

JAVNI DUG I FISKALNI PROSTOR U BIH – TRENDVI I PRILIKE

PUBLIC DEBT AND FISCAL SPACE IN BIH – TRENDS AND OPPORTUNITIES

DR.SC. JELENA JURIĆ, DOCENT

Sveučilište u Mostaru – Ekonomski fakultet

NIKOLA ŠKOBIĆ, MAG.OEC.

Sveučilište u Mostaru – Ekonomski fakultet

Sažetak: Javni dug kao kategorija fiskalne politike predstavlja izvanredan prihod države i u brojnim zemljama javlja se kao jedan od izvora financiranja funkcija države. Tijekom vremena trendovi u različitim zemljama i razdobljima pokazali su kako zaduženost može imati i pozitivne i negative učinke na različite aspekte društvenog i ekonomskog života. Javni dug ponovno je nakon globalnih ekonomskih događanja problem ne samo zemalja u razvoju nego i onih razvijenih. Pandemija COVID-19, ekonomske mjere potpore gospodarstvima i stanovništvu, sukob u Ukrajini i snažan rast cijena doveli su do oštrog rasta fiskalnih deficita i javne zaduženosti u brojnim zemljama, odnosno smanjenja fiskalnog prostora raspoloživog zemljama. Cilj ovoga rada je istražiti kretanje fiskalnih deficita i javne zaduženosti u Bosni i Hercegovini od globalne financijske krize do danas (2007-2024). Navedeno se istražuje kako bi se moglo pratiti i kretanje veličine fiskalnog prostora koji je na raspolaganju nositeljima fiskalne i ekonomske politike. U zemljama poput Bosne i Hercegovine, koje se nalaze na putu pristupanja EU, i koje su opterećene i drugim ekonomskim, političkim i socijalnim problemima, pitanja raspoloživih sredstava, fiskalnog stanja i javne zaduženosti, od iznimnog su značaja nositeljima ekonomske politike.

Gljučne riječi: fiskalni deficit, javni dug, fiskalna politika, Bosna i Hercegovina

Abstract: Public debt as category of fiscal policy represents significant extraordinary income of a country and in many countries, it is one of sources for financing public functions of a state. In the past, trends in different countries and, during different periods, showed that indebtedness may have both positive and negative effects on different aspects of social and economic life. Public debt once again, after global economic events is one of the problems not only developing countries but also the developed ones. COVID-19 pandemic, economic support

measures to economy and citizens, war in Ukraine and sharp inflation lead to significant increase of fiscal deficits and public indebtedness in many countries, or decrease of fiscal space available to a country. The purpose of this paper is to investigate trends in fiscal deficits and public debt in Bosnia and Herzegovina from the global financial crisis until today (2007-2024). This is also necessary to investigate trend in fiscal space available to fiscal and economic policy holders. Countries like Bosnia and Herzegovina, that are on their path towards the EU and burden with different economic, political and social issues, problems of available domestic funds, fiscal balance and public indebtedness are of significant importance for economic policy.

Key words: *fiscal deficit, public debt, fiscal policy, Bosnia and Herzegovina*

UVOD

S ekonomskim rastom, i definiranjem uloge države tijekom ekonomskog rasta, rastu i potrebe moderne države te količina potrebnih sredstva za financiranje zadovoljenja javnih potreba. Ponekad nisu dovoljna redovita proračunska sredstva te države posežu za zaduživanjem. Povijest zemalja u različitim razdobljima je pokazala, kako takvo zaduživanje države s ciljem pribavljanja dodatnih financijskih sredstava može imati i pozitivne i negativne učinke na ekonomiju i ekonomski rast. Jedan od mogućih utjecaja zaduženosti na ekonomsku situaciju, u pojedinoj ekonomiji, jeste i gomilanje duga koje može voditi prekomjernoj zaduženosti i dužničkim krizama. Tijekom 20. stoljeća, zemlje u razvoju i nerazvijene zemlje, prošle su kroz različite valove duga koji su ostavili dugotrajne i višestruke posljedice na ekonomije tih zemalja. Velika recesija 2008. godine (globalna financijska kriza) dovela je do usporavanja rasta na globalnoj razini i pogoršanja zaduženosti kako u nerazvijenim zemljama i zemljama u razvoju tako i u razvijenim zemljama. Dramatični trend rasta duga i usporavanja rasta doveo je u pitanje održivost javnih financija i sposobnosti zemalja u servisiranju duga. Nakon polaganog ekonomskog oporavka nakon dužničke krize i usporavanja rasta duga, pandemija koronavirusa, sukob u Ukrajini i snažan rast inflacije ponovno u središte zanimanja vraćaju pitanja zaduženosti, njezine održivosti i utjecaja na javne financije brojnih zemalja. Za zemlje poput Bosne i Hercegovine često se ističe kako je zaduživanje proces koji je uvelike obilježio tranzicijske europske ekonomije i povećanje zaduženosti u tim zemljama je bila normalna posljedica njihovog ekonomskog rasta i razvoja tijekom procesa tranzicije. Ali stalni porast zaduživanja, uz niske stope rasta, može zemljama u razvoju predstavljati veliki teret koji ih čini osjetljivim na vanjske šokove, otežava njihov oporavak nakon potencijalne krize i djeluje na oporavak outputa nakon krize. Bosna i Hercegovina je i zemlja koja je na putu pristupanja Europskoj uniji gdje se kriterijima iz Maastrichta ističe značaj fiskalnog deficita i javne zaduženosti. Stoga navedene kategorije nositelji ekonomske politike ne smiju zanemariti.

PREGLED PRETHODNIH ISTRAŽIVANJA

Ispitivanje utjecaja fiskalnog deficita i javnog duga na ekonomiju uglavnom je usmjereno na analizu utjecaja zaduženosti odnosno javnog duga na ekonomski rast. Utjecaj javnog duga na ekonomsku aktivnost ovisi o mnogim okolnostima koje se mogu razlikovati među zemljama i tijekom vremena. Utjecaj smanjenja javnog duga na ekonomsku aktivnost kroz fiskalnu konsolidaciju u kratkom roku može biti negativan, ali svakako ovisi o ekonomskom i monetarnom okruženju u kojem se provodi. S druge strane, dugoročni utjecaj nedvojbeno je pozitivan, jer se kroz pad dugoročnih kamatnih stopa može utjecati na oslobađanje više izvora za produktivne javne rashode ili smanjenje poreznog opterećenja (Nautet i Van Meensel, 2011¹). Prema ekonomskoj literaturi, zaduženost može imati i pozitivan utjecaj na ekonomski rast do određene granice nakon koje povećanje zaduženosti ima negativan utjecaj na ekonomiju. Najveći broj empirijskih istraživanja utjecaja zaduženosti na ekonomski rast nalazi postojanje nelinearne veze između navedenih varijabli što znači postojanje pozitivnog utjecaja javnog duga na ekonomski rast, do određene granice duga. Nakon te granice, utjecaj javnog duga na ekonomski rast postaje negativan. Brojna su istraživanja koja ističu postojanje takvog nelinearnog utjecaja zaduženosti na ekonomiju mjereno promjenama BDP-a (Reinhart i Rogoff, 2010²; Cecherita i Rother, 2010³; Cecchetti i dr., 2011⁴; Panizza i Presbitero, 2013⁵; Gomez-Puig i Sosvilla-Rivero, 2017⁶). Kada javni dug nekontrolirano raste postaje opasnost za fiskalnu stabilnost i zemlje. Stoga je, nužno racionalno upravljanje dugom i istraživanje optimalnih razina i granica zaduženosti kako navode i Švaljek (1997⁷), Mencinger i dr. (2014⁸) te Bilan (2015⁹). Visok javni dug, koji prelazi granice optimalne za zemlju, čini

1 Nautet, M., Van Meensel, L. (2011) Economic impact of the public debt, *Economic Review*, Issue II, 7-19

2 Reinhart, C. M., Rogoff, K. S. (2010), Debt and growth revisited. VoxEU.org

3 Cecherita-Westphal, C., Rother, P. (2012) The impact of high government debt on economic growth and its channels: An empirical investigation for the euro area, *European Economic Review* 56, 1392-1405

4 Cecchetti, S., Mohanty M.S., Zampolli, F., (2010) The future of public debt: prospects and implications, BIS Working Paper No 300, Bank for International Settlements, Monetary and Economic Department

5 Panizza, U., Presbitero, A.F. (2013) Public debt and economic growth in advanced economies: a survey, Working paper no.78, *Swiss Journal of Economics and Statistics*

6 Gomez-Puig, M., Sosvilla-Rivero, S. (2017). Public Debt and Economic Growth: Further Evidence for the Euro Area, *ICEI*, WP09/17

7 Švaljek, S. (1997) Granice javnog duga: pregled teorije i metoda ocjene održivosti politike zaduživanja, *Privredna kretanja i ekonomska politika*, Vol.7, No.61, 34-64

8 Mencinger, J., Aristovnik, A., Verbic, M. (2014) The Impact of Growing Public Debt on Economic Growth in the European Union, *Amfiteatru Economic Journal*, Vol. 16, Iss. 35, 403-414

9 Bilan, I. (2015) Economic Consequences Of Public Debt. The Case Of Central And Eastern

ekonomiju osjetljivom na šokove te ograničava prostor djelovanja kontraciklične fiskalne politike i štetno utječe na dugoročni output i ekonomski rast (Burriel i dr., 2020¹⁰). Uspoređivanjem zaduženosti zemlje u odnosu na granice duga može se analizirati raspoloživi fiskalni prostor. Sam pojam fiskalnog prostora je prilično složen i nema konačnu definiciju, a iste variraju u objašnjenju različitih oblika dostupnog fiskalnog prostora pojedine zemlje. Heller (2015¹¹), kao začetnik pojma fiskalnog prostora, definira fiskalni prostor kao dostupnost proračunskog prostora koji omogućava da vlade osiguraju potrebna sredstva bez ugrožavanja održivosti financijskog položaja vlade. Ostry i dr. (2010¹²) i Gosh i dr. (2013¹³) definiraju fiskalni prostor kao razliku između tekuće razine javnog duga i granice duga specifične za državu. Bez obzira na definiciju, ideja fiskalnog prostora je da bi raspoloživi prostor mogao pomoći potaknuti rast u srednjem roku i voditi povećanju budućih fiskalnih prihoda (Heller, 2005¹⁴). Chugunov i Makohon (2019¹⁵) navode kako planiranje i kontrola raspoloživih sredstava kao i veličina fiskalnog prostora mogu biti dio fiskalne strategije.

ANALIZA JAVNOG DUGA U BIH

Visok javni dug akumuliran posljednjih desetljeća u zemljama zapadnog Balkana, a među njima i Bosne i Hercegovine, dovodi u pitanje održivost javnih financija i proračunskih politika. Konačni cilj je dosegnuti održivu razinu javnog duga i takvu strukturu portfelja duga koji je u skladu sa specifičnostima pojedine zemlje (Dincă i Dincă, 2015¹⁶). Prema jednoj od definicija, kako navode Bajo, Primorac i Andabaka Badurina (2011¹⁷) javni dug je kumulativ prošlih proračunskih deficita te je za razmatranje održivosti javnih financija potrebno

European Countries, EURINT, Centre for European Studies, Alexandru Ioan Cuza University, vol. 2, 36-51

10 Burriel, P. i dr. (2020). Economic consequences off high public debt: evidence from three large scale DSGE models, ECB Working paper No2450, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2450~e008f3b9ae.en.pdf?288603824407529b99e726c6bd552797>

11 Heller, P.S. (2005) Understanding Fiscal Space, IMF Policy Discussion Paper, Fiscal Affairs Department, IMF PDP/05/4

12 Ostry, J.D. i dr. (2010) Fiscal space, International Monetary Fund, IMF Staff position note, SPN/10/11

13 Gosh, A.R. et al. (2013) Fiscal fatigue, fiscal space and debt sustainability in advanced economies, *The Economic Journal* 123, F4-F30, Blackwell Publishing, Oxford, UK

14 Heller (2005), Ibid.

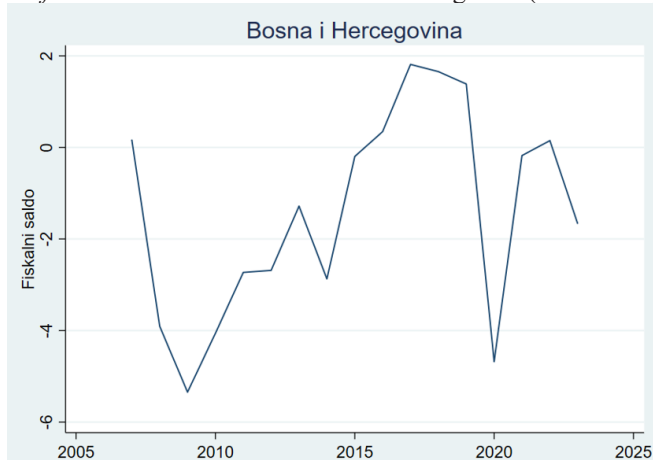
15 Chugunov, I., & Makohon, V. (2019). Fiscal strategy as an instrument of economic growth, *Baltic Journal of Economic Studies*, 5(3). <https://doi.org/10.30525/2256-0742/2019-5-3-213-217>

16 Dincă, G., Dincă, M.S. (2015) Public debt and economic growth in the EU post-communist countries, *Romanina Journal of Economic Forecasting*, XVIII (2)

17 Bajo A., Primorac, M., Andabaka Badurina, A. (2011) Osnove upravljanja javnim dugo, Institut za javne financije

analizirati i fiskalni saldo kao razliku ukupnih prihoda i rashoda u proračunu. U slučaju kada su prihodi veći od rashoda mjera fiskalnog salda se naziva neto pozajmljivanje (*net borrowing*), a kada su rashodi veći od prihoda neto zaduživanje (*net lending*) (Bajo, Primorac i Andabaka Badurina, 2011¹⁸). Stoga je za potrebe analize fiskalnog prostora i zaduženosti u Bosni i Hercegovini potrebno analizirati i kretanje proračunskog salda u BiH u promatranom razdoblju (Grafikon 1.)

Grafikon 1. Fiskalni saldo u Bosni i Hercegovini (2007-2024)



Napomena: fiskalni saldo promatra se kao razlika ukupnih prihoda i rashoda u proračunu mjereno u odnosu na BDP (%)

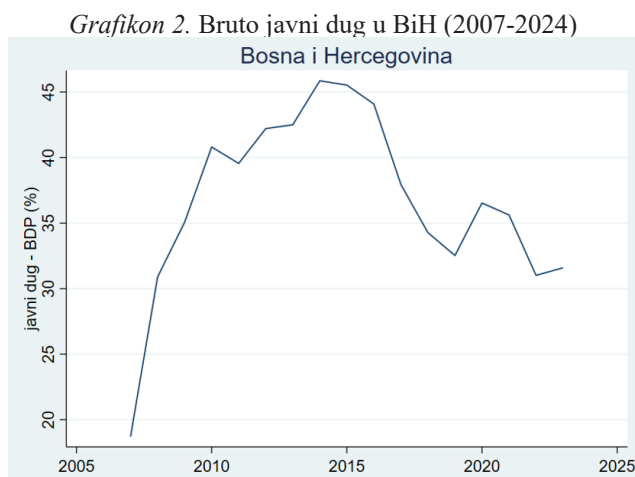
Izvor: Izrada autora prema podacima WEO IMF (2007-2024) (Stata MP17)

Bosna i Hercegovina, kao i većina zemalja zapadnog Balkana, prije globalne financijske krize, bilježila je fiskalne suficite kao rezultat priljeva inozemnih financijskih sredstava tijekom tranzicije i oporavka proračuna. Nakon globalne financijske krize fiskalna situacija u Bosni i Hercegovini se pogoršala i vidljivo je kako zemlja bilježi rekordno visoke fiskalne deficite. Kako je financijska kriza pogoršavala financijsku sliku u zemlji, to je potaknulo val fiskalne konsolidacije kako bi se ograničio rast deficita i posljedično javnog duga (Barthomieu i dr., 2016¹⁹). Navedene mjere rezultirale su poboljšanjima stanja u proračunu te se od 2014. godine bilježe fiskalni suficiti i poboljšanja stanja u proračunu. COVID-19 pandemija i vladini paketi pomoći za ublažavanje posljedica pandemije ponovno vode značajnim fiskalnim deficitima prvenstveno radi povećanja potrošnje kroz pakete pomoći. Nakon naglog pada, s ekonomskim oporavkom od 2021. godine fiskalno stanje u Bosni i Hercegovini se poboljšava te je 2022. godine zabilježen i

¹⁸ Ibid.

¹⁹ Barthomieu, C., Cingolani, M., Ri, A. (2016) Investment for Growth and Development in the Western Balkans, STAREBEI Research Project, EIB Institute, University of Nice – Sophia Antipolis, France

fiskalni suficit. Ipak, u 2023. godini bilježi se deficit od 1,7% BDP-a kao rezultat akumuliranog utjecaja stalnih povećanja plaća u javnom sektoru i socijalnih naknada²⁰. Povećani deficiti i visoke otplate duga dovele su do povlačenja vladinih depozita i narušavanja tzv. *buffera*, te Međunarodni monetarni fond (MMF) preporuča ograničavanje deficita ograničavanjem plaća u javnom sektoru, izbjegavanjem diskrecijskih povećanja socijalnih naknada i novih mjera pomoći kao i revidiranje ostale tekuće potrošnje (MMF, 2024a²¹). Takvi trendovi fiskalnog stanja imali su utjecaj, između ostalog, na kretanje javne zaduženosti, što se može pratiti na Grafikonu 2.



Napomena: Javna zaduženost prati se kao udio bruto javnog (državnog) duga u BDP-u
Izvor: Izrada autora prema podacima IMF WEO (2007-2024) (Stata MP17)

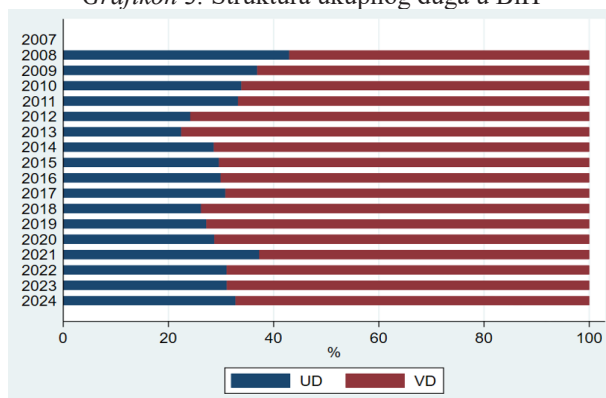
Na Grafikonu 2. je vidljivo kako se nakon globalne financijske krize i snažnog rasta javne zaduženosti, fiskalna situacija u BiH počela popravljati od 2015. godine od kada se bilježi snažan pad javnog duga. Kao što je slučaj i sa pogoršanjem stanja u proračunu, pandemija COVID-19 i navedene mjere pomoći gospodarstvu i stanovništvu, ponovno su dovele do vala rasta javnog duga u BiH. Udio javnog duga u BDP-u nastavlja se povećavati i u 2024. godini udio javnog duga u BDP-u iznosi preko 34 posto. S obzirom kako je 2026. godina izborna, realno je očekivati kako će fiskalna politika ostati ekspanzivna što može voditi daljnjem rastu javne zaduženosti. Stoga je nužno da nosioci ekonomske politike pažljivo analiziraju troškove i koristi novog zaduživanja imajući na umu postojeće makroekonomske okolnosti i ograničeni fiskalni prostor. Prilikom daljnjih odluka

20 Prema podacima MMF-a plaće u javnom sektoru u FBiH povećane su 13 posto a u RS-u 10 posto, mirovine u FBiH su povećane 7,2 posto i 9 posto u RS-u.

21 MMF (2024a) IMF Press Release No. 24/225 (<https://www.imf.org/en/news/articles/2024/06/18/pr24225-bosnia-herzegovina-imf-exec-board-concludes-2024-art-iv-consult> - pristupano 01.12.2025)

o zaduživanja mora se uzeti u obzir detaljnija analiza postojećeg duga. Detaljnije se javna zaduženost može analizirati prema raspodjeli unutarnjeg i vanjskog duga, valutnoj i kamatnoj strukturi te strukturi duga prema kreditorima. Na Grafikonu 3. prikazana je struktura ukupnog duga u Bosni i Hercegovini u promatranom razdoblju.

Grafikon 3. Struktura ukupnog duga u BiH

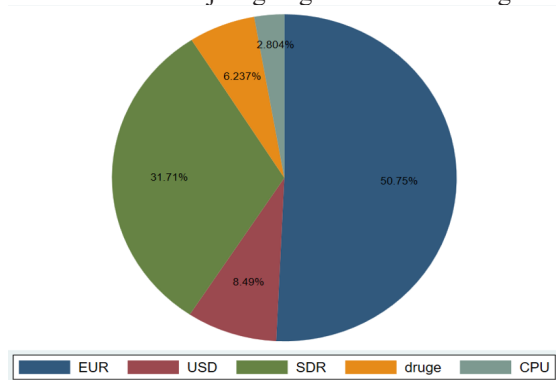


Napomena: UD – unutarnji dug; VD – vanjski dug

Izvor: Izrada autora prema podacima BIH Ministarstva financija i trezora (2007-2024) (Stata MP17)

Iz navedenog grafikona jasno je kako je većinska komponenta ukupnog duga vanjski dug tijekom cijelog promatranog razdoblja, što za zemlju predstavlja poseban rizik po pitanju servisiranja duga i raspoloživih sredstava. Najveći dio vanjskog duga Bosne i Hercegovine, što je slično i u ostalim zemljama zapadnog Balkana, je u eurima. Prosječna valutna struktura za promatrano razdoblje za Bosnu i Hercegovinu prikazana je na grafikonu 4.

Grafikon 4. Valutna struktura vanjskog duga u Bosni i Hercegovini (2007-2022²²)

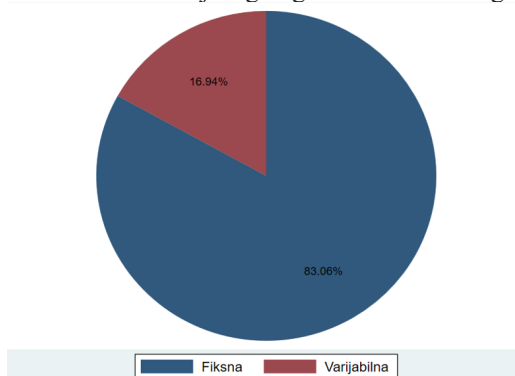


Izvor: Izrada autora prema podacima BIH Ministarstva financija i trezora (2007-2024) (Stata MP17)

²² Podaci o valutnoj strukturi duga raspoloživi su zaključno sa 2022. godinom.

U promatranom razdoblju u prosjeku 50,75 posto vanjskog duga bilo je denominirano u eurima, dok je dug u ostalim valutama manje zastupljen. Ako se govori o dodatnim rizicima vanjske javne zaduženosti, jedan od rizika predstavlja i kamatna stopa (grafikon 5).

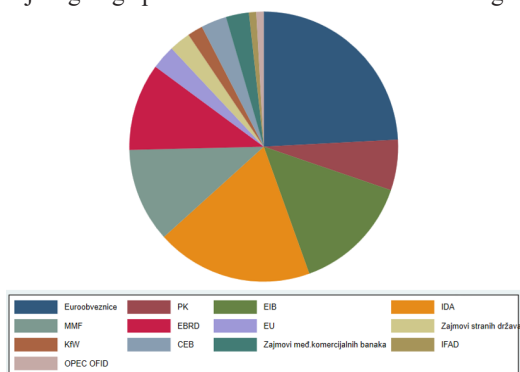
Grafikon 5. Kamatna struktura vanjskog duga u Bosni i Hercegovini (2007-2022)



Izvor: Izrada autora prema podacima BIH Ministarstva financija i trezora (2007-2022) (Stata MP17)

Po pitanju kamatne stope, u prosjeku tijekom promatranog razdoblja, više od 80 posto postojećeg vanjskog duga vezano je uz fiksnu kamatnu stopu. Navedeno se može smatrati mjerom upravljanja rizikom zaduživanja ograničavanjem rasta troškova servisiranja duga. Analiza vanjskog duga Bosne i Hercegovine prema kreditorima (grafikon 6) ukazuje kako je tijekom promatranog razdoblja većina vanjskog duga prema međunarodnim financijskim institucijama.

Grafikon 6. Struktura vanjskog duga prema kreditorima u Bosni i Hercegovini (2007-2022)²³



Izvor: Izrada autora prema podacima BIH Ministarstva financija i trezora (2007-2022) (Stata MP17)

23 Bilaterale i komercijalni krediti i ostalo : Banka za rad i gospodarstvo i Austrijska poštanska štedionica, Vlada Belgije, ERSTE Banka, Vlada Španjolske, Vlada Japana, Izvozno-uvozna banka Koreje, Njemačka razvojna banka, Kuvajtski fond za arapski ekonomski razvoj, Vlada Poljske, Republika Portugal, Raiffeisen banka, Saudijski razvojni program, Republika Srbija, UniCredit Bank Austria

Prema podacima Informacije o stanju javne zaduženosti Bosne i Hercegovine Ministarstva financija i trezora BiH, najvećim dijelom se pozajmljena sredstva koriste za financiranje infrastrukturnih projekata ali i kao potpora proračunu tijekom promatranog razdoblja vezano uz nastale fiskalne deficite. Tako su najveće obveze prema Međunarodnoj banci za obnovu i razvoj (*IBRD*), Europskoj investicijskoj banci (*EIB*), Međunarodnom monetarnom fondu (*MMF*), Europskoj investicijskoj banci (*EIB*) i Međunarodnoj razvojnoj agenciji (*IDA*).

FISKALNI PROSTOR U BIH

U uvodu ovoga rada definiran je pojam fiskalnog prostora kao raspoloživost proračunskog prostora koji omogućava da vlade osiguraju potrebna sredstva bez ugrožavanja održivosti financijskog položaja vlade i kao razlika tekuće razine javnog duga i granice duga specifične za državu. Zemlje zapadnog Balkana (osim Kosova), među kojima je i Bosna i Hercegovina, prema klasifikaciji Svjetske banke²⁴ pripadaju u skupinu zemalja srednjeg dohotka. Za takve zemlje preporuke Međunarodnog monetarnog fonda za održive razine duga su od 30 do 50 posto BDP. Isto tako Europska unija kriterijima iz Maastrichta za svoje članice definira veličinu fiskalnog deficita i javnog duga, 3 posto BDP-a i 60 posto BDP, respektivno. Sve navedeno ukazuje važnost održavanja zaduženosti i stanja u proračunu na određenim razinama sukladno makroekonomskoj i fiskalnoj situaciji u pojedinoj zemlji. U Bosni i Hercegovini uzeta su u obzir fiskalna pravila MMF-a i EU prilikom definiranja fiskalnih pravila. Prema Zakonu o javnom dugu FBiH²⁵ javni dug u Federaciji ne smije prelaziti 60 posto BDP-a Federacije te dug vezan uz garancije 25 posto BDP-a. U Republici Srpskoj Zakon o javnom dugu RS²⁶ propisuje kako ukupni dug ne smije prelaziti 50 posto BDP-a. Prema Zakonu o proračunima u FBiH²⁷ definirano je kako tekuća bilanca proračuna mora biti pozitivna ili jednaka nuli²⁸, a ostvareni deficit iz prethodnih godina Vlada je dužna pokriti planiranjem sredstava u proračunu u narednih pet fiskalnih

24 Svjetska banka (2022) <https://blogs.worldbank.org/opendata/new-world-bank-country-classifications-income-level-2022-2023> (pristupano 25.11.2025)

25 Zakon o dugu, zaduživanju i garancijama u FBiH https://parlamentfbih.gov.ba/v2/userfiles/file/Usvojeni%20materijali_2025/Zakon%20o%20dugu%20-%20BOS%20-%20nova%20verzija.pdf (pristupano 01.12.2025)

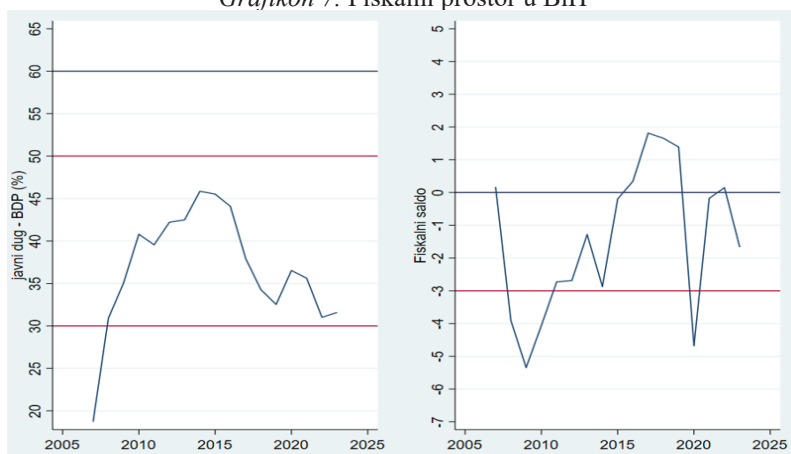
26 Zakon o javnom dugu <https://pravno-informacioni-sistem.rs/eli/rep/sgrs/skupstina/zakon/2005/61/15/reg> (pristupano 01.12.2025)

27 Zakon o proračunima u Federaciji Bosne i Hercegovine file:///C:/Users/jelen/Downloads/Zakon_o_prora%C4%8Dunima_u_FBiH-neslu%C5%BEbeni_pro%C4%8Di%C5%A1%C4%87eni_tekst.pdf (pristupano 01.12.2025)

28 osim u slučajevima elementarne nepogode ili stanja prirodne katastrofe koje proglasi zakonodavno tijelo i to u slučaju kada visina utvrđenih šteta dosegne ili premaši 20 posto ostvarenih rashoda u prethodnoj fiskalnoj godini.

godina. Prema Zakonu o budžetskom sistemu RS²⁹ konsolidirani proračunski deficit na kraju godine ne smije prelaziti 2,5 posto BDP-a u toj godini. Uzimajući u obzir navedena pravila može se analizirati raspoloživi fiskalni prostor u Bosni i Hercegovini definiran i kao raspoloživa sredstva u proračunu i kao razlika javnog duga od definirane granice (grafikon 7.)

Grafikon 7. Fiskalni prostor u BiH



Napomena: Javni dug: crvene referentne linije – preporuke MMF-a, plava referentna linija za kriterije iz Maastrichta; Fiskalni saldo – crvena referentna linija za kriterije iz Maastrichta, plava referentna linija za nulu i definiranje suficita i deficita

Izvor: Izrada autora (Stata MP17)

Vidljivo je na grafikonu 7. kako se javna zaduženost u Bosni i Hercegovini još uvijek kreće unutar referentnih vrijednosti granica zaduženosti i kako je prema tome Bosna i Hercegovina još uvijek manje zadužena zemlja umjerenog rizika. Ako se pak analizira fiskalni saldo, vidljivo je kako se tijekom promatranog razdoblja uglavnom bilježi fiskalni deficit koji samo iznimno prelazi referentnu vrijednost od 3% BDP-a³⁰. U razdoblju oporavka od globalne finansijske krize pa do pandemije proračun Bosne i Hercegovine čak bilježi i suficit, a isti je zabilježen i 2022. godine. Povećanje plaća u javnom sektoru i socijalnih naknada, te povećanja subvencija poduzećima zbog povećanja minimalne plaće nakon 2022. godine dovelo je ponovno do pogoršanja stanja u proračunu i deficita. Povećanje deficita i servisiranje duga doveli su do smanjenja raspoloživih domaćih finansijskih sredstava i ostavili manje prostora za djelovanje u slučaju nepovoljnih šokova, a bez ugrožavanja fiskalne stabilnosti. Povećanje minimalne plaće dovelo je do povećanja javnih prihoda u proračun FBiH čiji će se dobiti

²⁹ Zakon o budžetskim sistemima Republike Srpske <https://vladars.rs/sr-SP-Cyrl/Vlada/Ministarstva/mf/Servisi/Poslovanje/Documents/Zakon%20o%20budzetskom%20sistemu%20RS.pdf> (pristupano 01.12.2025)

³⁰ osim u razdobljima globalne finansijske krize i pandemije

poništiti smanjenjem doprinosa na plaće. S obzirom kako je 2026. izborna godina ne očekuje se promjena ekspanzivne fiskalne politike. Suprotno tome, preporuke MMF-a (2024b)³¹ za naredno razdoblje ukazuju kako je potrebno obuzdavanje tekuće javne potrošnje uz očuvanje rashoda za investicije koje potiču rast. S obzirom na trend deficita u promatranom razdoblju, fiskalni amortizeri (*bufferi*) su smanjeni i prostor za djelovanje u nepovoljnim šokovima je smanjen. S obzirom na nedostatak domaćih izvora, jasno je kako Bosna i Hercegovina ima i dalje velike financijske potrebe koje će se teško riješiti samo na domaćem tržištu. Zbog smanjenog fiskalnog prostora nužno je da se reforme u narednom razdoblju odnose na popravljivanje raspoloživog prostora te poboljšanje kvalitete javne potrošnje. S obzirom na potrebe i trendove potrebno je javnu potrošnju usmjeriti na infrastrukturu, zelenu energiju i digitalizaciju. Ekspanzivna fiskalna politika uz javnu potrošnju, loše usmjerenu i manje kvalitetnu, stavlja dodatni pritisak na javni dug i proširenje proračunske neravnoteže. Uz fiskalnu konsolidaciju nužno je mobilizirati i dodatna proračunska sredstva proširivanjem porezne baze i smanjenjem poreznih izuzetaka. Fiskalna reforma s ciljem oporavka raspoloživog prostora za djelovanje, između ostalog, mora se usmjeriti na poboljšanje prikupljanja prihoda koji potiču rast, povećanje učinkovitosti potrošnje i poboljšanje fiskalnog okvira (MMF, 2024a³² i 2024b³³). S obzirom na kompleksnog državnog uređenja Bosne i Hercegovine, buduća istraživanja ove ili slične tematike mogla bi se usmjeriti na detaljniju analizu zaduženosti, mjera i raspoloživog prostora pojedinih entiteta što bi dalo precizniju sliku i zaključak o stanju javne zaduženosti i fiskalnog prostora u Bosni i Hercegovini.

ZAKLJUČAK

Posljednjih desetljeća javna zaduženost postala je jedno od važniji ekonomskih pitanja kako zemljama u razvoju ali i onim razvijenim. Dugo vremena prekomjerna javna zaduženost, dužničke krize i problemi duga smatrali su se problemima manje razvijenih zemalja i zemalja tržišta u razvoju. Globalna financijska kriza, a kasnije i kriza uzrokovana COVID-19 i sukobom u Ukrajini pokazala je kako je pitanje javne zaduženosti postalo goruće pitanje i u onim najrazvijenijim zemljama. Raspoloživa sredstva u proračunima kao i prostor za dodatno zaduživanje postali su svakodnevna pitanja fiskalnih politika brojnih zemalja. Ovim radom nastojali su se analizirati trendovi i kretanja javne zaduženosti i stanja proračuna u BIH tijekom razdoblja od 2007. do 2024. godine.

31 MMF (2024b) Bosnia and Herzegovina: 2025 Article IV Consultation – Press Release; Staff Report; Staff Supplement; and Statement by the Alternate Executive Director for Bosnia and Herzegovina <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/002/2025/252/article-A001-en.xml#A001fn10> (pristupano 15.11.2025)

32 MMF (2024a) Ibid.

33 MMF (2024b) Ibid.

Analiza je pokazala kako Bosna i Hercegovina još uvijek pripada skupini manje zaduženih zemalja s umjerenim rizikom. I, iako djeluje ohrabrujuće, navedeno ne bi smjelo biti vodilja za dodatno zaduživanje. Detaljnija analiza javne zaduženosti u BiH pokazala je kako je većina javnog duga Bosne i Hercegovine vanjski dug što za malu otvorenu zemlju predstavlja poseban problem i rizik kasnijeg servisiranja duga. Imajući na umu postojeće ekonomske nestabilnosti i evidentno ograničen fiskalni prostor i manje razine javne zaduženosti od preporučenih mogu ugroziti fiskalnu i financijsku stabilnost zemlje. Nositelji ekonomske, odnosno fiskalne politike u Bosni i Hercegovini trebaju pažljivo odvagati troškove i koristi nove potrošnje kao i novih zaduživanja u budućnosti. S obzirom na smanjenje fiskalnog prostora uslijed trendova iz prethodnih razdoblja, jedan od prvih ciljeva nositelja treba biti oporavak fiskalnih amortizera i jačanje financijske pozicije za slučaj budućih nepovoljnih događaja i iznenadnih šokova.

LITERATURA

1. Bajo A., Primorac, M., Andabaka Badurina, A. (2011) Osnove upravljanja javnim dugom, Institut za javne financije
2. Barthomieu, C., Cingolani, M., Ri, A. (2016) Investment for Growth and Development in the Western Balkans, STAREBEI Research Project, EIB Institute, University of Nice – Sophia Antipolis, France
3. Bilan, I. (2015) Economic Consequences Of Public Debt. The Case Of Central And Eastern European Countries, EURINT, Centre for European Studies, Alexandru Ioan Cuza University, vol. 2, 36-51
4. Burriel, P. i dr. (2020). Economic consequences off high public debt: evidence from three large scale DSGE models, ECB Working paper No2450, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2450~e008f3b9ae.en.pdf?288603824407529b99e726c6bd552797>
5. Cecchetti, S., Mohanty M.S., Zampolli, F., (2010) The future of public debt: prospects and implications, BIS Working Paper No 300, Bank for International Settlements, Monetary and Economic Department
6. Cecherita-Westphal, C., Rother, P. (2012) The impact of high government debt on economic growth and its channels: An empirical investigation for the euro area, European Economic Review 56, 1392-1405
7. Chugunov, I., & Makohon, V. (2019). Fiscal strategy as an instrument of economic growth, Baltic Journal of Economic Studies, 5(3). <https://doi.org/10.30525/2256-0742/2019-5-3-213-217>
8. Dincă, G., Dincă, M.S. (2015) Public debt and economic growth in the EU post-communist countries, Romanina Journal of Economic Forecasting, XVIII (2)
9. Gomez-Puig, M., Sosvilla-Rivero, S. (2017). Public Debt and Economic Growth: Further Evidence for the Euro Area, ICEI, WP09/17

10. Gosh, A.R. et al. (2013) Fiscal fatigue, fiscal space and debt sustainability in advanced economies, *The Economic Journal* 123, F4-F30, Blackwell Publishing, Oxford, UK
11. Heller, P.S. (2005) Understanding Fiscal Space, IMF Policy Discussion Paper, Fiscal Affairs Department, IMF PDP/05/4
12. Međunarodni monetarni fond World Economic Outlook Database
13. Mencinger, J., Aristovnik, A., Verbic, M. (2014) The Impact of Growing Public Debt on Economic Growth in the European Union, *Amfiteatru Economic Journal*, Vol. 16, Iss. 35, 403-414
14. Ministarstvo financija i trezora BiH, Informacija o stanju zaduženosti u BiH (2007-2022)
15. MMF (2024a) IMF Press Release No. 24/225 (<https://www.imf.org/en/news/articles/2024/06/18/pr24225-bosnia-herzegovina-imf-exec-board-concludes-2024-art-iv-consult> - pristupano 01.12.2025)
16. MMF (2024b) Bosnia and Herzegovina: 2025 Article IV Consultation – Press Release; Staff Report; Staff Supplement; and Statement by the Alternate Executive Director for Bosnia and Herzegovina <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/002/2025/252/article-A001-en.xml#A001fn10> (pristupano 15.11.2025)
17. Nautet, M., Van Meensel, L. (2011) Economic impact of the public debt, *Economic Review*, Issue II, 7-19
18. Ostry, J.D. i dr. (2010) Fiscal space, International Monetary Fund, IMF Staff position note, SPN/10/11
19. Panizza, U., Presbitero, A.F. (2013) Public debt and economic growth in advanced economies: a survey, Working paper no.78, *Swiss Journal of Economics and Statistics*
20. Reinhart, C. M., Rogoff, K. S. (2010), Debt and growth revisited. *VoxEU.org*
21. Svjetska banka (2022) <https://blogs.worldbank.org/opendata/new-world-bank-country-classifications-income-level-2022-2023> (pristupano 25.11.2025)
22. Švaljek, S. (1997) Granice javnog duga: pregled teorije i metoda ocjene održivosti politike zaduživanja, *Privredna kretanja i ekonomska politika*, Vol.7, No.61, 34-64
23. Zakon o budžetskim sistemima Republike Srpske <https://vladars.rs/sr-SP-Cyrl/Vlada/Ministarstva/mf/Servisi/Poslovanje/Documents/Zakon%20o%20budzetskom%20sistemu%20RS.pdf> (pristupano 01.12.2025)
24. Zakon o dugu, zaduživanju i garancijama u FBiH https://parlamentfbih.gov.ba/v2/userfiles/file/Usvojeni%20materijali_2025/Zakon%20o%20dugu%20-%20BOS%20-%20nova%20verzija.pdf (pristupano 01.12.2025)

25. Zakon o javnom dugu <https://pravno-informacioni-sistem.rs/eli/rep/sgrs/skupstina/zakon/2005/61/15/reg> (pristupano 01.12.2025)
26. Zakon o proračunima u Federaciji Bosne i Hercegovine file:///C:/Users/jelen/Downloads/Zakon_o_prora%C4%8Dunima_u_FBiHneslu%C5%BEbeni_pro%C4%8Di%C5%A1%C4%87eni_tekst.pdf (pristupano 01.12.2025)