendu od prethodnih 20 godina ka sekjuritizaciji sve rizičnije klase kredita. Subprime krediti su, međutim, bili prvi kada je sekjuritizacija primijenjena na potpuno novu klasu zajma; ranije, sekjuritizacija je primijenjena samo na klase kredita s već dobro dokumentovanom evidencijom o zadovoljavajućem radu (Jaffee, 2008). CDO se zapravo sastoji od nekoliko hartija od vrijednosti različitog kreditnog rejtinga, gdje je svaka niža subordinirana prethodnoj: seniorska (AAA) i mezaninska (BBB) privlače konzervativnije i regulisanije investitore, dok subordinirana (A) i vlasnička hartija privlače agresivne hedž fondove (Malović, 2016).

Ako posmatramo generalno, ova kriza nije imala direktan uticaj na finansijske sisteme Bosne i Hercegovine i drugih zemalja u tranziciji. Razlog za to leži u pretpostavci da finansijske institucije u ovim zemljama ne ulažu u visokorizične hartije od vrijednosti, bilo zbog toga što obično postoje formalna ograničenja za takva ulaganja, ili zato što zemljama u tranziciji nedostaje investicioni potencijal. Naravno, zbog navedenih razloga i konzervativne poslovne politike koju su vodili, bosanskohercegovačke banke nisu bile pogođene krizom. Naša banka ne mora da rizikuje, jer su im dosadašnji načini poslovanja donijeli ogroman profit. Stoga im je razuman pristup kreditnoj politici koristan. U periodu od 2004. do 2008. godine privreda u BiH je rasla po prosječnoj realnoj go-

dišnjoj stopi rasta od skoro 6%, što je bilo više od prosječne stope rasta na zapadnom Balkanu tokom tog perioda (Puljić, 2009).

Kao i većina zemalja u regionu, rast Bosne i Hercegovine prije krize bio je zasnovan na snažnoj domaćoj potrošnji i rezultirajućem niskom nivou domaće štednje i rastućem spoljnom dugu. Priliv stranog kapitala, posebno preko komercijalnih banaka zapadne Evrope, omogućio je ovaj model rasta prije krize. Kao rezultat, BiH je bilježila visok rast kredita i bila ranjiva u smislu vanjskih uticaja, te je globalna (prije svega evropska) kriza rezultirala naglim prestankom priliva stranog kapitala u BiH, kao i smanjenjem potražnje za bh. izvozom. Pored toga, smanjene su i doznake. Nakon pada BDP-a u 2009. godini, u 2010. godini zabilježen je umjeren rast od 0,7%, odnosno 1,7% u 2011. godini. Dakle, kriza u Bosni i Hercegovini (kao i u mnogim drugim zemljama) samo više pažnje posvećuje poznatim unutrašnjim strukturnim slabostima u privredi, a ovi problemi se moraju rješavati bez krize. Unutrašnja slabost ekonomije Bosne i Hercegovine je očigledna u mnogim drugim oblastima (Puljić, 2009).

Međutim, indirektni uticaji krize u našoj zemlji se neće moći izbjeći. Oni će se prije svega ogledati u pooštavanju uslova kreditiranja domaćih subjekata od strane spoljnih kreditora čiji će kreditni potencijal inače biti smanjen zbog ogromnih otpisa i gubitaka u poslovanju. To će se posebno odraziti na manje razvijene zemlje u tranziciji čiji realni sektor neće moći računati na stranu finansijsku podršku koja bi se dobila da nije bilo krize. To će najveći uticaj imati na krupne investicijske projekte za koje domaće finansijske organizacije nemaju potencijala za finansiranje ili im za to nedostaje poslovnog interesa. Moglo bi se, dakle, zaključiti da će mogućnosti zaduživanja zemalja u tranziciji biti manje, a troškovi duga viši. To će usporiti razvoj realnog sektora, što će se odraziti na razvoj finansijskog sektora i u BiH i drugim zemljama u tranziciji (Puljić, 2009).

Fundamentalni problemi u društveno-ekonomskom razvoju BiH, koji su postojali i prije izbijanja postojeće krize, ostaju i trebaće dugo vremena da bi se takvi problemi uspjeli riješiti. Oni su svima poznati, a radi se, prije svega, o nepovoljnom poslovnom okruženju, koga uzrokuje politička nestabilnost i pravna nesigurnost u zemlji i njena vrlo skupa i neefikasna, odnosno nefunkcionalna javna uprava. Tu su i dva ključna faktora makro-ekonomske nestabilnosti: visoka nezaposlenost (viša je od 20%, a neke procjene, bez sive ekonomije, idu i do 40%) i ogroman trgovinski deficit (procjena za 2008. godinu je desetak mlrd KM). Finansijski sektor Bosne i Hercegovine je među najnerazvijenijim u svijetu. Mito i korupcija haraju prostorima naše zemlje, što je veoma poražavajuće i neutješno za oporavak zemlje generalno. Odnos inflacije i deviznog kursa otežava poziciju izvoznicima, a pogoduje uvoznicima, tako da će još više otvoriti makaze debalansa. Na sceni je očigledna degradacija sistema vrijednosti, vlada tzv. pobrčkani sistem vrijednosti. Obrazovanje se devalvira, a visoko obrazovanje posebno itd. Najpo-

raznije za našu državu jeste podatak Svjetske banke koji kaže da su sve zemlje zapadnog Balkana, osim Bosne i Hercegovine, vratile zaposlenost na nivo prije izbijanja ekonomske krize 2008. godine (Puljić, 2009).

Banke u BiH nisu kotirane na berzama, a kao jedan od uzroka sloma banaka u SAD pa i Velikoj Britaniji je promjenljivost njihovih dionica na berzama, kada usljed pada njihove tržišne vrijednosti te banke postaju manje sposobne za zaduživanje. Banke u BiH nisu predmet spekulacija na berzama i njihovi kreditori dobro znaju njihovu finansijsku snagu i na osnovu toga im daju potrebno finansiranje s odgovarajućom cijenom, koja odražava njihovu finansijsku sposobnost (Kozarić, 2009).

Spoljni debalans Bosne i Hercegovine je izražen kroz deficit tekućeg računa, a veličina ekonomije same države i njena otvorenost grupišu Bosnu i Hercegovinu u grupu malih otvorenih ekonomija koje ne mogu uticati na svjetska ekonomska kretanja, nego okruženje uzimaju kao dato (Kozarić, 2009).

Slika 4. Poređenje stope nezaposlenosti u Bosni i Hercegovini i Sjedinjenim Američkim Državama u periodu od 2000-2021. godine



Izvor: Zvanična web prezentacija Trading Economics, posjećena 11. decembra
<https://tradingeconomics.com/united-states/unemployment-rate>

Stopa nezaposlenosti u Bosni i Hercegovini od 2008. godine do danas nije toliko smanjena u odnosu na druge zemlje koje su uspjele da stopu nezaposlenosti u svojim zemljama dovedu bar na nivo prije krize. Međutim, ako to posmatramo danas, prema zvaničnim podacima Agencije za statistiku, stopa nezaposlenosti u BiH smanjena je na 31,73% u septembru sa 32,42% u avgustu 2021. godine. Ali, ako uporedimo to npr. sa SAD, u kojoj je kriza prvobitno i nastupila, stopa nezaposlenosti je od 2010. godine bila u padu. Danas je u SAD stopa nezaposlenosti pala za 0,4 procentna poena na 4,2 odsto u novembru 2021. sa

4,6 odsto u oktobru i znatno ispod tržišnih očekivanja od 4,5 odsto. To je bila najniža stopa nezaposlenosti od februara 2020. godine, pošto je broj nezaposlenih pao za 542.000 na 6,9 miliona. U međuvremenu, stopa učešća radne snage porasla je na 61,8 procenata u novembru, što je najviši nivo od marta 2020. godine, i niža je za 1,5 procentnih poena nego u februaru 2020. Odnos zaposlenosti i stanovništva porastao je za 0,4 procentna poena na 59,2 procenta u novembru sa najnižeg nivoa od 51,3 posto u aprilu 2020. godine, ali ispod 61,1 posto prijavljenih u februaru 2020. godine (prema: Trading Economics).

3. ZAKLJUČAK

Posmatrajući BPD kao makroekonomski pokazatelj razvoja određene privrede, može se zaključiti da BiH ne bilježi njegov visok rast u odnosu na početak globalne finansijske krize. U periodu od dvanaest kalendarskih godina, privreda nije doživjela značajan napredak u odnosu na pomenuti period. Poređenja radi, SAD u kojima je primarno i nastala globalna finansijska kriza, ostvarile su rast BDP-a 2020. godine u iznosu od 44,9% procenata u odnosu na početak krize, što ih trenutno čini najrazvijenijom ekonomijom u svijetu. Kao zemlja u tranziciji, BiH nije popravila ekonomski položaj u odnosu na protekli period.

Visoka nezaposlenost i ogroman trgovinski deficit kao fundamentalni problemi koji su postojali i prije nastanka globalne finansijske krize, prisutni su i danas. Rješavanje problema ovakve vrste iziskuje dug vremenski period, a trenutno COVID pandemija dodatno otežava navedeni zadatak. Danas se može reći da je kriza izazvana kolapsom subprime hipotekarnog tržišta prošla i daleko iza nas. Međutim, svijet se sada suočava s još većim problemom izazvanim pandemijom COVID-19 čiji se kraj još uvijek ne može predvidjeti, pa ni same posljedice koje pandemija može da ostavi na privredu.



LITERATURA

1. Jaffee, D. M. (2008). The U.S. Subprime Mortgage Crisis: Issues Raised and Lessons Learned. Commission on Growth and Development.
2. Kilibarda, M., Nikčević, A., Milić, D., & Mićunović, A. (2011). *Globalna finansijska kriza i odgovor* (Zv. Radna verzija br. 21). Podgorica.
3. Kovačević, R. (2011). *Međunarodne finansijske*. Beograd: Centar za izdavačku djelatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu.
4. Kozarić, K. (2009). Influence of the global financial crisis on Bosnia and Herzegovina with focus on the banking system. *Acta Economica*, 7(10), 11-30 Preuzeto 11. decembra sa web sajta <https://ae.efunibl.org/index.php/ae/article/view/244>.
5. Kozomara, J., & Stojadinović - Jovanović, S. (2011). *Međunarodno poslovno finansiranje*. Beograd: Ekonomski fakultet u Beogradu.
6. Malović, M. (2016). *Međunarodno finansiranje i prekogranična ulaganja*. Beograd: Institut ekonomskih nauka.
7. Puljić, M. (2009). Globalna kriza i Bosna i Hercegovina. *Acta Economica*, 89-107.
8. Sindikati i socijalni dijalog u vreme krize: Slučaj Srbije. (2010).
9. Sušić, I. (2013). Aktualna finansijska kriza i mere za njeno ublažavanje.
10. *Svjetska banka, zvanična veb prezentacija, posjećena 25. decembra*
11. *Trading Economics. Pridobljeno iz Trading Economics: <https://tradingeconomics.com/>*
12. Whalen, R. C. (2008). *The Subprime Crisis: Cause, Effect and Consequences. Pridobljeno iz Web sajta https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1113888 08. decembra*
13. Zandi, M. (2010). *Financijski šok. Zagreb.*
14. *Zavod za statistiku Republike Srpske. (2000-2007).*
15. Živkov, D., & Pavkov, I. (2012). Predimenzioniranje subprime hipotekarnog tržišta kao glavni uzrok njegovog sloma. *SCIndeks.*