

*Ново Плакаловић\**

## ОДГОВОРИ ФИНАНСИЈСКОГ СЕКТОРА БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ НА ФИНАНСИЈСКУ КРИЗУ И РЕЦЕСИЈУ

### RESPONSES OF BOSNIA AND HERZEGOVINA FINANCIAL SECTOR TO FINANCIAL CRISIS AND RECESION

#### Резиме

Рад се бави економском и финансијском кризом која се прелила из земаља трговинских партнера у Босну и Херцеговину. Кључно питање је како финансијски сектор земље одговара на текућу кризу и шта се предузима у домаћој финансијској сфери у циљу да се ублаже негативни ефекти кризе. Пажња је усмјерена на банкарски сектор и макроекономске финансијске политике. Пошто је монетарни систем у БиХ врло ригидан јер је заснован на систему валутног одбора са фиксним девизним курсом као најмоћнији инструменат економске политике остаје фискална политика. Пријетње опоравку од кризе су екстерни дебаланси, врло високе актуелне стопе незапослености и проблеми у банкарском сектору који могу ескалирати протоком времена.

**Кључне ријечи:** финансијска и економска криза, криза у БиХ, антициклична економска политика, криза у финансијском сектору.

---

\* Економски факултет, Универзитет у Источном Сарајеву, novoplakalovic@gmail.com

## Summary

The paper deals with economic and financial crisis that spilled over from trading partners into Bosnia and Herzegovina. The key issue is how financial sector of the country responds to the current crisis and what measures are taken in domestic financial sphere to mitigate the negative effects of the crisis. Attention is focused on the banking sector and macroeconomic financial policies. As the monetary system in BiH is very rigid because it is based on the currency board with a fixed exchange rate, the most powerful instrument of economic policy remains fiscal policy. A threat to the recovery from crises is external imbalances, very high unemployment rates and problems in the banking system that can escalate to a certain time lag.

**Key words:** financial and economic crisis, crisis in BiH, countercyclical economic policy, financial sector crisis

## Увод

Економска и финансијска криза која се прелила у БиХ из земаља њених главних економских и трговинских партнера свој врхунац је, како се чини, досегла у 2009. години. Питање начина и динамике опоравка и изласка на пут самоодрживог економског раста и развоја је још увијек отворено са неизвјесним перспективама. Финансијски сектор БиХ је преживио први удар кризе, међутим како сада изгледа, извјесно је да ће се сусрести са озбиљнијим искушењима у непосредној будућности. Овај прилог се бави позицијом и могућностима домаћег финансијског сектора и политика из финансијске сфере које могу помоћи или, евентуално, одмоћи у свеколиким настојањима да се преброде тешкоће и превазиђу директне и индиректне посљедице свјетске финансијске и економске кризе на економију БиХ.

### 1. Ширење кризе, реакција ММФ-а и појава кризе у БиХ

Криза која се појавила 2007. године у напреднијим економијама, проширила се, са временским заостајањем, и на новонаступајуће економије. Криза се у новим економијама манифестовала заустављањем прилива капитала, уз додатна напрезања која проистичу из колапса глобалне активности и цијене робе. ММФ је одмах интервенисао са 163 милијарде \$. Позајмљиви ресурси ММФ су повећани за 500 мили-

јарди долара и ММФ је извршио велику алокацију специјалних права вучења, пласирајући 250 милијарди долара ликвидних средстава у глобалну економију: од тога 100 милијарди земљама у развоју и земљама са ниским дохотком. У марту 2009. године, Фонд је успоставио флексибилну кредитну линију, са роком од 6 од 12 мјесеци. Модел условљавања којег практикује ММФ је модернизован како би се програми боље прилагодили конкретним околностима земаља, па су критерији структурних перформанси стављени у други план. Надгледање и праћење структурних политика и програма је вршено на бази холистичког приступа. Критерији за дозвољавање изузетног приступа су поједностављени и појашњени (ММФ, 2009.).

Новонаступајуће економије су прије кризе биљежиле веома високе стопе раста. Међутим, раст је са собом носио сјеме нестабилности. Са великим приливом капитала, који је подгријао кредитну експанзију (посебно у балтичким земљама), многе новонаступајуће економије су у овај период ушле са прегријаним тржиштем некретнина. Шире прегријавање економије је преведено у апресијацију валута, ширећи дефиците текућих рачуна плаћања са статистички значајним „гепом” аутопута и текућег биланса плаћања. Порасла је пропорција дефицита финансираног креирањем прилива дуга (не страним директним улагањима), а екстерни дуг у односу на БДП је мало опао у земљама са којима је Фонд креирао програме.

Преношење кризе у БиХ (зараза), уствари, није имало тако драстичне посљедице. То, поготово, ако се упореди са ефектима које је криза имала на три балтичке државе: Латвију, Естонију и Литванију<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> У тим земљама је укупни аутопут смањен у распону од 14 до 25 %, што је много више него у другим државама у свијету. Избјегнут је финансијски колапс који је могла проузрочити пропаст Parex банке у Латвији гдје је шведска Риксбанка одобрила 500 милиона евра и банка Latvia је преко „swap” линије помогла обезбјеђење ликвидности. Parex банка је имала 20% тржишног учешћа. Криза у финансијском сектору се директно одразила на реалну активност и то преко смањења домаће тражње, јер је готово стала кредитна активност. Лоши кредити су крајем 2009. године достигли ниво од 20% од укупне активе у Латвији, а у Естонији је учешће лоших актива достигло ниво од 6%. Страни инвеститори су изгубили повјерење због бриге око стабилности девизног курса односно девизног „peg”-а и банака и утицаја глобалне рецесије. (Purfeld C., Rosenberg B.C.2010.). Јавни приходи су знатно смањени што је утицало на укупну тражњу, па је дошло до пораста незапослености а номиналне плате су опале. Извоз у нордијске земље и Русију, као главне партнере, нагло је смањен. Домаће валуте су јако апресирале, јер су валуте трговинских партнера депресирале према евр. Током 2009. године се десило неколико таласа спекулативних притисака.

Иако је економија БиХ била суочена са значајним екстерним дебалансима као што је дефицит текућег рачуна плаћања, па и прилично натегнутог финансирања домаће јавне потрошње, узроци кризе у БиХ су примарно резултат преливања економске и финансијске кризе из окружења, односно земаља са којима БиХ има најјаче економске везе. Криза је прво утицала на значајно смањење извоза у 2009. години, због смањене тражње за робом из БиХ код њених главних трговинских партнера, затим на оштар пад страних директних улагања и смањен прилив дознака из дијаспоре. На домаћем плану дошло је до наглог обустављања домаће кредитне експанзије и пада домаће тражње. Све то је довело и до великог пада аутпута у 2009. години, односно смањења ГДП од око -3%. То је довело и до пада јавних прихода, посебно оних из пореза. Уз све то иду и смањена очекивања инвеститора и губитак повјерења страних улагача.

Када се посматра ситуација у БиХ, чини се да су ефекти кризе били чак и нешто мањи него у државама у најближем окружењу, односно државама насталим из бивше Југославије.

Банкарски системи су у многим новонаступајућим економијама били доста отпорни због претходно предузетих и реализованих значајних институционалних реформи и адекватних одговора економских политика на кризу. Напредак у овим земљама у прошлости се односио на јачање супервизије, лоцирање и „адресирање” системског ризика, смањење билансних рањивости. Као резултат тога, у многим земљама у којима су имплементирани програми Фонд иницијални услови су били релативно бенигни у односу на услове у претходним епизодама криза. Одговор политике је био благовремен, са усмјереним дјеловањем на потенцијале за нагло смањење прекограничних токова (одлива) капитала, спречавајући да дође до појаве смањења глобалног леверица предузимањем мјера којима се задовољавају почетне ликвидне потребе. Истовремено су учињени напори да се избјегне поремећено „пребацивање” девизног курса преко равнотежних вриједности („overshooting”) у свјетлу великих изложености ризику девизног курса у приватним билансима. То се десило у Бјелорусији, Грузији, Гватемали, Мађарској, Исланду, Латвији и Србији (IMF, 2009.)

## 2. Цјеновна и валутна стабилност

Током предкризног периода, у БиХ инфлација је одржавана на ниском нивоу<sup>2</sup>. Инфлација је, великим дијелом, „увезена” из земље резервне валуте, јер се највећи дио спољнотрговинске размјене БиХ односи на земље Европске уније. С обзиром да смо увозници енергента и хране, промјене у нивоу свјетских цијена ове робе директно утиче на ниво домаћих цијена. У 2009. години је дошло до негативног раста потрошачких цијена као посљедице рецесије, снижавања потрошње и агрегатне тражње, али и снижавања цијена хране и енергије. Ипак се чини да би у дужем року динамика раста цијена хране на свјетским тржиштима била израженија, јер су врло присутна очекивања даљег раста цијена хране на глобалном тржишту, па треба очекивати да ће у дужем року утицати на пораст општег нивоа цијена у БиХ. У јуну, индекс раста потрошачких цијена износи 2,1% у односу на исти период претходне године (Билтен ЦББиХ, 2, 2010. с.29).

Уколико је раст нивоа домаћих цијена динамичнији него ли раст цијена у земљи резервне валуте, а што је код нас био случај, у условима фиксног девизног курса у односу на евро, домаћа валута у складу са позитивном разликом у расту домаћих цијена у односу на раст цијена у земљи резервне валуте, тежи да апресира (не може се девалвирати због валутног одбора), што има негативне последице на конкурентску предност домаћих извозника. Подаци о кретању трговинског дефицита не показује никакву везу са кретањем реалног девизног курса. С обзиром на чињеницу да је структура извоза и увоза БиХ таква да је збир њихове цјеновне еластичности мањи од један, евентуална залагања за девалвацију не би имала смисла, јер таква

---

<sup>2</sup> Висока стопа инфлације је карактеристична за 1998. годину, када је износила 13,3%, што је био резултат акомодације и уравнотежавања нивоа цијена након напуштања бројних валута (њемачка марка, босански динар, хрватска куна, југословенски динар) које су биле у употреби до момента увођења конвертибилне марке. Након тога, раст индекса потрошачких цијена постаје све нижи и то посебно од 2002. године до 2004. године, када варира од 0,4% до 0,6%, па поново до 0,4% у 2004. години. У 2006. години, стопа раста индекса потрошачких цијена („*Consumer Price Index*”- CPI) се пење на 6,1% на годишњем нивоу, што се тумачи увођењем система ПДВ-а у тој години. Посебан раст нивоа цијена је евидентиран у 2008. години, што се тумачи као инфлација из увоза везана за раст нивоа цијена нафте и хране (Годишњи извјештај ЦББиХ, 2009.стр.22.).

мјера не би дала очекиване ефекте<sup>3</sup>. Тиме се на индиректан начин одузима кључни аргуменат за напуштање режима валутног одбора, односно актуелног фиксног девизног курса. Наши проблеми су лоцирани у реалном сектору економије и они се не могу ријешити промјеном монетарног система.

### 3. Динамика економског раста

Иако се говори о високим стопама економског раста у постконфликтној БиХ, на шта упућују и статистички показатељи, те се то истиче као веома позитивна чињеница, не можемо а да не изразимо одређену резерву што се тиче тих оцјена. Остварена динамика економског раста је према честим оцјенама релевантних субјеката, како домаћих, тако и страних, била на задовољавајућем и очекиваном, да кажемо, и потенцијално могућем нивоу<sup>4</sup>. Валутни одбор је осигурао макроекономску стабилност, пораст домаћих и страних улагања, прилив капитала и пораст домаћих кредита и штедње<sup>5</sup>.

Висок раст у 1999. години се може објаснити, тада, масивним приливом иностране помоћи која је током рата је износила 75% друштвеног производа, а у 1999. години 25%, да би се временом постепе-

---

<sup>3</sup> Позивање на Marshall-Lerner услов показује да промјена девизног курса у БиХ неће дати резултате. Тест мјерења корелације у кретању трговинског дефицита и номиналног БДП је показао скоро перфектну корелацију (0,9796). Поређење ап्रेसијације девизног курса у периоду од 1998. године и 2008. године, показује да је, иако је девизни курс у том периоду апресирао за око 10%, трговински дефицит са 54,8% учешћа у БДП 1998. године, смањен на 38,7% БДПу 2008. години. (Ђого, М. 2009).

<sup>4</sup> Највећи раст БДП је остварен 1999. године, односно 10% per capita те у 2004. и 2007. години и то преко 6%, да би у 2009. години, према процјенама Агенције за статистику, забиљежио реалан пад од 2, 82%, као резултат свјетске рецесије и пада економске активности у БиХ (једино су порасли издаци за потрошњу владе за 3,2%). Без обзира на непрекидно позитивне стопе економског раста у постконфликтном периоду, изузев актуелног пада, економски раст није обезбједио скоро никакво смањење незапослености која износи 42,5% у првом кварталу 2010. године, или 24,1%, узимајући у обзир стопу активности становништва (Агенција за статистику БиХ, 2009.), која се непрекидно одржава. Логика економског раста подразумева и смањење нивоа незапослености, што овдје није постигнуто.

<sup>5</sup> Докази о економском расту у земљама са валутниом одбором су евидентни односно емпиријска истраживања показују да је економски раст у земљама са валутним одбором бржи него у земљама са алтернативним системима девизног курса (Gosh, Gulde, Wolf. 1999.), па тако онда произилази да економски раст не трпи од ригидности монетарног одбора.

но смањивала (Демекас, 2002.). Иако је економска и финансијска помоћ упућена у БиХ била изузетно велика, сасвим је јасно да постигнути ефекти те помоћи нису у одговарајућем сразмјеру са њеним обимом (Плакаловић, 2007). Она није, превасходно, усмјеравана на развој сектора извозних производа и услуга, већ махом на инфраструктуру (нужну и оправдану, али истовремено и непотребну у кратком року, као што су спортске дворане, школске зграде, вјерски објекти и друго). Раст у 2006. години, који је оставио снажан утисак и на експерте ММФ-а, који ипак занемарују изузетно ниске стартне основе од којих се кренуло након конфликта, јесте резултат раста извоза за 29%, раста извозних цијена и побољшаног пријављивања пословања након увођења ПДВ-а, што је све скупа било праћено јаком домаћом тражњом, као резултата домаће кредитне експанзије. Економски пад у 2009. години је резултат свјетске финансијске кризе и рецесије, те пада тражње за домаћим извозним производима (метали, сировине и друго), пораста броја незапослених, смањења кредитне активности и домаће тражње.

Према анкети о радној снази, у БиХ је 2010. године било запослено 842.831 становника, док је у 2009. години било запослено 859.218 становника, што је мање за 16.387 запослених, а то значи 0,6 процентних поена мању стопу запослености која сада износи 32,5%. Број незапослених се повећао у децембру у 2010. у односу на 2009, за 42.771. лице (са 272.339 незапослених 2009. године, тај број је повећан у 2010. на 315.110 незапослених особа). Укупна стопа незапослености је са 29,0, у 2007. години, пала на 23,4%, у 2008. години, да би у 2010. години порасла на изузетно високих 27,2%. Од укупног броја запослених, скоро половина је запослена у услужним дјелатностима, а 19,7% у пољопривреди (Билтен ЦББиХ, 2.2010).

Систем валутног одбора уз финансијску либерализацију (реално позитивне каматне стопе и приватизација банака), увођење јаког система регулације и супервизије банака, уз раст доходака, директно су утицали на врло динамичан, па могло би се чак рећи и енорман раст обима домаће штедње. Штедња је генерално веома важна, јер без штедње нема инвестиција нити напретка који води ка стварању богатства. Према Адаму Смиту штедња, и из ње проистекла акумулација капитала, јесте најзначајнији фактор раста. Азијске земље то нису занемариле. Јапан и „азијски тигрови” су имали квантуме домаће штедње чак 50% ГДП (Сингапур). Земља са тренутно највећом стопом штедње, која прелази 50% ГДП је Кина, САД је земља са нултом

или чак негативном стопом штедње, док, истовремено, њени грађани посједују преко милијарду кредитних картица.

Домаћа приватна штедња у БиХ (орочени и штедни депозити приватних нефинансијских предузећа и домаћинстава) која је 1998. године износила 384,4 милиона КМ, а у односу на ГДП износила је 5,2%, попела се на фантастичних 4139,2 милиона КМ, у 2009. години (17,2% према друштвеном производу што је изузетно висока стопа штедње). Иако је наступила рецесија током 2009. године, штедња се у јуну 2010. године чак повећала на 4260,4 милиона КМ, захваљујући првенствено расту штедње домаћинстава за 222 милиона КМ, док је штедња нефинансијских приватних предузећа смањена за око 100 милиона КМ. То се може објаснити генералним суздржавањем становништва од инвестирања због неизвјесности која прати кризу и проблема и губитака у којима су се предузећа нашла. Преломни тренутак од којег почиње раст домаће штедње, посебно штедње домаћинстава, јесте 2001. година, када је дошло до замјене њемачке марке евром и када се штедња домаћинстава скоро утростручила. Тада се у банкарски сектор слило нових 465 милиона КМ од становништва. (Билтен ЦББиХ, бр.1. и бр. 2., 2010.с.148-152.)<sup>6</sup>. Домаћа штедња у БиХ није имала неки посебан значај за инвестирање већ је супституисана иностраном финансијском акумулацијом у виду помоћи иностраних кредита, односно увозном штедњом. Да је повјерење у домаћу валуту пресудно дјеловало, свакако при томе не занемарујући значај пораста доходака и примања становништва, те пораст повјерења у банкарски систем, (што је очигледно важније него ниво каматних стопа на штедне улоге које су иначе стално задржаване на релативно ниском нову), свједочи чињеница да је, поред веома великог пораста обима акумулисане штедње у банкама, валутна структура штедње радикално измјењена<sup>7</sup>.

Раст штедње и прилив страног капитала није у једнакој мјери пратило инвестирање у стална средства. Добар дио улагања је ишао у

<sup>6</sup> У земљама ОЕЦД-а је примијењена врло јака веза између штедње и инвестиција, односно осјетљивост домаћих инвестиција на промјене обима штедње, „Feldstein-Horioka Puzzle” (1980), док то већ није случај у земљама са нижим нивоима доходта.

<sup>7</sup> Приватна штедња је у 1997. години била у страним валутама у проценту од 97,1%, 2001. године 87,3%, да би 2008. године износила 71,4% (Билтен ЦББиХ, бр.1. 2010.стр.134.). То је знатно повољније него нпр. у Хрватској гдје депозити грађана у домаћој валути износе тек 20%, а у Србији 17%.



потрошњу, односно у инвестирање у трајна потрошна добра, што је крајем 2008. године, а нарочито током 2009. године, знатно редуковано.

#### 4. Реакције у финансијском сектору и стабилност банака

##### 4.1. Обезбјеђење банкарске ликвидности и солвентности

Мјере које су се предузимале ради разрјешавања проблема у финансијском сектору су биле усмјерене на очување банкарске ликвидности и очување екстерних кредитних линија, те рјешавање проблема солвентности банака. У БиХ мјере су се односиле на јачање ликвидности банака и јачање функције осигурања депозита.

Успостављена је Bank Coordination Initiative (BCI) у земљама Централне и Источне Европе од стране ММФ, Европске комисије и ЕБРД да би укључила приватни сектор у стабилизацију банкарског система, спријечила неконтролисано смањење финансијске полуге и смањење укупне неизвјесности.

Почетком 2009. године, координациони састанак је одржан за Босну и Херцеговину, Мађарску, Румунију и Србију. У БиХ учешће страних банака у банкарском сектору износи 95% и оне долазе из Аустрије, Италије и Словеније. Банке из Аустрије и Италије су скоро једнако присутне и у Мађарској, Румунији и Србији. Договор је био да се одржи изложеност ових банака у земљама домаћинима и одржи адекватан капитал и ликвидност у банкама кћеркама. Оваква обавеза нема законску форму, већ се ради о договору који је, по дефиницији, тешко надгледати. Али непоштовање договора би банке мајке изложило репутационом ризику и трошковима.

Као дио договора, земље домаћини су преузеле обавезу да воде здраву политику, уз подршку програма ММФ-а, фокусирајући се на стабилност и солвентност банкарског система. Стрес тестови банкарског система у појединим земљама и на регионалном нивоу урађени су, или су у току. Политике, у неким случајевима, јачају флексибилност цјелокупног банкарског система. У склопу тих политика, у неким земљама се јача капитал са снажнијим основним акционарским капиталом, Тиер 2 умјесто Тиер 1 (Румунија). У БиХ и Румунији смањене су обавезне резерве, а у Србији је централна банка пружила погодности за обезбјеђење ликвидних средстава банкама. У оквиру

ове иницијативе брига је усмјерена и лоцирана на друге земље како би се спријечило слабљење финансијске полуге. Регионална координација је очито веома важна за коначан успјех Иницијативе.

Земље погођене финансијском и економском кризом су предузимале различите неконвенционалне мјере како би се обезбиједила понуда ликвидних средстава банкама и привреди. То се односило како на напредне економије у периоду 2007-2009. године, тако и на новонаступајуће економије. Ове посљедње су у неким случајевима доживјеле и веће економске контракције него напредне економије (Исхи К. ат ал. 2009.). Неконвенционалне мјере, односно њихово коришћење у актуелној кризи зависи од величине економије, њеног приступа међународном тржишту капитала, валутне депресијације и текућег биланса плаћања. То су неки од кључних фактора који утичу на употребу мјера које олакшавају системску ликвидност.

Тридесетак анализираних економија у настајању је предузело мјере без преседана да би повећале токове девиза и релаксирале оштре кредитне услове. Ове мјере укључују: помоћ у обезбјеђењу девизне ликвидности, аранжмане девизног свопа између земаља, погодности у обезбјеђењу девизне ликвидности и смањење обавезних резерви. Смањење обавезних резерви је извршено у скоро половини новонаступајућих економија и то у свим регионима.

Интервенције централних банака одражавају разлике у економској структури и нису нужно у конфликту са принципима и циљевима политике. Многи од ових фактора су повезани са интеракцијама одређене економије и остатка свијета, као што су: фактори претјеране задужености, кредитне експанзије и секјуритизације који су били присутни непосредно прије кризе. Међународни макроекономски дебаланси могу бити кључна снага која води у кризе. То је конзистентно са погледима у неким политичким круговима - да макроекономски дебаланси доприносе повећању глобалне ликвидности, даље подгријавају кредитни раст и гомилање дугова. Бум цијена нафте и сировина који је претходио кризи и даље појачава глобалне дебалансе.

Иако је монетарни систем у БиХ један од најригиднијих система, Централна банка БиХ практично располаже са једним инструментом монетарне регулације, а то су стопе обавезних резерви, који је и обилато користила. Тај инструмент се показао ефикасним када је требало обезбиједити ликвидност у банкарском сектору који се суочавао са значајнијим одливима депозита. Снижавањем нивоа стопе

обавезне резерве банкама је на располагање стављено око 700 милиона КМ ликвидних средстава, тако да је удар на ликвидност током 2008. године и почетком 2009. године био ефикасно амортизован. У новембру 2008. године, смањене су обавезне резерве: са 18% на, 14%, у јануару 2009. године су смањене обавезне резерве на дугорочне обавезе банака на 10%, а у мају исте године, обавезне резерве на дугорочне обавезе су смањене на 7%. То је банкама ослободило значајне вишкове резерви, а потом су се и оне саме у 2010. години нашле са значајним вишковима слободних резерви.

#### 4.2. Лоше активе

Са рецесијом, квалитет активе банака се погоршава. Кредитна активност се углавном смањује због смањене тражње и „тврђих” услова одобравања кредита. Раст лоших актива („nonperforming loans”) није био забрињавајући у жеку кризе, међутим искуства из прошлих криза говоре нам да се проблеми појављују углавном са временским застојем. То се види у БиХ и у Србији гдје је раст лоших актива већ прилично примјетан и брз. Учешће лоших зајмова је са 3%, у односу на укупне зајмове у 2007. години у БиХ, порасло на 5,8% у 2009. години (подаци ММФ-а, 2010.). Гувернер ЦББиХ износи податак да банке средином 2010. године у својим портфељима имају 8,7% ненаплативих кредита у односу на укупне кредитне пласмане и прогнозира још веће учешће лоших зајмова у непосредној будућности (иначе се процењује да је прихватљиви проценат око 10%). Истовремено истиче и претјерану ликвидност односно вишак резерви од 1,4 милијарде КМ изнад обавезне резерве, што тумачи опрезном кредитном политиком банака узрокованом кризом (Независне новине, 2010). Врхунац проблема се може очекивати у наредних пар година у земљама које су искусиле дубоку рецесију, што ће појачавати притисак на банкарски капитал. Зато би брзи напредак у докапитализацији банака, базиран на очекиваним процјенама квалитета активе и реструктурисање дуга домаћинстава и предузећа, превенирао проблеме у банкарском сектору и утро пут за обнову кредитних токова.

У 2009. години, отплаћени дугорочни кредити становништва су премашили дугорочне кредите овом сектору за 453,8 милиона КМ. Тражња становништва за овим кредитима је јако смањена и квалитет портфолија кредита становништву је погоршан дијелом због презадужености грађана а дијелом због погоршавања њихове економске по-

зиције. Према подацима Централног регистра кредита, скоро 30% кредита грађанима, крајем 2009. године, неуредно је сервисирано. Иако су нови кредитни пласмани становништву смањени, повећано је задужење по свим типовима картица. Искористити дио одобреног износа је растао знатно брже од одобреног износа односно по стопи од 16,2%, а одобрени износ је растао по стопи од 2,9% на крају 2009. године у односу на 2008. годину. Повећање задужења по картицама и кашњење са отплатом указује на јачање кредитног ризика према становништву, што би у наредним периодима могло утицати на пораст резервисања са даљим притиском на профитабилност. Кредитна актива која је пласирана привредним предузећима у укупној активи учествује са 47,2% и смањена је крајем 2009. године за 2,6%. Током 2009. године, предузећима је пласирано 5,8 милијарди КМ нових краткорочних кредита и 1,22 милијарде дугорочних кредита што представља смањење у односу на претходну годину од 16,4% краткорочних кредита и 38,1% дугорочних кредита<sup>8</sup>. Преко 30% кредита предузећима биљеже кашњења у отплати. Неквалитетна актива, односно субстандардна актива у 2009. години износи 3,9%, а на крају трећег квартала 2010. године учешће овакве активе је знатно повећано и износи 6,7%. У 2007. години, само је 1,9% активе спадало у ову категорију. Тако на примјер лоши кредити (категорија Ц и Д) у укупним кредитима банака у Републици Српској у септембру 2010. године учествују са близу 12%, што је јако висок проценат (Агенција за банкарство РС, 2010.).

### 4.3. Профитабилност банака

Профитабилност банака је смањена, па је, на примјер, приход од капитала смањен са 8,9%, у 2007. години, на 1,1%, у 2009. години, а настављен је пад и у 2010. години због повећања резервисања по основу лоших кредита. Ликвидна актива у односу на укупну активу је

---

<sup>8</sup> Дугорочни кредити комерцијалних банака у БиХ предузећима су 1998. године износили 778,4 мил. КМ, да би у јуну 2010. године достигли ниво од 4249,0 мил. КМ, а дугорочни кредити домаћинствима са 204,8, у 1998. години, попели су се на ниво од 6043,0, у 2008. години, а у јуну 2010. су износили 5549,7 милиона КМ. Учешће укупних кредита грађана у БДП у % се са 3,3, у 1998. години, попело на 26,2, у 2010. години (Извор, Билтен ЦББиХ, 2,2010). Наш је парадокс да су кредити одобрени домаћинствима већег обима него кредити одобрени привреди.

смањена са 37,7%, у 2007. години, на 30,9%, у 2009. години. Зајмови у страниј валути и зајмови индексирани у страниј валути су на приближно истом нивоу: око 74%.

У септембру 2010. године, банке у РС у цјелини су оствариле негативан финансијски резултат у износу од 18,5 милиона КМ. Насупрот томе, у истом периоду у 2009. години банке у цјелини су оствариле добитак од 23,2 милиона КМ. Очекује се даљи раст губитака (Агенција за банкарство РС, 2010.).

Погоршавање општих услова у економији је утицало да у 2010. години дође до раста каматних стопа на дугорочне кредите које банке одобравају привреди и грађанима. Тај раст је посебно био изражен код кредита предузећима гдје су камате у августу 2009. године износиле 5,62% да би у јуну 2010 године износиле 9,11%. (Билтен ЦББиХ, 2, 2010. г.). Притисак на профитабилност банака је довео и до ширења каматног спреда на дугорочне кредите предузећима, и то са 3,18, у 2009. години, на 5,3, у 2010. години, а код дугорочних кредита грађанима са 4,69 на 5,44. Код краткорочних кредита је дошло до благог смањења каматних стопа током 2010. године.

#### 4.4. Очување солвентности банака

Банке које дјелују у БиХ су испоставе, односно банке кћерке страних банака које на неки начин гарантују за њих јер их финансирају било депоновањем средстава, било кредитом, те на тај начин преузимају дио одговорности за здраво пословање тих банака. С друге стране, у одређеној мјери, унеколико амнестирају домаће власти да директно брину о тим банкама. Домаћа супервизија се мора ослањати на европску супервизију с обзиром на поријекло банака. Стабилност банкарског сектора, будући да ЦБА нема функцију „lender of last resort” у највећој мјери зависи од екстерних чинилаца.

У многим европским програмима покренута је и неформална Иницијатива банкарске координације. Ова платформа је укључила владе домаћине, националне супервизорске власти, банке и државне агенције да би се одговорило на потребу координације у високоинтегрисаном финансијском систему. Кроз ову иницијативу (прихваћену у Босни и Херцеговини, Мађарској, Румунији и Србији) европске родитељске банке су се сложиле да задрже изложеност и ако је потребно докапитализују своје подружнице, отклањајући тако бригу о потенцијалним ефектима смањења полуге.

Капитал банака у БиХ је релативно висок. У 2005. години је износио 13,7% (капитал у односу на активу пондерисану ризиком) да би се 2009. године нешто смањило и износило 12,4%. Како се у кризи могло видјети, конзервативна политика, односно опрезна политика регулативе капитала банака и генерално супервизије у БиХ, коју спроводе Агенције за банкарство, показале су се добрим ради превазилажења последица свјетске финансијске кризе на банкарски сектор у БиХ.

Веома је битно да су власти БиХ успјеле договорити са матичним банкама банака које дјелују у БиХ да наставе подршку домаћим банкама. Након договора у Бечу у јуну 2009. године и у септембру исте године у Сарајеву, у оквиру Координационе иницијативе Европске банке (ЕБЦИ), преузете су билатералне обавезе 9 матичних банака (банака мајки), на чијих 13 подружница у БиХ отпада 98,7% активе банкарског сектора у БиХ. Банке мајке су пристале да одрже своју изложеност у БиХ на истом нивоу као у 2008. години, током читавог периода програма и да по потреби изврше докапитализацију банака кћерки. То је врло значајна чињеница, битна са аспекта обезбјеђења будуће стабилности банкарског сектора у БиХ. Повољна је околност што укупна изложеност банака мајки у БиХ није значајна, те су оне могле преузети такву обавезу.

## 5. Екстерни дебаланси

### 5.1. Међународна ликвидност и задуженост

Девизне резерве покривају у 2008. години 5,7 мјесеци увоза у БиХ, у 2009. години 4,7 мјесеци, а у 2010. према прогнозама, 5,3 мјесеци увоза. Процент учешћа спољног дуга БиХ у ГДП у 2008. години је износио 48,9%, да би 2009. години, према процјени особља ММФ-а, износио 53%. За наредни период, експерти ММФ-а прогнозирају стални раст учешћа спољног дуга, тако да се врхунац задужености очекује у 2011. години са учешћем спољног дуга у ГДП у проценту од 59,5%, да би након те године почело постепено смањивање спољне задужености, која би у 2015. години износила 48,7% од ГДП. У складу с тим доћи ће до постепеног раста притиска на спољну ликвидност земље, јер ће ниво отплата иностраног дуга (односно годишње сервисирање дуга износити 452 милиона евра у 2010. години са контину-

елним годишњим растом отплата до износа од 1005 милиона евра 2014. године (18,3% од извоза роба и услуга док је то у 2010 износило 11,8%). Очигледно је да ће се терет сервисирања дуга врло брзо знатније повећати, што ће извршити притисак на девизну ликвидност земље и домаћих економских субјеката.

Драстичан пад страних директних инвестиција у посљедњих пар година указује на слабости и ограничености искључивог ослањања на стране директне инвестиције као извора економског раста, развоја и општег напретка<sup>9</sup>. У 2007. години, страна улагања су износила чак 2973 милиона КМ, да би дошло до њиховог наглог пада у 2009. години због економске кризе, на само 346 милиона КМ. У првом полугодишту 2010. године дошло је до негативног раста страних директних инвестиција (дезинвестирања) у износу од -143 милиона КМ, при чему је одлив највећим дијелом ишао према Аустрији и то првенствено у банкарском сектору и трговини на велико. Очигледно је нужна и стратегија ослањања на властите снаге, односно подстицања и развоја домаће производње што би, у некој мјери, смањило рањивост домаће економије.

Криза је смањила дефиците јер је дошло до знатније редукације увоза а снажнијег повећања извоза. У периоду јануар-јуни 2010. године, извоз је порастао у односу на исти период претходне године за 32,2 %, док је увоз порастао за само 4,5%<sup>10</sup>.

*Кретање дефицита текућег платног биланса (учешће у БДП у %)*

1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
8,1	10,2	8,4	14,9	21,0	19,4	16,3	17,1	7,8	10,4	15,1	7,5

Текући платни биланс је крајем 2008. године износио -3734 милиона КМ, крајем 2009. године -1807 милиона КМ а у првом кварталу 2010. године -134 милиона КМ.

Очигледно је да су кризна кретања доводећи до смањења домаће тражње утицала на брже смањење увоза од раста извоза, а тиме и до

<sup>9</sup> Државни рејтинг БиХ, и поред свих невоља у земљи, који је одредила агенција Мооду'с у 2004. и 2005. био је Бз/позитивно, а од 2006. до 2009. Бз/стабилно. Државни рејтинг којег формира агенција С&П у 2009. години је био Б+/стабилно.

<sup>10</sup> Највећи ниво извоза робе из БиХ је достигнут у 2008. години и то 6,7 млрд КМ, а увоз исте године је износио 16,3 млрд КМ. У 2009. години, извоз пада на 5,5 млрд КМ, а увоз пада на 12,3 млрд КМ. Разлика између извоза и увоза у 2008. години износила је -9,6 млрд КМ, а у 2009. години -6,8 млрд КМ. (Билтен ЦББиХ, 2/2010.)

смањења текућег платног биланса, смањујући тако изражене спољноекономске дебалансе.

## 5.2. Питање девизног курса

Експерти ММФ-а истичу да је кретање реалног ефективног курса (РЕЕР) у БиХ стабилно на бази релативних потрошачких цијена, а вањска конкурентност на бази релативних трошкова јединице рада је побољшана, што подупире повећање тржишног удјела БиХ у извозу. Јединични радни трошкови опадају, јер се смањује запосленост док, истовремено, производња и плате расту. По њиховој оцјени се и структура извоза позитивно помјера у правцу индустријске робе са већом додатом вриједношћу. Раст извозног сектора, који има веће потребе за капиталом (метали и алуминиј), садржи помијерање на више током времена, у односу рада и капитала што изискује опрез приликом тумачења позитивних кретања у конкурентности. БиХ је у погледу пословне климе у заостатку у односу на земље окружења.

Различити су методи идентификовања равнотежног реалног девизног курса: ППП, оцијењени структурни монетарни портфолио билансни модели, билансни приступ или „консензус” заснован на оцјенама извучених из свих модела. Ако се девалвација не може извршити, лош девизни курс може водити ка отежаној ликвидности система, што даље може појачати незапосленост и подривати одрживост девизног курса. Адекватност ЦБА зависи од мјера које се односе на флексибилност зарада и цијена и одрживост државних финансија. Прецијењен курс ће изазвати неравнотежу на тржишту робе у периоду док се не достигне европски ниво инфлације. Балтичке земље су прије кризе ап्रेसијацију ограничиле због високих стопа раста продуктивности којом се одржавала домаћа конкурентност, уз настављање прилива иностраног капитала.

Раст продуктивности рада, коју је врло тешко утврдити у многим дјелатностима због рада на црно, био је динамичан. Тако, на примјер, у периоду од 2004. до 2007. године, раст продуктивности рада у прерађивачкој индустрији, која највећим дијелом учествује у формирању ГДП, износила је 13,5% у Федерацији БиХ, а чак 22,4% у РС. Просјечан раст продуктивности рада у истом периоду у Федерацији БиХ је износио 6,4%, а 10,2% у Републици Српској, што је резултат реструктурисања у многим гранама прерађивачке индустрије и смањења запослености у тим секторима.



У 2010. години (јануар-јуни) је знатније повећан извоз базних метала и производа од базних метала за 60,9%, производа минералног поријекла за 61,4%, производа хемијске индустрије за 56,8%, што све скупа има највеће учешће у укупном извозу.

Вршено је више емпиријских истраживања одговарајућих узорака земаља у развоју, да би се утврдило присуство Balassa-Samuelson ефекта, који описује дугорочно понашање реалног девизног курса. За нас је то битно јер је девизни курс КМ фиксиран, па уколико се овај ефекат појави, то може утицати на реалност девизног курса и тиме евентуално погоршати конкурентност домаће привреде. Разлике у продуктивност рада размјенивих и неразмјенивих сектора производње роба и услуга („*tradable*” и „*nontradable*”) је значајна детерминанта релативних цијена неразмјенивих роба и услуга, што у повратном има директне ефекте на реални девизни курс. Бројна емпиријска истраживања ових ефеката, између осталог, указују да чак пораст продуктивности и конкурентности у сектору дистрибуције у односу на стране земље води у апресијацију реалног девизног курса слично начину на који то чини пораст продуктивности у сектору размјенивих роба.<sup>11</sup> Услови размјене такође дјелују на реални девизни курс. Истраживање Choudhri U.E. и Khan M. недвојбено указује на присуство ових ефеката у узорку од 16 земаља у развоју. Релативне цијене неразмјенивих роба и услуга дјелују на реални курс и разлике у продуктивности рада у ова два сектора (размјениви и неразмјениви) дјелују на релативне цијене. Услови размјене дјелују на реални девизни курс ако је земља специјализована у производњи размјениве робе и услуга.

Разлике у расту продуктивности рада у сектору размјениве и неразмјениве робе и услуга доводе до бржег раста цијена у сектору неразмјениве робе и услуга и директно утичу на разлику у стопама инфлације у земљи и у еврозони када је ријеч о транзиционим економијама. Михаљек Д. и Клау М., објашњавају да је у 11 европских транзиционих економија од средине деведесетих до 2008. године око 24% разлика у инфлацији између еврозоне и тих земаља (1,2 про-

<sup>11</sup> Дистрибуциони сектор припада дјелатностима које нуде неразмјениве услуге али једно од објашњења добијених резултата је да овај сектор пружа услуге понуде међуфазне робе које се користе за производњу извозних производа и услуга, па има већи утицај на реални девизни курс него употреба дистрибутивних услуга за испоруку финалних роба потрошачима.

центна поена у просјеку ) и око 84% разлика у домаћим релативним цијенама између трговинских и нетрговинских сектора, или око 16% од укупне домаће инфлације (1,1 процентни поен у просјеку), резултат Balassa-Samuelson ефекта. Ако је та разлика (продуктивности рада и релативних цијена) већа у земљама кандидатима него у еврозони, инфлација ће бити већа у земљи кандидату него у еврозони<sup>12</sup>. У режиму фиксног девизног курса какав је код нас, то води ап्रेसијацији домаће валуте, а у режиму флексибилног девизног курса, резултат ће у комбинацији номиналне ап्रेसијације и инфлације мјерене индексом потрошачких цијена. Обје ситуације изазивају тешкоће при испуњавању мастрихтских услова за инфлацију и стабилност девизног курса.

Када је земља отворена и фиксни курсеви могу бити корисни ако се трговина доминантно одвија са једном земљом у којој су цијене сталне. У нашем случају се може говорити о испуњености тог услова, јер нам се трговина одвија великим дијелом са земљама Европске уније у којој је раст цијена стабилан. На ЕУ отпада око 56% укупног извоза БиХ, а у земље региона око 35%. Из ЕУ се увози у БиХ близу 50% од укупног увоза, а око 28% из региона Југоисточне Европе.

## 6. Фискална политика

Централно мјесто у програмима помоћи земљама које се суочавају са екстремним тешкоћама при пружању одговора на ударе економске кризе, као и приликом сугерисања тим земљама одговарајућих макроекономских политика, генерално заузима фискална сфера и фискална политика. Рецесија и слаба ефикасност монетарне политике је утицала да се пажња фокусира на фискалну политику са циљем да се обезбједи дугорочно одржива фискална позиција покривена структурним реформама. У многим земљама су била присутна јака ограничења као што су смањене могућности финансирања, нетолерантност према задуживању, институционални фактори као што су стриктни захтјеви ЕУ који нису дозвољавали масивнији пораст дефи-

---

<sup>12</sup> У 2007. години међу земљама са највећим стопама инфлације су Латвија (10,1%), Мађарска (7,9%) Бугарска (7,6%) и Естонија (6,1%). Углавном, инфлација је већа од просјека међу земљама које су се придружиле 2004. године. Латвија, Бугарска и Естонија су имале ЦБА аранжман прије придруживања. (Еуростат, 2009. стр.106.)

цита и појавио се акумулирани дуг код највећих индустријализованих земаља. Реални приходи су у многим земљама пројектовани тако да брже падају него у прошлим кризама. Приходи су у многим земљама падали брже него ГДП што је кључна карактеристика кризе. У БиХ је пад укупних фискалних прихода у 2009. години у односу на претходну годину износио 5,2%, а пореских прихода 9,8%. Узроци су пад увоза, пад цијена актива и слаба ефикасност наплате пореза. У студији особља ММФ-а је истакнуто да БиХ показује најмању рестриктивност фискалне политике у односу на случајеве у претходним кризама<sup>13</sup>. Мјера експанзивности или контраактивности фискалне политике је укупна промјена у фискалном балансу.

Укупни приходи свих нивоа државе у 2009. години, у односу на претходну годину, смањени су за 5,2%, а расходи су повећани за 0,6%. Тако је насупрот реализованим суфицитима до 2007. године, у 2008 години, дефицит износио 539 милиона КМ, а у 2009. години 1070 милиона КМ. Дакле, иако расходи нису битно повећавани, дефицити су резултат пада прихода, посебно пореских.

Пораст прихода у складу са растом производње је циклички неутралан, при чему расходи прате потенцијални аутопут. Економска политика РС, на примјер, предвиђа повећање пореза и доприноса. Било би боље да се иде на ефикаснију наплату постојећих<sup>14</sup>.

---

<sup>13</sup> Валутни одбор, односно његов фиксни курс, ефикасно спречава монетарне власти да финансирају фискални дефицит (Алберола Е., Молина Л. 2000.). Међутим, у нашем случају, власти осим аранжмана са ММФ-ом ништа друго не спречава да финансирају дефиците преко комерцијалних банака. У писму намјере у вези са последњим аранжманом о „stand by” кредиту са ММФ-ом, (ММФ, 2010.) власти БиХ се обавезују да ће дефинисати горњу границу нето задужевању генералне владе (у свим валутама) код комерцијалних банака (разлика између свих задужења владе код комерцијалних банака и свих средстава депонованих или позајмљених банкарском систему укључујући ескроу рачуне ентитета). Иначе се подршка буџету остварује преко ММФ-а и Свјетске банке, те средствима из алокације СДР-а. Дефицит буџета државе (институције БиХ и владе ентитета, дистрикта и на свим осталим нивоима и друге државне институције) у 2009. години је достигао ниво од 5,3% од БДП.

<sup>14</sup> Према прелиминарним изјавама везаним за економску политику РС за 2011. годину, предсједник Владе РС истиче да ће се ићи на повећање пореза и доприноса, а с друге стране на смањење субвенција и подстицаја за привреду и пољопривреду. На тај начин би се поправила ситуација у Пензионском фонду и Фонду здравственог осигурања РС. Порез на плате би се прогресивно повећао. Поред субвенција за пољопривреду од 60 милиона марака, уштедјело би се на улагањима у сеоску инфраструктуру и путеве. Критичари кажу да ће оваква политика даље гушити привреду, јер се

Многе земље се у актуелној кризи суочавају са фискалним изазовом у наредним годинама: поготово земље које су у кризу ушле са слабом фискалном позицијом, односно великим дефицитима кроз реализацију програма давања великих права одређеним групама, брзи раст плата у јавном сектору и уска пореска база што је све у посљедњој кризи појачано. Чак и земље које су у кризу ушле са јачом фискалном позицијом ће се суочавати са повећањем дефицита због пада активности, трошкова реструктурисања банака и макроекономских услова са негативним трендовима (нижи раст, више каматне стопе и слабији девизни курсеви). Упркос томе, већина програма је пројектована да стопе јавног дуга не пређу 50% ГДП у наредним годинама, мада су такви исходи врло осјетљиви на претпоставке о потенцијалном аутпуту, каматама и девизним курсевима. Програми су покривени структурним реформама. Мађарска је, на примјер, у том контексту, извршила реформу пензионог система, социјалних трансфера и субвенција да би се повећала снага експанзивних програма у којима се дају права, те ће се ићи на перманентно смањење трошкова. У пореској реформи порески терет је пребачен са рада на потрошњу и богатство, па је у комбинацији са политиком расхода, циљ да се повећа учешће рада и обезбиди потенцијални раст.

У свим земљама државе су преузеле обавезу заштите најсиромашнијих. Планиран је микс мјера као програми трансфера новца, субвенције стамбених трошкова, финансирање радно интензивних инфраструктурних пројеката и осигурања за незапосленост. Неке земље, као БиХ, због фискалних ограничења промијениле су своју стратегију: већих расхода на боље таргетирање (као и Мађарска, Монголија нпр.). Након година раста плата у јавном сектору у БиХ приступа се њиховом смањењу (у Латвији је слична ситуација). Буџет у РС за 2011. годину, предвиђа укидање субвенција за електричну

---

нигдје не спомињу уштеде у буџету нити ефикаснији рад администрације и јавне управе како би се створио повољнији амбијент за привреду. С друге стране, предузећа у Републици Српској нпр. дугују 243 милиона марака за порезе (и приватна и државна), тако да су блокирани рачуни 7200 предузећа, што је близу десет одсто од свих регистрованих предузећа у РС, односно 77.330 фирми. Укупни порески дугови свих пореских обвезника у РС (порези, доприноси, таксе...) износе милијарду и 198 милиона КМ што, између осталог, говори и о приличној неефикасности пореске администрације, те упућује на мултипликовање проблема које таква предузећа креирају за партнере и друге учеснике у економији.

енергију најсиромашнијим категоријама становништва, као и одређених припадности за одређене категорије борачке популације. Потрошња државног апарата се не смањује, а не планирају се јавне инвестиције у радно интензивне дјелатности.

## 7. Програми ММФ-а за помоћ земљама погођеним кризом

Анализе програма ММФ који су креирани за земље погођене кризом, показују да ти програми помажу земљама да преброде најгоре моменте кризе<sup>15</sup>.

Програми које је ММФ дизајнирао за земље којима је била потребна помоћ при суочавању са кризом су се доста разликовали од програма из прошлих криза, али се не разликују много од програма које су предузимале друге новонаступајуће економије (које нису укључене у програме ММФ-а). То се односи на економски раст, инфлацију, прилагођавања текућих платних биланса, реалне каматне стопе и проблеме у банкарском сектору, те на политике као што је фискална експанзија, политика девизних курсева и политика монетарног и фискалног сектора.

---

<sup>15</sup> Тако се истиче да су генерално избјегнута „пребацавања” девизних курсева и каматних стопа преко њихових нових равнотежних вриједности („overshooting”), као и претјерана прилагођавања текућих биланса и банкарске кризе. Мада је за банке типично појављивање проблема са одређеним временским помаком (нарушавање кредитне способности клијената погођених кризом нпр.). Ови резултати треба да помогну у превенцији већ ионако високог пада аутпута и да спријече да незапосленост достигне катастрофалан колапс те се настоје подстаћи охрабрујући знаци стабилизације. Опасности од којих се експерти ММФ-а прибојавају су да ће доћи до даљег погоршавања реализације програма у неким земљама, у шта је укључен и недостатак трајности обавеза економских политика које су земље преузеле и супротних шокова који долазе из окружења. Повлачење стимуланса и смањење подршке за хитне интервенције финансијском сектору развијених земаља би такође могло имати супротне ефекте на програме опоравка земаља и њихових банкарских система. Оцјене су да су програми посматрани у ширем смислу добро дизајнирани али је, како се каже, прерано давати коначне оцјене у том погледу. Не постоји јасан поглед на будући ток раста у земљама у којима су имплементирани програми нити је могуће оцијенити да ли економске политике имају оптималан баланс краткорочних прилагођавања и средњорочних прилагођавања. Политике су одговарајуће и конзистентно примјењене у смислу да су оне по земљама постављене тако да су детерминисане комбинацијом заједничких фактора, иницијалних услова и околности у којима се земље појединачно налазе.

У односу на прошле кризе, ове кризе су увезене умјесто да су изворно настале у самим земљама и цијени се да су због тога били могући прилагодљивији одговори политика. У таквим околностима улога ММФ је била да омогући земљама које су имале потребу за финансирањем да премосте проблеме све до момента побољшања екстерних услова. ММФ је сада постављао **мање рестрикција** на изборе политика од стране земаља које користе ову помоћ. Пружана је подршка избору режима девизног курса од стране самих земаља, у којима се имплементирају програми, фискална политика је била много олабављенија у одговору на опадање аутпута и прихода влада, а кретање каматних стопа је било релативно умјерено. Мање су наметана структурна прилагођавања него ли је то био случај у прошлости. С друге стране, оцјена стручњака ММФ је да су приликом дизајна програма коришћене поуке из прошлости, нарочито у погледу брзог обезбјеђења великог обима масивнијих финансирања и њихова флексибилнија употреба за подршку и приватном и јавном сектору. Дат је велики значај заштити финансијског сектора од смањења ликвидности и шоковима девизних курсева, а структурне мјере су се више фокусирале на рањивија подручја.

Питање које се поставља за наредни средњи рок је: Да ли су прилагођавања микса фискалне и монетарне политике била адекватна или недовољна да спријече велике губитке аутпута који је регистрован у многим земљама? Даље, поставља се питање: Када ће се пажња фокусирати на рањивости које поједину земљу доводе у позицију да јој потребна помоћ, што се на првом мјесту односи на фискалну и екстерну одрживост. Питање је: Да ли је хетероген приступ режимима девизних курсева био успјешан? Да ли је присутан ризик да ће се реални девизни курсеви одржавати на сувише прецијењеном нивоу? Како се објашњава релативни успјех у избјегавању озбиљнијих проблема у финансијском сектору и да ли ће даљи напори захтијевати да се прецизније лоцирају нарушавања квалитета кредита?

Упркос раним знацима стабилизације, цијени се да би вријеме изласка из криза и присуство Фондових програма могли бити продужени. Текући биланси плаћања у неким случајевима захтијевају даљња прилагођавања; а проблеми биланса банака, предузећа и домаћинства, како се очекује, генерално могу, у тим процесима, постати још већи.

## 8. Изгледи за опоравак економије БиХ

Једна студија која се бави изгледима за опоравак и излазак из рецесије, показује да постоје значајне разлике између земаља у погледу брзине опоравка од рецесије<sup>16</sup>. Поставља се питање: Шта ће се дешавати са растом земаља са ниским дохотком (у које и БиХ спада) у средњем року? Историја опоравака није баш охрабрујућа, јер је опоравак након криза трајао неколико година након којих би се економије враћале на позитивне стопе раста. Једна студија, базирана на економетријским истраживањима успоравања раста у прошлости, на ширем узорку земаља са нижим нивоима дохотка, показује да екстерни шокови тражње (иностране тражње за домаћим робама и услугама) не иду скупа са снажном стопом пада аутпута. Анализа показује да су те земље, погођене овим шоком, у кризи, али други резултати показују да је мала вјероватноћа да ће због тога бити продужени ефекти екстерног рока на спори економски раст ових земаља. Тек у средњем року би могли бити присутни утицаји овог фактора, скупа са погоршаним условима размјене. У средњем року економски су значајни ефекти промјене услова размјене, екстерних шокова тражње и страних директних инвестиција. Макроекономске политике могу утицати на појачавање или ублажавање ефеката ова три фактора на раст. Показало се да ће се земље са нижим буџетским дефицитом, мањим дугом, флексибилнијим режимом девизног курса и већим међународним резервама ликвидности, вјероватно одупријети негативном утицају екстерног шока на раст. Ово је, наравно, једна општа оцјена - што значи да су земље у различитим индивидуалним позицијама и са различитим одговорима на кризу. Актуелни шок се на више начина разликује у односу на претходне, тако да ови налази

<sup>16</sup> Те разлике су одраз разлика у макроекономским и структурним политикама. Разлика се уочава у различитом дјеловању истих политика у периодима рецесије у односу на остале периоде експанзије. Тако налази ове студије говоре да фискални и монетарни подстицаји скупа са иностраном помоћи, могу бити ефикаснији у излажењу из рецесије у односу на ефекте ових политика на раст у другим стадијима пословног циклуса. Реална апресијација, фиксни и посредовани режими девизног курса и трговинска отвореност иду скупа са опоравком који није тако „сјајан”. Изгледа да је фискална политика мање ефикасна у подизању опоравка у отворенијим економијама. У отвореној економији фискални стимуланси се распршавају кроз стимулisanje раста у партнерским земљама повећавањем тражње за увезеним робама и услугама. Ови налази наводе на закључак да је потребно више координације у фискалним стимулансима међу земљама, тако да би распршивање ефеката на друге земље било компензовано еквивалентним растом у иностраној тражњи за домаћом робом и услугама.

нису релевантни за сваку земљу која мора имати врло опрезну политику. Истраживања указује на неке знаке оптимизма у погледу враћања земаља са ниским дохотком на предкризне стопе раста.

Досадашња искуства говоре да трајање притиска са тржишта капитала и девизног тржишта обично траје 2 године. Спред се враћа на предкризне нивое, девизни курсеви се стабилизују, а токови капитала се нормализују у просјеку нако једне и по године након почетка кризе. Судаћи по томе, у БиХ би се почеци опоравка могли очекивати током 2011. године, јер се криза најјаче осјетила током 2009. године. Прелиминарни подаци говоре о постигнутим slabим, али позитивним стопама раста током 2010. години у БиХ, што се може захвалити повећаној иностраној тражњи за основним металима које БиХ извози (челик, алуминијум) и порасту извоза тих метала. Приступ тржишту позајмљивих средстава за поједине земље може дуже трајати односно и до неколико година. То, међутим, није релевантно за БиХ, јер се она не задужује на тржишту капитала (емисија обвезница). С обзиром на велики пад активности током 2009. године, очекује се да ће опоравак бити спор.

БиХ не постоје велике могућности да влада односно владе повуку иоле значајније потезе како би утицале на брже разрјешавање кризе<sup>17</sup>. То не дозвољава постојећа структура привреде која не може реа-

---

<sup>17</sup> Тако, на примјер, тридесетих година прошлог вијека, током велике свјетске економске кризе, балканске земље нису имале много простора за имагинативне фискалне политике и финансијске политике у цјелини, нити су себи могле дозволити неке конструктивније политике у погледу владине потрошње да би дошле до значајнијих резултата. Током кризе тридесетих година на балканским просторима државе су на кризу одговарале мјерама спасавања пољопривредника који су били тешко задужени, промоцијом пољопривредне производње, односно откупом производа, директним стимулисањем извоза путем субвенција и преузимањем одређених приватних сектора у државне руке. Код већине балканских земаља субвенције су се углавном односиле на извоз било директно, или кроз посебне извозне премије, како би се неутралисали ефекти прециђеног девизног курса. Све државе су вршиле и откуп житарица, шећера и кромпира по обично гарантованим цијенама. Поред подршке и унапређења аграрног сектора, који је упркос томе имао нижи доходак него прије кризе, државе односно владе су настојале промовисати индустрију јер је прилив капитала из иностранства изостајао па се морало ослањати на властите снаге. Пошто је либерални капитализам изгубио кредибилитет, ојачала је држава односно њена улога у економији и њено мјешање у економију преко државног власништва и окретање ка стратешким секторима. Оваква улога државе у нашим околностима је неприхватљива тако да на располагању стоји само врло узак простор у економској политици, односно фискална политика и спровођење структурних реформи, те стварање повољнијег окружења за инвестирање и привлачење страних инвестиција.



говати значајније на евентуални пораст тражње коју би држава евентуално могла индуковати. Међутим, много већи разлог за немоћ влада је потреба да се води ортодоксна политика буџетске равнотеже и чврста, ригидна монетарна политика и политика девизног курса коју намеће систем монетарног одбора (који иначе има изражено проциклично дјеловање). Владе у БиХ су присиљене да воде дефлаторну политику. Дефлационе политике продужавају и продубљују депресију.

Простор за дјеловање домаћих носилаца економске политике у БиХ, у циљу бржег изласка домаће економије из кризе, очигледно је веома сужен. Инструменти монетарне политике нису на располагању Централној банци БиХ због ригидног система валутног одбора, изузев обавезних резерви које су се показале као оперативан и ефикасан инструмент када се њиховим снижавањем успјешно реаговало на нагли одлив депозита у другој половини 2008. године. Систем валутног одбора не пружа простор за вођење политике девизног курса којом би се могло утицати на побољшање конкурентске предности домаће извозне привреде. С обзиром да је девизни курс од 1997. године фиксиран у односу на резервну валуту (њемачку марку, а потом у односу на евро), то се политиком девизног курса не могу постићи стабилизујући ефекти нити стимулативно утицати на извоз. Уколико стопе инфлације у наредном периоду буду израженије, на шта актуелна кретања цијена индицирају, (раст цијена хране и нафте) реална је опасност да ће се због фиксног девизног курса доћи до даљње апресијације домаће валуте, што ће имати дестимулативне ефекте на извоз роба и услуга. Основне политике у реалном сектору морају бити усмјерене ка повећању конкурентности домаће производње и промоцији извоза. Драматичан пад страних улагања (дезинвестирање у 2010. години) говори да се мора много радити на стварању погодности и услова за привлачење страних инвестиција у БиХ. С друге стране, земља се мора много јаче ангажовати на стварању услова и погодности за инвестирање, поготово домаће, што ће истовремено повољно утицати на пораст страних улагања, али ће и значити да се земља у већој мјери ослања на властите снаге. Каматне стопе у БиХ су релативно високе, па колико год нису повољне за домаћу привреду и кориснике кредита, могу бити и даље атрактивне за привлачење страног капитала који је и даље неопходан.

У финансијском сектору су већ присутни израженији проблеми. То се, прије свега, односи на банке у којима долази до врло динамич-

ног раста обима лоших актива. Иако је политика регулације банкарског сектора била конзервативна у смислу да су захтјеви за одговарајућим стопама капитала у банкама били прилично високи, те су банке, на срећу, добро капитализоване, али уколико би динамика раста лоших актива наставила пораст овим темпом, то би могло угрозити не само већ и ионако угрожену профитабилност банака, већ их одвести у масивније губитке. У том смислу мјере регулаторних власти ће морати бити усмјерене на олакшавање услова и захтјева према банкама како био оне могле лакше изаћи на крај са лошим активама, које не би смјеле угрозити њихову солвентност и довести до банкарске кризе.

### **Закључак**

С обзиром да су у актуелним временима на снази нове парадигме, поготово када су у питању проблеми новонаступајућих економија и транзиционих земаља, а уз то земаља са ниским нивоима доходака, онда тражење рјешења и промишљања на бази кензијанске економске мисли нема никаквог основа. С обзиром да је кључна политика, са којом се може управљати у земљама као што је наша, фискална политика, онда сва промишљања и захтјеви програма који су финансирани од стране међународних финансијских институција иду у правцу вођења ортодоксне фискалне политике, односно буџетских рестрикција и штедње. Покушаји да се дефицитним финансирањима подстакне домаћа тражња, у крајњем, завршавају повећањем екстерних дебаланса, јер се повећана тражња примарно задовољава кроз експанзију увоза. Истина, домаћа тражња је код нас била подржана енормном домаћом кредитном експанзијом која је доласком кризе јако спласнула, чиме се позитивно одразила на смањење спољних дебаланса. Такође, домаћи носиоци економке политике имају врло сужен простор за дјеловање, јер се не може водити домаћа монетарна политика, нити политика девизног курса. Тако, дакле, као једини „слободан” простор за дјеловање остаје фискална политика, уз истовремено предузимање структурних реформи, те изградњу одговарајућег пословног окружења и повољне инвестиционе климе, а у том контексту привлачења страних инвестиција, чији је доток недавно драстично смањен и преокренут у негативном правцу. Врло је лоша околност да земља није успјела обновити производни сектор, нити је постигла икакве резултате на плану запошљавања. Непосредно прије

кризе биле су присутне изузетно високе стопе незапослености, али и током цијелог периода постконфликтне обнове. То значи да ће се кризом изазвани проблеми и даље одражавати неповољно на стопу незапослености, која би се у наредном периоду могла чак и повећати (владе су зацртале циљ да сачувају постојећа радна мјеста).

Изгледи за опоравак нису много обећавајући, а временски период, у коме ће доћи до евентуалног опоравка, изгледа дуг и неизвјесан. Позитивно је што је банкарски систем пребродило први удар кризе релативно безболно, међутим, како сада изгледа, тамни облаци се гомилају на хоризонту и предстоје значајна искушења. Пошто се у банкарском сектору проблеми појављују са задршком, односно криза има одгођено дејство на банке, па се тешкоће изазване контракцијом кредитне активности и погоршањем квалитета банкарског портфолија могу очекивати током наредних година. Очитоваће се кроз драстичан пад профитабилности банака, односно гомилањем губитака и нарушавањем капитализованости банака. Повољна је околност што су банке мајке исказале спремност да подрже своје банке кћерке у БиХ. Кроз то се, у исто вријеме, исказује рањивост банкарског система који, у великој мјери, зависи од матичних банака у иностранству, при чему је држава домаћин, односно БиХ у немогућности да иоле озбиљније интервенише у случају угрожености домаћих банака. Остаје систем раног упозоравања који се у БиХ развија, али могући одговори домаћих власти, у случају опасности, остају јако ограничени.

За домаће институције и појединце посебно, остаје кључна стратегија ослањања на властиту штедњу и инвестиције у продуктивне намјене, стварање повољних услова и агресивно привлачење страних инвестиција. Уз све то, неопходно је трагање за одређеним „нишама” на међународном тржишту робе и услуга, у које би се домаћа продукција могла успјешно „удјенути”.

Најзад за БиХ је релативно повољна ситуација што земља није превише задужена у иностранству. Иако ће се та позиција сасвим сигурно погоршавати (то показују одговарајуће релевантне прогнозе) изгледи су да дође до поправљања ситуације и на том плану током 2014 године.

## Литература

1. Агенција за банкарство РС, (2009), „Извјештај о пословању банака јануар-септембар, 2010”. Бањалука.
2. Akerlof A.G., Shiller J.R., (2009), *ANIMAL SPIRITS*, Princeton University Press,
3. Alberola E., Molina L. (2000), „Fiscal Discipline and Exchange Rate Regimes-Case for Currency Boards?”, Banco de Espana-Servicio de Estudios, Documento de Trabajo, No.0006.
4. Aldcroft, H.D. (1993), *CAPITALISM IN CRISIS*, International Responses to the Great Depression, ed.Garside W.R. Pinter Publishers, London, St.Martin Press, New York.
5. Berg A.Papageorgiu C.Partillo C.Spatafora N.,(2010),„The End of Era? The Medium-and Long-Term Effects of the Global Crisis on Growth in Low-Income Countires, WP/10/205.
6. Cerra V.Panizza U.Saxena, C.S.,(2009), „International Evidence on Recovery from Recessions”, IMF Working Paper, WP/09/183.
7. Chong Y., Jorda, O., Taylor M.A. (2010), „The Harrod-Balassa-Samuelson Hypothesis: Real Exchange Rates and Their Long - Run Equilibrium, NBER, WP, 15868.
8. Choudhri U.E.,Khan M. (2004), „Real Exchange Rates In Developing Countries: Are Balassa-Samuelson Effects Present?, IMF Working Paper, WP/04/188
9. Camilleri Gilson,MT.(2004), „An Institutional Framework for Comparing Emerging Market Currency Boards”, WP/04/180.
10. ЦББиХ, (2009), Годишњи извјештај ЦББиХ за 2009. годину.
11. ЦББиХ, (2010), Билтен ЦББиХ, бр.1. бр.2. и бр. 3.
12. Demekas G.D., McHugh J.I.,Kosma T. (2002), „The Economics of Post Conflict Aid” IMF Working Paper, No. 198/02
13. Дирекција за економско планирање БиХ, (2009), Ситуациона анализа и SWOT анализа, Одржати и побољшати макроекономску активност, Средњорочна стратегија развоја БиХ,
14. Ђого М,(2009),„Монетарни систем БиХ и трговински дефицит”, Економски факултет Универзитета у Источном Сарајеву, Радни текст, непубликовано.
15. „Фирме у РС за порез дугују 243 милиона!”, Прес, 15. децембар,2010.

16. Gosh R.A.Gulde Anne-Marie, Wolf C.H.(1999), „Currency Boards: More than a Quick Fix?” 30<sup>th</sup> Panel Meeting of Economic Policy, Helsinki, October 15-16, 1999.
17. International Monetary Fond, (2009), „Review of Recent Crisis Programs”, (Approved by Moghadam R.), September, 14.
18. Ishi,K.Stone M.Yehoue B.E.(2009), „Unconventional Central Bank Measures for Emerging Economies”, IMF Working Paper, WP/09/226.
19. Козарић К.(2010), „Број ненаплативих кредита биће још већи”, Независне новине 05.10.
20. MacDonald R,Ricci L., (2001): „PPP and Balassa Samuelson Effect: The Role of the Distribution Sector”, IMF Working Paper, WP/01/38.
21. Mihaljek D., Klau M.,(2008), „Catching-up and inflation in transition economies: the Balassa-Samuelson effect revisited”, BIS Working Paper, december, No 270.
22. Међународни монетарни фонд, Босна и Херцеговина, (2010), Први преглед у оквиру stand-бу аранжмана, Европски одјел, 8.март,
23. Плакаловић Н. (2007), „Помоћ међународних финансијских институција за опоравак постконфликтне економије БиХ”, Зборник радова, Економски факултет Универзитета у Источном Сарајеву.
24. Плакаловић Н. (2008), „Макроекономске политике, помоћ ММФ-а и потенцијали финансијске кризе у БиХ”, Зборника радова, Економски факултет Универзитета у Источном Сарајеву.
25. Плакаловић Н. (2010), „Перспективе монетарног одбора у Босни и Херцеговини и користи од његовог увођења”, Конференција: Развој пословања 2010, Зборник радова, Зеница
26. Purfeld C.Rosenberg B.C.,(2010): „Adjustment under a Currency Peg: Estonia, Latvia and Lithuania during the Global Financial Crisis 2008.09.” IMF Working paper, WP/10/213
27. Schmukler L.S. Serven L. (2002), „Pricing Currency Risk: Facts and Puzzles from Currency Boards”, NBER Working Paper Series, WP/9047.
28. „Стечајем до наплате дугова”, (08.01.2011), Политика
29. „Уместо олакшица намети”, Новости, 15.децембар, 2010.

30. Yehoue, B.E. (2009), „Emerging Economy Responses to the Global Financial Crisis of 2007-09: An Empirical Analysis of the Liquidity Easing Measures”, IMF WP/09/265
31. Агенција за банакрство РС, [www.abrs.ba](http://www.abrs.ba)
32. Агенција за статистику БиХ, [www.bhas.ba](http://www.bhas.ba)
33. Eurostat, (2009), EUROPE IN FIGURES, Eurostat yearbook 2009., <http://europa.eu>
34. Федерални завод за статистику ФБиХ, [www.fzs.ba](http://www.fzs.ba)
35. Републички завод за статистику РС. [www.rezs.ba](http://www.rezs.ba)