

## МАКРОЕКОНОМСКЕ ПОЛИТИКЕ, ПОМОЋ ММФ-А И ПОТЕНЦИЈАЛИ ФИНАНСИЈСКЕ КРИЗЕ У БИХ

Апстракт: Рад се бави питањима чврстих и флексибилних основа економских политика у новонасталим економијама, којима би се вршила превенција и разрјешавање финансијских криза. Уколико проблеми у финансијском сектору настану, поставља се питање адекватности економске политике, дефинисања програма прилагођавања и редифинисања економске политике. Проблеме које изазивају иреверзибилни токови капитала, земље рјешавају на бази програма прилагођавања у чијем креирању активно судјелује и помаже ММФ. Истовремено ти програми су финансијски подржани и најчешће условљени. Рад се бави карактером и ефикасношћу програма прилагођавања и уопште ефеката помоћи ММФ-а на земље чланице, као и алтернативним понашањима самих земаља чланица Фонда које су у позицији да приступају програмима прилагођавања. Посебна пажња се посвећује макроекономској ситуацији у БиХ, са аспекта потенцијала за евентуални настанак финансијских криза. У ширем контексту се детаљније анализира стање и понашање у оквиру банкарског сектора као доминирајућег у оквиру укупне финансијске сфере у БиХ. Кредитна активност, билансне пропорције у банкарском сектору те токови новца и капитала у оквиру банака и иностранства, кредитне политике и друга питања указују на критичне тачке и процесе који би могли имати неповољне ефекте на стабилност банкарског, а тиме и укупног финансијског система у БиХ.

Кључне ријечи: чврсте макроекономске политике, програми прилагођавања ММФ-а, финансијске кризе, превенција кризе

### Увод

Прелазак домаће економије на тржишне основе значи аутоматско уључивање земље, по низу перформанси, у групу такозваних новонаступајућих економија ("emerging markets"). На тај начин се појава многих заједничких образаца, понашања и стања економије могу очекивати и на домаћем терену. На исти начин су и нека стандардна рјешења, односно њихови модалитети, аутоматски примјениви и у нашим околностима. Посебно забрињавајућа карактеристика ових економија је потенцијал финансијских криза који се у свакој земљи може назријети у већој или мањој мјери. С друге стране, налазе су рецептуре за разрјешавање таквих криза, односно излазак из њих. У овом раду ћемо се управо осврнути на макроекономске политике које треба да обезбиједи стабилност економији или да јој помогну да се разријеше евентуална кризна стања. У том контексту ће се разматрати питања потенцијалних жаришта кризе и политика и помоћи при изласку из кризе. Ту, свакако, на прво мјесто долази питање улоге Међународног монетарног фонда, као институције која технички и финансијски помаже излазак угрожених земаља из кризне зоне. Посебна пажња ће се посветити

анализи стања домаће економије и профила актуелних стабилизационих политика. Надаље, разматрања ће бити фокусирана на позицију домаћег финансијског сектора, посебно са аспекта услова и потенцијала евентуалних проблема који би уздрмали и избацили финансијски сектор из равнотеже.

## 1. Карактер инструмената макроекономске политике и кризни потенцијали

### 1.1. Кључни инструмент чврсте политике - девизни курс

Чврста стабилизациона политика, у новонасталим економијама, а посебно економијама које су искусиле трауматичне периоде као што су конфликтне и постконфликтне ситуације, морају, као основни услов макроекономске стабилности која је битан фактор креирања услова за пораст домаће штедње и инвестиција те подстицања прилива иностраног капитала и инвестиција, водити чврсте антиинфлационе монетарне политике и политике стабилног девизног курса. Међутим, проблем који прати чврсту политику јесте недостатак флексибилности, која би у случају неповољних кретања, било егзогене било ендogene природе, могла водити у финансијску кризу.

Генерално, избор одговарајућег девизног курса у новонасталим економијама ("emerging markets") мотивисан је бројним факторима. Један од релевантних фактора за вођење одговарајуће политике је степен у коме режим девизног курса веже руке влади и онемогућава њену нефункционалност. За то је од нарочитог значаја фиксирање девизног курса ("pegging") на бази везивања домаће валуте за неку јачу валуту (евро, долар или корпу валута) као номинално сидро ("nominal anchor"). То ограничава дискрецију владе у смислу акција монетарне политике које би могле изазвати инфлацију и довести до снижавања реалне вриједности домаћих дужничких обавеза државе. Фиксни девизни курс намеће чврсто дјеловање монетарне политике, али зато ограничава могућности владе да адекватно одговори на неочекиване догађаје или евентуалне шокове. Пошто новонастале економије настоје да учествују на међународном тржишту капитала, чврстину њихове политике тестирају међународни инвеститори. За разлику од уговора које држава прави са нпр. међународним финансијским институцијама у вези са кредитирањем и гаранцијама, код усвојеног режима девизног курса држава може арбитрарно промијенити режим девизног курса без раскидања формалног уговора. Међутим, арбитрарно мијењање режима девизног курса је прилично ограничено. Режији фиксног курса на бази везивања за неку валуту су прилично резистентни (Husain A., et al. 2004.). Режим номиналног сидра је нарочито важан као сигнал за чврстину монетарне политике у земљама у развоју и новонасталим економијама. Дакле, у окружењу неразвијених институција и нетранспарентних услова за економску политику, алтернатива независне централне банке, која би чврсто држала инфлацију, често нема пуни кредибилитет. У условима нетранспарентности независност би се лако угрозила у ситуацији када јавност не може лако да опажа и дјелује. Зато је везивање за номинално сидро дискретнији сигнал, лакши за интерпретацију и надзор и мање подложен манипулацијама.

Тензија између чврстине и флексибилности, која је дуже трајала у случајевима неколико земаља, одвела их је на крају до прихватања ткзв. "међурежима" ("intermediate"), који комбинује елементе чврстине и флексибилности. Намјера је била да се користе предности оба режима и то чврстина, као доказ озбиљности намјера политике, и флексибилност, да би се прилагодило шоковима. Економисти су се подијелили око тог питања. Тако је нпр. John Williamson (2000) дуго заступао овакав приступ. Barry Eichengreen (1994), Maurice Obstfeld i Kenneth Rogoff (1995) сматрали су опет да су овакви међурежими неодрживи и да земље треба да се определијеле између

чврстог везивања за валуту сидра или да иду на пуну флексибилност. Потом Stanley Fisher (2001), као један од директора ММФ-а, даје додатни подстицај поларизацији ових погледа, наводећи да трендови из деведесетих сугеришу да су се земље у ствари кретале према ова два пола. Анализе које су потом слиједиле, показале су да се режими који дјелују (дакле "de facto" режими) најчешће разликују од проглашених ("de jure") режима, показујући да међурежимии настављају да представљају значајан дио свих режима девизних курсева у новонасталим економијама.

Свакако да се све земље не сусрећу са могућношћу истог избора и не морају правити исте изборе. Варирајући нивои чврстине вјероватно одговарају различитим групама земаља, одражавајући тако транзициону природу новонасталих економија. То наводи на закључак да земље у развоју, са ограниченим интеракцијама са међународним тржиштем капитала, извлаче корист од политика које у себи садрже велику чврстину у погледу стабилног девизног курса и монетарних политика. Тако ове развојне економије теже окончавају чврсте режими девизних курсева, било да је ријеч о фиксним или близу фиксним девизним курсевима, имају нижу инфлацију без жртвовања економског раста, а алтернативно флексибилнији режими девизног курса иду са вишом инфлацијом, али без евидентног добитка на страни економског раста (Rogoff K. At all. 2004). Међутим, у земљама у развоју које имају врло чврсте политике, вјероватноћа криза је висока, из разлога што не могу да се лако адаптирају промијењеним околностима и иницијативама предузетника и финансијских агената да се упуштају у ризичне активности под претпоставком да се девизни курс неће мијењати и шпекулативног притиска инвеститора који желе да тестирају чврстину политике. Чврста политика обезбјеђује нижу инфлацију, али су и кризе извјесније. Таква политика има своје вриједности, али је и скупа. То је кључна тензија која симболизује новонастале економије. Како економије постају напредније, тако и политика постаје флексибилнија, а ту флексибилност прати интензивнији економски раст и обично нижа инфлација. Ове предности се не нарушавају финансијским кризама које су у таквим околностима рјеђа појава. На тај начин напредније економије имају користи од флексибилнијих политика, а кредибилитет њихових политика произлази примарно из институционалне основе, а не специјалних инструмената који су креирани како би ограничили дискрецију креатора политике. Међутим, и у тако флексибилним политикама постоје лимити кроз нпр. независну централну банку или правила фискалне политике. То не значи да ће у случају ако дође до пробијања неких параметара (инфлације у Европи нпр.) односно привременог одбацивања стандарда, то аутоматски значити мијењање генералне основе политике. Наиме, флексибилност се користи конструктивно у смислу да ако дође до пробијања, земља ће се вратити на своју основну трајекторију политике, када престану специјалне околности које су довеле до одступања. Ове економије тако уживају предности чврстине и флексибилности и неће се суочити са проблемом избора "trade - off-a" између ових крајности.

У Босни и Херцеговини су ове дилеме за сада разријешене политиком законског дефинисања фиксног девизног курса, те готово апсолутном независношћу Централне банке, која дјелује на принципу монетарног одбора (строго слиједи правило) и која практично не може водити дискрециону монетарну политику. На тај начин су за сада избјегнуте све дилеме око вођења чврсте или флексибилне политике девизног курса. У сваком случају, тиме нису ријешена сва питања и избјегнути потенцијални макроекономски проблеми, односно извори финансијске нестабилности која може настати као резултат ригидности оваквих политика. Уколико би макроекономске неравнотеже ескалирале, то би могло водити присилном напуштању модалитета чврсте политике и финансијској кризи.

## 1.2. Токови дуга и кризни потенцијал

Токови иностраног задуживања су много нестабилнији него остале врсте прилива уз то и лако реверзибилни у вријеме кризе. Већа је вјероватноћа да ће реверзибилни токови међународног капитала наступити међу земљама које се релативно више ослањају на токове дуга, укључујући банкарске кредите, а мање на стране директне инвестиције. Краткорочни банкарски кредити земљама у развоју дјелују проциклично и теже да се повећају током привредне експанзије (бума), а рапидно се смањују током економског опадања (World Bank, 2000). Проциклично понашање даје високо нестабилан карактер овим токовима, који могу појачати обрнут утицај негативних шокова на економски раст.

Настанак финансијских криза се доводи у директну везу са процесима глобализације и интернационализације међународних токова капитала (Kaminsky L.G., Schmukler L.S. 2003.p.4.). Због тога Krugman (1998) сматра да контрола капитала, макар привремено, може помоћи да се спријечи повлачење капитала у неред. Ове расправе о увођењу старих ограничења на токове капитала су актуелизоване. С друге стране, интензивно се истичу предности либерализације као што је унапређење функционисања финансијског система, пораст расположивих финансијских средстава и диверзификација ризика по бројним земљама.

Отварање токова задуживања може отворити, "расипној влади" и слабо супервизијски надгледаном финансијском сектору, много више простора који ће повећати њихову рањивост на шокове. У двије своје студије, McKinnon i Pill (1996, 1998) истражују проблем претјераног кредитирања од стране банака у случају финансијске либерализације без адекватне супервизије. Они дају теоријски модел у коме морални хазард у домаћем финансијском тржишту и нерестриктиван ток капитала заједно креирају потенцијал за катастрофу. Они даље показују да отворени рачун капитала може појачати обрнути ефекат слабе супервизије финансијског сектора, дозвољавајући банкама да изложе своје билансе валутном ризику, и омогућава им да имају отворене шпекулативне позиције у иностраној валути. Интересеантно је да земље са неповољним условима теже да се у већој мјери ослањају на краткорочне екстерне дугове, деноминоване у иностраној валути, као главни извор иностраног капитала. То креира рањивост, посебно када је домаћи финансијски систем, кроз који је овај капитал посредован, неразвијен и слабо надгледан. Таква ситуација је добрим дијелом карактеристична за БиХ.

Постоји систематична емпиријска веза између изложености краткорочном дугу и вјероватноће настанка финансијских криза. Из литературе, односно истраживања о раном упозоравању, произлази јасан резултат да висок ниво краткорочног спољног дуга деноминираним у страним валутама битно повећава рањивост у односу на финансијске кризе (Berg, A. Borensztein E., Pattillo C. 2004). Ови налази не изненађују пошто су валутна и рочна неусклађеност структуре дуга врло често присутне у земљама које су имале кризе. Стопа краткорочног дуга у односу на девизне резерве је врло значајна за предвиђање финансијске кризе у новонасталим ("emerging economies") тржишним економијама. Rodrik i Velasco, (2000) показују да је за земље са већим краткорочним дугом него је износ њихових девизних резерви, три пута вјероватније да ће искусити нагли и масивни преокрет у финансијским токовима. Резултати њихових истраживања такође показују да озбиљност кризе постаје акутнија како се изложеност краткорочном дугу повећава.

Чак и ако је ток дуга, посебно краткорочне доспјелости, (вјероватније) праћен са мање жељеним резултатима, не може се аутоматски закључити да би забрана

задуживања дјеловала повољно у свим случајевима. Банке у земљама у развоју имају мало избора осим да генеришу ликвидност кроз краткорочне дугове у циљу финасирања неликвидних пројеката у ниско квалитетном инвестиционом окружењу. Импликације за земље у развоју су да оне постају рањивије у односу на потенцијалне финансијске кризе. То у принципу није резултат њихових већих стокова краткорочног дуга већ је нуспроизвод неликвидности, ниске кредитне способности и инвестиционих могућности у овим земљама (Diamond D. Rajan, R., 2001). Капиталом сиромашне земље немају или имају врло слаб приступ акцијским, односно портфолио улагањима и приливима по основу страних директних улагања и ФДИ-приливима. Оне још увијек могу имати користи од прилива дуга ради финансирања неликвидних инвестиција чак и мада би то могло потенцијало носити и више ризика. Краткорочни дуг би могао служити као користан и обавезан инструменат за јачање макроекономске политике мада дуг према иностранству повећава рањивост према екстерним шоковима.

## 2. Улога ММФ-а у превенцији финансијских криза и криза капиталног рачуна

На кризе финансирања, односно кризе капиталног рачуна посебно су осјетљиве новонастале тржишне економије при чему су, не тако давно, многе од њих и искусиле такве кризе. Институција која у таквом случају на крају интервенише обезбеђујући ликвидност као кредитор у последњој инстанци јесте ММФ. Тај механизам је већ опробан, међутим, поставља се питање може ли се више учинити на превенцији криза капиталног рачуна.

Генерално, програми подршке ММФ-а су усмјерени на превенцију криза, посебно криза капиталног рачуна. У истраживачкој студији Kim I.J. (2006) креира квантитативни модел на бази глобалне игре, а који треба да успостави јединствен однос између вјероватноће кризе и параметара програма за које се претпоставља да ће се договарати, односно да ће се о њима преговарати између ММФ-а и земље чланице, узимајући експлицитно у обзир интересе сваке стране. Из перспективе земље која узима кредит, према наведеном моделу, ММФ-ово финансирање и прилагођавање политике су (перфектни) супститути онолико колико доприносе ликвидности земље и тако смањују вјероватноћу кризе. У равнотежи, међутим, финансирање од стране ММФ-а промовише строжију политику, која подразумева да су финансирање и прилагођавање јако комплементарни у превенцији кризе. Условљеност игра кључну улогу у одрживости програма, омогућујући узајамно осигурање земљи-чланици на начин да, ако предузме политике са којима се сложила, слиједи финансирање, а ММФ је са своје стране онда сигуран да ће земља имплементирати прихваћене политике након што јој се додијеле средстава из његовог програма. Модел помаже да се објасни како криза ликвидности може настати и како помоћ ММФ-а може смањити вјероватноћу кризе обезбеђујући ликвидност и одржавање строжијих политика, уз то он показује зашто посматрани микс између финансирања и прилагођавања може варирати кроз различите програме.

Кризе капиталног рачуна су избијале у многим новим тржишним економијама од почетка раних деведесетих година и пружиле су посебан изазов за дизајнирање ММФ-ових програма подршке. Мада је службено финансирање било изузетно велико у многим од ових случајева, преокрет у токовима капитала без преседана је умањио расположиво финасирање, резултујући у озбиљним макроекономским поремећајима наглашавањем значаја превенције кризе. Доста литературе се бави улогом програма

подршке ММФ-а у рјешавању криза, укључујући њихове каталитичке ефекте на токове капитала, али је мало литературе о превентивној улози.

У свом теоријском раду Zettelmeyer (2000) показује да кризе - службеног позајмљивања, које је иначе недовољно да покрије све потенцијалне одливе, могу превентивно помоћи самоодржавајући одлив једино ако криза равнотеже постоји прије ММФ-ове подршке, али у присуству вишеструке равнотеже која може такође имати контрапродуктивне краткорочне ефекте - службено позајмљивање прије значи финансирање, него гушење одлива.

Насупрот томе, S. Moriss и H. Shin (2006) показују да би калатизаторски ефекти помоћи ММФ-а вјероватно дјеловали и не би се појавио никакав морални хазард дужника у ситуацији када је економија неке земље слаба, али не и безнадежно слаба. Corsetti G. Gumaraes, B. Roubini N. (2005.) долазе до сличних резултата да ММФ - ова помоћ у одржавању ликвидности има катализаторске ефекте и може охрабрити добро понашање економске политике ако је вјероватноћа кризе, када нема политике прилагођавања, релативно висока. Један мањи број ових студија се бавио интеракцијом између помоћи одржавању ликвидности од стране ММФ-а, политике прилагођавања коју предузима сама земља и резултирајућом вјероватноћом кризе у којој приватни кредитори настоје да изађу из земље која је у проблемима. Пошто Фондове политике представљају пакет одређених политика комбинованих са одговарајућим финансирањима, очекује се постизање одређених економских циљева и највјероватније је да су сви ови елементи међусобно високо зависни. Међутим, власти увијек имају опцију да не траже помоћ Фонда за своје намјераване политике, док Фонд увијек има опцију да не подржи програм власти ако она не пружи чврста увјерења да ће предвиђене политике бити довољне да се постигну предвиђени циљеви. Прихваћени програм мора дати Парето оптимум за земљу чланицу и Фонд, који поставља ограничења на изводљивост програма у смислу надгледаног прилагођавања и одговарајућег финансирања које то прати.

Kim I. J. (2006.) развија аналитичку основу за разматрање дизајнирања програма које подржава Фонд, као оптималан микс прилагођавања и финансирања и улогу условљености са експлицитном намјером да се спријечи криза. Експлицитно се моделирају преференције земље чланице и ММФ-а, као и структура програма преговарања. Полази се од постојећег модела глобалне игре катализаторске улоге ММФ-а у два значајна погледа. Прво, разматра се не само финансирање него и политике прилагођавања у контексту дизајна програма, дозвољавајући њихову интеракцију. Модел поставља питање власништва програма, узимајући експлицитно у обзир стратешке иницијативе земље чланице да ex post не одржи обећање у вези са прихваћеним програмом, укључујући и оне које произлазе из политичких разлога. Условљеност програма и фазе исплате појављују се као природан инструмент за осигурање компатибилности интереса.

Модел садржи значајне импликације за политику. Програмирана политика прилагођавања и финансирања комплементарне су у дизајну програма. Из перспективе земље корисника кредита, политике и програм финансирања су супститути у превенцији кризе. Финансирање је битно у смислу да без њега ниједна политика прилагођавања не би имала подршку или би се подржала испод нивоа који би земља чланица изабрала у одсуству овог програма. Друго, програм условљености је такође битан пошто омогућава да кредитирање од стране ММФ-а има јаче превентивне ефекте на кризу него неусловљена подршка ликвидности у оквиру властитих девизних резерви земље. У ствари, неусловљена помоћ Фонда у форми обезбјеђења ликвидности, ако није екстремног обима, имала би лимитиране ефекте, ако не би била чак и потпуно неефикасна за превенцију кризе пошто је могућ морални хазард дужника који евентуално релаксира своје политике након што му помоћ Фонда постане

расположива. Треће, обје политике прилагођавања и финансирања генерално помажу да се смањи вјероватност кризе, али њихови ефекти зависе од карактеристика конкретне земље и снаге њене економске основе. Коначно, компаративна статика кључних параметара модела показује како широк распон микса финансирања и прилагођавања, посматран по Фондовим програмима, може бити објашњен карактеристикама земље, укључујући њен значај као потенцијалног извора преношења ("заразе") проблема.

У моделу се истиче да емпиријско искуство показује да, врло често, кризама у новонаступајућим тржишним економијама претходи раст свјетске каматне стопе, и то са врло ниског нивоа који је примарно проузроковао прилив капитала у неку земљу. Сљедећи механизам се ослања на неизвјесности политичке ситуације, односно политичких избора у којима нпр. на власт може доћи "слаба" влада. Кредитори ће тада настојати да смањују своју изложеност, пошто очекују слабије прилагођавање политике. Модел сугерише да би величина краткорочног дуга била окидач за оба механизма. За дати пораст у каматној стопи или трошковима прилагођавања, пораст краткорочног дуга би водио у више него пропорционални пораст у очекиваним ефектима од нето одлива капитала у апсолутном доларском износу, чинећи да ММФ-ови ограничени ресурси највјероватниј одговарају условима успостављања равнотеже. Резултат тога јесте да би рањивост земље према кризи била интензивније повећана пошто краткорочни дуг расте. То помаже у објашњењу релативно ниске толеранције дуга земаља у развоју које имају приступ тржишту.

C. Reinhart i drugi (2003.) налазе да кредитни ризик земље почиње значајније да расте када њен спољни дуг премаши 30% до 35% од ГНП-а у земљи која је дужнички нетолерантна. ММФ-ова граница за екстерни дуг је значајно већа и прелази 40% до 60% ГДП-а и изнад ње је помоћ условљена. Друго, модел укључује финансирање од стране ММФ-а, политику прилагођавања земље и програм условљености који захтијева да се се ојачају све допуне програму са намјером превенције кризе уз јачу политику прилагођавања, која је потпомогнута већим финансирањем. Тако финансирање Фонда помаже да се смањи јаз финансирања и то не само директно већ и индиректно, смањујући (очекивани) обим нето одлива капитала и јаче помажући политику прилагођавања. Ова карактеристика модела показује да ММФ има ефективну полугу јер јаче подржава политику прилагођавања него остале политике, осигуравајући тако јачи фундаментални економски постпрограм од ког би користи имали и земља и Фонд. Посљедично је да су обје политике прилагођавања и финансирања од стране Фонда, битне управо за ММФ у смислу њиховог доприноса превенцији криза. Без кредитирања, ниједна политика прилагођавања не би подржала равнотежу испод нивоа који би изабрала земља чланица која нема програм. Истовремено, неусловљено кредитирање од стране ММФ-а, уколико није екстремно велико, имало би само ограничене ефекте на смањење вјероватноће кризе или их уопште не би имало, пошто је то неутрализовано слабијим прилагођавањем политике. Овај аргумент једнако важи при аранжманима предострожности пошто је осигурана вриједност ММФ-овог приступа подршци програмиране политике прилагођавања чак и када се не очекује повлачење ресурса. Трећа је импликација да је помоћ ММФ-а највјероватније ефективна за превенцију кризе када је земља чланица у стању фундаменталне економске слабости, али није у безнадежној ситуацији. Помоћ ММФ-а би имала већи утицај на снижавање вјероватноће кризе нарочито када се земља суочава са високим трошковима прилагођавања, нпр. када се иде ужурбано ка изборима. Четврто, модел пружа здраву основу за фазе отплате комбиноване са програмом условљености. Отплате дуга ММФ-у условљене прилагођавањем не само да помажу заштиту ресурса Фонда већ такође осигуравају власништво програма самој земљи чланици, које је у моделу у већој мјери ендегено детерминисано. Дизајнирани програм је ограничен у

смислу микса политике прилагођавања и финансирања. Пето, експлицитним моделирањем преференци земље чланице и ММФ-овог модела такође може се сагледати какве интеракције има власништво програма са успјехом програма. Често се истиче да се катализаторски ефекти програма подршке ММФ-а могу појавити кроз његову улогу инструмента за добру имплементацију политике која је потпомогнута програмом условљености.

### 3. Имплементација програма Фонда и макроекономске перформансе

Кључни фактори успјешне имплементације програма Фонда, према налазима студије S. Nsouli, et al. (2004), која је вршена на бази анализе узорка од 197 програма имплементираних у десетогодишњем периоду, односно од 1992. године до 2002. године, су институционална и политичка средина у земљи у којој се програм спроводи. Наиме, јача институционална и политичка средина иду скупа са јачим макроекономским индикаторима, и то посебно у дужем временском року. Ови директни ефекти су удружени са индиректним ефектима који се огледају у бољој имплементацији програма. Имплементација програма је имала независан утицај на макроекономске резултате, посебно у периоду краћем од двије године. Боље имплементирани програми су праћени nižом инфлацијом и у коначном су имали јаче екстерне и фискалне резултате. Утицај на економски раст статистички није био значајан. Квалитет институција земље, које се дефинишу као формална и неформална правила економских и политичких интеракција, кључан је за одржив економски напредак. Бројне студије упозоравају да су слабе институције кључни узрок економске пропасти (IMF, 2003, Rodrik et al. 2002.). Институционалне слабости у земљама имплементације програма Фонда се сматрају кривцем за слабе резултате имплементације Фондових програма. Неке земље у развоју и транзиционе економије које учествују у Фондовим програмима су преплављене корупцијом, slabим или никаквим јачањем имовинских права и другим институционалним недостацима. Из тих разлога се структурне промјене прате и посматрају од стране међународних финансијских и развојних институција и настоји се да структурне реформе буду спроведене као кључна компонента условљености.

Донедавно се није посвећивала одговарајућа пажња институцијама као врло значајном фактору успјешности имплементације програма Фонда, како то примјећују сами аналитичари Фонда. Већина анализа резултата имплементације програма Фонда игнорише макроекономске ефекте који су резултат институција, међу земљама и у истој земљи током времена. Саме евалуације су генерално неубједљиве јер мада инфлација, платни биланс, и јавне финансије изгледају унапријеђене у земљама које прихватају програме Фонда, резултати у погледу економског раста су двосмислени. Тумачење се везује за временске јазове између предузимања мјера, односно имплементације програма и ефеката. Случајеви прекида програма су у неким истраживањима процијењени на преко 40% од имплементираних програма Фонда. Налази студије Nsouli, et al. (2004) показују да су тамо гдје су програми ендегено имплементирани остварене добре макроекономске перформансе. Одговор макроекономских перформанси често нема монотон карактер. На примјер, мада су добро имплементирани програми праћени nižом стопом инфлације, фискалним и екстерним текућим платним балансом они се врло типично погоршавају након двије године након што је програм одобрен и прије него је обновљен. Као и у дотадашњим истраживањима, **није нађена статистичка веза између имплементације програма и економског раста у било ком времену током три године након одобравања програма.**

Поправљање стопа раста након иницијалног пада, на почетку имплементације програма Фонда, налазе се у извјештају Conway (1994). Међутим, у студијама Khan-a (1990) и Przeworskog i Vreeland-a (2000) нађени су значајни негативни ефекти програма ММФ-а на економски раст. Истовремено Killick (1995), Bagci i Perraudin (1997) i Dick-Mireaux, Mecagni i Schadler (2000) указују на позитивне и значајне ефекте на економски раст. Један од разлога за различитост резултата је у томе што продужавањем имплементације програма може се постићи позитиван утицај на економски раст, али је то вријеме дуже него посматране три године у истраживањима, па није могло ни бити обухваћено. Извјесно је да су структурне реформе у многим програмима, током деведесетих, потрошиле доста времена да би дале плодове. Многе земље, укључујући и транзиционе економије, почињу да исказују бржи економски раст крајем деведесетих па тако одгођен одговор није могао бити обухваћен методологијом истраживања. Чини се јасним да концепт који широко заступа Фонд, односно његова економска доктрина, има основу у неокласичној економској теорији која претпоставља дуг рок у коме се тек могу очекивати ефекти на економски раст. Импликације за политику Фонда, везану за убразање економског раста, јесу да би Фонд морао трагати за адекватним структурним раформама које би имале брже ефекте на економски раст, и то како у фази дизајна програма, тако и у фази имплементације програма. У фази дизајна, Фонд би пратио институционалне и политичке индикторе релевантне за економски раст, као што су међународни кредитни рејтинг, ниво етничких тензија, одговорност владе и инвестициона клима. То су индикатори које Фонд пажљиво прати током имплементације, како би се видјело да ли су реформе које подржава Фонд на линији циља економског раста. Информације о детерминатама инвестиционог профила, као што су животност уговора, пријетња експропријације, лакоћа репатријације профита и одлагање плаћања омогућиле би већу учесталост повратних информација о обиму у коме је програм на трагу имплементирања "пријатељске" инвестиционе климе.

Међутим, унапређење институција током имплементације програма иде скупа са бољим перформансама економског раста. То је евидентно у инвестиционом профилу којим се мјери ризик за страни бизнис у земљи, укључујући ризик репатријације профита. Један проценат раста међународног кредитног рејтинга прати око један проценат економског раста и резултати су ефектнији са дужином рока посматрања. Повећање стабилности влада током мандата, што је резултат кохезије влада, и ширењем јавног повјерења у политику, постиже се значајан позитиван ефекат на раст барем у три године имплементације програма. Значајан је податак да квалитет институција и домаћих политичких услова утиче у дужем временском периоду на макроекономске резултате у земљама у којима је имплементиран програм Фонда. Бржем економском расту доприноси побољшање инвестиционог профила земље и стабилност владе. Смањење војних расхода, настало након елиминисања утицаја војске у политици након сукоба, утиче на побољшање фискалних резултата. С друге стране, смањење етничких тензија и побољшање одговорности владе иде заједно са слабијим фискалним резултатима можда због тога што програм пружа могућности за веће циљане расходе. Већа стабилност владе и смањење војног уплитања у политику прије старта програма, иде скупа са јачањем спољног текућег рачуна. Међутим, смањење етничких тензија и побољшање у програму инвестиционог профила земље води ка погоршању текућег биланса. Стопа невраћања кредита ММФ-у и прекидања програма мање је честа у земљама гдје су етничке тензије ниске, гдје су владе стабилне и мање корумпиране и гдје је војска мање укључена у политику. Поред тога, боље враћање кредита и мање искакања из програма примјећује се у земљама у којима су интерни конфликти били интензивни, а поштовање закона слабо прије одобравања програма. То указује на улогу Фонда као кредитора и савјетника у олакшавању повратка на

нормално стање земаља које су доживјеле природне или политичке шокове. Боље сервисирање кредита и мање прекида програма карактеристично је за земље које су имале више претходних искустава са програмима Фонда. Имплементација је боља за веће програме у смислу износа средстава коришћених у односу на износ квоте код Фонда.

Релевантни политички и институционални развој у земљама у којима се проводе програми од кључног је значаја за унапређење програма и њихове имплементације. То подразумева анализе и квантитативне индикаторе ради процјене брзих промјена политичког окружења. Пад политичких индикатора испод прага који је историјски везан за неадекватну имплементацију програма, представљао би рани сигнал упозорења, као што индикатори финансијске рањивости дају сигнале потенцијалне финансијске кризе. Због тога су за Фонд важни претходни договори са властима и опозицијом да прихвате програм на самом почетку.

#### 4. Макроекономске детерминанте потенцијалне кризе у БиХ

Опасности које се могу појавити у финансијском систему БиХ, на глобалном плану, односе се прије свега на неповољне токове капитала између земље и иностранства. Катастрофални сценарио масивних повлачења девизних депозита од стране иностраних власника и панично претварање домаће валуте од стране домаћих резидената у инострану ефективу је, наравно, мање вјероватан сценарио. У случају катастрофе, обично се очекује интервенција ММФ-а као кредитора последње инстанце на међународном плану. Зато се у некој мјери може говорити о моралном хазарду према ММФ-у, на супрот тврдњама из "Mussa теореме" (M. Mussa 2004) и других аутора по којима због уредне отплате кредита према ММФ-у нема опасности од моралног хазарда.

Јасно је, дакле, да би масовнија повлачења девизних депозита и ефикасности могла дјеловати стресно или чак катастрофално. Девизне резерве Централне банке БиХ су почетком 2008. године премашиле ниво од 6,6 милијарди КМ (око 3,3 милијарди евра). Више од половине формираних девизних резерви потиче од прилива средстава у банкарски систем БиХ преко депозита, кредита и улагања у акције које врше "родитељске" банке. Ти токови капитала су већи од оних исказаних у билансу плаћања, пошто су претходно наведене категорије укључене у платни биланс и у стране директне инвестиције (J. Caruana M. Deppler 2006. п.16.). Резерве су расле и због масивније иностране помоћи која се последњих година континуелно редуковала, те је зато имала и смањен значај у формирању девизних резерви централне банке. Раст девизних резерви посредован банкарским сектором, односно улагањима у домаће банке од стране банака-мајки, како оцјењују експерти ММФ-а, прати опасност њиховог смањивања због финансирања великог дефицита текућег рачуна. Континуитет повјерења становништва у домаћу валуту ограничио би повлачење девизних резерви, али ако би претварање домаће валуте у евре и депозита у КМ у евродепозите попримило значајније размјере, то би угрозило постојеће девизне резерве Централне банке. Величина дефицита би одредила обим смањења девизних резерви у случају смањеног прилива евро-средстава преко банкарског система. То у први план истиче значај смањења спољнотрговинског дефицита за макроекономску политику, како би се смањило ризик финансијске нестабилности. Ризик девизних резерви лежи прије свега у чињеници да је у БиХ присутан висок ниво евроизације, да је девизни курс већ десет година фиксан у оквиру аранжмана монетарног одбора, да су банке у страном власништву ослободене на екстерне изворе средстава и да су присутни велики екстерни дебаланси.

Чињеница је да је раст кредита приватном сектору у БиХ био доминантно усмјерен ка сектору домаћинства. Постоје јасне индикације да је тако велики раст кредита становништву имао много већи негативан утицај на раст трговинског дебаланса (јако изражен раст увоза у односу на извоз, односно врло ниска покривеност увоза властитим извозом) него што је то случај са кредитима који су одобравани предузећима. То показује и емпиријско истраживање Д. Канда (2006) са економетријским моделом на основу кога се дошло до закључка да би најбоље резултате у корекцији спољнотрговинског дефицита дало ограничавање кредита домаћинствима. У истраживању се наводи и да су фискални расходи варијабла са најнепосреднијим утицајем на трговински дебаланс, а слиједе их кредитни токови и фискални приходи па је закључак да би била неопходна непосредна корекција на плану ограничавања фискалне потрошње.<sup>1</sup> Фискална и кредитна рестрикција би имале приближно једнаке ефекте на смањење спољнотрговинског дефицита током једне године. Аутор даље примјећује да аранжман монетарног одбора и отворен капитални рачун БиХ подразумијевају да је веома тешко циљати одређену стопу раста кредита. Генерално, ограничавање кредита би се могло постићи кроз јачање обавезних резерви или оштрију пруденциону регулацију. Међутим, пошто је банкарски систем ослоњен на банке у матицама, са лаким приступом ликвидним средствима, ови инструменти би очито били неефикасни. То значи да је практично фискална политика једини инструмент који остаје на располагању којом би се могло утицати на трговински биланс. У пракси, ограничавање тражње у кратком року би се фокусирао на фискалну политику. У дугом року биле би неопходне дубоке структуралне реформе како би се довео трговински дефицит на одржив ниво.

БиХ се у узорку од 180 земаља истиче као примјер земље са високим екстерним дефицитима. Земље са већим дефицитима од 15% у односу на ГДП, припадају кругу економија са ниским дохотком. Дефицити текућег рачуна у БиХ су износили 2001. године – 13,3%, наредне године – 19,1%, 2003. – 20,9%, 2004. – 19,3% и 2005. – 21,3% (D. Kanda 2006.p.22.). БиХ се по томе такође налази изван узорка земаља монетарног одбора (изузев малих острвских земаља). Ниједна земља у којој је некада био активан монетарни одбор није имала тако висок дефицит (Аргентина је имала 3% од ГДП-а) током периода у ком је био актуелан такав систем. Екстерни дебаланси су само један од индикатора потенцијалне монетарне нестабилности. Остали индикатори су слабе извозне перформансе привреде, нестабилност финансијског сектора, ниске или опадајуће девизне резерве, брзи раст новчане масе и кредита, низак раст реалног ГДП-а, домаћа инфлација и фискални дефицит. У БиХ су неки од тих индикатора позитивни, као нпр. девизне резерве, инфлација и фискални биланс, као и јаке банке. Остали заслужују пажњу. Док је фискални биланс јак његова структура је слаба, са значајним ризиком који је прати. Раст ГДП је успорен од 2000-тих на овамо, а банкарски кредити су у експанзији. (Zeuner J.2005.p.35.).

Веза између валутне нестабилности и претходне кредитне експанзије одавно је примијећена. У студији аутора G. Caprio и D. Klingebiel (2003) идентификоване су кризе односно периоди нестабилности у банкарству, гдје је већина или сав банкарски капитал земље био уништен.<sup>2</sup> С обзиром на свјетину криза није јасно да ли су у вези са

<sup>1</sup> Посматрајући релативну моћ фискалне или кредитне политике да смањи трговински дебаланс, емпиријске пројекције полазе од датог великог пореског терета и процјене фискалне политике која би се фокусирао на ограничења расхода. Претпоставка је да кредити приватном сектору остану исти као и 2005. године. У једногодишњем периоду се индицира да би фискална рестрикција за 1 проценат ГДП-а генерисала 0,45 процената смањења ГДП-а у спољнотрговинском дефициту, гдје би смањење токова кредита за 1% од ГДП-а за исто вријеме, генерисало смањење трговинског дефицита за 0,44% ГДП-а.

<sup>2</sup> Ради се о 117 криза у 93 земље од седамдесетих година на овамо. J. Zeuner (2006) упоређује кретање стопе кредита приватном сектору према ГДП-а за 140 земаља у истом периоду. Кредитни бум је

кредитним растом. Међународна искуства говоре да се то дешава у континуелном настављању кредитне експанзије. Међутим, БиХ економија по много чему не одговара узорку транзиционих земаља. Поређења са другим земљама монетарног одбора показују да је и у тим земљама био изражен кредитни раст прије тешкоћа у банкарском сектору. Закључак је да међународни подаци показују да је брзи раст кредита један од најзначајнијих индикатора да ће наступити потешкоће у банкарском сектору. Бројне студије показују да такав значајан и убрзан кредитни раст претходи таквим догађајима. Вјероватноћа тешкоћа у банкарству које слиједе кредитну експанзију износи преко 20 процената, зависно од података и коришћене методологије.

Пуцање кредитног балона много кошта. Пошто су искуства транзиционих економија релативно кратка, тешко је извучити закључке из искустава ове уске групе земаља. И у односу на ове земље, кредитна експанзија у БиХ је изражена и указује да је нетипична па заслужује посебну пажњу. Одређена емпиријска истраживања показују да режим девизног курса има утицаја на вјероватноћу банкарских криза. Економије са нпр. ригидним девизним курсом су рањивије на умјерене економске изазове. У таквим случајевима комерцијалне банке теже да потцијене девизни ризик при фиксном девизном курсу, одобравајући кредите у домаћој валути на бази узимања кредита у иностраној валути. Међутим у БиХ то није случај јер банке одобравају кредите у домаћој валути, али на бази индексирања у иностраној валути (евро). Преко половине кредита привреди и становништву тако је одобрено, при чему нико не тражи да му се кредити одобравају по нижој каматној стопи чиме би се компензирало преузимање девизног ризика проистеклог из индексације. По једној интерпретацији, разлог за то је велико повјерење у домаћу валуту, а по другој, корисници кредита су несвјесни ове техничке клаузуле у кредитним уговорима. Ако је присутан тако висок степен индексације, то првенствено сигнализује недовољну потрошачку софистикованост, а не високо повјерење у КМ или је, пак, истина негдје на средини (D. Kanda 2005. p.11) .

Босна и Херцеговина показује и друге карактеристике које су на међународном плану ишле заједно са финансијском нестабилношћу. Ти фактори су нпр: неодржива макроекономска политика, какву је имала Аргентина 2001. године; пуна либерализација у одсуству адекватне и одговарајуће пруденционе регулативне основе; као што је било у Чилеу 1984. године; директни ефекти фискалних тешкоћа на домаћи банкарски систем, као у Аргентини; шокови услова размјене и промјене у девизним курсевима, као у Венецуели 1994. године и политичка нестабилност те грађански конфликти који могу ићи скупа са тешкоћама у банкарству. БиХ показује до извјесног степена, према експертима ММФ-а, неке од тих слабости, укључујући неријешене дугове државе, фискалне притиске и изложеност регионалној нестабилности.

---

дефинисан као кумулативни пораст кредита приватном сектору током три године, а износи 10 процентних поена или више. Закључак је да продужени кредитни бум повећава вјероватност банкарских криза. Од узорка са 140 земаља, 74 земље су имале бар једну епизоду тешкоћа у банкарском сектору. Од 74 земље, 22 су имале раст кредита приватном сектору који је био већи од 10 процентних поена у три претходне године. На ове 22 земље односило се око 40 процената кредитног бума, што указује на високу фреквенцију банкарске нестабилности у земљама са кредитним бумом. У земљама са брзим кредитним растом веза између кризе и брзог раста кредита је висока, мада не и неизбјежна. У земљама са већом финансијском дубином, односно растом кредита преко 25%, криза је на почетку вјероватнија (75% њих од 22 земље са брзим растом кредита и финансијском кризом.). У земљама са нижим растом од 25%, тек четвртина земаља је имала кризу. Дакле, у земљама са ниском финансијском дубином у старту, вјероватноћа да ће доћи до кризе по основу кредитног бума је нижа, али остаје значајна. Већина таквих земаља је прошла кроз нестабилност почетком деведесетих и почетком транзиције прије старта кредитног бума. Након бума, у три земље су се појавиле кризе, у Пољској 1993, Бугарској 1996. и Словачкој 1997 године.

Практично, не може се тврдити са сигурношћу да ће, с обзиром на карактеристике економије БиХ, доћи до банкарске кризе. То се опет не може ни искључити с обзиром на доста забрињавајућих елемената који карактеришу реални и финансијски сектор економије БиХ, јер они не искључују могућности појаве кризе у банкарству. Проблем кредитне експанзије и екстерни дефицит значајни су, али нису јединствени у међународним компарацијама. Земље у којима су год биле присутне овакве или сличне карактеристике, имале су диспропорционалности, али нису увијек доживљавале касније периоде нестабилности. Остале димензије економског понашања, удружене са међународном нестабилношћу, у БиХ су мјешовите. Чак уз вјероватност да је ГДП потцојењен, изгледа да постоји добра основа за умјерен кредитни раст и нижи екстерни дебаланс у БиХ, што гарантује стабилност, према оцјенама експерата ММФ-а.

## 5. Микроекономски фактори криза

### 5.1. Потенцијални узроци криза у банкарском сектору БиХ

Финансирање домаће кредитне експанзије практично потиче од прилива средстава које банке-кћерке повлаче од својих банака-мајки из иностранства. За ту основу је везано 70% свих банкарских прилива из иностранства (J. Caruana M. Deppler 2006.p.14.).Та средства се прибављају по EURIBOR каматној стопи, плус 150 до 250 базичних поена, чиме трошкови тих средстава износе 4-5 процената. Ти проценти су испод домаће каматне стопе на дугорочне евродепозите, док су камате на дугорочне кредите индексиране евром износиле од 7% до 11%. Домаћи депозити су махом краткорочни, а пошто банке дају дугорочне кредите, то се морају ослањати на иностране дугорочне депозите. Кредити индексирани евром су махом засновани на дугорочним евродепозитима и кредитима из иностранства, а локални краткорочни депозити представљају вишак резерви. Домаће краткорочне депозите у еврима банке држе код кореспондентских банака у иностранству. Ова сегментација доприноси рањивости финансијског сектора због слабе везе између банкарског кредитирања и токова капитала. То такође води банке ка трансферу евро депозита резидената у иностранство, радије него да их користе за локално финансирање. Препоруке су да се та билансна сегментација смањи. Средства прибављена у иностранству су у еврима, кредити се дају у КМ, уз индексирање у еврима. Претварањем евра у КМ приликом одобравања кредита у домаћој валути, долази до значајног пораста девизних резерви. Наравно, девизне резерве расту и по основу помоћи и кредита које добија земља и прилива по основу приватних дознака и трошења у земљи. Смањење прилива банкарских средстава дјеловало би на ниво девизних резерви у супротном правцу. Повјерење у домаћу валуту то спречава, али евентуална већа динамика претварања КМ у евро, или домаћих депозита, узроковало би даље смањење девизних резерви. Ризици за пад девизних резерви проистичу из бројних макроекономских и финансијских карактеристика БХ економије, као што су: висока евроизација, фиксни девизни курс, велико ослањање банкарског система, који је иначе махом у страном власништву, на иностране изворе средстава и велики екстерни дебаланси.

Евентуално напуштање система монетарног одбора и девалвација домаће валуте могли би довести у кризу цијели банкарски систем с обзиром да се кредити махом уговорају уз девизну клаузулу. То би изазвало велики удар на дужнике који ће у будућности највјероватније бити још оптерећенији дугом. То би се могло очекивати, имајући у виду сценарије који се у том погледу одвијају у ближем окружењу. Дуг од

844 КМ по становнику у Републици Српској нпр. још увијек није велики у поређењу са окружењем, што ће рећи да има још простора за задуживање, и то не само становништва, већ и фирми, јер су оне до сада кредитиране ипак у релативно мањем обиму.

Генерално, увијек и свугдје је присутан ризик енормнијег повлачења депозита, који може угрозити банкарски систем (P. Rose 2003. s.491.). Сљедећа велика генерална опасност је претјерано упуштање у опасне послове, "moral hazard". Ефикасна заштита од посљедица таквог пословања је обезбјеђење адекватног обима капитала банке. Међутим, одавно је постављено питање капитала око чијег "правог" обима још увијек нема јасног става у пракси и теорији. Иако је учињен велики прогрес у истраживању банкарства од 1988. године (од Базелског споразума), нема још увијек консензуса око оптималног дизајна регулације банкарског капитала. Савремена банкарска теорија практично се још увијек гради. Нема одговора нпр. о релативној ефикасности различитих финансијских посредника у процесирању и агрегирању информација. Такође је присутан недостатак потпуног разумијевања оптималне расподеле ризика између различитих ималаца потраживања у моделу опште равнотеже (J. Santos 2000.p.23.). Повећање минималних стандарда капитала може повећати стабилност банака, али је то потенцијални извор трошкова који су слабо примјетни. Повећање трошкова пословања у банкарском бизнису може водити у неефикасност, пошто посредовање преко других финансијских посредника није перфектан супститут за банкарско посредовање. Повећање учешћа банкарског капитала у економији може бити скупо пошто обвезнице нису перфектан супститут.

Централно питање иначе јесте да ли је капитал кључни индикатор сигурности пословања банке. Емпијским истраживањима дошло се до резултата према којима су значајнији индикатори зараде и трошкови, који, уколико су неадекватни, много боље индицирају потенцијалне проблеме банке.

Кључни јавни интерес је очување финансијске стабилности система, односно несметано функционисање платног система. Највећа опасност је ризично понашање банака, односно упуштање у опасно пословање или такозвани "moral hazard".

Генерално потенцијални узроци криза на транзиционим и новонасталим тржиштима су:

- слабо функционисање правног система, што отежава употребу колатерала и заштитних клаузула;
- споре процедуре банкрота и
- слаба ефикасност наплате колатерала (F. Mishkin 2006.s.188.).

У врло конкурентном банкарском систему, какав је наш, реална је опасност да банке у трци за клијентима, односно зајмопримаоцима, не буду толико ажурне у провјерама, колико је неко већ стварно задужен (кредитни регистар корисника кредита предузећа и грађана у Централној банци тек однедавно функционише). Иако је у банкарству постигнут висок степен концентрације, домаће банкарско тржиште конкурентно је и постоји опасност да банке лабаве услове давања кредита, што их уз слабе рачуноводствене стандарде, слабо финансијско извјештавање и извјештаје може довести у позицију претјераног излагања ризицима.

Истраживања су показала да у условима асиметричних информација које имају тражиоци кредита и банке, банке преферирају клијенте са малим девијацијама од историјских просјечних стопа поврата, као и оне са којима имају добро успостављене

дугорочне односе. Дакле, примарни су клијенти са добро познатом производном функцијом и дугорочном кредитном историјом. Уколико су присутније тржишне имперфекције, каматне маргине могу бити шире (R. Blavy 2005.p.25). Високи трошкови раскида кредитног уговора тјерају банке да у својим билансима гомилају лоше кредите. Уколико постоје неекономски разлози, као што је кредитирање повезаних лица, то задржавање се појачава. Последица тога је окретање ка добро познатим клијентима са познатом производном функцијом и дугорочно стабилним повратом, што све има одраз на ширење каматних маргина, односно распона цијена депозита и кредита, гдје депоненти примају нижу камату, а перспективни корисници кредита добијају скупљи кредит. То је појачано у условима ограничене конкуренције, као што је случај монополистичког окружења.

Проучавања у пракси банкарства у САД указују на основне показатеље нарушене *кредитне културе*. Они се прије свега односе на обимније трансакције са повезаним лицима при чему се не поштују начела здравог пословања. Непоштовање кредитних начела настаје код кредита са већим ризиком отплате, одобрених под незадовољавајућим условима уз потпуну свијест о нарушавању тих начела. Разлог је пословање са повезаним лицима, брига о реализацији прихода и конкурентски притисак на кључним тржиштима. Дешава се да су кредитни подаци непотпуни, што резултира неодговарајућом проценом кредитне способности дужника. Неодговарајућа пословна пракса се огледа у недостатку примјереног надзора старих познатих дужника, у ослањању на усмене информације, а не на финансијске извјештаје, на оптимистична тумачења познатих кредитних слабости, игнорисање знакова упозорења везаних за одређеног дужника, као и да пренебрегавању индикатора и стања у макроокружењу. Дешава се да изостаје процедура наплате кредита или недостаје одговарајући правни поступак. Недостатак ефикасног мониторинга може утицати на то да првобитно здрави кредити узрокују проблеме и губитке. Стручна неспособљеност кредитних референата код анализе финансијских извјештаја и процјена битних кредитних података изазива проблеме. Одобравање кредита са првобитно ниским нивоом финансијског ризика у износу који премашује разумну платну способност дужника чест су проблем у нестабилним економијама са промјенљивим каматним стопама. Одобравање кредита код којих је учешће у финансијским трошковима у односу на укупну инвестицију власника превисоко - лако доводи до проблема. Проблематични могу бити и кредити који се заснивају на очекивању о успјешном завршетку пословне трансакције, а не на кредитној способности дужника, и кредити који се одобравају за шпекулативну куповину ХоВ или роба. Исто је и са кредитима предузећима у проблематичним регионима и дјелатностима. Кредити одобрени због високих депозита у банци, а економски неоправдани, носе висок ризик. Најзад, проблематични могу бити кредити који се заснивају на колатералу сумњиве ликвидационе вриједности или осигурани кредити код којих недостају одговарајуће марже осигурања (H. Greuning S. Bratanović 2006,150).

**Ризик пословања** или оперативни ризик присутан је у банкарству БиХ, а односи се на евентуалне пропусте у контроли квалитета, неефикасном пружању услуга, грешке у процјенама менаџера. Оперативни ризик се односи на криминал и проневијере које могу вршити запослени или аутсајдери. Са ширењем мреже АТМ може се очекивати већи обим криминала и ризика за банке. Контрола пословног ризика подразумијева вођење бриге о спречавању малверзација запослених, предупредивању промашаја у пружању услуга, избјегавању рачуноводствених грешака, компјутерских кварова, као и о узимању у обзир евентуалних природних катастрофа и других штета које могу настати на физичкој активи. Ефикасне мјере јесу куповина одговарајућег покрића осигурања, одржавање "buck-up" сервисних способности, интерна контрола и

информисање менаџмента, те планови за непредвиђене ситуације. Треба истаћи да пословни ризик нема општеприхваћену скалу мјерења. Не зна се како израчунати количину присутне изложености ризику нити се може процијенити како ће се тај ризик мијењати током времена. (P. Rose 2004.s.505.).

Са тог аспекта као ризични елементи у финансијском систему БиХ могу се узети фактори енормног раста домаћег кредита. Од 2000. до 2004. године обим кредита банака је утростручен. У односу на 2005. годину кредити су у 2006. години у Републици Српској, на примјер, већи за 35%. Структура кредита је таква да доминирају дугорочни кредити грађанима и потрошачки кредити опште намјене грађанима. Приватна предузећа учествују са 51% у кредитима, а грађани са 43%. У Федерацији приватна предузећа учествују са око 44%, а грађани са око 51%.

Претјеран раст обима кредита угрожава капацитете банака да адекватно процјењују кредитне захтјеве. Нарушавање квалитета одобрених кредита често се не примјећује у условима раста нових кредита, па су лоши кредити привремено прикривени и појава проблема је временски одгођена. Институционалне слабости огледају се у недостатку адекватних инструмената мониторинга кредита и корпоративног управљања, што се рефлектује преко слабог рачуноводства, ревизије, финансијског извјештавања и објелодањивања података као и у непрозирној власничкој структури. Слаб квалитет података основни је разлог зашто системи управљања ризиком и мјерења ризика који су креирана за услове развијених земаља - не дају ефекте у многим земљама централне и источне Европе. У БиХ се то једним дијелом односило на недостатак кредитног бироа или регистра, те других извора информација, тако да се банке мајке не могу ослонити на оцјене кредитног ризика или ризику прилагођеног поврата по акцији, већ се морају ослонити на процјене локалних менаџера. Банке се зато ослањају на колатерал и жиранте. Одређена побољшања су већ постигнута, као што је поменути регистар кредита предузећа и грађана код централне банке и регистар колатерала. Потцјењивање кредитног ризика може проистећи и из индексације већине кредита у КМ према евр. Индексирани кредити се често одобравају клијентима који немају заштите од девизног ризика и на тај начин *индиректно* повећавају кредитни ризик. Овај кредитни ризик може бити потцјењен због моралног хазарда који проистиче из перцепције да међународна заједница (ММФ) неће дозволити да монетарни одбор пропадне, што има за посљедицу да се не обезбјеђују довољне резерве за губитке. Циљеви у погледу зарада банака које постављају родитељске банке (РОЕ) у односу на своје супсидијарне јединице могли би допринијети ризику оштријег успоравања кредитног раста. Према неким подацима експерата ММФ-а, ти циљеви за банке у БиХ се крећу од 20% до 25% поврата на акције прије опорезивања. Банке које потцјењују повећање кредитног ризика настојаће да постигну преамбициозне циљеве у погледу РОЕ, пошто формирају резерве на сувише ниском нивоу. Када се препозна повећано потцјењивање или када се ризик материјализује, банке ће повећати стопе резерви у складу са поновним процјенама кредитног ризика, смањујући пројекције РОЕ. То би могло водити менаџмент великих страних група да закључе да се њихови амбициозни циљеви не могу остварити. Они у свом одговору могу ићи на смањење раста кредита, зависно од обима у коме поново преиспитују своје дугорочне стратешке циљеве у БиХ и у региону.

У околностима високог раста кредита, недовољне кредитне способности клијената и недовољне транспарентности њихове кредитне способности, велика **конкурентција** на плану кредитирања представља идеално тло за неопрезно пословање банака и упуштање у опасне кредитне активности. Евидентно повећана конкурентност директно повећава неопрезност банака и њихово веће упуштање у ризичнија улагања. Дакле, у актуелним околностима реална је опасност слабљења дисциплине банака. Финансијска дисциплина банака управо се огледа у следећим елементима: степену у

коме се банке упуштају у ризике и обиму у којем их преузимају, коректности процјењивања ризичности улагања, исправног вредновања актива и издвајању одговарајућих стопа резервисања за потенцијалне губитке.

Праћење кредита не би смјело бити либерално, односно извјештавање о лошим кредитима, "nonperforming" кредитима, који уз то могу бити праћени поновним уговарањима кредита. Адекватна кредитна класификација захтијева да се разматра финансијска позиција дужника, односно процјењује његова нето вриједност, токови новца, колатерал и историја отплаћивања претходних кредита. Наводи се примјер Чилеа, једине земље у којој су банке класификовале кориснике кредита према кредитном рејтингу (A. Villar 2006.p.102.) .

## 5.2. Ризици финансијске нестабилности

Највећу опасност по банкарски систем представља евентуална појава несолвентности банака. Добри показатељи финансијског здравља у комбинацији са капацитетом страних банака да добију помоћ од родитељских банака, наводе на закључак да је банкарски систем БиХ високо отпоран на традиционалне кризе солвентности. (J. Caruana M. Derpler 2006, 19). Коефицијент-капитал према ризичној активи (CAR) знатно је преко нивоа захтјевањог минимума од 12%. Чињеница је да група угледних страних банака има значајно нижи капитал, што је одраз стратегије тих банака да се одржи релативно низак ниво стопе капитала у њиховим супсидијарним јединицама. Разлог је потреба да се повећа стопа ROE, уз ослањање на могућност да би банке-мајке могле интервенисати у случају да су потребна додатна средства.

Стрес-тест који су 2007. године урадили експерти ММФ-а, показује да би у случају рекласификације кредита у лоше зајмове при идентификовању већег ризика у обиму од 15% то спустило капитал код групе значајних страних банака испод захтјевањог минимума, али је опет ту ријеч о банкама које могу повлачити средства од банака мајки.

Иначе, овај стрес-тест фокусира се на ризике по финансијску стабилност банака која може проистећи из масивнијег ослањања на потенцијално промјенљиве приливе капитала које посредују банке и из којих се финансира кредитни раст. Анализа се усмјерава на ризик ликвидности који може проистећи из успоравања кредитног раста. То би онда успорило прилив капитала и изазвало потенцијалне ефекте који би настали у следећем кораку. Наиме, могло би се изазвати претварање КМ у евре мада би ово посљедње било лимитирано континуелним повјерењем у КМ. Ова два шока би могла настати као резултат препознавања обима преузетог кредитног ризика или преношењем ефеката из иностранства. То може имати директан макроекономски утицај кроз отежано кредитирање, али може имати такође индиректне ефекте кроз утицај на токове капитала, који доприносе потенцијалу за финансијску нестабилност. Према закључцима експерата ММФ-а, финансијски систем БиХ је отпоран на ове изворе шокова. Стрес-тест је показао да би финансијски и монетарни систем могао апсорбовати релативно умјерене губитке девизних резерви, праћених снижавањем кредитног раста и прилива капитала из кога се финансира. Међутим, када је овај губитак резерви комбинован са ефектима замјене КМ у евро, укупан утицај може бити довољно велик да захтијева више пажње. Мада је веома тешко процијенити вјероватноћу финансијске нестабилности, ово освјетљава значај одржавања повјерења у валуту. Нпр. игнорисање могућих повратних ефеката, сценарио у коме су комбинована два фактора гдје се кредитни раст успорава на нулу са 10 процентних поена промјене домаће валуте, КМ и депозита у евро, смањила би девизне резерве за око 29%, што би износило 7,6 процената од ГДП-а. Експерти наглашавају да је овај стрес-тест

хипотетички и да не садржи предвиђања на било који начин. Посебно, они игноришу макроекономске повратне ефекте који би смањили утицај шокова, гдје би успоравање у кредитној активности изазвало рецесију која би смањила трговински дебаланс и успорила губитак девизних резерви. Стрес-тест указује на потребу јачања финансијског надзора како би се ови ризици добро процијенили и развиле политике које би водиле рачуна о њима и обезбједиле повјерење.

Превенција кризе подразумијева одговарајућу финансијску дисциплину и адекватну контролу супервизорских власти. У условима доминантног присуства банака у страном власништву, домаћим супервизорима се намеће потреба подизања квалитета рада и повећања броја особља како би се боље надгледале софистиковане активности и нови "продукти" које уводе стране банке. Уз све то, неопходно је успостављање уже кооперације са супервизорима из матичних земаља банака које послују на домаћем тржишту.<sup>3</sup> Према неким анкетама спроведеним од стране БИС-а, често домаћи супервизори нису довољно упознати са ситуацијом у којој се налази банка-мајка. Посебан изазов је када се банком у страном власништву управља из иностранства или из централе банке у иностранству, односно из глобалне перспективе, што значи да су различите трансакције књижене у различитим банкарским чвориштима дилем свијета. Тако неке супсидијарне банке могу имати већи степен концентрације одређених ризика. Пошто информације иду преко локалних менаџера, често домаће власти нису добро информисане о проблемима ликвидности супсидијарне банке. Нпр, различити рачуноводствени стандарди такође праве проблеме, нарочито према врсти бизниса којег врше стране банке у земљи домаћину. Чест је случај да иностране супсидијарне јединице имају маргиналан значај за банку-мајку, али велики значај за земљу домаћина. Кључно питање које се при томе поставља јесте како ће банка-мајка реаговати у случају тешкоћа њене супсидијарне банке у иностранству која је веома значајна за земљу домаћина, а маргинална из перспективе банке из земље поријекла (Д. Михаљек 2006. 60.).<sup>4</sup> Одговор на то питање зависи од финансијског здравља банке-мајке. Ако је оно слабо, банка-мајка ће мање бринути о репутационом трошку и напустиће своју банку-кћерку.

Из тог разлога се поставља питање да ли би било боље да банка своју супсидијарну јединицу у земљи домаћину претвори у своју филијалу. Такав процес је био присутан у Европској унији након увођења јединствене банкарске лиценце. Централизовано одлучивање у глобалним финансијским институцијама практично од

<sup>3</sup> Агенције су успоставиле сарадњу са контролним супервизијским институцијама банака из земаља чије банке имају већински власнички удио у домаћим банкама. Основа за сарадњу у већини случајева су билатерални меморандуми о разумијевању. Подручја кооперације подразумијевају: размјену информација о операцијама банака у страном власништву у земљи и у земљи поријекла, размјена информација о менаџменту, те заједничке консултације и посјете банкама у страном власништву. Проблем сарадње је често у различитом законском третману повјерљивих података и информација у оквиру различитих правних јурисдикција.

<sup>4</sup> У пракси је било случајева када је банка-мајка реаговала без тражења помоћи од стране земље домаћина као што је било и случајева да банка-мајка одбија да помогне своју супсидијарну банку. Михаљек наводи примјер Ријечке банке, највеће хрватске банке, код које су 2002. године кроз девизне трансакције настали губици у износу од 100 милиона долара, односно у вриједности једнакој три четвртине капитала банке. Њемачка банка *Germany's Bayerische Landesbank*, власник капитала, одлучила је да прода свој удио од 59% за 1 долар Хрватској влади у моменту када су откривени губици. Послије је Хрватска банка исту банку продала за 55 милиона евра аустријској *Erste Bank*. Банке-мајке можда неће притећи у помоћ својим кћеркама и локалним депонентима у специфичним околностима као када влада замрзне, експроприше или девалвира банкарску активу узрокујући губитке код банака (случај Аргентине 2001. године) или приликом провјере у приватизованој банци коју страна банка није детектовала приликом преузимања (случај Ријечка банка).

субсидијарне банке чини да она мање или више дјелује као филијала. Тиме се релативизује питање да ли ће банка-мајка реаговати у случају стреса филијале или квазифилијале, јер су правно потраживања усмјерена ка банци-мајци. Важније питање је да ли ће централна банка и супервизорске власти моћи да управљају губитком ликвидности у домаћем банкарском систему и прекидом у платном промету ако банка-мајка одлучи да затвори филијалу која је мала за њу, али системски значајна за земљу домаћина.

Стране банке су кључни извор кредита у БиХ. Оне саме су у 2005. години пласирале 84% од укупних кредита, при чему је само 6 банака пласирало 65 процената укупних кредита. Многе банке су извршиле кредитну експанзију у земљама централне и источне Европе, као дио шире стратегије својих банкарских групација. Наиме, у овим земљама банке остварују изнад просјечне профитне стопе. Оне настоје да повећају укупну стопу приноса на акције компензујући на тај начин ниске стопе поврата у матичним земљама. (J. Caruana M. Deppler 2006.13.). Ова стратегија изгледа успјешна јер зараде у земљама централне и источне Европе непропорционално високо учествују у профиту група. Групе аустријских банака нпр. су зарадиле 43% профита у земљама централне и источне Европе иако је само 23% њихове активе пласирано у те земље.

Теоријска истраживања сугеришу да страно власништво у банкарству има доста користи за домаћу економију (S.F. Mishkin 2006). Стране банке обезбјеђују приступ иностраним финансијским тржиштима. Утичу на унапређење регулаторне и супервизијске структуре домаћег банкарства. Утичу на побољшање квалитета кредита и смањују утицај владе на финансијски сектор. Стране банке уводе нове финансијске инструменте и нове технологије и утичу на раст банкарске конкуренције, повећавајући тако квалитет финансијских услуга. Повећавају повјерење домаће јавности у погледу солвентности банака. Емпиријска истраживања потврђују да страно присуство обара банкарске трошкове и профите (Kose A.M et al.2006).

Брза експанзија банака у страном власништву у БиХ је допринијела финансијској стабилности, али је и створила потенцијалне канале за преношење негативних ефеката из других централно-источних европских земаља. Ови ефекти преношења зависе од операција система управљања ризиком, које имају стране банкарске групе.

Брзи кредитни раст у региону је допринио формирању значајних ризика у тим земљама. Ефекат преношења би могао настати када се препозна и материјализује ризик у овим земљама, што би покренуло поновне процјене ризика. То би навело банке да размотре своју изложеност у БиХ, као ризичнијем подручју. Последица би могла бити успоравање или смањење кредитног раста у БиХ. Исто тако, развојни трендови у банкарству матичних земаља могли би их упућивати да смањују изложеност ризицима у БиХ.

Велика асиметрија у релативном значају билатералне кредитне изложености према БиХ и њене економије према страним банкама, значи да промјене у кредитним политикама родитељских банака, које су усмјерене из перспективе тих банака, могу имати велики утицај на БиХ.<sup>5</sup>

Процеси фузија и аквизиција који се дешавају у европском банкарству, па тако и у БиХ, унеколико мијењају слику власништва у домаћем банкарству. Недавно се десило

<sup>5</sup> Изложеност нпр. аустријских банака према БиХ је само два процента од њихове укупне изложености региону централне и источне Европе, али зато у БиХ њихови кредити чине готово 70% укупних кредита које дају стране банке (J. Caruana M. Deppler 2006.p.19.). Куповином Хипо Алпе Адриа банке од стране њемачке банке, смањена је изложеност БиХ према аустријским банкама, али је исто тако смањена, и онако ниска, изложеност аустријских банака према БиХ. Њемачке банке су према БиХ биле изложене са само 0,3% од укупне изложености према земљама централне и источне Европе.

преузимање *Hypo Alpe Adria Group AG*, од стране њемачке *Bayerische Landesbank*. Банка *Hypo Alpe Adria Group AG* представља једну од најпрофитабилнијих банака у региону централне и југоисточне Европе, које иначе важи за једно од најпрофитабилнијих и најатрактивнијих у Европи. То сигурно узнемирава њихове главне конкуренте, односно Рајфајзен, Ерсте групу и Уникредит групу и практично значи заостравање конкуренције на југоистоку Европе. Једна од могућих консеквенци може бити ризичније пословања банака на том подручју.

Фузије двије веће банке из развијених земаља могу довести, у случају да те двије банке имају своје супсидијарне јединице у некој трећој земљи, до нежељеног повећања концентрације у тој трећој земљи. То је био нпр. случај у Пољској након спајања Unicredito и HVB банке што је посљедишно довело до спајања друге и треће банке по величини чији су власници биле ове прве двије банке.

## Закључци

Новонастале тржишне економије ("emerging markets") посебно су осјетљиве и рањиве у погледу финансијских криза. Такве кризе најчешће су резултат нестабилних и иреверзибилних токова иностраног капитала који исказују проциклично понашање токова задуживања земаља и тиме индукованих криза капиталног рачуна. Земље у својим економским политикама имају избор између чврсте и флексибилне политике која је првенствено оличена у политици девизног курса. Проблем чврсте политике је њена нефлексибилност у периодима када треба реаговати на настану финансијску кризу. Земљама у таквим ситуацијама прискаче ММФ кроз помоћ у дизајнирању програма прилагођавања. Обим финансирања од стране Фонда зависи од спремности земље да прихвати и имплементира сугерисане програме прилагођавања. Већи програми финансирања су обично условљени имплементацијом одређених програма прилагођавања. Условљавање програма прилагођавања је превасходно мотивисано потребом да се изврши превенција финансијске кризе. У основи програма прилагођавања су чврсте стабилизационе и фискалне политике те мјере на побољшању инвестиционе климе. Код многих земаља у развоју је уочена слабост институција, односно капацитета државе који би требало да подрже програме прилагођавање и уопште структурне реформе у тим земљама. Квалитет институција земље, које се дефинишу као формална и неформална правила економских и политичких интеракција, сматра се кључним за одржив економски напредак. Бројне студије упозоравају да су слабе институције кључни узрок економске пропасти. Из тих разлога ММФ у посљедње вријеме пажњу фокусира управо на сегмент изградње институција у земљама чланицама којима пружа финансијску и техничку помоћ. С обзиром на неокласични основу доктринарног приступа у дизајну програма, како истраживања показују, примјена ових програма није истовремено праћена економским растом у тим земљама.

Финансијски сектор у Босни и Херцеговини има неколико повољних карактеристика. Банке су консолидоване, приватизоване, практично у страном власништву, са постигнутим вишим степеном концентрације. У погледу прибављања средстава оне су ослоњене на иностране финансијске групације којима припадају и европско финансијско тржиште. Обезбјеђују довољно велику понуду кредита предузећима и становништву. Постигнута је макроекономска стабилност у сфери монетарне политике (монетарни одбор), релативно ниска стопа инфлације и високо повјерење јавности у домаћу валуту. Уведен је порез на додатну вриједност, а јавна потрошња сведена у реалне, оквире односно успостављен је фискални баланс.

Установљена је добра и до сада ефикасна регулација и супервизија банкарског сектора и других финансијских институција. Истина је да озбиљнији проблеми до сада нису настајали јер је кредитна експанзија још увијек у току. Проблем је што је заштитна мрежа у одређеној мјери крња јер Централна банка БиХ не врши своју функцију кредитора посљедње прилике. Сљедећи проблем је претјерана изложеност страним банкама (аустријским и њемачким банкама) које су опет, са друге стране, веома мало изложене у Босни и Херцеговини. Њихов наступ и понашање у Босни и Херцеговини је директан резултат интернационалних стратегија родитељских банака, што носи одређене ризике за босанскохерцеговачку економију. Висока конкуренција у домаћем банкарском сектору и тежња за зарадама могу довести до неопрезности банака и раста ризичних улагања банака те тако евентуално угрозити стабилност банака. Уочено је да крупне банке имају низак CAR (капитал у односу на ризичну активу). Економија БиХ је отворена и либерализована (финансијска и спољнотрговинска сфера), што значи да је изложена неповољним ефектима иреверзибилних токова иностраног капитала. Висока домаћа кредитна експанзија изазива погоршање трговинског биланса и текућег биланса плаћања. Прилив иностраног капитала то компензира и позитивно утиче на раст девизних резерви и степен међународне ликвидности земље. Неповољан сценарио може се ефектуирати на основу смањења прилива капитала из иностранства или повлачења евро депозита из банака (претварање КМ у евро), што би, евентуално, довело до напуштања монетарног одбора (девалвација) и узроковало масивније губитке банака.

## Литература

1. Bagci, P. Perraudin, W. (1997), "The Impact of IMF Programmes", Working Paper No.24. London: Global Economic Institutions Research Programme, Center for Economic Policy Research.
2. Bailliu, J.,(2000),"Private Capital Flows, Financial Development and Economic Growth in Developing Countries", Bank of Canada Working Paper No 2000-15, Ontario, Canada,
3. Barth, J.Caprio, G. Levine R.(2006), "Rethinking Bank Supervision and Regulation: Until Angels Govern", Cambridge MA: Cambridge University Press.
4. Blavy R.(2006), "Monitoring and Commitment in Bank Lending Behavior, IMF Working Paper, 05/222,
5. Berg, A. Borensztein E.,Pattillo C. (2004),"Assessing Early Warning Systems: How Have They Worked in Practice? " IMF Working Paper, No.52.
6. Caprio G.Klingebiel D. "Episodes of Systemic and Borderline Financial Crises", <http://econ.worldbank.org/view.php?id=23456>.
7. Caruana J.Deppler M. (September, 2006): Bosnia and Herzegovina, Financial System Stability Assesment, IMF.
8. Chin, M.,Ito H., (September, 2005) "What Matters for Financial Development? Capital Controls, Institutions and Interactions", Journal of Economic Development .
9. Conway P. (1994), "IMF Lending Programs: Participation and Impact" Journal of Development Economics, Vol.45. December.
10. Corsetti, G.Guimaraes,B. Roubini,N.(2005), "International Lending of Last Resort and Moral Hazard: A Model of IMF's Catalytic Finance", NBER Working Paper No.10125.
11. Diamond D.. Rajan R.(2001), "Banks, Short Term Debt, and Financial Crises: Theory, PolicyImplicvations, and Applications" Proceedings of Carnegie Rochester Series on Public Policy, No.54./01.

12. Dick-Mireaux L., Mecagni M., Schadler, S.(2000), "Evaluating the Effect of IMF Lending to Low-Income Countries" Journal of Development Economics, Vol.61.
13. Eichengreen B., Mody A.(1994), "International Monetary Arrangement for 21st "Century", Washington Brooking Institutions.
14. Fischer S.(2001), "Exchange Rate Regimes: Is the Bipolar View Correct?", Distinguished Lecture on Economics in Government, Journal of Economic Perspectives, Vol.15.(2) Spring.
15. Greuning H. Bratanović-Brajević S. (2006), *Analiza i upravljanje bankovnim rizicima*, Svjetska banka, MATE, Zagrebačka škola ekonomije i menadžmenta, Zagreb.
16. Hardy C.D.(2006), "Regulatory Capture in Banking", IMF Working Paper, 06/34.
17. Husain A., Mody A. i Rogoff K.,(2004), "Exchange Rate Regime Durability and Performance in Developing Versus Advanced Economies" Carnegie-Rochester Conference: "The Economics of Exchange Rates" in Honor of Alan Stockman, April 23-24.
18. IMF, (2006), Bosnia and Herzegovina, Staff Report for 2006 Article IV Consultation, Approved by Kajkonen J, Brown S., September 27.
19. IMF, (2007), "Izvršni odbor MMF-a zaključio konsultacije po članu IV s Bosnom i Hercegovinom za 2007 godinu", Izjava Agge Bakker i Nir Kleina, Public Information Notice, 24. juli. 2007.
20. Informacija o bankarskom sektoru Republike Srpske za period 01.01.-31.12.2006, mart. 2007, Banjaluka
21. Informacija o bankarskom sistemu Federacije Bosne i Hercegovine, 31.12.2006, (april 2007), Glasnik Agencije za bankarstvo Federacije Bosne i Hercegovine
22. International Monetary Fund, (2003), "Growth and Institutions, World Economic Outlook: April, Chapter III, World Economic and Financial Surveys, Washington
23. Izvještaj o poslovanju bankarskog sektora Republike Srpske za period 2000-2004- godina (maj, 2005) Agencija za bankarstvo Republike Srpske, Banjaluka
24. Kaminsky, G. Reinhart C. Veigh K., (2004), "When It Rains, It Pours: Procyclical Capital Flows and Macroeconomic Policies" National Bureau of Economic Research, 19th Conference on Macroeconomic.
25. Kaminsky L.G. Schmukler L.S.(2003), "Short-Run Pain, Long-Run Gain: The Effects of Financial Liberalization" IMF Working Paper, 34/03.
26. Kanda D.(2006), "Credit Flows, Fiscal Policy, and the External Deficit of Bosnia and Herzegovina", IMF Working Paper, 276/06.
27. Kanda D.(2006), "Credit Flows, Fiscal Policy, and the External Deficit of Bosnia and Herzegovina", Bosnia and Herzegovina: Selected Issues, IMF Country Report No, 06/368
28. Kanda D.(2005), "Market Indicators of Confidence in the KM and the Banking System Since 2000. Bosnia and Herzegovina, Selected Economic Issues, IMF, 11/05.
29. Khan M. (1990), "The Macroeconomic Effects of Fund –Supported Adjustment Programs", Staff Papers, International Monetary Fund, Vol.37 June.
30. Killick T.(1995), "IMF Programmes in Developing Countries: London: Routledge.
31. Kim I.J.,(2006), IMF-Suported Programs and Crisis Prevention: An Analitical Framework, IMF Working Paper, No 156.
32. Kose A.M. Prasad E. Rogoff K. Wei S.J.,(2006), "Financial Globalization: A Reappraisal", IMF Working Paper, 189/06.
33. McKinnon, R. Pill.H.,(1996), "Credible Liberalizations and International Capital Flows: The 'Overborrowing Syndrome'", NBER East Asia Seminar on Economics, Vol.5. Cicago and London: University of Chicago Press.
34. McKinnon, R. Pill.H.,(1998), "International Overborrowing: A Decomposition, "World Development, Vol.26, No.7.
35. Mihaljek D. , (2006), "Privatisation, consolidation and increased role of foreign banks", BIS papers, No, 28/06.
36. Mishkin F.(2006), *Monetarna ekonomija, bankarstvo i finansijska tržišta*. Data Status, Beograd.

37. Mishkin F. (2006), "The Next Great Globalization: How Disadvantaged Nations Can Harness Their Financial Systems to Get Rich, Princeton University Press, Princeton, New Jersey.
38. Morris, S. Shin, S. H. (2006), "Catalytic Finance: When Does It Work?", *Journal of International Economics*, No. 9.
39. Mussa M. (2004), "Reflections on Moral Hazard and Private Sector Involvement in the Resolution of Emerging Market Financial Crises," *Fixing Financial Crises in the Twenty-first Century*, 2004. ed. Haldane A. (London: Routledge, pp. 33-51).
40. Nsouli S. Atoian R. Mourmouras A. (2004), "Institutions, Program Implementation, and Macroeconomic Performance", Working Paper, No. 184.
41. Obstfeld M., Rogoff K., (1995), "The Mirage of Fixed Exchange Rates", *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 9., No. 4.
42. Przeworski A. Vreeland R. J. (2000), "The Effect of IMF Programs on Economic Growth, *Journal of Development Economics*, Vol 62.
43. Reinhart, C et al. (2003), "Debt Intolerance", *Brookings Papers on Economic Activity*: 1, Washington: Brookings Institution.
44. Rodrik D. Subramanian A. Trebbi F. (2002), "Institutions Rule: The Primacy of Institutions over Geography and Integration in Economic Development" NBER, Working Paper No. 9305. Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research.
45. Rodrik D. Velasco A. (2000), "Short Term Capital Flows", Annual World Bank Conference on Development Economics 1999, Washington: World Bank.
46. Rogoff K. Husain M. A. Mody A. Brooks R. Oomes N. (2004), "Evolution and Performance of Exchange Rate Regimes, IMF Occasional Paper, 229, Washington, International Monetary Fund.
47. Rose P. (2003), *Menadžment komercijalnih banaka*, MATE, Zagreb
48. Santos A. C. J. Kahn M. C. (2001), "Allocating bank regulatory powers: lender of last resort, deposit insurance and supervision", BIS Working Paper, No. 102/01.
49. Santos A. C. J. (2000.), "Bank Capital Regulation in Contemporary banking Theory: A Review of the Literature", BIS Working Paper, No. 90/00.
50. Villar A.: "Is financial stability policy now better placed to prevent systemic banking crises?", BIS Papers, No 28.
51. Zettelmeyer, J. (2000), "Can Official Crisis Lending be Counterproductive in the Short-Run" *Economics Notes*, Vol. 29, No. 1.
52. Zeuner J. (2005), "International Experience with Credit Booms and Large Current Account Deficits", Bosnia and Herzegovina, Selected Economic Issues, IMF, 11/05.
53. Williamson J. (2000), "Exchange Rate Regimes for Emerging Markets: Reviving the Intermediate Option," *Policy Analyses in International Economics* 60, Washington: The Institute of International Economics

Ново Плакаловић

**MACROECONOMIC POLICIES, IMF ASSISTANCE AND POTENTIALS OF THE  
FINANCIAL CRISIS IN BiH**

**Summary:** The paper treats the issues of firm and flexible economic policies bases in emerging markets by which the prevention and resolution of financial crises would be done. If problems arise in the financial sector then there appears the question of adequacy of the economic policy, adjustment programmes definition and economic policy redefinition. The countries resolve the problems caused by the irreversible capital flows on the basis of adjustment programmes in whose creation IMF actively takes part and assists. At the same time these programmes are financially supported and most often conditioned. The paper considers the character and efficiency of the adjustment programmes and it deals generally with the effects that IMF assistance exerts on the member countries and with alternative behavior of the Fund member countries being in position to access the adjustment programmes. Special attention is paid to macroeconomic situation in BiH from the point of view of potentials for possible rise of financial crises. In wider terms, the paper analyzes in more details the state and behavior within the framework of the banking system as a dominant in the total financial area in BiH. The credit activity, balance proportions in the banking sector and money and capital flows within the banks and abroad, credit policies and other issues indicate the critical points and processes that might have unfavorable impact on the stability of the banking and consequently on the whole financial system in BiH.

**Key words:** *firm macroeconomic policies, IMF adjustment programmes, financial crises, prevention of crisis*