

**FINANSIJSKA LIBERALIZACIJA I NJENO PROVOĐENJE U BiH**

prof. dr. Husein Muratović

**Rezime:** U ovom Radu razmatrana je finansijska liberalizacija u BiH. Stepen finansijske liberalizacije važan je pokazatelj i dostignutog nivoa razvijenosti zemlje i podatak koji ima uticaja na njen razvoj. Zbog složenosti finansijskog sistema, koji uključuje brojna tržišta, institucije i regulativu, teško je izmjeriti stvarni stepen liberalizacije ovoga važnog segmenta makroekonomskog sistema zemlje. Dominantnost bankarskog sistema (tzv. bankocentričnost) nad ostalim dijelovima finansijskog sistema, pojavljuje se kao problem mjerenja finansijske liberalizacije U Bosni i Hercegovini.

**Ključne riječi:** finansijska liberalizacija, bankarstvo, multilateralne finansijske institucije, finansijske slobode, slobode tokova kapitala, opozit, bankarski krediti, tranzicija.

**1. Pristup problemu**

U javnosti Bosne i Hercegovine široko je rasprostranjeno mišljenje kako su domaće monetarne vlasti, pod pokroviteljstvom MMF-a, učinile sve kako bi BiH postala finansijski liberalizovana zemlja.<sup>41</sup> Štaviše, dosta je rasprostranjeno i shvatanje prema kojem je ovaj proces (finansijske liberalizacije) izmakao kontroli, te da ne donosi pretjerane koristi zemlji. Međutim, ovakva mišljenja su u značajnom kontrastu sa načinom na koji neke od najvećih multilateralnih finansijskih institucija vide BiH. Ove institucije mahom ne misle kako je BiH svjetski značajna po nivou finansijskih sloboda i, svakako, ne misle da je finansijska liberalizacija, sama po sebi, loš proces. Zbog toga je potrebno da se ustanovi kakvo je objektivno stanje, a šta su zablude, i to tako što se upoređuje dostignuti nivo finansijskih sloboda u BiH sa stanjem u drugim zemljama u tranziciji. Poređenje sa razvijenim zemljama tržišne ekonomije nema rezona, budući da se radi o objektivno neuporedivim veličinama i kvaliteti odnosa koji postoje u ovim zemljama, kada je u fokusu razmatranja dostignuti stepen finansijske liberalizacije.

**2. Složenost pojma finansijske liberalizacije**

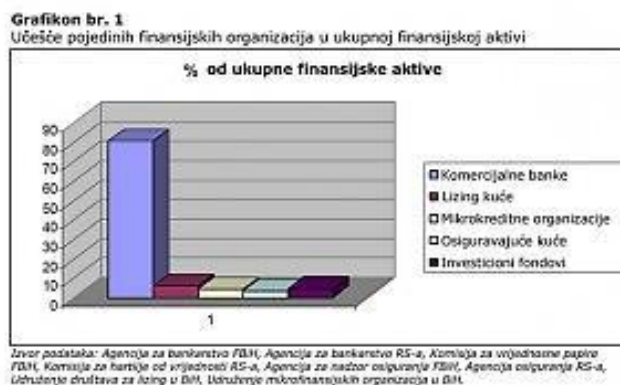
Da bismo mogli da izmjerimo nivo finansijskih sloboda u nekoj zemlji, bitno je prvo definisati sam taj pojam. Ovo posebno zbog činjenice da finansijska liberalizacija u sebi sadrži značajnu dozu višedimenzionalnosti. Ona potiče, kako od složenosti finansijskog sistema, kao predmeta procesa finansijske liberalizacije, ali i od načina na koji se definiše sama sloboda. Najjednostavnije, definisanje finansijske liberalizacije polazi od opozitnog definisanja: finansijska liberalizacija je opozit finansijskoj regulaciji, tj. ona predstavlja odsustvo prepreka i zabrana pri investiranju u zemlji i nediskriminaciju pri dolasku do kredita (na ovaj način se pojam finansijske slobode približava pojmu slobode tokova kapitala). Ako se prihvati ovakvo shvatanje finansijskih sloboda, onda je BiH (kao i većina drugih zemalja u tranziciji) otišla daleko. To potvrđuju domaći i strani izvori. Na primjer, u izvještaju Direkcije za ekonomsko planiranje BiH pod nazivom: „Održivost aranžmana Valutnog odbora u BiH“, autorka Ivona Kristić, analizirajući nivo finansijske slobode u BiH po različitim kriterijima, dolazi do stava „kako možemo zaključiti da u BiH postoji skoro u cjelosti liberalizovano kretanje kapitala na račun finansijskih i kapitalnih transakcija“. Do sličnog zaključka može se doći i čitajući izvještaj Svjetske banke o prekograničnim investicijama 2010. (Investing Across Borders, 2010.), gdje eksperti ove institucije, analizirajući slobodu SDI u BiH, ocjenjuju da postoji 100% sloboda investiranja u osam od 11 sektora privrede BiH i visokih 85–87% slobode u još dva sektora. Međutim, da li je time dokazano postojanje visokog nivoa finansijske slobode u BiH? Smatramo da nije, budući da se pojam finansijske liberalizacije može definisati i na drugi način, odnosno da se finansijska sloboda može definisati i kao stanje u kojem postoji dovoljno veliki broj investicionih alternativa i raznovrsna mogućnost zaduživanja kod međusobno konkurentnih finansijskih institucija. To dalje znači da sloboda ne obuhvata samo deklarativno odsustvo zabrana pri investiranju, već i postojanje dovoljno velikog broja alternativa pri odlučivanju o investiranju, zaduživanju i drugim poslovima iz finansijske sfere. Poznavajući priliku u BiH je jasno da po ovim kriterijumima zemlja stoji mnogo lošije i da je ovo osnovni uzročnik zablude koja postoji u javnosti, a ta zablude se sastoji u poistovjećivanju finansijske liberalizacije sa liberalizacijom bankarskog sektora i posljedične pogrešne percepcije o postojanju visokog nivoa finansijske slobode. Osim toga, prisutna je i zablude kako je liberalizacija finansijskog sistema zamjena vrijednosti za njegovu tranziciju.

<sup>41</sup> Mišić, M. : *Trenutno stanje i problemi bankarskog sektora BiH, Udruženje banaka BiH, Sarajevo, 2006.*

Istina, ovakva zabluda javnosti i ne treba da čudi u zemlji u kojoj preko 85% finansijske aktive kontrolišu banke. Konkretno, prema podacima Centralne banke Bosne i Hercegovine za 2008. godinu, učešće komercijalnih banaka u ukupnoj finansijskoj aktivni iznosilo je 80,82%, lizing društava-6,21%, investicionih fondova 4,82%, mikrokreditnih organizacija 4,70% i osiguranje 3,4%. Navedene vrijednosti nisu bitno promijenjene ni krajem 2012. godine.

### 3. Proces liberalizacije bankarskog sektora u BiH

Proces liberalizacije bankarskog sektora u Bosni i Hercegovini je, zbog ratnih događanja otpočeo kasnije nego u većini drugih zemalja u tranziciji. To potvrđuje i izvještaj MMF-a iz 20028. godine pod nazivom „Rane ptice, kasni spavači i uspavane ljepotice: Rast bankarskih kredita privatnom sektoru u Centralnoj, Istočnoj Evropi i Balkanu“, koji svrstava BiH u grupu nazvanu „Kasni spavači“, što znači da se reforma bankarskog sektora u to vrijeme još uvijek nalazila u ranoj fazi, a što je potkrepljeno konkretnim pokazateljima.<sup>42</sup> Ipak, svijest o potrebi i pravcima reforme bankarskog sektora u BiH postojala je i ranije, a potvrđena je 2000. godine na konferenciji u Sarajevu, pod nazivom „Reforma bankarskog sistema u BiH“, kojoj su prisustvovali predstavnici vlasti, akademske zajednice i udruženja banaka, a koji su na kraju konferencije, između ostalog, donijeli slijedeći zaključak: „Cilj reforme bankarskog sistema je vlasnička transformacija banaka i stvaranje efikasnog bankarskog sistema u transparentnom tržišnom okruženju“. Već do 2004. godine ovi zaključci su u velikoj mjeri provedeni putem privatizacije bankarskog sektora. Tako je tadašnji guverner Centralne banke Bosne i Hercegovine ocjenio kako je ovaj proces praktično završen u Republici Srpskoj, dok se u Federaciji BiH odvija nešto sporije. U izvještaju o stanju u bankarskom sektoru Udruženja banaka BiH iz 2006. godine, proces vlasničke transformacije u periodu 2000–2005. godine potkrepljen je određenim Izvještajima agencija za bankarstvo.



Dakle, grafikon pokazuje „učešće pojedinih finansijskih organizacija u ukupnoj finansijskoj aktivni“ (Izvještaj 3–2008, Agencija za bankarstvo RS).

Prema podacima iz Izvještaja vidljivo je da veliki rast kredita prati i promjena njihove strukture u korist kredita stanovništvu i privatnim preduzećima. Zapravo, ovi podaci pokazuju da je u 2008. godini 93,27% plasmana banaka dato privatnom sektoru. Da podsjetimo, upravo je rast kredita privatnom sektoru pokazatelj koji koristi MMF kada ocjenjuje nivo tranzicije bankarskog sektora jedne zemlje. To znači da je shvatanje javnosti o rastu slobode u bankarskom sektoru svakako opravdano. Pa ipak, podsjećamo da liberalizacija bankarskog sektora nije sinonim za liberalizaciju finansijskog sektora.

Prema podacima o zaduženosti građana vidljivo je da su oni u BiH, relativno gledano, zaduženiji od prosječnih građana Evropske unije. Zapravo, ispred njih su po nivou relativne zaduženosti od posmatranih zemalja samo građani Hrvatske, a relativno blizu su i građani Mađarske.

### 4. Ocjena finansijskih sloboda u BiH

I pored očigledne liberalizacije bankarskog sektora u BiH, većina najpoznatijih svjetskih multilateralnih institucija ne dijele mišljenje da je BiH naročito visoko finansijski liberalizovana zemlja.<sup>43</sup> Ove institucije o liberalizaciji bankarskog sektora u BiH ostaje na skoro istim stavovima i 2012. godine.

Za primjer navedenog, uzete su ocjene iz tri izvještaja, tri poznate organizacije:

1. Svjetske banke (IBRD–a) — Izvještaj o uslovima poslovanja,
2. Svjetskog ekonomskog foruma u Davosu — Indeks globalne konkurentnosti,
3. Heritidž fondacije – Indeks ekonomskih sloboda

<sup>42</sup> Izvještaj 3–2008, Agencija za bankarstvo RS

<sup>43</sup> Izvještaj o finansijskoj stabilnosti BiH za 2008. - CBBiH

#### 4.1. Izvještaj o uslovima poslovanja — lakoća dobijanja kredita

Ovaj izvještaj za 2008. godinu odnosio se na 181 zemlju. Kompletan izvještaj sadrži brojne pokazatelje slobode poslovanja u različitim segmentima privrednog sistema. Za potrebe ove analize pažnju je usmjerena na pokazatelj pod nazivom „Dobijanje kredita“. Zamisao Svjetske banke (SB) je da ovaj pokazatelj bude sastavljen iz perspektive klijenata tj. korisnika kredita. Međutim, ako se detaljnije pogledaju kriterij po kojima je on sastavljen, odnosno: obim kredita privatnom sektoru, obim kredita javnom sektoru (negativan pokazatelj), indeks dubine (dostupnost i kvaliteta) kreditnih informacija i indeks snage pravne zaštite, jasno je da se de facto radi o ocjeni bankarskog sektora, bar za zemlje u kojima nije razvijeno finansijsko tržište na kojima bi se trgovalo instrumentima duga (prije svega tim oblicima obveznica).

U Bosni i Hercegovini relativno je lako doći do kredita. Međutim, rangiranje Bosne i Hercegovine na 20. mjesto među 28 zemalja u tranziciji, govori da je lakoća dobijanja kredita generalno visoka u ovoj grupi zemalja i da čak Bosna i Hercegovina spada u drugu polovinu ove grupe zemalja po ovom kriterijumu. Zanimljivo je da su po ovom kriterijumu bolje plasirane zemlje Jugoistočne Evrope i Balkana nego Baltika i Centralne Evrope, koje se inače smatraju liderima tranzicije.

#### 4.2. Indeks ekonomskih sloboda

Ovaj indeks sastavlja Heritage foundation. Kompletan izvještaj sastoji od deset pokazatelja (sloboda). U fokusu razmatranja bile su slobode u finansijskoj sferi. Nivo finansijskih sloboda izveden je na osnovu četiri kriterijuma:

- nivoa vladine regulativne kontrole finansijskog sektora,
- broja intervencija države u bankarskom sektoru,
- lakoće otvaranja i nesmetanog vođenja firmi iz finansijskog sektora,
- vladinog uticaja na alokaciju kredita.

Ocjene su date u rasponu od 0 do 100, pri čemu vrijednosti imaju slijedeća značenja:

- 100–80 slobodne,
- 79,9–70 uglavnom slobodne,
- 69,9–60 umjereno slobodne,
- 59,9–50 uglavnom neslobodne,
- 49,9–0 pod pritiskom

Ako se analiziraju navedeni Izvještaji Agencije za bankarstvo RS i FBiH, onda proizlazi je BiH dobila ocjenu 60, po čemu spada u grupu umjereno slobodnih zemalja i nalazi se na diobi od 8. do 15. mjesta među 28 zemalja u tranziciji.<sup>44</sup> To je relativno dobar rezultat budući da su se, po ocjeni osoblja Heritidž fondacije, po nivou finansijske slobode iza BiH našle i zemlje kao što su Slovenija, Rumunija i Srbija. Međutim, sama ocjena 60 govori da je nivo finansijske slobode u BiH, kao i u još dvadeset jednoj zemlji u tranziciji, još uvijek relativno nizak i u svakom slučaju daleko od potpune liberalizovanosti. Da se u tom pogledu moglo učiniti više može se vidjeti na primjeru Estonije, Litvanije i Češke, koje su dobile ocjenu 80, što bi značilo da u njima finansijski sektor funkcioniše uz visok stepen slobode odlučivanja. Ako se to poredi sa nekim zemljama Evropske unije i vidi se da su na primjer Danska i Finska od Heritage fondacije takođe dobile ocjenu 80 (koliko i Estonija, Litvanija i Češka), dok su na primjer Holandija i Finska dobile ocjenu 90. Zaključak je da su najnaprednije zemlje u tranziciji napravile ogroman skok naprijed i barem na papiru konkurišu manje naprednim zemljama Zapadne Evrope.

#### 4.3. Komponovanje zajedničkog pokazatelja

Pri konačnom rangiranju BiH po nivou finansijske slobode postavlja se nekoliko bitnih pitanja:

1. kako komponovati zajednički pokazatelj?
2. da li prilikom komponovanja dati veći značaj nekom od pokazatelja ili sve vrednovati podjednako?
3. da li je potrebno činiti komparaciju samo sa tranzicijskim zemljama, sa svim zemljama svijeta ili sa razvijenim zemljama?

Način komponovanja zajedničkog (sintetičkog) pokazatelja za višedimenzionalnu pojavu, kakva je finansijska liberalizacija, odnosno izbor odgovarajuće metode dobijanja ovog pokazatelja, opet zavisi od definisanih pretpostavki. Jedna od bitnih pretpostavki je svakako i postojanje međuzavisnosti između različitih obilježja jedne te iste posmatrane pojave (na primjer postojanje veze između složenosti finansijskih sistema i lakoće dobijanja kredita). Smatra se da bi korištenjem modela I-odstojanja, prejudicirali postojanje ovakvih veza. Time

<sup>44</sup> Izvještaj 3–2008. godine, FBA i ARS

bi se izašlo izvan okvira ovoga rada, jer izučavanje ovakvih veza zaslužuje da bude predmet posebnog istraživanja. Zato je korišten model F-odstojanja.<sup>45</sup> Međutim, pokazalo se da bi se i korištenjem ovog metoda dobili iskrivljeni rezultati zbog specifičnosti podataka na osnovu kojih treba sastaviti krajnji pokazatelj. Naime, problem je zadavao pokazatelj broj 2 (kreditiranje), jer je dat jedino u obliku ranga (od 1 do 27). Čak i kada bi se prilagodili podaci, da bi zadovoljili uslov istosmjernosti, i kada bi, koristeći standardnu devijaciju, dobili neimenovanu veličinu, ovaj pokazatelj je pretežao nad druga dva, jer rang nije uvažavao stvarnu veličinu razlike među zemljama po ovom pokazatelju. Zato je odlučeno da se koristi najjednostavniji model dobijanja krajnjeg pokazatelja, koji se bazira na svođenju svih obilježja na jednu zajedničku jedinicu mjere, a to je rang. Svaka zemlja je u svakom izvještaju rangirana među svim ostalim zemljama svijeta. Tako rang postaje zajednička jedinica mjere i konačna jedinica mjere postaje prosječan rang, mada ni on ne uvažava nivo razlike među zemljama (na primjer, razlika između prvo i drugoplasirane po pojedinim kriterijima može biti mnogo veća nego između drugoplasirane i trećeplasirane zemlje, ali rang to ne može da odrazi.) I na kraju, bilo je pitanje sa kojim zemljama porediti BiH? Opredjeljenje je bilo za zemlje u tranziciji, jer bi poređenje sa na primjer najrazvijenijim zemljama postavilo preteške standarde za BiH, dok bi poređenje sa najzaostalijim zemljama svijeta bilo krajnje neprimjereno za zemlju i oslobodilo vlasti od odgovornosti za stanje u njoj.

BiH se, po mišljenju značajnih međunarodnih finansijskih institucija, nalazi tek na dvadesetom mjestu među dvadeset pet zemalja u tranziciji, koje su rangirane u sva tri Izvještaja, čime se na određen način demantuje mišljenje javnosti BiH kako se radi o izrazito finansijski liberalizovanoj zemlji. Može se reći da se shvatanje javnosti o visokoj liberalizovanosti zasniva na poređenju iste sa situacijom prije pada prethodnog (socijalističkog sistema) i skoro isključivo na osnovu upliva bankarskog sektora u život stanovništva i poslovanja privrede. Time proces finansijske liberalizacije ni izbliza nije iscrpljen. Druge zemlje u tranziciji po pitanju liberalizacije učinile su znatno više od naše zemlje.

### Zaključak

U zaključnim razmatranjima o finansijskoj liberalizaciji, navodimo da je stepen finansijskih sloboda u jednoj zemlji bitan podatak, budući da značajno utiče na njen razvoj, ali i predstavlja svojevrstan pokazatelj dostignutog nivoa razvoja. Međutim, zbog složenosti finansijskog sistema, koji uključuje brojna tržišta, institucije, instrumente i regulativu, vrlo je teško izmjeriti stvarni stepen liberalizovanosti ovog dijela privrednog sistema. Taj, ionako složen zadatak za razvijene zemlje, na određen način je i teži za zemlje u tranziciji, kakva je Bosna i Hercegovina. Naime, iako su finansijski sistemi nerazvijenih zemalja dosta jednostavniji nego kod razvijenih zemalja, koje imaju dugu tradiciju kapitalističkog načina poslovanja, upravo dominantnost pojedinih segmenata finansijskog sistema (na primjer bankocentričnost) pojavljuje se kao problem. Tako se dolazi u situaciju da iako je jednostavnije izmjeriti nivo finansijskih sloboda samo u jednom (bankarskom) sektoru, nedostatak drugih segmenata ovog sistema govori o ograničenom izboru (slobodi) investitora i onih koji traže sredstva u ovim zemljama. Zbog toga su izložene ocjene za Bosnu i Hercegovinu (i druge zemlje u tranziciji), koje su im dale Svjetska banka, Ekonomski forum u Davosu i Heritidž fondacija, a koje se odnose na pojedine segmente finansijskog sistema ovih zemalja ili čak na ovaj sistem u cjelini.

Iz ovih izvještaja se vidi da je BiH relativno visoko rangirana u svijetu po lakoći dobijanja kredita (59. mjesto među 181. zemljom svijeta), ali i da je kredite još lakše dobiti u drugim zemljama u tranziciji (BiH je rangirana kao 20. od 25 zemalja u tranziciji). Takođe je vidljivo da se po složenosti finansijskog sistema BiH nalazi tek na 86. mjestu među 134 posmatrane zemlje svijeta i na 16. mjestu među 25 zemalja u tranziciji. Kada se gornjim izvještajima doda i onaj Heritidž fondacije, može se komponovati konačni pokazatelj, koji je BiH smjestio tek na 20. mjesto među 25 zemalja u tranziciji.

To pokazuje da je utisak javnosti u Bosni i Hercegovini o visokom stepenu finansijskih sloboda u zemlji subjektivan i u stvari netačan. On je posljedica upoređivanja sadašnjeg stanja u ovoj oblasti sa stanjem u sistemu socijalističke privrede i zasniva se skoro isključivo na iskustvu sa bankarskim sektorom. Najnaprednije među zemljama u tranziciji učinile su više i samim tim se više približile razvijenim zemljama, što upućuje na zaključak da će ih BiH morati ubrzano da slijedi.

### Literatura

1. Mišić, M.: *Trenutno stanje i problemi bankarskog sektora BiH, Udruženje banaka BiH, Sarajevo, 2006.*
2. Muratović, H.: *Monetarna i fiskalna politika Evropske unije, „Primus“, Gradiška, 2011.*
3. Plakalović, N.: *Monetarna ekonomija, Zavod za udžbenike i nastavna sredstva Istočno Sarajevo, 2004.*
4. Muratović, H.: *Finansijska globalizacija u globalnim okvirima, „Primus“, 2012.*
5. *Izvještaj o finansijskoj stabilnosti BiH za 2008. i 2012. godinu, Centralna banka BiH*
6. *Izvještaj 3 – 2008. i 3-2012 Agencije za bankarstvo Republike Srpske*
7. *Izvještaj 3 – 2008. i 2012. Agencije za bankarstvo Federacije BiH*

<sup>45</sup> Mišić, M.: *Trenutno stanje i problemi bankarskog sektora BiH, Udruženje banaka BiH, Sarajevo, 2006.*