

# ZADUŽENOST I ODRŽIVI RAZVOJ

Jozo Piljić<sup>1</sup>

## SAŽETAK

Udjel javnog duga Bosne i Hercegovine u bruto domaćem proizvodu (BDP) u 2020. godini iznosio je 35,08 posto. Unutarnji dug se uglavnom sastoji od stare devizne štednje, ratnih potraživanja i dugova nižih razina vlasti. Slab kreditni rejting zemlje je u velikoj mjeri ograničio prije svega vanjsko, ali i unutarnje javno zaduživanje u poslijeratnom periodu. Premda je relativna visina državnog duga (35,08%), znatno ispod gornje granice od 60% BDP-a koju propisuje Europska unija, ipak s državnim dugom treba upravljati iznimno oprezno jer prekomjerno zaduživanje, zaduživanje radi financiranja državnog proračuna odnosno (osobne) potrošnje, jedan je od glavnih faktora unutarnje neravnoteže. Javna zaduženost Bosne i Hercegovine je na kraju 2020. godine iznosila 12,15 milijardi KM, od čega je vanjski dug 8,66 milijardi KM ili 71,27 posto, a unutrašnji dug 3,49 milijardi KM ili 28,73 posto. Najveći je nedostatak fiskalne politike u cjelokupnom razdoblju taj što se, unatoč prilivima odnosno prihodima od prodaje državne imovine (privatizacija), država zaduživala i nije uspjela stvoriti uvjete za brži ekonomski razvoj. S obzirom na to da banke u Bosni i Hercegovini u vlasništvu stranaca ostvaruju znatno više profite na ovom nego na inozemnom tržištu, da tome pridonosi i fiskalna politika, može se zaključiti da se radi o odlivu dohotka u inozemstvo.

**KLJUČNE RIJEČI:** zaduženost, javni dug, razvoj

## DEBT AND SUSTAINABLE DEVELOPMENT

### SUMMARY

The share of public debt of Bosnia and Herzegovina in gross domestic product (GDP) in 2020 was 35.08 percent. Domestic debt consists mainly of old foreign currency savings, war claims and debts of lower levels of government. The country's weak credit rating has largely limited external but also internal public borrowing in the post-war period. Although the relative level of government debt (35.08%) is well below the upper limit of 60% of GDP prescribed by the European Union, government debt should be managed with extreme caution because excessive borrowing, borrowing to finance the state budget or (personal) spending, is one of the main factors of internal imbalance. At the end of 2020, the public indebtedness of Bosnia and Herzegovina amounted to 12.15 billion KM, of which the external debt was 8.66 billion KM or 71.27 percent, and the internal debt was 3.49 billion KM or 28.73 percent. The biggest shortcoming of fiscal policy in the entire period is that, despite inflows or revenues from the sale of state property (privatization), the state borrowed and failed to create conditions for faster economic development. Given that foreign-owned banks in Bosnia and Herzegovina make significantly higher

1 Prof. dr Jozo Piljić, Fakultet poslovne ekonomije, Sveučilište/Univerzitet "VITEZ" Vitez, Bosna i Hercegovina, e-mail: jpiljic@yahoo.com

*profits in this than in foreign markets, and that fiscal policy also contributes to this, it can be concluded that this is an outflow of income abroad.*

**KEY WORDS:** *indebtedness, public debt, development*

## UVOD

Pri razmatranju problema zaduženosti u Bosni i Hercegovini zanemaruje se struktura i uzroci zaduženosti. Ekonomska politika u Bosni i Hercegovini pod snažnim je liberalnim odnosno neoklasičnim (neoliberalnim) utjecajem. To je ekonomika *laisser-faire*<sup>2</sup> čije je izvorište Washington consensus. Istovremeno, to je globalizacijski utjecaj i utjecaj najvažnijih svjetskih financijskih organizacija, koji se protezao i na većinu tzv. tranzicijskih zemalja.

Negativne posljedice *laisser-faire* ekonomike odnosno ekonomske politike danas se u Bosni i Hercegovini očituju osobito u velikoj zaduženosti, niskoj zaposlenosti, nerealom tečaju, deficitu trgovinske bilance i bilance plaćanja i drugim. Tome treba dodati banko-centrični financijski sustav kojim upravlja inozemni kapital zanemarujući potrebe domaćeg realnog sektora.

U Bosni i Hercegovini nema dovoljne snage i volje za promjenu takve ekonomske politike, premda postoje kritike domaće i iz inozemstva (MMF) da se gospodarstvo i politika trebaju pripremiti za tzv. meko prizemljenje (*soft lending*), ako se ne promijeni takva ekonomska politika. Na primjer, Japan je poslije kolapsa «*bubble economy*» početkom 1990-tih, te pokušaja 1997. da implementira reformu fiskalnog sustava radi smanjenja fiskalnog deficita, 1998. zaustavio sve reforme, smanjio poreze te povećao javna ulaganja temeljena na tradicionalnoj keynesijskoj politici.

Ekonomska politika, dug kao ekonomsku temu kod nas razmatra tek sporadično. Obično je rasprava o dugu inicirana političkim motivima, a manje ekonomskim, s time da se rasprave najčešće potiču u okviru predizbornih političkih rasprava. Problem je u tome što potom konkretna ekonomska politika uglavnom zaboravi ili zanemari prijašnje rasprave, programe i politička obećanja, a zaduživanje je konstantno.

Ekonomska znanost i struka, s druge strane, ukazuju na neodrživost takve ekonomske politike koja u svojim temeljima ima zaduživanje i prodaju državne imovine (privatizacija). Međutim, ima i onih koji objašnjavaju i opravdavaju ekonomsku politiku tvrdeći da problem prezaduženosti nastaje tek onda kada se ne bi mogao servisirati vanjski dug.

Uz navedeno, treba dodati da je tema zaduživanja prisutna posljednjih nekoliko godina u javnosti jer i javnost, koja nije toliko ekonomski obrazovana, sve više razumije i shvaća problem prezaduženosti. Međutim, obrazloženja nositelja ekonomske politike i jednog dijela stručnjaka znatnim su se dijelom svodila na iznošenje statističkih podataka o odnosu duga i BDP-a i tome koliko je ukupan (vanjski) dug i/ili struktura ukupnog duga promijenjena u jednom razdoblju u odnosu na drugo kao i jednostavne usporedbe sa statističkim podacima drugih zemalja.

---

2 *laisser-faire* je deviza ekonomskog liberalizma, a znači: "Pustite neka svatko čini što želi i neka sve ide svojim tokom". Ova doktrina temelji se na zahtjevu eliminacije državne intervencije u gospodarske i tržišne tokove prepuštajući sve slobodnom djelovanju ekonomskih zakonitosti i neograničenoj tržišnoj konkurenciji. Najproduktivnija je djelatnost pojedinca, smatraju pristalice ove doktrine, ako mu se omogući da slobodno ostvaruje svoje interese u konkurenciji s drugima. U građanskoj ekonomskoj teoriji ova doktrina smatrana je dugo vremena najpouzdanijim temeljem gospodarske politike. J. M. Keynes i njegova teorija prekretnica su u napuštanju doktrine *laissez faire* i uspostavljanju neophodnog ograničavanja privatne inicijative i kapitala te kontrole tržišta.

Premda postoje različite škole mišljenja, modeli rasta i razvoja, razne ekonomske politike, dug je uvijek ekonomska kategorija, a dug, kao financijska obveza, mora se otplatiti zajedno s pripadajućom kamatom. S obzirom na to da razina inozemnog duga i zaduženost pojedinih nosilaca sve više postaje problem, kretanje duga dovodi u pitanje održivost ekonomske politike.

## INSTITUCIONALNI OKVIR I FISKALNA STRUKTURA

Državno uređenje Bosne i Hercegovine, koje uključuje visoko centraliziranu Republiku Srpsku (RS) i Federaciju Bosne i Hercegovine (FBiH), koja je visoko decentralizirana, uz postojanje Brčko distrikta otežava postizanje zadovoljavajuće razine efikasnosti u unapređenju ekonomskog rasta Bosne i Hercegovine. Implementacija fiskalne politike je uvjetovana fiskalnim odnosima između različitih razina vlasti. U fiskalnom sistemu Bosne i Hercegovine država ima ograničene ovlasti prema nižim razinama vlasti, koji imaju značajnu fiskalnu autonomiju.

Upravljanje fiskalnom politikom značajno se razlikuje u FBiH i RS. FBiH ima 10 kantona i 84 općine i vrlo malo vertikalne i horizontalne suradnje između različitih razina vlasti što predstavlja visoko decentralizirani oblik uređenja. To je primjer najvišeg stupnja fiskalne decentralizacije u regiji. Niže razine vlasti u FBiH imaju značajne nadležnosti u definiranju fiskalne politike na rashodovnoj strani. Udio rashoda nižih razina vlasti, kantona (županija) i općina u konsolidiranom proračunu (budžetu) FBiH procjenjuje se na oko 75%, uključujući vanproračunske fondove, bez kojih je to 43%. Struktura fiskalnog federalizma na području FBiH utvrđena je Zakonom o pripadnosti javnih prihoda u Federaciji Bosne i Hercegovine i financiranju Federacije Bosne i Hercegovine i Zakonom o proračunima u Federaciji Bosne i Hercegovine. S druge strane u RS, postoje dvije razine vlasti: entitetska i općinska. RS se tako nalazi na visokom stupnju fiskalne centralizacije, sa minimalnim prenošenjem ovlasti na lokalne vlasti. U RS, koja čini oko jedne četvrtine konsolidiranog BiH proračuna, udio rashoda općinske razine vlasti u konsolidiranom proračunu RS iznosi oko 8,5%.

Bosnu i Hercegovinu uz nedostatak fiskalne koordinacije i relevantnih institucionalnih kapaciteta karakterizira i nepostojanje obvezujućih fiskalnih pravila. U cilju rješavanja tih problema, BiH je krajem 2008. godine uspostavila Fiskalno vijeće, kao koordinacijsko tijelo za pitanja fiskalne politike. Jedan od zadataka Vijeća jeste pružanje doprinosa očuvanju makroekonomske stabilnosti i postizanju razvojnih ciljeva. Pored toga, Vijeće treba definirati ciljeve fiskalne politike BiH i odrediti granice rashoda na godišnjem i višegodišnjem planu, a time i određivanje granice deficita budžeta i smanjenje fiskalnog debalansa.

Ekonomska kriza direktno se odražava na pad izvoza i domaće potrošnje. Smanjenje prihoda BiH kao rezultat ovakvih kretanja nameće neophodnost vođenja oprezne fiskalne politike usmjerene na ograničavanje i smanjenje javne potrošnje.

Provođenje strukturalnih fiskalnih reformi, zajedno sa smanjenjem ostalih tekućih rashoda bi trebalo pomoći u zatvaranju financijskih deficita. Politike se trebaju fokusirati na zaustavljanje rasta tekuće potrošnje kroz intenzivnije reforme u oblasti naknada po osnovu prava, kontroliranje plaća i različitih naknada i beneficija u javnom sektoru i dovođenje penzijskog/mirovinskog sustava na održivu osnovu. Dalje je potrebno da fiskalnu konsoli-

daciju u srednjoročnom razdoblju prati i promjena strukture rashoda, s povećanjem učešća kapitalnih rashoda i smanjenjem tekućih rashoda.

Na taj način, fiskalna konsolidacija bi trebala osigurati vraćanje javnih financija na put održivosti, čime će se pružiti podrška stabilnosti valutnog odbora i napraviti prostor za kapitalne rashode i osnažiti perspektivu budućeg ekonomskog rasta BiH.

## DEFINICIJA DUGA

Državni dug neke zemlje, za koji je država u širem smislu odgovorna, označava državni vanjski dug i državni unutarnji dug. Radi razumijevanja pojma duga, odnosno državnog duga, u nastavku se daju njegove definicije. "Dug označava obveze koje su stvorile institucionalne jedinice. To je pandan konceptu kredita. Statistika o dugu može pružiti informacije o (1) visini nastale financijske obveze jedinice da bi se dobili ekonomski resursi koji se koriste da se poduzme ekonomska aktivnost i (2) visini dužničke obveze i servisiranju duga koje predstavlja financijsko opterećenje sektora i ograničenje njegove aktivnosti." Isti pristup definiranju duga ima Međunarodni monetarni fond, što se vidi iz sljedećeg objašnjenja. "Sve obveze koje dužnik mora vjerovniku otplati ili platiti je dug odnosno to su kamate i/ili glavnica na budući datum ili buduće datume. Stoga, sve su obveze u sustavu GFS-a (Government Finance Statistics) dug, osim dionica i druge glavnice i financijskih derivata." Europska unija vrlo precizno definira državni dug. "*Državni dug* znači ukupni bruto dug po nominalnoj vrijednosti koji je neotplaćen na kraju godine sektora »opće države«, s izuzetkom onih obveza koji korespondiraju s financijskom imovinom koju drži sektor »opće države. Državni dug čine obveze opće države sljedećih kategorija: novac i depoziti, vrijednosni papiri osim dionica, isključujući financijske derivate i zajmove, kako je definirano u ESA 95."

Prema odredbama Ugovora iz Maastrichta i Protokola uz Ugovor iz 1992. godine: "Omjer nepodmirenog iznosa državnoga duga na kraju godine u odnosu na projekciju bruto domaćeg proizvoda može biti veći od prošlogodišnjeg omjera, s tim da navedeni omjer ne bude veći od 60 posto bruto domaćeg proizvoda." Valja podsjetiti da prema navedenim dokumentima Europske unije "dug znači bruto dug po nominalnoj vrijednosti koji je neotplaćen na kraju godine i konsolidiran između i unutar sektora opće države kao što je definirano na početku", a u pogledu njegove visine propisano je da je to "60% državnog duga u odnosu na bruto domaći proizvod po tekućim cijenama".

Kada se želi ukazati na zaduženost neke zemlje, onda se najveća pozornost pridaje ovim pokazateljima:

- odnosu (%) duga prema bruto domaćem proizvodu (BDP-u)
- odnosu duga i izvoza.

Prema prijašnjim mišljenjima odnos *duga prema BDP-u* ne bi trebao prelaziti 30%. Primjerice, kada je Meksiko 1987. proglasio moratorij na svoje obveze, taj je odnos kod najzaduženijih zemalja iznosio 70 – 90%. S druge strane, Rusija koja je u kolovozu 1998. proglasila 90-dnevni moratorij na otplatu svojih obveza, krajem 1997. odnos duga prema BDP-u imala je 30%. Prema kriteriju Svjetske banke zemlja je prezadužena ako dug prelazi 80% BDP-a. Pri utvrđivanju gornje visine zaduženosti neke zemlje vrlo često koriste kriterij zaduženosti iz Ugovora o Europskoj uniji postignut u Maastrichtu (1992.) prilikom

ustanovljena Europske unije. Za zemlje članice Europske unije tim je Ugovorom utvrđena gornja granica duga u odnosu na BDP u visini 60%. Istodobno je potrebno znati da relativno mali broj zemalja Europske unije ispunjava taj kriterij. Međutim, EU i osobito Europska monetarna unija (EMU) najveću pozornost posvećuju ispunjenju kriterija prema kojem deficit proračuna ne smije biti veći od 3% BDP-a, a što je praktično drugi oblik zaduženosti.

Odnos međunarodnih rezervi i duga smatra se povoljnim ako se rezervama može financirati tromjesečni uvoz. Odnos duga i izvoza smatra se osobito važnim pokazateljem jer s jedne strane na stanovit način ukazuje na uključenost domaćega gospodarstva u međunarodno, a s druge strane na izravni način i mogućnost podmirenja inozemnog duga. Potrebno je također razumjeti definicije (financijskih) obveza. Obveza je sadašnja obveza subjekta, proizašla iz prošlih događaja, čije podmirenje očekuje da će rezultirati odlivom resursa subjekta s ekonomskim koristima. Umjesto kvantificiranja ograničenja ili korištenja drugoga općeg pokazatelja u vezi s optimalnim državnim dugom, danas se najveća pozornost, u vezi s dugom, pridaje upravljanju državnim dugom. Slijedom navedenoga, prema službenim stajalištima Međunarodnoga monetarnog fonda i Svjetske banke, u vezi s dugom treba koristiti sljedeće pokazatelje uz sljedeća objašnjenja:

R.br.	Opis	Objašnjenje
1.	Odnos vanjskog duga i BDP-a	Pokazatelj odnosa duga i izvorne osnove (koji odražava da se mogućnost povećanja proizvodnje za izvoz ili uvoz nadomjesti tako da se poveća sposobnost otplate)
2.	Odnos vanjskog duga i izvoza	Pokazatelj trenda duga koji je usko vezan uz sposobnost otplate
3.	Prosječna kamatna stopa kod inozemnog duga	Pokazatelj uvjeta zaduživanja. To je ključni pokazatelj za ocjenjivanje održivosti duga povezan s pokazateljima dug/BDP, dug/izvoz i mogućnosti rasta
4.	Prosječno dospijeće	Korisno za homogene kategorije kao što je komercijalni dug državnog sektora u svrhu skraćivanja dospijeća ili poslova usmjerenih ograničavanju budućih povredivosti
5.	Udio vanjskog duga u inozemnoj valuti u ukupnom dugu	Pokazatelj utjecaja tečaja na dug (bilančni utjecaj), osobito u vezi s informacijom o derivatima koji transformiraju stvarnu strukturu valute

## KRETANJE INOZEMNOG DUGA

S obzirom na prethodno navedeno i pojedine kategorije duga, u nastavku se daju neki kvantitativni pokazatelji duga te stanja i kretanja zaduženosti. MMF ponekad u dug uključuje i ukupna jamstva (tretirajući ih kao nepredviđene obveze, engl. *contingent liabilities*) kao i dospjele nepodmirene obveze (engl. *arrears*).

Udjel javnog duga Bosne i Hercegovine u bruto domaćem proizvodu (BDP) u 2020. godini iznosio je 35,08 posto. Unutarnji dug se uglavnom sastoji od stare devizne štednje, ratnih potraživanja i dugova nižih razina vlasti. Slab kreditni rejting zemlje<sup>3</sup> je u velikoj mjeri ograničio prije svega vanjsko, ali i unutarnje javno zaduživanje u poslijeratnom periodu.

3 Dana 4. veljače 2022. agencija za ocjenu kreditnog rejtinga Standard & Poor's potvrdila je Bosni i Hercegovini suvereni

Premda je relativna visina državnog duga (35,08%), znatno ispod gornje granice od 60% BDP-a koju propisuje Europska unija, ipak s državnim dugom treba upravljati iznimno oprezno jer prekomjerno zaduživanje, zaduživanje radi financiranja državnog proračuna odnosno (osobne) potrošnje, jedan je od glavnih faktora unutarnje neravnoteže. Osim navedenog, treba ukazati i na to da se entiteti zadužuju i na domaćem tržištu.

Javna zaduženost Bosne i Hercegovine je na kraju 2020. godine iznosila 12,15 milijardi KM, od čega je vanjski dug 8,66 milijardi KM ili 71,27 posto, a unutrašnji dug 3,49 milijardi KM ili 28,73 posto.

Najveći je nedostatak fiskalne politike u cjelokupnom razdoblju taj što se, unatoč prividima odnosno prihodima od prodaje državne imovine (privatizacija), država zaduživala i nije uspjela stvoriti uvjete za brži ekonomski razvoj. S obzirom na to da banke u Bosni i Hercegovini u vlasništvu stranaca ostvaruju znatno više profite na ovom nego na inozemnom tržištu, da tome pridonosi i fiskalna politika, može se zaključiti da se radi o odlivu dohotka u inozemstvo.

Budući da su svi deficiti, a osobito fiskalni deficit, druga strana zaduživanja i duga, William Gale i Peter Orszag tvrde da deficiti služe samo da odvrte, odnosno preusmjere resurse od ulaganja u potrošnju. Prema definiciji bruto vanjski dug je neotplaćeni iznos stvarnih tekućih, a ne nepredviđenih obveza koje zahtijevaju da dužnik plati glavnice i/ili kamatu u određeno vrijeme u budućnosti, a koje duguje rezident nekoga gospodarstva nerezidentu.

Kejnzijanska škola ističe da aktivna državna intervencija na tržištu i monetarna politika najbolje osiguravaju rast i stabilnost, dok s druge strane neoklasična škola, postavlja odnose na ponudi i potražnji u smislu da svaki subjekt donosi odluku o povećavanju proizvodnje, međutim, svaka škola dugoročno podržava makroekonomsku ravnotežu. Ako neravnoteža postoji, dugoročno dolazi do raznih promjena i poteškoća koje mogu završiti krizom, koja se potom rješava na brojne ekonomske i neekonomske načine. Naime, sadašnja ekonomska politika zasniva se na neoliberalnom, odnosno monetarnom pristupu koji u osnovi funkcioniranja ima ravnotežu, a istovremeno tim se modelom želi rješavati ekonomika neravnoteže, odnosno vanjska i unutarnja neravnoteža bh gospodarstva. To je ujedno izvor brojnih ekonomskih konflikata, a koje sadašnja ekonomska politika ne uspijeva riješiti. Terminološki, prezaduženost i dužnička kriza nisu sinonimi, odnosno u makroekonomskom pogledu, država može biti prezadužena, ali to ne znači da je nastupila dužnička kriza. Postoji više pokazatelja utvrđivanja stupnja zaduženosti. Prije svega treba znati kojoj svrsi su namijenjeni pokazatelji, te se stoga analizira:

- solventnost,
- likvidnost,
- javni sektor,
- finansijski sektor i
- korporativni sektor.

Najčešće primjenjivani pokazatelji razine inozemne zaduženosti, odnosno solventnosti u smislu sposobnosti dužnika da uredno servisira dospjele inozemne obveze jesu:

- odnos bruto vanjskog duga i BDP-a (bruto domaćeg proizvoda) i

---

kreditni rejting „B sa stabilnim izgledima“. U kolovozu 2020. agencija Moody's Investors Service potvrdila je Bosni i Hercegovini suvereni kreditni rejting „B3 sa stabilnim izgledima“.

- odnos vanjskog duga prema izvozu roba i usluga.

U ocjeni stupnja zaduženosti najčešće se koriste kritične granice iz klasifikacije Svjetske banke, prema kojoj se zemlja smatra visoko zaduženom ako udio njezina inozemnog duga premašuje 80% bruto nacionalnog dohotka (BND-a)<sup>4</sup> ili kad visina inozemnog duga prijeđe razinu od 220% vrijednosti njezina izvoza robe i usluga.

Prema navedenom, Bosna i Hercegovina je daleko od stopa prezaduženosti. Isto tako, kriza platne bilance ne mora rezultirati i dužničkom krizom, premda su ta dva elementa makroekonomike usko povezana. Na dužničku krizu utječe nemogućnost otplate dospjelog zajma. Ako su obveze po osnovi kamata na dospjeli dug jednake ili veće od godišnjeg prirasta BDP-a, nastaju ogromne poteškoće i praktično nastaje dužnička kriza. Stoga je važno ponovo ukazati na opasnost od vanjskih rizika koji prijete Bosni i Hercegovini odnosno da porast kamata na međunarodnom tržištu kapitala može uzrokovati povećanje obveza za kamate, a ako su obveze za kamate veće od prirasta BDP-a to znači da nema razvoja i rasta što uzrokuje krizna i/ili recesijska kretanja.

## KRETANJE ZADUŽENOSTI NEFINANCIJSKOG SEKTORA

Nefinancijski sektor, prema definiciji MMF-a, obuhvaća stanovništvo, nefinancijska poduzeća i opću državu. Osnovno je obilježje zaduživanja nefinancijskog sektora u proteklih deset godina da se vanjski dug opće države kreće u rasponu 17% do 28% BDP-a. To je posljedica, ocjenjuje se, neodgovarajuće ekonomske politike, koja ne uspijeva dovesti u vezu zaduživanje, odnosno inozemnu akumulaciju i rast BDP-a. Istodobno to je posljedica i politike banaka koje potiču zaduživanje, prije svega stanovništva, jer je to u interesu gospodarstava zemalja odakle su vlasnici banaka koje posluju u Bosni i Hercegovini.

Za analizu bonitetnog položaja i unutarnje ravnoteže promatra se tzv. nefinancijski sektor, koji čine sljedeći nosioci:

- stanovništvo,
- država i
- nefinancijska poduzeća.

Državni (javni) dug, i po toj osnovi proračunski deficit, glavni je element unutarnje neravnoteže. Standardni izvještaj o dugu opće države uključuje vanjski dug i unutarnji dug države.

### Dug opće države

Državni je dug prema službenim statistikama visok, premda ispod razine kriterija EU-a, tzv. Maastrichtskih kriterija, koji dopuštaju razinu državnog duga do 60% BDP-a. Međutim, navedene statistike ne uključuju sve elemente državnog duga Bosne i Hercegovine, kao što su:

- dug umirovljenicima,
- dospjele nepodmirene obveze,
- dio izdanih jamstava za koje se procjenjuje da će biti aktivirana,
- obveze prema dobavljačima,

<sup>4</sup> BND (bruto nacionalni dohodak) izvodi se kao zbroj bruto domaćeg proizvoda i salda na računu faktorskih dohodaka

- obveze prema javnim poduzećima,
- obveze bankama za kratkoročne zajmove.

Posebno zabrinjava neuspjeh ekonomske politike u pogledu rasta duga opće države jer je dug rastao unatoč prihodima od prodaje državne imovine.

#### **4Dug stanovništva**

Zaduživanje stanovništva vjerojatno je najosjetljiviji dio ukupne ekonomske politike. Naime, premda je udio osobne potrošnje u BDP-u iznimno visok, akumulativna je sposobnost stanovništva niska. S obzirom na realno zaostajanje potrošnje u 1990-im i želje za većim ulaganjem, stanovništvo se sve više zadužuje. S druge strane, banke raznim mjerama potiču zaduživanje stanovništva iako je kamatna stopa vrlo visoka. Na taj način opća potrošnja ostaje glavni generator rasta BDP-a, jer nema domaće ponude, potražnja se nadomješta uvozom iz inozemstva.

Tako je stvoren začarani krug – sve više raste dug stanovništva, a to je ujedno i osnova uvoza roba i usluga iz inozemstva. Tome u prilog ide i monetarna politika. Da se potkrijepe navedene ocjene, ukazuje se na to da je prosječna godišnja stopa rasta BDP-a daleko manja od stope rasta duga stanovništva.

#### **Dug nefinancijskih poduzeća**

Glavni je problem realnog sektora, u ovom slučaju nefinancijskih poduzeća, niska konkurentnost i nedovoljna akumulativnost. S druge strane, ne postoji (jasna) strategija razvoja, dok se ekonomska politika u odnosu na realni sektor često mijenja i prilagođava drugim potrebama. Stoga se može zaključiti da je realni sektor više prepušten sam sebi u takvim nepovoljnim uvjetima. Realni sektor u tim okolnostima izlaz traži u većoj akumulativnosti putem zaduživanja. Međutim, zbog sve veće konkurencije realni sektor ovakvom strategijom ne ostvaruje povoljne rezultate jer nema odgovarajuću podršku ukupne ekonomske politike. Zaduzenost treba analizirati i slojevito. Kada se analizira inozemna (vanjska) zaduzenost, potrebno je razmatrati položaj ukupnoga gospodarstva, stanje i kretanje platne bilance i BDP.

### **ZAKLJUČAK**

U proteklom periodu inozemni dug je prosječno godišnje brže rastao od BDP, prema tekućim cijenama. Premda u ovom članku nije analiziran deficit platne bilance, niska zaposlenost, niska efikasnost investicija, relativne cijene, odnos *tradable* i *non-tradable* sektora, monetarna politika, stanje i kretanje duga, inozemnog i nefinancijskog sektora, ocjenjuje se da daje dovoljno argumenata da politika duga dalje nije održiva, a time niti ekonomska politika.

Ocjenjuje se da je za planiranje ekonomskog rasta odnosno razvoja potrebno, prije svega znati: faktore ekonomskog rasta, ulogu države u rastu, ulogu privatnog profitnog sektora, ulogu civilnog društva kao i radnika (okupljenih u sindikalne organizacije) i postići socijalni konsenzus o ključnim tačkama razvoja. Djelovanje tržišnog mehanizma prijeko je potreban uvjet gospodarskoga rasta. Tržišni mehanizam povećava efikasnost sudionika



na tržištu. Stjecanje odnosno povećanje profita kao jedinog cilja, koji je legitiman za poduzetnika, treba omogućiti društveni i ekonomski dugoročno održivi razvoj.

Dakle, tržište omogućuje efikasnost, ali ne osigurava socijalnu osjetljivost i zaštitu okoline. Socijalna neosjetljivost stvara društvene napetosti, a neravnomjerna raspodjela dohotka ograničava potrošnju. I jedno i drugo navedeno ograničavaju dugoročan i održivi rast. Prekomjerno iskorištavanje prirodnih bogatstva smanjuju limite proizvodnih mogućnosti dugoročno i povećavaju troškove proizvodnje, a u kratkom roku čine zemlju neugodnom za život. Na taj se način onemogućuje dugoročno održivi rast. Dugoročno održivi rast treba definirati kao razvoj koji zadovoljava potrebe sadašnje generacije stanovništva bez ugrožavanja mogućnosti budućih generacija da zadovolje svoje potrebe. To je kvintesencija<sup>5</sup> održivosti i na tome se mora temeljiti svaka ekonomska odnosno razvojna politika. Istovremeno, održivi gospodarski rast postiže se: tržišnom efikasnošću, socijalnom osjetljivošću i visokim standardima zaštite okoliša. Niti jedan od navedenih faktora održivog ekonomskog rasta ne može se postići bez odgovarajuće uloge države. U vezi pune zaposlenosti rijetke su situacije u povijesti u kojima je samo tržište dovelo do pune zaposlenosti, jer je uvijek u tome intervenirala država. U tome uloga države je dvojaka, prvo u reguliranju tržišta rada i drugo, u mjerama koje direktno ili indirektno povećava potražnju za radnom snagom. Isto tako, država je vrlo često veliki investitor, osobito kod zemalja u razvoju.

Također, treba iznijeti jednu smjelu ocjenu da je Bosna i Hercegovina s visokom stopom nezaposlenosti zapravo u recesiji više od dvadeset godina. Tome se može dodati još smjelija ocjena, da je rasprodaja državne imovine («prodaja obiteljskog srebra»), stalno zaduživanje i stvaranje deficita i nemogućnost kreiranja domaće ponude zapravo recesija koja traje cijelo vrijeme i znači samo odlaganje iznalaženja odgovarajućih rješenja održive ekonomske politike.

## LITERATURA

1. Domazet, T. (2008), (Pre)zaduženost - prepreka održivom razvoju, *Ekonomija/ Economics*, (14-2): 311-338, Zagreb,
2. *Fiskalna decentralizacija u BiH*, Svjetska Banka, 2002. godine,
3. *Informacija o fiskalnoj održivosti u BiH*, Direkcija za ekonomsko planiranje, Sarajevo, august/kolovoz 2020.godine,
4. Jovančević, R. (2005), *Ekonomski učinci globalizacije i Europska unija*, Mekron promet, Zagreb,
5. Jurčić, Lj., 2005, *Ekonomski razvitak, investicije, fiksni kapital i ekonomija i politika tranzicije, Ekonomski pregled*, (5-6), Zagreb,
6. Kulić, S. (2004), *Neoliberalizam i socijaldarvinizam*, Prometej, Zagreb.
7. *Program ekonomskih reformi za 2020. - 2022. godine*, Direkcija za ekonomsko planiranje, Sarajevo,
8. Šonje, V., (2008), "Vanjski dug: Između opreza i straha", *Ekonomija/Economics*, (12), Zagreb,
9. Vojnić, D. (2005), *Investicije, reforme i tranzicija, izabrani radovi*, Hrvatsko društvo ekonomista, Zagreb,
10. Zdunić, S., (2008) „Konvergencija, recesija i vanjski dug“, *Ekonomski pregled*, (59 9-10), Zagreb.
11. [www.cbbh.ba](http://www.cbbh.ba)

<sup>5</sup> Kvintesencija znači bit neke stvari ili najdjelotvorniji dio neke supstance.

