

UNIVERZITET U SARAJEVU

EKONOMSKI FAKULTET

ZAVRŠNI RAD

RESTRIKTIVNE MAKROEKONOMSKE POLITIKE I ULOGE MMF-A U
ZEMLJAMA U RAZVOJU I TRANZICIJI SA SPECIFIČNIM OSVRTOM NA BIH

Selma Memić

Sarajevo, juni 2023.godine

UNIVERZITET U SARAJEVU

EKONOMSKI FAKULTET

ZAVRŠNI RAD

RESTRIKTIVNE MAKROEKONOMSKE POLITIKE I ULOGE MMF-A U
ZEMLJAMA U RAZVOJU I TRANZICIJI SA SPECIFIČNIM OSVRTOM NA BIH

Ime i prezime: Selma Memić

Broj indexa: 2572-69451

Mentor: Prof. dr. Sabina Silajdžić

Naziv programskog studija: Ekonomija

Smjer: Makrofinansijski menadžment

Sarajevo, juni 2023.godine

IZJAVA O AUTENTIČNOSTI RADA

Ja, Selma Memić, student/studentica drugog (II) ciklusa studija, broj index-a 2572-69451 na programu Ekonomija,

smjer Makrofinansijski menadžment, izjavljujem da sam završni rad na temu:

RESTRIKTIVNE MAKROEKONOMSKE POLITIKE I ULOGE MMF-A U ZEMLJAMA U RAZVOJU I TRANZICIJI SA SPECIFIČNIM OSVRTOM NA BIH

pod mentorstvom Prof. dr. Sabina Silajdžić izradio/izradila samostalno i da se zasniva na rezultatima mog vlastitog istraživanja. Rad ne sadrži prethodno objavljene ili neobjavljene materijale drugih autora, osim onih koji su priznati navođenjem literature i drugih izvora informacija uključujući i alate umjetne inteligencije.

Ovom izjavom potvrđujem da sam za potrebe arhiviranja predao/predala elektronsku verziju rada koja je istovjetna štampanoj verziji završnog rada.

Dozvoljavam objavu ličnih podataka vezanih za završetak studija (ime, prezime, datum i mjesto rođenja, datum odbrane rada, naslov rada) na web stranici i u publikacijama Univerziteta u Sarajevu i Ekonomskog fakulteta.

U skladu sa članom 34. 45. i 46. Zakona o autorskom i srodnim pravima (Službeni glasnik BiH, 63/10) dozvoljavam da gore navedeni završni rad bude trajno pohranjen u Institucionalnom repozitoriju Univerziteta u Sarajevu i Ekonomskog fakulteta i da javno bude dostupan svima.

Sarajevo, 05. 06. 2023.

Potpis studenta/studentice:

SAŽETAK

MMF od svoga osnivanja nakon II svjetskog rata ima snažan uticaj na globalnu ekonomiju i pojedinačne ekonomije, posebno one koje se nalaze u fazi razvoja ili tranzicije. Ekonomije koje se nalaze u razvoju kao i tranzicijske ekonomije trebaju velike sume novčanih sredstava da bi provele reforme i da bi ekonomiju postavile na željene osnove. U tim okolnostima su prinuđene da koriste kredite MMF-a, koji, sa druge strane, kredite odobrava uz određene uslove, najčešće uslove koji se odnose na “politike štednje” u javnim finansijama tzv. “austerity politike” odnosno restriktivne makroekonomske politike.

U fokusu ovog rada jeste ispitivanje i sagledavanje efekata restriktivnih makroekonomskih politika na ekonomske performanse zemalja, sa specifičnim osvrtom na zemlje u tranziciji, sintetiziranjem postojeće literature i ranijih empirijskih istraživanja. U tom kontekstu u radu se daju primjeri restriktivnih makroekonomskih politika MMF-a, njihove uloge u tranzicijskim zemljama (kroz pregled istraživanja drugih autora) uz detaljno razmatranje efekata restriktivnih makroekonomskih politika na ekonomske performanse zemalja.

Rezultati ukazuju da MMF uglavnom daje dobru podršku za razvoj ekonomije, kroz provođenje brojnih programa, dok u kasnijim okolnostima kada je ekonomija nešto stabilnija, mjere štednje mogu imati otežavajući karakter. Stoga se zaključuje da politike MMF-a često imaju otežavajući karakter koji se ogleda kroz mjere uštede, jer time smanjuje blagostanje, povećava jaz u siromaštvu između bogatih i siromašnih, odnosno često dovodi do toga da siromašniji slojevi u ekonomiji bivaju u lošijem položaju.

Restriktivne makroekonomske politike, odnosno politike štednje MMF-a, trebaju se pažljivo analizirati te svaka ekonomija treba da odluči da li je za nju dobro da primjenjuje neke politike štednje. Ipak, često su ekonomije prinuđene da koriste kredite MMF-a te nisu u mogućnosti da pažljivo procijene sve efekte. To znači da bi i sam MMF trebao da detaljnije i pažljivije pristupi ispitivanju uticaja mjera štednje na pojedinačnu ekonomiju i da u tom slučaju fokus stavi na ekonomiju i ciljeve koji se zaista namjeravaju dostići.

Ključne riječi: MMF, restriktivne makroekonomske politike, tranzicija, reforma, štednja, BDP, blagostanje, BiH.

ABSTRACT

Since its establishment after World War II, the IMF has had a strong influence on the global economy and individual economies, especially those in the phase of development or transition. Developing economies as well as transition economies need large sums of money to implement reforms and put the economy on the desired footing. In these circumstances, they are forced to use loans from the IMF, which, on the other hand, approves loans under certain conditions, most often related to savings, that is, the policy of savings in public finances.

The focus of this paper is the examination and assessment of the effects of austerity policies on the performance of countries, with a specific economic focus on countries in transition, synthesizing existing literature and earlier empirical research. In this context, the paper provides examples of the IMF's savings policy and their role in transition countries (via a review of other authors' research), as well as a detailed examination of the effects of the savings policy on country economic performance.

The results indicate that the IMF generally provides good support for the development of the economy through the implementation of numerous programs, while in later circumstances when the economy is somewhat stable, austerity measures can have an aggravating character. Therefore, he concludes that the policies of the IMF often have an aggravating character, which is reflected in savings measures, because time reduces well-being and increases the gap in poverty between the rich and the poor, which often leads to the fact that the poorer classes in the economy are in a worse position.

Therefore, the IMF's savings policy should be carefully analyzed, and each economy should decide whether it is good to use some savings policies. However, economies are frequently forced to use IMF loans and are unable to carefully assess all consequences. This means that the IMF itself should take a more detailed and careful approach to examining the impact of austerity measures on the individual economy and, in that case, focus on the economy and the goals that are really intended to be achieved.

Keywords: IMF, austerity, transition, reform, savings, DBP, welfare, BiH.

SADRŽAJ

1. UVOD.....	1
1.1. Predmet i problem istraživanja.....	5
1.2. Istraživačka pitanja.....	6
1.3. Ciljevi istraživanja.....	6
1.4. Metodologija istraživanja.....	7
1.5. Struktura završnog rada.....	8
2. ULOGA I ZNAČAJ MEĐUNARODNOG MONETARNOG FONDA.....	9
2.1. Teorijske osnove ino zaduženja i ino plaćanja.....	9
2.2. Historijski razvoj Međunarodnog monetarnog fonda.....	12
2.3. Politike i prakse djelovanja Međunarodnog monetarnog fonda.....	21
2.3.1. Koraci u kreditiranju od strane Međunarodnog monetarnog fonda.....	22
2.3.2. Instrumenti kreditiranja Međunarodnog monetarnog fonda.....	22
3. EVALUACIJA I UTICAJ RESTRIKTIVNIH MAKROEKONOMSKIH POLITIKA MEĐUNARODNOG MONETARNOG FONDA NA EKONOMSKI RAZVOJ ZEMALJA U TRANZICIJI.....	26
3.1. Neoliberalizam i politike tranzicije.....	26
3.1.1. Neoliberalizam.....	26
3.1.2. Tranzicija i neoliberalizam.....	27
3.2. Definisanje, uloga i važnost restriktivnih makroekonomskih politika.....	29
3.3. Efekti restriktivnih makroekonomskih politika.....	32
3.4. Efekti i posljedice primjene restriktivnih makroekonomskih politika u zemljama u tranziciji.....	36
4. PREGLED LITERATURE.....	38
4.1. Uvodne i metodološke napomene.....	38
4.2. Rezultati istraživanja i odgovori na istraživačka pitanja.....	40
4.3. Diskusija.....	42
5. ULOGA MEĐUNARODNOG MONETARNOG FONDA U POSTRATNOJ REKONSTRUKCIJI I TRANZICIJI U BOSNI I HERCEGOVINI.....	44
5.1. Bosna i Hercegovina i Međunarodni monetarni fond.....	44

5.2. Pregled aranžmana Bosne i Hercegovine sa Međunarodnim monetarnim fondom i politike uslovljavanja	46
5.3. Metodologija i rezultati kvalitativnog istraživanja.....	56
5.3.1. Politike MMF-a i ekonomski rast u BiH	58
5.3.2. Politike MMF-a i javne finansije u BiH	60
5.3.3. MMF i programske reforme	62
5.3.4. Politike MMF-a i socijalni razvoj u BiH.....	64
5.3.5. Specifičnost ili jednoličnost MMF-a u BiH	66
6. ZAKLJUČAK.....	67
7. LITERATURA.....	72
8. POPIS TABELA.....	76
9. POPIS SLIKA.....	77

1. UVOD

Međunarodni monetarni fond (MMF; engl. *International Monetary Fund* - IMF) je međunarodna institucija koja je osnovana sa tri glavne funkcije: funkcija prilagođavanja i savjetovanja oko politike platnog bilansa, pružanje kratkoročne finansijske podrške likvidnosti za zemlje koje imaju platno bilansne probleme te uloga agenta za upravljanje međunarodnim monetarnim sistemom (Bird, 2004). Uporedo sa globalizacijom 80-tih godina te u uslovima globalne ekonomske recesije i krize vanjskog duga zemalja u razvoju, MMF postepeno dobija jednu novu ulogu, a to je podrška zemljama u razvoju, a kasnije i tranzicijskim ekonomijama (Bird i Mosley, 2005). Zapravo, MMF je nakon 70-tih godina prestao da finansira industrijske zemlje, a više se usmjerava ka zemljama u razvoju i tranzicijskim ekonomijama. Brojne zemlje su zatražile podršku MMF-a u kontekstu provođenja tranzicijskih reformi, uključujući i zemlje Zapadnog Balkana i Bosnu i Hercegovinu (BiH).

Shodno odredbama Vašingtonskog sporazuma (1989) koji legitimizira principe „uslovljavanja“, svaka zemlja koja aplicira za sredstva MMF-a, posebice za sredstva koja se vezuju za povoljne kreditne aranžmane, kao što su Enhanced Structural Adjustment Facility (ESAF) i Poverty Reduction Growth Facility (PRGF), mora da ispuni određene uslove kojim se definira i određuje pravo pristupa i korištenja predmetnih sredstava MMF-a. Ovakav oblik kreditnog zaduživanja implicira da se zemlja zadužnica obavezuje za provođenje reformskih politika i mjera, putem sporazuma i dogovora kojeg postiže sa MMF-om, a koje postaju predmet samog ugovora (sporazuma) o zaduživanju.

Posljednjih godina česte su kritike o odnosu MMF-a prema manje razvijenim zemljama, pri čemu se ove kritike najčešće odnose na način odlučivanja i uslove odobravanja pozajmica (Petrović, Anufrijev i Petrović, 2013). U pitanju je primjena principa „uslovljavanja“ i mjera manjeg ili većeg obuhvata uslovljavanja, a koja se ne realizuje „ad hoc“, nego se radi o jedinstveno usvojenim principima i politikama kreditiranja koji su važeći za sve zemlje članice (Petrović et al., 2013). Step en uslovljavanja određen je sposobnošću zemlje zajmotražioca da na vrijeme izmiruje otplate po kreditu koji koristi.

Među politikama koje MMF zahtijeva prilikom odobravanja kredita jesu i restriktivne makroekonomske politike, politike štednje, u literaturi najčešće definirane kao tzv. „austerity“ politike. Restriktivne makroekonomske mjere predstavljaju set političko – ekonomskih mjera koje imaju za cilj da reduciraju budžetski deficit kroz smanjenje potrošnje, povećanje poreza ili njihovu kombinaciju (Ian i Allen, 2010). Restriktivne makroekonomske mjere se često koriste od strane vlade i zahtijevaju od strane MMF-a u

situacijama kada imaju teškoće oko pozajmljivanja kreditnih sredstava i servisiranja vanjskog duga, u situacijama kada treba da dostignu makroekonomsku stabilnost i stabilnost eksternog bilansa ili provedu ekonomske reforme u skladu sa principima slobodno-tržišne ekonomije i razvojnih politika etabliranih u Vašingtonskom sporazumu, poput balansirano budžeta, niske stope inflacije, održivog upravljanja vanjskim dugom, minimalne uloge države i otvorene ekonomije. Mjere su usmjerene ka smanjenju budžetskog deficita kroz dovođenje odnosno usklađivanje prihoda sa javnim rashodima. Ovakve mjere ukazuju na fiskalnu disciplinu vlade, što pojačava izgleda za dobijanjem potrebnih sredstava od strane MMF-a.

MMF se često opisuje kao najmoćnija međunarodna organizacija u historiji (Bird 2007; Nelson 2014; Stone 2002) koja prati ekonomije na njihovom putu fiskalne konsolidacije i dugoročne makroekonomske stabilnosti. Kroz ove procese, MMF utiče na domaću fiskalnu politiku, a posljedično i na ostale segmente ekonomije (Ban 2015; Barnett & Finnemore 2004; Fang & Stone 2012; Woods 2006).

MMF predstavlja važan izvor finansiranja razvojnih i stabilizirajućih ekonomskih politika, ali jednako predstavlja i važan izvor ekspertize u provođenju strukturnih ekonomskih reformi, sa specifičnim naglaskom na izgradnju institucionalnih kapaciteta za provedbu odgovorne makroekonomske politike, kako u zemljama u razvoju tako i u tranzicijskim ekonomijama. Pored toga što MMF zemljama članicama pruža savjete u vođenju politika i tehničku asistenciju, MMF igra važnu ulogu u procjeni stabilnosti i održivosti ekonomija zemalja članica. MMF procjenjuje ekonomske performanse zemlje, te osim zagovaranja i implementiranja restriktivnih makroekonomskih politika i politika štednje (austerity politika), analizira pitanja eksternog bilansa i eksterne održivosti (Dreher, Marchesi & Vreeland 2008; Lombardi & Woods 2008). MMF vrši evaluaciju primjene restriktivnog makroekonomskog programa konkretne zemlje, što je ključni element u bilateralnim aktivnostima koje provodi MMF, a ujedno time pokazuje, odnosno šalje signale o tome koliko je neka zemlja rizična u kontekstu investiranja (Ban & Gallagher 2015; Dreher et al., 2008). Ukoliko MMF neku zemlju ne prepoznaje kao kredibilnu, u smislu da se ne nalazi na prilagodljivom i kredibilnom fiskalnom putu, to predstavlja snažan rizik za tržište kapitala te ekonomije (Fratzcher & Reynaud 2011).

Restriktivne makroekonomske politike, posljednjih godina, su postale centralna politička debata (House et al., 2017). Postavljaju se pitanja u kojoj bi mjeri vlade trebale da obuzdaju javnu potrošnju u odnosu na rast duga i budžetskog deficita. Potom, ispituje se koji ciljevi ekonomske politike garantuju najveće prioritete, poput smanjenja javnog duga sa ciljem osiguranja kredibiliteta ekonomije ili pak korištenje fiskalnih poluga za podsticanje ekonomskog rasta (Alesina et al., 2018).

Ortiz i Matthew (2019) su proveli istraživanje, kojim su utvrdili da su vlade brojnih zemalja od 2010. godine smanjile javnu potrošnju, a to nužno nije doprinijelo stabilnom ekonomskom rastu promatranih zemalja. Ovi autori smatraju da umjesto da se ulaže u

snažan oporavak koji bi donio prosperitet građanima, politike štednje postaju „nova normalnost“ koja urušava prilike za ekonomski oporavak.

Ortiz i Matthew (2019) su u njihovom istraživanju analizirali izvještaje za 161 zemlju u periodu od 2018-19. godine, a oni su pokazali da su politike MMF-a sa vladama tih zemalja uključivale:

- Penzijske i socijalne reforme (86 zemalja);
- Smanjenje ili limitiranje rasta plata u javnom sektoru, uključujući i plate nastavnika, zdravstvenih radnika i službenika koji pružaju javne usluge (80 zemalja);
- Reforme fleksibilnosti radne snage (79 zemalja);
- Redukcija ili eliminacija subvencija (kod 78 zemalja);
- Racionalizacija ili dalje usmjeravanje mjera socijalne pomoći ili sigurnosnih potreba (kod 77 zemalja);
- Povećanje regresivnih poreza na potrošnju, poput poreza na prodaju i PDV-a (u 73 zemlje);
- Jačanje partnerstva privatno – javno (u 60 zemalja);
- Privatizacija javne imovine i usluga (u 59 zemalja);
- Reforme u oblasti zdravstva (33 zemlje).

Restriktivne makroekonomske mjere imaju negativne socijalne uticaje shodno brojnim empirijskim istraživanjima. Prema analizi Ortiz i Matthew (2019) u kojoj su ispitani trendovi vladine potrošnje za 189 zemalja, potom su identifikovani glavni kanali koje koriste vlade za prilagođavanje rashoda, utvrđen je niz negativnih društvenih uticaja koji se povezuju sa mjerama štednje odnosno provedbom restriktivnih makroekonomskih politika. Prema autorima ove studije, za milijarde ljudi, stalno prisutna kriza i posljedična primjena politika štednje, znače pogoršanje uslova života, povećanje nejednakosti i socijalno nezadovoljstvo.

Forster et al. (2019) su analizirali strukturne programe prilagođavanja MMF-a za 135 zemalja u periodu od 1980. do 2014. godine. Autori su istraživali na koji način su mjere i programi MMF-a, a koji su povezani sa brojnim reformama u datim ekonomijama, uticali na nejednakost u visini dohotka. U konačnici, ovi autori zaključuju da strukturne reforme, koje se provode pod uticajima MMF-a, povećavaju dohodovnu nejednakost u zemljama koje koriste kredite MMF-a. Takođe, autori su prepoznali uticaje sljedećih važnih reformskih procesa: restrikcije odnosno restriktivne makroekonomske politike u fiskalnoj politici, reforme u dijelu spoljne trgovine i kontrola tokova kapitala, liberalizacija finansijskog sektora te reforme u dijelu restrikcija spoljnog zaduživanja.

Negativni efekti restriktivnih makroekonomskih politika potvrđeni su i u studiji MMF-a, a u kojoj se analiziraju efekti primjene neoliberalne doktrine razvojnog procesa na dohodovnu jednakost i ekonomski rast (Ostry et al., 2016). Ovi autori kritiziraju neoliberalnu doktrinu razvojnog ili tranzicijskog procesa koja je dominirala u ekonomiji posljednje tri dekade. Rezultati ove studije ukazuju da povećanje dohodovne nejednakosti, usljed primjene restriktivnih makroekonomskih politika, ima negativan uticaj po ekonomski rast. Autori zaključuju da vlade trebaju da koriste kontrolne mehanizme kako bi se borile sa destabilizacijom kapitalnih tokova koja se dovodi u vezu sa rastućom makroekonomskom destabilizacijom i nejednakosti.

Uticaji politika MMF-a, a time i restriktivnih makroekonomskih politika, najbolje se mogu sagledati preko uticaja na ekonomski rast, odnosno rast BDP-a (BDP - bruto domaći proizvod). Ukoliko se analiziraju dostupna istraživanja, postoje dokazi o negativnom efektu politika i mjera MMF-a po ekonomski rast kao najobuhvatnijeg pokazatelja stanja u ekonomiji. Studije, odnosno istraživanja, najčešće ukazuju na negativne efekte politika i mjera MMF-a po ekonomski rast zemalja u razvoju. Ključne studije koje ukazuju na negativne efekte jesu istraživanja Bordo i Schwartz (2000); Przeworski i Vreeland (2000); Hardoy (2003); Hutchison (2003, 2004); Hutchison i Noy (2003); Vreeland (2003); IEO (2002); Barro i Lee (2005); Butkiewicz i Yanikkaya (2005); Dreher (2006); Eichengreen, Gupta, i Mody (2008); Marchesi i Sirtori (2011) te MMF (2012). Pozitivne efekte mjera MMF-a ili mješovite efekte po ekonomski rast pronalazimo kod autora Conway (1994); Dicks-Mireaux, Mecagni, i Schadler (2000); Evrensel (2002); Hutchison (2004) te Atoyán and Conway (2006). Nekolicina studija ukazuje da su efekti politika MMF-a na ekonomski rast negativni u kratkom roku, ali su u dugom roku pozitivni (Hutchison i Noy (2003); Vreeland (2003)).

Imajući u vidu rezultate dosadašnjih istraživanja, te posebno mješovite empirijske nalaze, nekonsistentnost dobijenih rezultata i zaključaka, sistematiziranje i evaluaciju postojeće literature koja analizira efekte restriktivnih makroekonomskih politika na ekonomske performanse zemalja zadužnica, a posebno na zemlje u tranziciji, predstavlja bitan istraživački poduhvat, koji se provodi u ovom završnom radu sa ciljem kontekstualizacije empirijskog dijela istraživanja. Konkretno, fokus empirijske analize u ovom radu odnosi se na predstavku i analizu reformskih programa i politika zagovaranih od strane MMF-a u specifičnom kontekstu formalne saradnje i ugovorenih aranžmana između MMF-a i Bosne i Hercegovine (BiH). Kritička evaluacija primijenjenih restriktivnih makroekonomskih politika i analiza ekonomske performanse BiH ekonomije predstavlja zaseban istraživački poduhvat.

1.1. Predmet i problem istraživanja

Svrha istraživanja u ovom završnom radu jeste analiza uloge Međunarodnog monetarnog fonda (MMF/IMF) u kontekstu primjene i efekata restriktivnih makroekonomskih politika u zemljama u razvoju i u tranziciji, sa specifičnim osvrtom na Bosnu i Hercegovinu. Predmet istraživanja u ovom završnom radu predstavlja sažimanje i sagledavanje efekata restriktivnih makroekonomskih politika na ekonomske performanse zemalja, sa specifičnim osvrtom na zemlje u tranziciji, sintetiziranjem postojeće literature i ranijih empirijskih istraživanja. U tom kontekstu u radu se daju primjeri restriktivnih makroekonomskih politika MMF-a, njihove uloge u tranzicijskim zemljama (kroz pregled istraživanja drugih autora) uz detaljno razmatranje efekata restriktivnih makroekonomskih politika na ekonomske performanse zemalja.

Posebno se analizira uloga MMF-a u BiH u postratnom periodu. S tim u vezi, problem istraživanja predstavlja nedostatan istražen karakter i obuhvat „intervencionizma“ od strane MMF-a koji se ogleda u mjerama uslovljavanja i primjeni restriktivnih makroekonomskih politika u BiH.

Svrha rada jeste da se predstavi priroda zahtjeva i mjera proisteklih iz bilateralnih aranžmana između BiH i MMF-a, te da se kritički evaluiraju efekti primijenjenih restriktivnih makroekonomskih politika u BiH na ekonomske performanse BiH u promatranom periodu. Restriktivne makroekonomske mjere MMF-a su posmatrane kroz kredite koje je BiH koristila od MMF-a, dok su se implikacije ovih mjera posmatrale kroz čitav set socio-ekonomskih indikatora počev od indikatora ekonomskog rasta, indikatora produktivnosti, indikatora industrijskih performansi, indikatora zaposlenosti, indikatora tranzicije kao i niza socio-ekonomskih indikatora u promatranom periodu. U osnovi, istraženi su i analizirani trendovi i obrasci promjena socio-ekonomskih indikatora, poput navedenih, ali se nisu ispitivali efekti restriktivnih makroekonomskih politika na posmatrane indikatore temeljem ekonometrijske analize uzimajući u obzir ograničenost podataka.

Neka od ključnih pitanja, koja su razmatrana u ovom radu, odnose se na sljedeće:

- Da li rezultati dosadašnjih istraživanja ukazuju da politike MMF-a (restriktivne makroekonomske politike), koje se provode u slučaju korištenja kreditnih aranžmana MMF-a, imaju pozitivne efekte po rast i razvoj zemalja u razvoju i tranzicijskih zemalja?
- Kako i da li su, politike koje su provođene u BiH te specifične restriktivne makroekonomske politike i mjere proistekle iz aranžmana sa MMF-om, bile efektivne u pogledu ostvarenja specifičnih programskih ciljeva, ali i ciljeva tranzicije uključujući makroekonomsku stabilnost, ekonomski rast te eksternu održivost?

1.2. Istraživačka pitanja

U radu su postavljena sljedeća istraživačka pitanja:

- Kakvi su efekti i implikacije restriktivnih makroekonomskih politika u zemljama u razvoju i zemljama u tranziciji shodno ranijim empirijskim istraživanjima?
- Koliko je specifičan karakter i sadržina aranžmana između MMF-a i BiH reflektovao prirodu restriktivnih makroekonomskih politika MMF-a primjenjenih u drugim zemljama?
- Koliko su reformske politike bile efektivne u kontekstu ostvarenja specifičnih (zadanih) ciljeva reformi? Nadalje, da li je, i u kojoj mjeri je, osnovano cijeniti uspješnost i slabosti datih reformi na osnovu analize i praćenja obrazaca promjena ključnih socio-ekonomskih indikatora?

1.3. Ciljevi istraživanja

Primaran cilj rada jeste da se sagleda uticaj restriktivnih makroekonomskih politika MMF-a, koje se primjenjuju kroz procese odobravanja MMF kredita, na ekonomski rast zemalja u razvoju i tranziciji, te da se analizira uloga (obuhvat i karakter aranžmana) MMF-a u postratnoj tranziciji ekonomije BiH.

Pored ovog osnovnog cilja, određeni su i sljedeći specifični ciljevi:

- Objasniti značaj međunarodnog finansiranja, sa specifičnim osvrtom na značaj inostrane pomoći;
- Sagledati i evaluirati programe pomoći i tehničke asistencije MMF-a;
- Pojasniti specifičnosti i osnovanost principa „uslovljavanja“ kao programa rada i politika MMF-a;
- Sagledati uticaj restriktivnih makroekonomskih politika na ekonomski rast zemalja u razvoju i zemalja u tranziciji kroz pregled dostupne literature;
- Sistematski prikazati evaluaciju karaktera kao i obuhvata aranžmana MMF-a i BiH sa specifičnim osvrtom na sadržinu traženih programskih reformi i prepoznavanje elemenata restriktivnih makroekonomskih politika;
- Kritički evaluirati reformske programe provedene u BiH sa aspekta ciljeva provedenih reformi i postignutih rezultata.

1.4. Metodologija istraživanja

U radu je primjenjeno više naučnoistraživačkih metoda. U osnovi, završni rad je baziran na pregledu literature i kvalitativnoj analizi. Specifične metode koje su korištene u radu uključuju:

- Metoda sistematičnog pregleda literature korištena je pri razvijanju teorijskog i kontekstualnog dijela rada, te detaljnijeg razumijevanja i ispitivanja uloge MMF-a u razvojnom procesu. U osnovi, primjenjena je analiza sadržaja i metoda deskripcije kojom se nastoji koncipirati karakter i obuhvat restriktivnih makroekonomskih politika MMF-a. Metodom deskripcije opisana je uloga i važnost MMF-a, njegove funkcije te uslovi odobravanja kreditnih aranžmana. Takođe, ovom metodom, opisane su i restriktivne makroekonomske politike koje primjenjuje MMF prilikom politika odobravanja kredita. Pregled dosadašnje empirijske literature daje uvid u efekte restriktivnih makroekonomskih politika na ekonomski rast i razvoj zemalja u razvoju i tranzicijskih zemalja.
- Metoda sinteze se takođe primjenjuje u radu prilikom povezivanja saznanja koja se steknu u vezi sa ulogom MMF-a na ekonomske performanse države, kao i spoznaje iz empirijskog dijela rada.
- U radu se primjenjuje i metoda dedukcije kojom se na osnovu opštih saznanja o efektima ranijih kreditnih aranžmana MMF-a i restriktivnih makroekonomskih politika te primjenom metode kritičke evaluacije ukazuje na efekte ovih politika po BiH ekonomiju.
- Kvalitativna analiza se koristi u radu sa ciljem detaljnijeg shvatanja načina rada i uloge MMF-a u tranzicijskom procesu u BiH. Kvalitativna analiza je bazirana na informacijama i podacima prikupljenim kroz proces kvalitativnog intervjua sa predstavnicima relevantnih institucija u BiH i MMF-a i Svjetske banke. Kroz kvalitativni intervju nastojati će se prikazati karakter saradnje i specifičnosti oblika saradnje u postratnom periodu. Cilj kvalitativne analize jeste dati detaljniji prikaz sadržaja ugovora i elemenata reformskih agendi, kao i procesa pregovaranja, te zastupljenosti principa „uslovljavanja“.

1.5. Struktura završnog rada

Master rad je sačinjen iz šest tematskih cjelina. Prvi dio rada jeste **Uvod** u kojem je pojašnjen predmet i cilj rada, problematika istraživanja, istraživačka pitanja te kratka struktura rada.

Drugi dio rada, **Uloga i značaj Međunarodnog monetarnog fonda**, ukazuje na teorijske osnove ino zaduživanja i ino plaćanja. U ovom djelu rada ukazuje se na uopšteni pregled ino zaduživanja, plaćanja i u tom kontekstu zaduživanja sa MMF-om. Takođe, u ovom dijelu rada ukazuje se na historijski razvoj MMF-a, politike i aranžmane MMF-a.

Treći dio rada, **Evolucija i uticaj restriktivnih makroekonomskih politika Međunarodnog monetarnog fonda na ekonomski rast i razvoj zemalja u razvoju i tranziciji**, daje generalni osvrt na potrebu, ulogu i važnost restriktivnih makroekonomskih politika. Posebno je ispitana njihova uloga u zemljama u razvoju i tranzicijskim zemljama u smislu efekata koje ove politike imaju.

Četvrti dio rada, **Pregled literature**, daje sistemski pregled i analizu istraživanja drugih autora o tematici restriktivnih makroekonomskih politika. Fokus je na radovima koji ispituju vezu između restriktivnih makroekonomskih politika i ekonomskog rasta, ali i drugih makroekonomskih pokazatelja.

Peti dio rada, **Uloga Međunarodnog monetarnog fonda u postratnoj rekonstrukciji i tranziciji u Bosni i Hercegovini**, ukazuje na dosadašnje odnose BiH sa MMF-om, analizira zaključene aranžmane i svakako ispituje mjere koje je BiH morala provoditi pod okriljem MMF-a.

U ovom dijelu rada istražuje se karakter aranžmana i elementi uslovljavanja - šta su zahtijevali i za šta su bila namijenjena sredstva. Specifičnosti koje se vezuju za primjenu principa „uslovljavanja“ na primjeru saradnje BiH i MMF-a.

Šesti dio rada, **Zaključak**, jeste dio u kojem su navedena konkretna zapažanja i zaključci do kojih se došlo u istraživanju.

2. ULOGA I ZNAČAJ MEĐUNARODNOG MONETARNOG FONDA

Ideja za razvijanjem jedne međunarodne institucije, koju danas prepoznajemo kao Međunarodni monetarni fond (MMF/IMF), pojavila se tokom II svjetskog rata. Ideja je bila da se razvije takva institucija koja bi po okončanju rata bila nadležna za nadzor međunarodnog monetarnog sistema. Tako su se predstavnici 44 države sastali u julu 1944. godine u Bretton Woods-u, SAD, kako bi postavili okvir i razvili osnove za međunarodni ekonomski okvir koji će biti implementiran po okončanju rata. Primaran cilj osnivanja ovakve institucije bio je prevazilaženje ekonomskog haosa koji se pojavio po okončanju I svjetskog rata i kasnije tokom II svjetskog rata.

U ovom dijelu rada pojašnjavaju se uslovi za razvoj i djelovanje MMF-a, historijski razvoj i koncept djelovanja ove institucije te uloga i važnost MMF-a. Takođe, pokazaće se politike i prakse djelovanja MMF-a kao i politike uslovljavanja koje su u fokusu ovog rada.

2.1. Teorijske osnove ino zaduženja i ino plaćanja

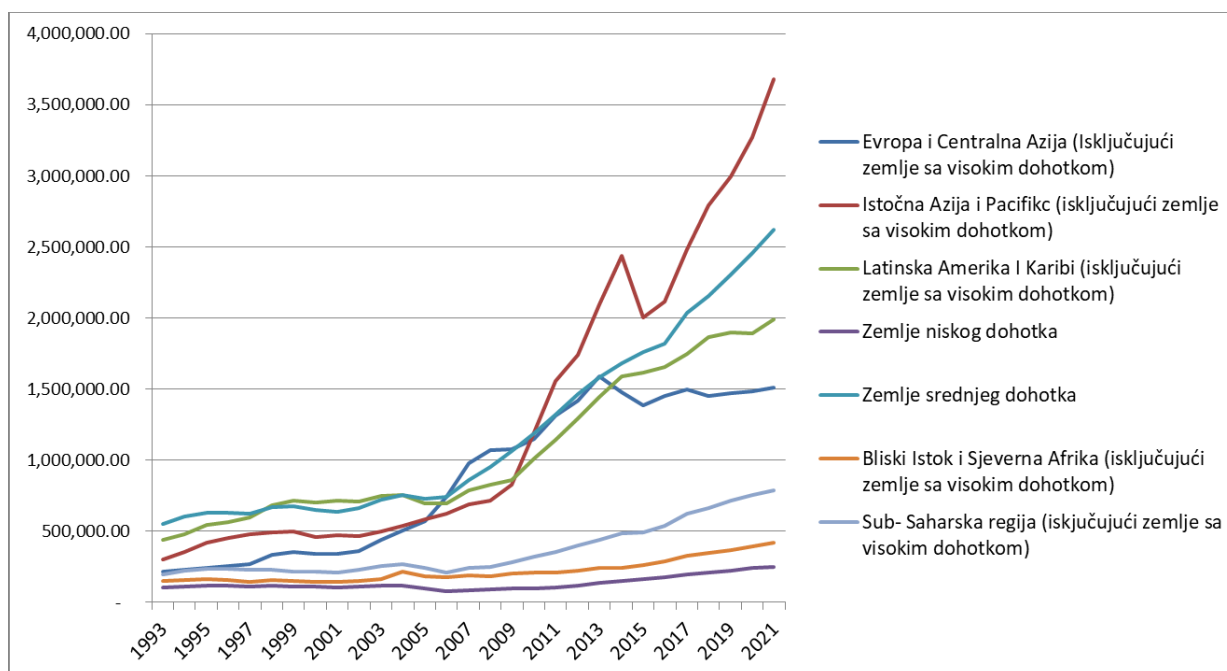
Ino dug je novac koji vlada, korporacija ili domaćinstvo posudi od vlade druge zemlje ili privatnih zajmodavaca. Vanjski dug takođe uključuje obaveze prema međunarodnim organizacijama kao što su Svjetska banka (WB), Azijska razvojna banka (ADB) i Međunarodni monetarni fond (MMF). Ukupni ino dug može biti kombinacija kratkoročnih i dugoročnih obaveza. Ino dug, takođe poznat kao vanjski dug, u stalnom je porastu posljednjih desetljeća, s neželjenim nuspojavama u nekim zemljama zajmoprimcima. To uključuje sporiji ekonomski rast, posebno u zemljama s niskim dohotkom, pojačava dužničku krizu, previranja na finansijskim tržištima, pa čak i sekundarne učinke kao što je povećanje kršenja ljudskih prava (Bradshaw i Wahl, 1991). Država ili korporacija mogu posuđivati od stranih zajmodavaca zbog brojnih razloga. Kao prvo, lokalna tržišta duga možda nisu dovoljno duboka da zadovolje potrebe za zaduživanjem, posebno u zemljama u razvoju. Može se desiti da ino povjerenici jednostavno nude privlačnije uslove, posebno za zemlje s niskim dohotkom. Posuđivanje od međunarodnih organizacija poput Svjetske banke ili MMF-a ključna je opcija, jer može osigurati sredstva koja inače ne bi mogla dobiti po atraktivnim stopama i sa fleksibilnim rasporedom otplate (Chossudovsky, 1999).

Prekomjerni nivo ino duga može ugroziti sposobnost zemalja da ulažu u svoju ekonomsku budućnost - bilo da se radi o infrastrukturi, obrazovanju ili zdravstvenoj skrbi - jer njihovi ograničeni prihodi odlaze na servisiranje zajmova. To onemogućuje dugoročni ekonomski rast.

Loše upravljanje dugom, u kombinaciji sa šokovima poput pada cijena roba ili ozbiljnog usporavanja ekonomije, takođe može izazvati dužničku krizu. Ovo se često dešava jer je ino dug obično denominiran u valuti zemlje zajmodavca, a ne zajmoprimca. To znači da ako valuta u zemlji koja posuđuje oslabi, postaje mnogo teže servisirati te dugove. Visoki nivoi ino duga pridonijeli su nekim od najgorih ekonomskih kriza posljednjih desetljeća, uključujući azijsku finansijsku krizu i, barem u slučaju Grčke i Portugala, dužničku krizu eurozone (Karanikolos et al., 2013). Prema jednoj procjeni, iznos novca koji vlade zemalja u razvoju plaćaju za inozemni dug gotovo se udvostručio od 2010. do 2018. godine, kao postotak državnih prihoda. Iznimno niske kamatne stope na snazi od globalne finansijske krize 2008. godine olakšale su vladama, preduzećima i potrošačima preuzimanje viših razina duga (Baum et al., 2013), a uz ozbiljnu globalnu ekonomsku krizu, koja se odvija zbog širenja novog koronavirusa, čini se vjerovatnom i razorna dužnička kriza u jednoj ili više zemalja u ne tako dalekoj budućnosti.

Slika broj 1 pokazuje kako se kretao ino dug izabranih regija od 1993. godine zaključno sa 2021. godinom.

Slika 1: Ino dug izabranih regija (u mil. dolara)



Izvor: Statistika Svjetske banke, dostupno na: <https://data.worldbank.org/>, pristupljeno: 01.12.2022.

Ukoliko se posmatraju prezentovani podaci uočava se da je nivo ino duga imao stalnu tendenciju rasta tokom posmatranog perioda, pri čemu je rast ino duga posebno izražen nakon globalne krize 2007/08. godine. Regija Istočna Azija i Pacifik su zabilježili posebno izražen rast i to nakon 2009. godine, što je vjerovatno posljedica jačanja kriznih stanja. Značajan rast duga je zabilježen i kod zemalja sa srednjim nivoom dohotka uz razliku što je trend izraženog rasta kod ovih zemalja otpočeo od 2005. godine.

Kod Evrope i Centralne Azije uočava se određeno usporenje odnosno održavanje određenog nivoa javnog duga od 2014. godine. Prema podacima iz 2019. godine Međunarodni monetarni fond (MMF) i Svjetska banka (WB) ponovno su gotovo polovinu zemalja sa niskim dohotkom označili kao visoko zadužene – uprkos opsežnom oprostima dugova koje je većina zemalja s niskim dohotkom primila između 2000. i 2012. godine u okviru programa Heavily Debted Poor Countries (HIPC) Inicijativa i Multilateralna inicijativa za otpuštanje duga (MDRI) (Morganti, 2022).

Visok ino dug koči razvoj tih zemalja jer se novac mora koristiti za otplatu kamata i glavnice i stoga nije dostupan za ključna ulaganja, poput infrastrukturnih ili socijalnih izdataka. Ono što je novo u trenutnoj dužničkoj situaciji je da su se povjerioci, a samim tim i struktura duga, značajno promijenili. Zemlje u razvoju značajno su povećale svoje zaduživanje po tržišnim uslovima, posebno od novih zajmodavaca, kao što su Kina i Indija, i od privatnih kreditora (UNCTAD, 2016). Prema Konferenciji Ujedinjenih nacija o trgovini i razvoju (UNCTAD), javni dug u tržišnim uslovima kao udio ukupnog duga udvostručio se između 2007. i 2016. godine u zemljama s niskim prihodima, popevši se na 46%. U poređenju sa povlaštenim zajmovima tradicionalnih bilateralnih (posebno zajmodavaca u OECD-ovom Komitetu za razvojnu pomoć) i multilateralnih kreditora kao što su MMF i Svjetska banka, ovi krediti imaju veće kamate i kraće dospeljeće. Ovo dodatno ugrožava održivost duga zemalja u razvoju.

Kako bi se spriječila ponovna dužnička kriza u zemljama u razvoju, od primarnog je značaja uspostavljanje dobre prakse upravljanja dugom. Potrebno je unaprijediti kapacitete za upravljanje javnim dugom i uspostaviti odgovarajuću strukturu duga koja uzima u obzir ročnost kredita i omjer domaće i strane valute. Dobro upravljanje dugom takođe omogućava veću transparentnost i potpunije podatke o stanju duga u zemljama u razvoju (Sill, 2017). Mjere dobrog upravljanja dugom koje su do sada implementirali zajmodavci, kao što su Fond za upravljanje dugom Svjetske banke, Međunarodni monetarni fond i UNCTAD-ov Program sistema upravljanja dugom i finansijske analize, moraju se dalje proširiti i poboljšati.

Drugi važan element je uspostavljanje skupa jedinstvenih principa za odgovorno davanje i zaduživanje. Do sada je bilo različitih prijedloga od Ujedinjenih naroda, G20, OECD-a i Instituta za međunarodne finansije (globalno udruženje privatnih finansijskih institucija). U slučaju dužničke krize, teško je koordinirati sa tako heterogenom grupom povjerilaca. Kao rezultat toga, korištenje kolektivnih klauzula u ugovorima o obveznicama biva prošireno, kako bi se pojednostavilo svako buduće restrukturiranje državnih obveznica. S obzirom na česte promjene i turbulencije na finansijskim tržištima i promjene kamatnih stopa, što se direktno odražava na ino dug, i dalje će postojati značajni rizici za održivost duga zemalja u razvoju u budućnosti. Stoga je veoma važno da se pokrenu i poduzmu dogovori na međunarodnom nivou kako bi se zaustavila eventualna pojava novih kriza izazvanih prekomjernim dugom.

2.2. Historijski razvoj Međunarodnog monetarnog fonda

Međunarodni monetarni fond (MMF) je međunarodna organizacija koja promoviše globalni ekonomski rast i finansijsku stabilnost, podstiče međunarodnu trgovinu i smanjuje siromaštvo. MMF je osnovan 1944. godine kao dio sporazuma iz Bretton Woods-a, koji je pokušao da podstakne međunarodnu finansijsku saradnju uvođenjem sistema konvertibilnih valuta po fiksnim kursovima.

U vrijeme kada je MMF osnovan, iskustva Velike depresije iz 30-tih godina XX vijeka su i dalje bila veoma svježa. Devalvacije nacionalnih valuta su u ovom periodu često videne kao primarni izvor nestabilnosti u međunarodnom finansijskom sistemu. Ključni dio odgovora na ovaj problem, kako su ga zamislili arhitekti Bretton Woods sistema, bio je stvaranje sistema vezanih deviznih kurseva koji bi se suprotstavio takvom destabilizirajućem ponašanju. Sistem je predviđao skup pariteta kursa između članica vezanih za zlato ili američki dolar. U ovom slučaju, dolar je bio fiksno vezan za zlato i to po cijeni od 35 dolara za uncu. U prvoj fazi osnivanja MMF-a, ciljevi koji su pred ovu instituciju postavljeni su bili sljedeći (Lipscy, 2015):

- Omogućiti ekspanziju uravnoteženog rasta međunarodne trgovine te doprinijeti na taj način povećanju i održavanju visoke zaposlenosti i realnog dohotka;
- Jačati, odnosno učvrstiti, stabilnost deviznih kurseva;
- Uspostavljanje multilateralnog sistema plaćanja kao i tekućih transakcija;
- Korekcije platnobilansnih neravnoteža, jačanje povjerenja među zemljama članicama u oblasti dugoročne međunarodne monetarne stabilnosti.

Primarna funkcija MMF-a u okviru ovog sistema bila je podrška održavanju pariteta deviznih kurseva, uključujući kreditiranje članicama koje se suočavaju sa kratkoročnom neravnotežom platnog bilansa. Fond je u suštini djelovao kao međunarodna kreditna unija. Članice su doprinijele skupu rezervi iz kojih bi se zemlje, koje se suočavaju sa deficitom platnog bilansa, mogle zadužiti, kako bi održale svoj vezan kurs.

Pristupna faza koja je važila za svaku članicu MMF-a sastojala se uglavnom u utvrđivanju vrijednosti pariteta njene valute te uplate odgovarajućeg iznosa finansijskih sredstava. Paritet valute je bio određen u odnosu na cijenu zlata ili u odnosu na dolar, te se u inicijalnoj fazi ovaj sistem nazivao Sistem zlatnodeviznog standarda. Promjena pariteta se mogla desiti samo u slučaju kada se zemlja nađe u fundamentalnoj neravnoteži, ali za to je morala dobiti saglasnost Fonda. Što se tiče iznosa koji je zemlja članica plaćala Fondu, on je zapravo sistem kvota. Visina kvote određivala se proporcionalno parametrima koji održavaju stanje nacionalne ekonomije konkretne zemlje. Kvota se plaćala 25% u zlatu a 75% u domaćoj valuti.

Ubrzo se pojavio problem likvidnosti Fonda koji je rezultat toga što se prihvatio zlatnodevizni standard koji je postao temeljna poluga međunarodno-monetarnih relacija. Suština je u tome da američki dolar, koji je u tom periodu bio najsnažnija valuta, postaje

rezervnom valutom zemalja članica. Tokom 60-tih godina XX vijeka, dolar sve više slabi, uprkos posebnom položaju koji je do tada uživao. Kako je dolar slabio, tako se narušavao mehanizam monetarnih odnosa pa je i problem nelikvidnosti došao do punog izražaja. U takvim okolnostima je tokom 1969. godine razvijena nova valuta MMF-a, Specijalna prava vučenja (SDR). U pitanju je valuta MMF-a koja se kreira knjigovodstveno među zemljama članicama. SDR je korpa valuta a omjer svake valute određuje se prema relativnoj važnosti konkretne valute u međunarodnoj trgovini i finansijama. Ovaj odnos određuje MMF svakih pet godina. Trenutno SDR čine sljedeće valute: američki dolar (udio 43,38%), euro (udio 29,31%), japanski jen (udio 7,59%), funta sterlinga (udio 7,44) i kineski renminbi (udio 12,28%).

Drugi period u djelovanju MMF-a započinje nakon 70-tih godina XX vijeka, kada je ova institucija zapala u veoma tešku krizu. U ovom periodu dolazi do odliva kratkoročnog dolarskog kapitala uz i dalje visoku inflaciju u SAD, što je potaknulo špekulacije po pitanju američkog dolara. U takvim okolnostima, tadašnji predsjednik SAD je 1971. godine obustavio konvertibilnost dolara te je uveo dodatni porez na uvoz u SAD. Tom odlukom prestao je da djeluje međunarodni monetarni sistem na principima koji su utvrđeni u Bretton Woods-u. U narednim godinama MMF je blago korigovao svoje aktivnosti a danas predstavlja međudržavnu i monetarnu finansijsku instituciju sa skoro univerzalnim članstvom.

Članovi sporazuma (klauzula (V) člana 1) nedvosmisleno pretpostavljaju uslovljenost u vezi sa resursima koji su privremeno stavljeni na raspolaganje pod adekvatnim zaštitnim mjerama. Ali, priroda uslovljenosti nije definisana. Naprotiv, nastala je tokom vremena sa razvojem i radom programa prilagođavanja koje podržava Fond. Uvođenje stand-by aranžmana 1952. godine za pružanje srednjoročne pomoći, dovelo je do uvođenja eksplicitne uslovljenosti, prema kojoj su zemlje morale da usvoje politike za rješavanje poteškoća u platnom bilansu u zamjenu za podršku Fonda. Uvođenje proširenog fonda 1974. godine, za dugoročne poteškoće platnog bilansa, dovelo je do uvođenja trogodišnjih programa uslovljavanja koji pokrivaju strukturne, a ne samo makroekonomske politike relevantne za platni bilans.

MMF prikuplja ogromne količine podataka o nacionalnim ekonomijama, međunarodnoj trgovini i globalnoj ekonomiji u zbiru i daje ekonomske prognoze. Jedna od najvažnijih funkcija MMF-a je da daje zajmove zemljama koje se suočavaju sa ekonomskim problemima kako bi se spriječile ili ublažile finansijske krize.

Međunarodni finansijski sistem je doživio mnoge promjene od 1944. godine, što je značilo i promjenu u djelovanju MMF-a. Najvažnije promjene koje se pojavljuju jesu one koje uključuju napuštanje originalnog Bretton Woods sistema vezanih deviznih kurseva početkom 1970-ih godina i pojavu krize na kapitalnom računu 1990-ih godina, što je razvijeno kroz ubrzani rast privatnih kapitalnih tokova.

a) Propast Bretton Woods sistema

Značajna promjena koja je nastupila vezuje se za slom Breton Woods sistema pariteta deviznog kursa između 1968. i 1971. godine. Iako ne postoji konsenzus o razlozima sloma, generalno se navode neki zajednički faktori. Među njima je i prekid veze između američkog dolara i monetarne zalihe zlata, jer su Vijetnamski rat i rast svjetske proizvodnje i likvidnosti opteretili konvertibilnost američkog dolara u zlato. Povećanje mobilnosti kapitala takođe je opterećivalo sistem kroz olakšavanje špekulacija protiv fiksnih pariteta. Konačno, veća nestabilnost cijena u SAD značila je da sistem fiksnih deviznih kurseva sve više dovodi u opasnost da obezbijedi mehanizam transmisije za višu svjetsku inflaciju, što zauzvrat vrši pritisak na paritete kurseva.

Od kolapsa Breton Woods sistema, ali posebno od azijske krize 1997/98. godine, sve je veće prihvatanje prednosti fleksibilnijih deviznih kurseva. Ortodoksna ekonomija je prešla sa posmatranja promjenjivih stopa kao izvora nestabilnosti 1940-ih godina, ka percipiranju istih kao sredstva za apsorpciju uticaja međunarodnih šokova (iako prihvatanje ovog argumenta nikako nije univerzalno) (Fischer, 1998).

Uloga „amortizera“ promjenjivih stopa postala je relativno važnija sa povećanjem proizvodnje i nestabilnošću cijena koje se pojavljuju s početka 1970-ih godina pa nadalje. Sve je više prihvaćeno da trojstvo monetarne politike usmjerene na domaću ravnotežu, fiksni devizni kurs i međunarodnu mobilnost kapitala nije održivo. Odnosno, priznato je da nije moguće voditi nezavisnu monetarnu politiku uz odbranu fiksnog kursa posredstvom mobilnog kapitala, te da pomenuto limitira fleksibilnost kreatora politika u adresiranju na pitanja cijena i nestabilnosti outputa.

Činjenica da kraj Breton Woods sistema nije značio i kraj uloge MMF-a sama po sebi govori o načinu na koji se MMF razvijao od svog početka. Dok se sistem vezanih deviznih kurseva pokazao neodrživim, zemlje nisu bile ravnodušne prema volatilnosti kursa. Kursevi su se mogli slobodno kretati, ali poželjno je bilo da to kretanje bude na neki „uredan“ način. Stoga je i dalje velika potreba za institucijom koja bi promovisala međunarodnu finansijsku stabilnost, uključujući i kreditiranje zemalja kojima je potrebna likvidnost da bi se ispravile kratkoročne makroekonomske neravnoteže. Međutim, promjenjivi trendovi u svjetskoj ekonomiji jasno su promijenili način na koji je Fond pristupio svojoj ulozi (Khan i Senhadji, 2000).

Konkretno, na početku ere fleksibilnih deviznih kurseva došlo je do značajnog razvoja koncepta nadzora MMF-a. Fond je stekao zvaničnu nadzornu ulogu nakon amandmana na članove sporazuma 1978. godine. U vezi sa ovom ulogom, MMF je bio zadužen za sprovođenje nadzora nad politikama članica. Jednako tako, članovi su bili obavezni da daju informacije potrebne za sprovođenje tog nadzora (Rogoff, 2002). Ovo je odražavalo širenje fokusa MMF-a sa postizanja rezultata platnog bilansa u skladu sa relevantnim deviznim

kursom na razmatranje pitanja da li su opšte postavke makroekonomske politike u skladu sa internom i eksternom ravnotežom. Identifikovanje stresa prije nego se dostigne prelomna tačka. Ovo je predstavljalo evoluciju u ulozi Fonda, ali onu koja ostaje u skladu sa njegovim ukupnim svrhama. Uvođenje olakšice za prošireno finansiranje 1974. godine, koje se fokusiralo na dugoročne politike koje utiču na platni bilans, ukazuje na povezano proširenje obima programa Fonda. Sa širim obimom programa dolazilo je do sve sofisticiranijih uslovljavanja koje se odnose na dugoročne postavke politike zemalja članica (Orueta i Stecher, 2008).

U retrospektivi, uloga MMF-a do kraja 1970-ih godina evoluirala je na dosta širok i razuman način. Sveobuhvatna svrha osiguravanja međunarodne finansijske stabilnosti ostala je ista, ali je procjena problema pomjerena sa upravljanja deviznim kursom, usko definisanog, na kompatibilnost širih makroekonomskih postavki sa urednim ponašanjem deviznog kursa, a pristup MMF-a išao je u korak sa ovom promjenom.

b) Uloga Fonda krajem XX i početkom XXI vijeka

Krajem XX i početkom XXI vijeka došlo je do brzog širenja tokova privatnog kapitala između zemalja dok su globalna tržišta postala više integrisana. Iako je potencijalno koristan za rast zemalja primaoca, ovaj razvoj događaja imao je niz manje benignih posljedica.

Prvo, zemlje su postale izloženije riziku krize kapitalnog računa. Prisustvo velikih količina mobilnog privatnog kapitala povećalo je rizik od oštrih tržišnih reakcija suočenih s pojavom ekonomskih neravnoteža. To je značilo da gubitak povjerenja u domaće politike može biti prilično iznenađan i može rezultirati dramatičnim preokretima u tokovima kapitala s posljedičnim neurednim i štetnim prilagođavanjem.

Druga posljedica je da su krize sve više bile izazvane ozbiljnim slabostima strukturne politike, posebno u vezi sa finansijskim sektorom, i da su ih otkrile. Ovo je pokazalo razliku između finansijske krize i tradicionalne krize platnog bilansa. Iako bi bilo previše pojednostavljeno nastojati da se povuče stroga dihotomija između to dvoje, jasno je da su opterećenja na domaće finansijske sisteme, uzrokovana sve većim obimom tokova kapitala, unijela novi element u moderne krize. Ovo je povuklo fokus nadzora Fonda dalje od makroekonomske stabilizacije i u oblasti prudencijalne i regulatorne reforme u finansijskom sektoru.

Dodatna karakteristika modernih kriza je prisustvo efekata zaraze koji proističu iz bliže integracije globalnih tokova kapitala (kriza COVID-19). Ovo dovodi do gubitka povjerenja u jednoj zemlji, što izaziva slične gubitke povjerenja u drugim zemljama. Prenošenje kriza iz jedne zemlje u drugu predstavljalo je nove prijetnje stabilnosti međunarodnog

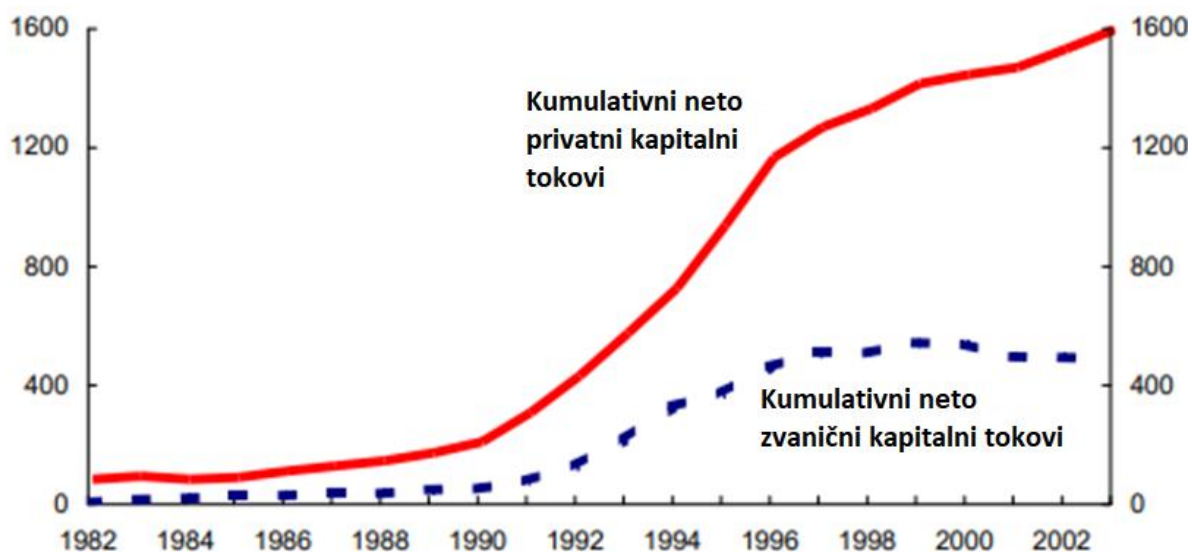
finansijskog sistema u cjelini. Promjenjiva priroda i povećana ozbiljnost kriza imale su brojne implikacije na ulogu Fonda. Došlo je do dalje evolucije u nadzornoj ulozi Fonda.

Obim nadzora je proširen. Prvo, pojačan je fokus na rješavanje strukturnih pitanja koja predstavljaju prijetnju makroekonomskoj stabilnosti. Drugo, fokus je također usmjeren na ranije i bolje otkrivanje ranjivosti u nastajanju, što je dovelo do fokusiranja na pitanja kao što su veličina, ročnost i valutna struktura vanjskog duga. Prošireni obim praćenja pojedinačnih zemalja dopunjen je povećanim naglaskom na multilateralnom i regionalnom nadzoru kako bi se identifikovale interakcije i veze koje bi mogle olakšati širenje kriza. Takođe je povećan fokus na stabilnost domaćih finansijskih sistema, posebno nakon azijske finansijske krize kasnih 1990-ih godina. Time je došlo do razvoja i proširenja uloge tijela koja dopunjuju ulogu Fonda. Među njima je i Forum finansijske stabilnosti (FSF), koji promovise diskusiju među članovima o odgovarajućim regulatornim i prudencijalnim praksama (Mussa, 1997).

Povećanje veličine tokova privatnog kapitala također je uvelo novi element u rješavanje krize. U „tradicionalnim“ krizama tekućeg računa, izazov je bio obezbijediti finansijska sredstva za podršku zemljama u vršenju odgovarajućih prilagođavanja domaće politike kako bi se ispravila neravnoteža. Iako ova uloga ostaje, nagomilavanje velikih iznosa privatnog duga značilo je da pozajmljivanje MMF-a i prilagođavanje domaće politike možda neće biti dovoljni za postizanje makroekonomske stabilnosti. Odnosno, čini se da se zemlje sve više nalaze u situacijama u kojima možda ne postoji set domaćih politika koje bi ih mogle postaviti na održivi put bez nekog restrukturiranja njihovih dugova. To je dovelo do poziva na mehanizme za bolju koordinaciju restrukturiranja privatnog državnog duga u kriznim situacijama (Boughton, 2000).

Relativno smanjen značaj tokova kapitala u službenom sektoru (slika 2) doveo je do situacije u kojoj su kredibilitet i uspjeh programa podržanih od strane Fonda, pozajmljivanje i uslovljenost Fonda na prvom mjestu. Tokom ovog perioda Fond je pokušao da zaustavi krize finansijskim sredstvima koja su skromna u odnosu na nestabilne tokove privatnog kapitala, bez obzira na period u kojem je obim intervencija Fonda veoma porastao prema sopstvenim historijskim mjerilima (Boughton, 1997). Takođe, postoji konsenzus da, čak i da su dovoljno veliki da to učine, službeni sektorski resursi ne mogu da se koriste za „izvlačenje“ privatnog sektora. Potreba da se Fond uključi u prevenciju kriza i da bude katalizator, da uliva povjerenje i da predstavlja garanciju za privatni sektor, postala je još važnija.

Slika 2: Kapitalni tokovi u zemljama u razvoju



Izvor: Statistika Svjetske banke, dostupno na: <https://data.worldbank.org/>, pristupljeno: 01.12.2022.

Tokom posmatranog perioda došlo je do pojačane debate o efikasnosti politika Fonda u smislu prevencije kriza i rješavanja kriza. Nakon azijske finansijske krize, neki su kritikovali Fond zbog „nedostatka znakova“ krize u nastajanju i zbog toga što se previše oslanja na stara rješenja u nastojanju da riješi nove probleme, naprimjer oslanjajući se na politiku makroekonomske stabilizacije kada su mnogi od temeljnih problema u suštini bili strukturalne prirode.

Drugi su pak tvrdili da postavke makroekonomske politike prikladne za izbjegavanje krize nisu bile one koje bi trebalo slijediti nakon krize na kapitalnom računu (Genberg i Martinez, 2014). Neki kritičari su takođe tvrdili da je provođenje strukturalnih reformi kao dijela upravljanja krizom bilo neprikladno, dok su drugi vjerovali da Fond uopšte nema ulogu u strukturalnim pitanjima. Ova debata se intenzivirala s pojavom kriza u zemljama koje su bile predmet kontinuirane i opsežne podrške Fonda. To je umanjilo kredibilitet Fonda u očima nekih analitičara i postavilo pitanja o njegovoj efikasnosti kako u sprječavanju tako i u rješavanju savremenih kriza (Song, i Zhou, 2020).

c) MMF i njegova uloga nakon globalne krize 2007/08. godine

Globalna finansijska kriza iz 2008. godine imala je dramatičan uticaj na Međunarodni monetarni fond, vraćajući ga u središte globalnog ekonomskog upravljanja nakon perioda u kojem je izgubio relevantnost i legitimitet. Početak globalne finansijske krize bio je glavni test važnosti i uloge MMF-a u globalnoj ekonomiji i globalnom ekonomskom upravljanju. Prije nego što je kriza izbila u septembru 2008. godine, mnogi su tvrdili da MMF gubi

kredibilitet i relevantnost. Kreditiranje MMF-a je opadalo, a osoblje se smanjivalo. Mnoge zemlje nisu obraćale veliku pažnju na nadzor MMF-a (Gutierrez, Monaghan i Piris, 2019). Kriza je dramatično promijenila MMF, tako što je povratila njegovu ulogu, važnost i značaj kao središnji dio globalnog ekonomskog upravljanja.

Lideri G20 okrenuli su se MMF-u da bude „finansijski vatrogasac“, uključujući sporazum o dramatičnom utrostručenju kreditnih sredstava MMF-a na 750 milijardi dolara. Do 2013. godine resursi MMF-a dostigli su skoro 1 bilion dolara. Pozajmljivanje MMF-a naglo je poraslo između 2007. i 2011. godine, sa skromnih 600 miliona SDR (manje od 1 milijarde dolara) na vrhunac od više od 143 milijarde SDR (preko 220 milijardi dolara). Nakon što je kriza eura eksplodirala u proljeće 2010. godine, MMF je postao dio „trojke“ kreditora, zajedno sa Evropskom komisijom i Evropskom centralnom bankom, koja je igrala centralnu ulogu u odgovoru Evrope na krizu. Ali vraćanje MMF-a u središte globalnog ekonomskog upravljanja nakon globalne finansijske krize nije rezultat njegovog odličnog učinka prije krize, već činjenice da je MMF bio prava institucija na pravom mjestu u pravo vrijeme (Tamale, 2021).

Odgovor MMF-a na krizu stoga je ključan za njegovu buduću legitimnost i relevantnost. Ipak, malo je analiza ovog odgovora. Veliki dio literature o krizi vidi MMF kao dio šire priče o slabom ili snažnom odgovoru institucija globalnog ekonomskog upravljanja. Ali, izdvajanje MMF-a je važno s obzirom na centralnu ulogu koju bi trebao imati u globalnom ekonomskom upravljanju i stalnom ispitivanju kredibiliteta te institucije. Na kraju krajeva, svrha MMF-a je da zaštiti međunarodnu monetarnu stabilnost kako bi se promovirao ekonomski rast. Slučaj učinka MMF-a u globalnoj finansijskoj krizi je od pomoći u ispitivanju korisnosti šire konceptualizacije kao alata za procjenu učinka. Pojedini autori ukazuju da je važno imati na umu da izlazne performanse pomažu u identifikaciji sposobnosti ovakvih institucija da proizvedu politike, programe te pravila, koji mogu biti ocijenjeni. Rezultati stoga odražavaju adekvatnost i prikladnost specifičnih institucionalnih akcija. Kao takvi, oni signaliziraju namjeru, odzivnost i prilagođavanje, koji se unose u druge mjere učinka, kao i šire percepcije o organizacijskom vodstvu, legitimnosti i korisnosti. U slučaju učinka MMF-a u vezi sa krizom, ovo se preslikava na tri kategorije: njegovu sposobnost da predvidi krizu svojim nadzorom, da na krizu odgovori kroz davanje kredita brzo i efikasno tokom krize te da revidira svoje politike i procedure kako bi bili što bolje pripremljeni za sprječavanje sljedeće krize.

MMF je brzo pokrenuo svoje aktivnosti kada je kriza 2007/08. godine snažno raširena kako bi izvukao novac i pomogao u koordinaciji globalnih i regionalnih inicijativa. Kada je globalna ekonomija počela da se smanjuje, da slabi, zemlje su stajale u redu za pomoć od MMF-a. Strauss-Kahn, tadašnji predsjednik MMF-a, je jasno stavio do znanja da želi da osoblje MMF-a zadrži uslovljenost zajmova svedenom na pitanja vezana za krizu, i da smanji uslovljenost gdje je to moguće (Kathryn, 2011). Do kraja oktobra 2008. godine, Fond je koristio svoj mehanizam za hitno finansiranje da pruži brzu pomoć. U skladu sa mehanizmom, odbor MMF-a bi odobravao kredite brzo, u roku od 48-72 sata nakon što

MMF i nacionalna vlada postignu dogovor. U periodu između sredine septembra i novembra 2008. godine MMF je odobrio više od 43 milijarde dolara zajmova - 750 miliona Gruziji; 16,5 milijardi dolara Ukrajini; 15,7 milijardi dolara Mađarskoj; 7,6 milijardi dolara Pakistanu; 518 miliona dolara Srbiji i 2,1 milijardu dolara Islandu (IMF, 2008). Ovo posljednje je bilo posebno dramatično, budući da je uslijedilo nakon kolapsa islandskog bankarskog sistema i prvi put da se neka zapadnoevropska zemlja zadužila od MMF-a u više od 30 godina (Moloney, 2019). Ovi zajmovi, kao i zajmovi Jermeniji i Letoniji u fiskalnoj 2009. godini, dati su u okviru mehanizma za hitno finansiranje. Većina ovih kredita MMF-a bila je podržana drugim obavezama, što je pokazalo koordinisan odgovor i značilo da bi ukupno finansiranje moglo biti mnogo veće od samog kredita MMF-a.

Naprimjer, ukupna sredstva koja su otišla u Mađarsku iznosila su skoro 26 milijardi dolara, jer su zajam MMF-a pratili resursi EU i Svjetske banke. Ovo je bio prvi program koji su zajednički podržali MMF i EU, što je odražavalo hitnost ekonomske situacije u Mađarskoj. Dodatni resursi za Island, uključujući Dansku, Finsku, Norvešku i Švedsku, dali su zemlji ukupno 11,3 milijarde dolara. Stand-by od 17 milijardi dolara za Rumuniju, na 1.111% njene kvote, dopunjen je sredstvima iz EU, EBRD, Svjetske banke, IFC i Evropske investicione banke, čime je ukupna vrijednost iznosila 27 milijardi dolara (Nyblom et al., 2019).

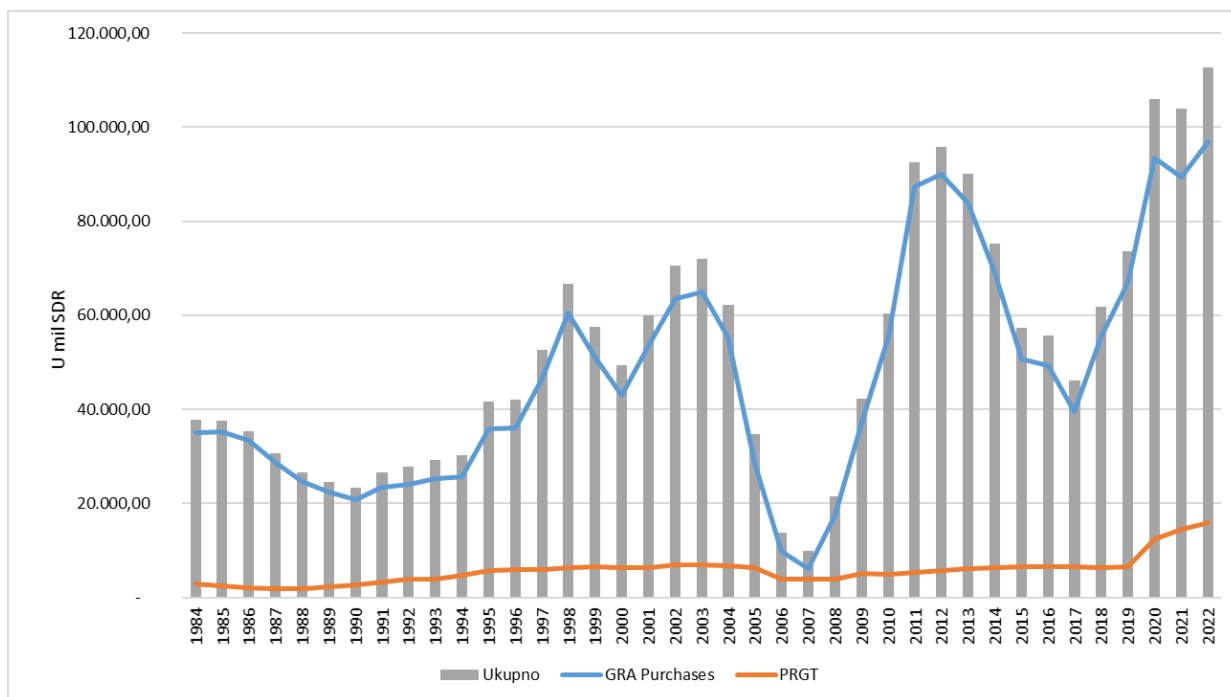
Brzi odgovor MMF-a na zemlje koje su ozbiljno pogođene krizom odražavao je činjenicu da su one bile osjetljive na vanjske šokove. Mađarska se, naprimjer, suočila s mogućnošću vlastitog finansijskog kraha ubrzo nakon početka krize, usred rasprodaje državnih obveznica i pritiska na smanjenje forinte. Fond se plašio da bi ovo moglo izazvati regionalnu zarazu. Rumunija je takođe bila teško pogođena krizom i borila se sa naglim padom priliva kapitala, tržišta akcija i vrijednosti svoje valute. Ukrajina, koja je dobila veliki stand-by od 16,4 milijarde dolara u okviru brzog mehanizma, takođe se borila s finansijskom i ekonomskom nestabilnošću nakon krize¹.

Neposredno pozajmljivanje vezano za krizu pojavljuje se u fiskalnoj 2009. godini a koja je trajala od 1. maja 2008. do 30. aprila 2009. godine. Aranžmani MMF-a odobreni u fiskalnoj 2009. godini porasli su na rekordnih 66,7 milijardi SDR (oko 100 milijardi dolara pozajmljivanja) u 28 zemalja, u poređenju sa 1,3 milijarde SDR-a godinu ranije. Ovo je uključivalo 14 stand-by aranžmana, najveći broj u bilo kojoj godini između 2006.-2015. godine, prvi FCL (SDR 31,5 milijardi za Meksiko) i 13 PRGT obaveza kroz Trust za smanjenje siromaštva i rast (koncesionalni kreditni instrument).

¹ "IMF Approves US\$16.4 Billion Stand-by Arrangement for Ukraine," news release, November 5, 2008

Slika broj 3 prikazuje kreditiranje MMF-a od 1984. do 2022. godine, te obuhvata i period prije i nakon krize, 2006.-2015. godine.

Slika 3: Odobreni krediti MMF-a



Izvor: MMF (2022), dostupno na : <https://www.imf.org/en/Data>, pristupljeno 01.12.2022.

Vrhunac kreditiranja u 2011. godini uključuje 82,5 milijardi SDR u FCL-ovima za Kolumbiju, Meksiko i Poljsku; 40 milijardi SDR u stand-by kreditima, sa izuzetnim pristupom za Grčku, Irsku i Ukrajinu i 20 milijardi SDR u fondovima proširenog fonda za Jermeniju i Irsku. Do 2012. godine kreditiranje MMF-a bilo je fokusirano na krizu eura, pri čemu je 90% novih bruto obaveza odlazilo na dvije zemlje: Grčka i Portugal. Nakon što je kriza razvijena, MMF je reagovao brzo i efikasno. Kreirao je nove instrumente, modernizovao stare, reformisao svoju upravljačku strukturu, pa čak i prilagodio neke od svojih dugogodišnjih pogleda na odgovarajuću ekonomsku politiku.

2.3. Politike i prakse djelovanja Međunarodnog monetarnog fonda

Finansiranje MMF-a ima za cilj da pomogne zemljama članicama da se izbore sa problemima platnog bilansa, stabilizuju svoje ekonomije i obnove održivi ekonomski rast. Za razliku od razvojnih banaka, MMF ne daje kredite za konkretne projekte. Finansiranje od strane MMF-a može se obezbijediti i kao odgovor na prirodne katastrofe ili pandemije. Konačno, MMF obezbjeđuje finansiranje iz predostrožnosti zemljama sa zdravim politikama koje mogu imati neke preostale ranjivosti, kako bi se spriječile i osigurale od budućih kriza, i nastavlja da unapređuje dostupne alate za prevenciju kriza. U širem smislu, MMF ima dvije vrste pozajmljivanja: zajmove koji se daju uz nekoncesione kamatne stope i zajmove koji se daju zemljama sa niskim dohotkom pod povoljnim uslovima (Laskaridis, 2021).

Pozajmljivanje MMF-a daje zemljama “prostor za disanje” da prilagode politike na uredan način, otvarajući put stabilnoj ekonomiji i održivom rastu. Prilagođavanje politika će se razlikovati ovisno o okolnostima u zemlji. Naprimjer, zemlji koja se suočava sa naglim padom cijena ključnih izvoznih proizvoda može biti potrebna finansijska pomoć, dok se kreće u pravcu jačanja svoje ekonomije i diversifikacije svog izvoza. Zemlja koja se suočava sa ozbiljnim odlivom kapitala možda će morati da povрати povjerenje investitora rješavanjem problema koji su doveli do “bjekstva kapitala” - možda su kamatne stope preniske, budžetski deficit i dug rastu prebrzo, ili je bankarski sistem neefikasan ili loše regulisan. Bez blagovremenog finansiranja od strane MMF-a, proces prilagođavanja neke zemlje može biti nagliji i teži. Naprimjer, ako investitori nisu voljni obezbijediti nova finansiranja, zemlja može pretrpjeti bolnu kompresiju državne potrošnje, uvoza i ekonomske aktivnosti.

Finansiranje MMF-a omogućava postepeno prilagođavanje. Budući da je pozajmljivanje MMF-a obično praćeno nizom korektivnih mjera politike, to signalizira da se uspostavljaju odgovarajuće politike, podstičući povratak privatnih investitora. Pozajmljivanje MMF-a takođe ima za cilj da zaštiti najugroženije stanovništvo putem politike uslovljavanja. U zemljama sa niskim dohotkom, kreditiranje MMF-a je takođe obično namijenjeno katalizaciji finansijske podrške drugih donatora i razvojnih partnera. Proces kreditiranja MMF-a je fleksibilan. Zemlje koje održavaju posvećenost zdravoj politici mogu biti u mogućnosti da pristupe resursima bez ikakvih ili ograničenih uslova.

2.3.1. Koraci u kreditiranju od strane Međunarodnog monetarnog fonda

U prvom koraku zemlja članica, kojoj je potrebna finansijska podrška, upućuje zahtjev MMF-u. Zatim, vlada zemlje i osoblje MMF-a razgovaraju o ekonomskoj i finansijskoj situaciji i potrebama finansiranja. Obično se vlada zemlje i MMF dogovaraju o programu ekonomske politike prije nego što MMF pozajmi zemlji. U većini slučajeva, obaveza zemlje da preduzme određene političke akcije, poznate kao politike uslovljavanja, sastavni je dio kreditiranja MMF-a. Kada se uslovi dogovore, program politike koji je u osnovi aranžmana predstavlja se Izvršnom odboru MMF-a u „Pismu namjere“ i detaljno se navodi u „Memorandumu o razumijevanju“. Osoblje MMF-a daje preporuku Izvršnom odboru da podrži političke namjere zemlje i ponudi finansiranje. Ovaj proces se može ubrzati u okviru Mehanizma hitnog finansiranja MMF-a. Nakon što njegov Izvršni odbor odobri zajam, MMF prati kako članice sprovode aktivnosti politike koje ga podupiru. Povratak zemlje u ekonomsko i finansijsko zdravlje osigurava da se sredstva MMF-a vrate tako da mogu biti dostupna drugim zemljama članicama.

2.3.2. Instrumenti kreditiranja Međunarodnog monetarnog fonda

Kada se govori o finansiranju i instrumentima finansiranja putem MMF-a, važno je osvrnuti se na kvote. Kvota predstavlja učešće zemlje članice u kapitalu Fonda. Tu sumu zemlja uplaćuje kada stupa u članstvo MMF-a. Kvota se utvrđuje prema ekonomskoj snazi zemlje a iskazuje se u specijalnim pravima vučenja (Special Drawing Rights –SDR). Kvote predstavljaju osnovni izvor sredstava Fonda. Za kvotu koju uplati zemlja dobija 250 glasova, a za svakih uplaćenih 100.000 SDR preko kvote zemlja dobija još po jedan glas. Od visine kvote koju je uplatila zavisi i iznos sredstava (visina kredita) koji zemlja može dobiti od MMF-a. MMF ima nekoliko instrumenata zajma kako bi zadovoljio različite potrebe i specifične okolnosti svojih članica. Članice MMF-a imaju pristup Računu opštih resursa (GRA) pod nekoncesionalnim uslovima (tržišne kamatne stope), ali MMF takođe pruža povlašćenu finansijsku podršku kroz program Poverty Reduction and Growth Trust (PRGT), namijenjen za smanjenje siromaštva i rast, koji je bolje prilagođen raznolikosti i potrebama zemalja sa niskim prihodima. Tabela broj 1 pokazuje instrumente finansiranja i uslovljavanja koje zahtijeva MMF.

Tabela 1: Instrumenti finansiranja MMF-a

Svrha	Olakšica i tip kreditiranja	Finansiranje	Trajanje	Uslovljenost
Sadašnja, buduća ili potencijalna potreba za uravnoteženjem platnog bilansa	Stand-by aranžman	GRA - račun opštih resursa	Do 3 godine, obično između 12-18 mjeseci	Ex-post i ex-ante radnje, ukoliko je potrebno
	Stand-by kreditna olakšica	PRGT - program za smanjenje siromaštva, za zemlje sa niskim nivoom dohotka	1 do 3 godine	
Srednjoročna podrška u održavanju platnog bilansa	EFF – Proširena olakšica Fonda	GRA - račun opštih resursa	Do 4 godine	Ex-post, sa fokusom na strukturne reforme. i ex-ante (prethodne radnje) ako je potrebno
	ECF – Proširena kreditna olakšica	PRGT - program za smanjenje siromaštva, za zemlje sa niskim nivoom dohotka	3 do 4 godine, moguće produženje do 5 godina	
Hitna potreba za finansiranjem	RFI – ubrzani instrument finansiranja	GRA - račun opštih resursa	“Outright purchase”	Bez uslovljavanja
	RCF – Ubrzana kreditna olakšica	PRGT - program za smanjenje siromaštva, za zemlje sa niskim nivoom dohotka	“Outright disbursement”	
Sadašnja, buduća ili potencijalna potreba za uravnoteženjem platnog bilansa (veoma jake osnove i politike)	FCL – fleksibilna kreditna linija	GRA - račun opštih resursa	1 ili 2 godine	Ex-ante (kvalifikacijski kriterijumi) i godišnji pregledi za dvogodišnje aranžmane
Potencijalne umjerene kratkoročne potrebe platnog bilansa koje nastaju zbog pritiska na kapitalni račun (veoma jake osnove i politike)	SLL – Kratkoročna linija za likvidnost	GRA - račun opštih resursa	Na 12 mjeseci uz mogućnost produženja	Ex-ante (kvalifikacijski kriteriji)
Sadašnja, buduća ili potencijalna potreba za uravnoteženjem platnog bilansa (veoma jake osnove i politike)	PLL – Linija predostrožnosti i likvidnosti	GRA - račun opštih resursa	6-mjeseci (prozor likvidnosti) ili 1 do 2 godine	Ex-ante (kvalifikacijski kriterijumi) i ex-post
Dugoročna prospektivna potreba za uravnoteženim platnim bilansom	RSF – Instrument za otpornost i održivost	RST - fonda za otpornost i održivost	Minimalno trajanje 18 mjeseci, ne može premašiti istovremeni UCT - program kvalitete	Ex-post, naknadni MMF-ov program kvalitete - UCT
Nefinansijski signalni instrumenti	SMP (incl. PMB) – Ne zahtijeva se odobrenje Odbora MMF-a	NA	6 do 18 mjeseci, duža trajanja nisu isključena	Ex-post i ex-ante (prethodne radnje) ako je potrebno
	PSI – Instrument za podršku politikama	NA	1 do 4 godine, s mogućnošću produljenja do 5 godina	Ex-post i ex-ante (prethodne radnje) ako je potrebno
	PCI - Instrument za podršku politikama	NA	6 mjeseci do 4 godine	

Izvor: MMF, dostupno na: <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/IMF-Lending>, pristupljeno: 10.01.2023.

Nedavno uspostavljeni fond za otpornost i održivost *Resilience and Sustainability Trust* (RST) nudi dugoročno finansiranje zemljama sa niskim i ranjivim srednjim prihodima koje žele da izgrade otpornost na vanjske šokove po pristupačnim kamatnim stopama. Odražavajući različite okolnosti i izazove u zemlji, od programa koje podržava GRA očekuje se da riješe probleme platnog bilansa zemlje tokom programskog perioda, dok PRGT programi predviđaju duže trajanje za njihovo rješavanje. RST obezbjeđuje finansiranje za rješavanje dugoročnih izazova, uključujući klimatske promjene i spremnost za pandemiju.

Stand-by aranžman (SBA): U ekonomskoj krizi, zemljama su često potrebna finansijska sredstva koja bi im pomogla da prebrode probleme platnog bilansa. Od svog stvaranja u junu 1952. godine, stand-by aranžman (SBA) MMF-a bio je radni instrument za pozajmljivanje za zemlje u razvoju i razvijene tržišne zemlje. SBA je nadograđen 2009. godine zajedno sa širim alatom Fonda kako bi bio fleksibilniji i odgovarao potrebama zemalja članica. Uslovi su pojednostavljeni a više sredstava je stavljeno na raspolaganje unaprijed. Sve zemlje članice koje se suočavaju sa stvarnim ili potencijalnim potrebama za eksternim finansiranjem ispunjavaju uslove za SBA koje podliježu politici MMF-a. Međutim, SBA-e češće koriste zemlje članice sa srednjim dohotkom (i onedavno napredne), budući da zemlje s niskim dohotkom imaju niz koncesionih instrumenata prilagođenih njihovim potrebama.

Stand-by kreditna olakšica: Stand-by Credit Facility (SCF) pruža finansijsku pomoć zemljama sa niskim dohotkom (LIC) sa kratkoročnim potrebama platnog bilansa. SCF je stvoren u okviru programa PRGT – program za smanjenje siromaštva, za zemlje sa niskim nivoom dohotka kao dio šire reforme kako bi finansijska podrška Fonda bila fleksibilnija i bolje prilagođena različitim potrebama zemalja sa niskim dohotkom, uključujući vrijeme šokova ili krize.

Proširena olakšica Fonda: Kada se neka zemlja suoči sa ozbiljnim srednjoročnim problemima platnog bilansa zbog strukturnih slabosti koje zahtijevaju vrijeme za rješavanje, MMF može pomoći putem proširene olakšice. U poređenju sa pomoći koja se pruža u okviru stand-by aranžmana, pomoć u okviru proširenog aranžmana karakteriše duži programski angažman, kako bi se pomoglo zemljama da provedu srednjoročne strukturne reforme, i duži period otplate.

Proširena kreditna olakšica (ECF): Proširena kreditna olakšica pruža finansijsku pomoć zemljama sa dugotrajnim problemima platnog bilansa. ECF je stvoren u okviru Trusta za smanjenje siromaštva i rast (PRGT) kao dio šire reforme kako bi finansijska podrška Fonda bila fleksibilnija i bolje prilagođena različitim potrebama zemalja s niskim dohotkom (LIC), uključujući i vrijeme krize. ECF je glavni instrument Fonda za pružanje srednjoročne podrške LIC-ima.

Ubrzana kreditna olakšica, instrument brzog finansiranja: Instrument brzog finansiranja (RFI) pruža brzu finansijsku pomoć koja je dostupna svim zemljama članicama MMF-a koje su suočene s hitnom potrebom za finansiranjem platnog bilansa. RFI je stvoren kao dio šire reforme kako bi se finansijska podrška MMF-a učinila fleksibilnijom za rješavanje različitih potreba zemalja članica i može se koristiti u širokom rasponu okolnosti.

Rapidna kreditna olakšica: Rapid Credit Facility (RCF) pruža brzu koncesijsku finansijsku pomoć zemljama s niskim prihodima (LIC), koje se suočavaju s hitnom platnom bilansnom potrebom, bez ex-post uslova kada potpuni ekonomski program nije niti potreban niti izvodljiv. RCF je stvoren u okviru Trusta za smanjenje siromaštva i rast (PRGT) kao dio šire reforme kako bi finansijska podrška Fonda bila fleksibilnija i bolje prilagođena različitim potrebama LIC-a, uključujući i vrijeme krize.

Fleksibilna kreditna linija: Fleksibilna kreditna linija (FCL) je dizajnirana da zadovolji potražnju za kreditiranjem za prevenciju kriza i za ublažavanje kriza za zemlje sa veoma jakim političkim okvirima i rezultatima u ekonomskom učinku. Ovaj instrument je kreiran kao dio reformi MMF-a za kreditiranje zemalja koje se suočavaju s novčanom krizom. Cilj je bio da se kreditiranje prilagodi različitim potrebama i okolnostima zemalja članica. Do danas je pet zemalja – Čile, Kolumbija, Meksiko, Peru i Poljska – imalo FCL aranžmane. FCL je pružio vrijedan oslonac za ove zemlje i pomogao u jačanju povjerenja tržišta tokom perioda povećanih rizika.

Kratkoročna linija likvidnosti (SLL): je dizajnirana da bude zaštitni mehanizam za likvidnost za članove sa vrlo jakim političkim okvirima i osnovama, koji se suočavaju sa potencijalnim, umjerenim, kratkoročnim potrebama za likvidnošću zbog vanjskih šokova koji stvaraju poteškoće u platnom bilansu.

Linija predostrožnosti za likvidnost (PLL) - Globalna finansijska kriza je naglasila potrebu za efikasnim globalnim finansijskim sigurnosnim mrežama koje bi pomogle zemljama da se nose sa negativnim šokovima. Ključni cilj reformi kreditiranja nakon globalne finansijske krize bio je dopuniti tradicionalnu ulogu MMF-a u rješavanju krize efikasnijim alatima za prevenciju kriza.

Linija predostrožnosti i likvidnosti (PLL) je dizajnirana da fleksibilno zadovolji potrebe za likvidnošću zemalja članica sa zdravim ekonomskim osnovama, ali sa nekim preostalim ranjivostima koje ih sprečavaju da koriste fleksibilnu kreditnu liniju (FCL). Do danas su PLL koristile tri zemlje, Republika Sjeverna Makedonija, Maroko i Panama.

Instrument za otpornost i održivost (RSF) - Instrument za otpornost i održivost (RSF) nadopunjuje postojeći komplet alata za kreditiranje MMF-a pomažući zemljama sa niskim i ranjivim srednjim prihodima u rješavanju dugoročnih izazova, uključujući one koji se odnose na klimatske promjene i spremnost na pandemiju.

3. EVALUACIJA I UTICAJ RESTRIKTIVNIH MAKROEKONOMSKIH POLITIKA MEĐUNARODNOG MONETARNOG FONDA NA EKONOMSKI RAZVOJ ZEMALJA U TRANZICIJI

3.1. Neoliberalizam i politike tranzicije

3.1.1. Neoliberalizam

Ekonomska teorija neoliberalizma pojavljuje se tokom 30-tih godina XX vijeka a dolazi kao odgovor na tadašnju Veliku depresiju koja je, po nekim autorima, bila preteča II svjetskog rata. Često se ističe da je zasićenost kejnzijanskom i neokeynzijanskom doktrinom kroz državni kapitalizam i njenu intervencionističku ekonomiju, uticala na razvijanje nešto drugačijih shvatanja koja se ogledaju kroz neoliberalnu doktrinu ekonomista Fridrich von Hayek-a, Joseph Schumpeter-a i Ludwig von Mises-a.

Neoliberalizam je politički model koji obuhvata i politiku i ekonomiju. Favorizuje privatna preduzeća i nastoji da prenese kontrolu ekonomskih faktora sa vlade na privatni sektor. Mnoge neoliberalne politike se tiču efikasnog funkcionisanja slobodnog tržišnog kapitalizma i fokusiraju se na ograničavanje državne potrošnje, vladinu regulativu i javno vlasništvo. Za neoliberalizam se često navodi i sljedeće (Žižić, 2019):

- Politika neoliberalizma tipično podržava fiskalnu štednju, deregulaciju, slobodnu trgovinu, privatizaciju i smanjenje državne potrošnje.
- Neoliberalizam se često povezuje s ekonomskom politikom Margaret Thatcher u Ujedinjenom Kraljevstvu i Ronalda Reagana u Sjedinjenim Državama.
- Postoje mnoge kritike neoliberalizma, uključujući njegovu potencijalnu opasnost za demokratiju, prava radnika i pravo suverenih nacija na samoopredjeljenje.
- Za neoliberalizam se kaže da daje korporacijama previše moći i pogoršava ekonomsku nejednakost. Međutim, neoliberalne inicijative koje se tiču slobodne trgovine, deregulacije industrije, poreza na dohodak i smanjenja poreza na kapitalnu dobit imale su podršku.

Neoliberalizam vjeruje da veća ekonomska sloboda vodi do većeg ekonomskog i društvenog napretka za pojedince. Koncept neoliberalizma podržava (Jovanović, 2020):

- Slobodno preduzetništvo, konkurenciju, deregulaciju i važnost individualne odgovornosti;
- Protivljenje širenju vlasti, državnom blagostanju, inflaciji;

- Minimiziranje državne kontrole nad industrijom i jačanje vlasništva privatnog sektora nad poslovanjem i imovinom;
- Slobodni tržišni kapitalizam i efikasna alokacija resursa;
- Globalizacija, a ne strogo regulisana tržišta i protekcionizam;
- Smanjenje državne potrošnje i niži porezi;
- Manja kontrola vlade nad ekonomskom aktivnošću radi poboljšanja efikasnog funkcionisanja privrede;
- Povećanje uticaja privatnog sektora na ekonomiju;
- Smanjenje moći sindikata i veća fleksibilnost pri zapošljavanju;
- Državna intervencija kada je potrebna da se pomogne u implementaciji, održavanju i zaštiti aktivnosti slobodnog tržišta.

U osnovi, neoliberalizam jeste model ili filozofija koja naglašava da se u slobodnom društvu može postići veći ekonomski i društveni napredak kada se vladina regulacija svede na minimum, vladina potrošnja i porezi se smanjuju, a vlada nema strogu kontrolu nad ekonomijom. Neoliberalizam se ne protivi svakoj vladinoj intervenciji. Međutim, želi da ga vidi ograničenim samo kada je neophodno podržati slobodna tržišta i slobodno poduzetništvo.

3.1.2. Tranzicija i neoliberalizam

Tranziciona ekonomija jeste privreda koja prelazi iz centralno planirane ekonomije u tržišnu ekonomiju. Tranzicijske politike podrazumijevaju odnosno provode se na osnovama neoliberalne doktrine koja je prethodno pojašnjena. U kojoj će se mjeri primjeniti neoliberalna osnova u politici zavisi jedino od stavova političara o tome kako percipiraju politiku neoliberalizma i koliki mu prostor daju. Posmatrano u širem smislu, tranzicija podrazumijeva procese u kojima države ili narodi nastoje da ostvare ekonomski rast i razvoj te pokušavaju da dostignu blagostanje koje postoji u razvijenim zemljama, poput onoga koje postoji u Zapadnoj Evropi. Termin tranzicija se najčešće vezuje za nerazvijene zemlje i zemlje u razvoju, iako ne postoji neki razlog zbog kojeg bi se ovaj termin trebao vezivati za nerazvijene i slabije razvijene zemlje.

Sušтина je u tome da i razvijene zemlje mogu da se nađu u tranziciji, kada nastoje da poboljšaju uslove za društveni rast i razvoj kao i da život građana učine kvalitetnijim. U osnovi, ovo je cilj svakog tranzicijskog procesa. Ipak, kada govorimo o tranziciji u kontekstu ovog istraživanja, mislimo na tranzicijske procese koje su zemlje socijalističkog bloka provodile kako bi sa planske ekonomije prešle na tržišnu. Temeljni cilj tranzicionog procesa, koji je pomenutim državama bio predstavljen, u svojoj je osnovi imao ekonomski rast i rast životnog standarda. Međutim, taj proces nije baš tekao glatko kako je bilo očekivano i kako je to bilo predstavljeno. Isto tako, važno je pomenuti da su i neke zemlje

odbacile tranziciju prema strogim neoliberalnim pravilima, što je ponovo dalo dosta interesantne rezultate i dalo dodatni materijal za istraživanje i analiziranje ovih tokova.

Krajem XX vijeka tranzicijske ekonomije koje su postepeno napustile ili napuštale socijalističke sisteme, ispoljavale su potrebu za krupnim, strukturnim promjenama u ekonomskoj sferi života a kako bi vlastite ekonomije učinile uspješnijim i efikasnijim te kako bi ih približili globalnoj ekonomskoj paradigmi. Ovdje je važno osvrnuti se na Vašingtonski konsenzus koji je naziv za deset neoliberalnih ekonomskih prijedloga ili smjernica koje su date odnosno predložene 1989. godine, a sprovedene su od strane SAD, Kanade, Latinske Amerike te evropskih zemalja a ideja je bila da se provode u narednih 20 godina. Segmenti ekonomije koji su obuhvaćeni kroz Vašingtonski konsenzus jesu (Šoškić, 2021):

- Fiskalna disciplina;
- Preusmjeravanje javnih rashoda;
- Poreska reforma usmjerena na smanjenje poreza;
- Liberalizacija kamatnih stopa;
- Konkurentni kurs;
- Trgovinska liberalizacija, odnosno ukidanje ili veliko smanjenje poreza i carina na uvoz;
- Liberalizacija stranih investicija;
- Privatizacija državnih preduzeća i usluga;
- Deregulacija odnosno ukidanje različitih zakona i drugih mjera kojima se ograničava tržišna utakmica;
- Pravna zaštita imovinskih prava.

Uzimajući u obzir da su postavljeni ciljevi u ovom konsenzusu bili veoma atraktivni, zahtijevali su i značajna novčana sredstva. Tačnije, težnja ka ovako izraženim ciljevima, strukturnim promjenama, produkovali su izražene budžetske deficite, trgovinske deficite, inflacija je postala prisutna i izražena, ekonomija je bila niske produktivnosti što je posljedično produkovalo i političku nestabilnost te brojne socijalne krize. Kako bi se ove strukturne reforme provodile bilo je neophodno osigurati potreban kapital, mnogo veći od vlastite akumulacije koje su pomenute države imale. U takvim okolnostima, ove su zemlje, u manjku vlastite akumulacije, nastojale da svoje ekonomije učine konkurentnijim, produktivnijim, kako bi se kreirala osnova, pretpostavka za ekonomski rast i razvoj (Šoškić, 2021).

Međutim, kako bi se provele potpune reforme bila su potrebna i dodatna eksterna sredstva koja su ponuđena od strane međunarodnih institucija, MMF-a u prvom redu. Kako se MMF u ovom slučaju našao u dominantnoj poziciji kada je u pitanju odobrenje kredita koji su bili neophodni i veoma traženi od tranzicijskih zemalja, MMF je otišao korak dalje te je uslovljavao pružanje finansijske pomoći kroz politike uslovljavanja na osnovu prihvatanja određenih uputa u smislu ekonomskih politika, vođenja ekonomskih politika onih zemalja

koje su određena sredstva primile. Sa jedne strane, ovakav pristup ima smisla i opravdan je, jer strana institucija ne želi da se kapital raspe na neefikasan ili pak koruptivan način, a što bi se moglo očekivati kod zemalja koje imaju izražene političke i makroekonomske nestabilnosti. Ipak, ono što je problematično jeste da su se zahtijevale politike koje su zasnovane na neoliberalnim ekonomskim postulatima ali na mnogim protivrječnostima, ekonomskim i socijalnim u prvom redu. Problem je što je zagovaranje neoliberalnih procesa u tranzicijskim ekonomijama od strane MMF-a ali i Svjetske banke bilo jednoobrazno za sve zemlje, što u konačnici ne može dati dobre rezultate, jer nisu sve ekonomije imale iste probleme i potrebe te su tako zahtijevale i drugačije pristupe.

3.2. Definisanje, uloga i važnost restriktivnih makroekonomskih politika

Mjere štednje, odnosno restriktivne makroekonomske mjere, jesu mjere koje su usmjerene na smanjenje državne potrošnje, povećanje poreskih prihoda ili oboje. Ovi oštri koraci se poduzimaju kako bi se smanjili budžetski deficiti i izbjegla dužnička kriza. Malo je vjerovatno da će vlade koristiti mjere štednje osim ako ih na to ne primoraju vlasnici obveznica ili drugi zajmodavci. Ove mjere djeluju kao kontrakciona fiskalna politika. Usporavaju ekonomski rast, što dodatno otežava prikupljanje prihoda potrebnih za otplatu državnog duga (Michael i Christofides, 2020).

Mjere štednje zahtijevaju promjene u vladinim programima, jer, naprimjer, zahtijevaju sljedeće (Šoškić, 2021):

- Ograničenja uslova naknada za nezaposlene;
- Produženje starosne dobi za penziju;
- Smanjenje plata, beneficija i radnog vremena državnih službenika;
- Smanjenje programa za siromašne.

Mjere štednje uključuju i poreske reforme, poput sljedećeg (Michael i Christofides, 2020):

- Povećanje poreza na dohodak, posebno za bogatije slojeve;
- Fokus na poreske prevare i utaje;
- Privatizacija preduzeća u državnom vlasništvu i to kod onih industrija koje se smatraju vitalnim za državni interes. Oni uključuju komunalne usluge, transport i telekomunikacije. Njihova prodaja će povećati prihod za otplatu duga;
- Povećanje poreza na dodatu vrijednost.

Zemlje prihvataju da koriste mjere štednje koje praktično moraju da koriste u slučaju kreditiranja od strane MMF-a, jer ipak nastoje i žele da izbjegnu krizu državnog duga. Ukoliko se desi kriza državnog duga, tada povjerioci postaju zabrinuti da će zemlja kasniti sa svojim dugovima. Dužnička kriza nastaje kada je odnos duga prema bruto domaćem proizvodu veći od 77% (Ray et al., 2020). To je prekretnica, prema studiji Svjetske banke.

Utvrđeno je da ako omjer duga prema BDP-u prelazi 77% na duži vremenski period, to usporava ekonomski rast. Svaki procentni poen duga iznad ovog nivoa košta zemlju 1,7% ekonomskog rasta. Prelomna tačka za zemlje u razvoju je 64% javnog duga u odnosu na BDP. Ako je odnos duga prema BDP-u veći, to će usporiti rast za 2% svake godine. Povjerenici tada počinju tražiti veće kamatne stope kako bi im nadoknadili veći rizik (Ray et al., 2020).

Više kamatne stope znače da državu više košta refinansiranje duga. U nekom trenutku država shvati da ne može sebi priuštiti da nastavi sa vraćanjem duga, zatim se obraća drugim zemljama ili Međunarodnom monetarnom fondu za nove kredite. U zamjenu za spašavanje, ovi novi kreditori zahtijevaju mjere štednje. Oni jednostavno ne žele da finansiraju kontinuiranu potrošnju i neodrživ dug. Mjere štednje vraćaju povjerenje u upravljanje budžetom zemlje zajmoprimca. Predložene reforme stvaraju veću efikasnost i podržavaju jači privatni sektor. Naprimjer, ciljanje na utajivače poreza donosi više prihoda uz podršku onima koji plaćaju porez. Privatizacija državnih industrija donosi stranu ekspertizu. Takođe, podstiče preuzimanje rizika i širi samu industriju. Uvođenje PDV-a ili poreza na dodatu vrijednost smanjuje izvoz čineći ga skupljim. Ovo štiti lokalne industrije, omogućavajući im da rastu i doprinose ekonomiji.

MMF uslovljavanja - Kada se neka zemlja zadužuje od MMF-a, njena vlada pristaje da prilagodi svoju ekonomsku politiku kako bi prevazišla probleme koji su je naveli da traži finansijsku pomoć. Ova prilagođavanja politike su uslovi za kredite MMF-a i služe da se osigura da će zemlja biti u stanju da otplaćuje dug MMF-u. Ovaj sistem uslovljavanja je dizajniran da promovise nacionalno vlasništvo nad jakim i efikasnim politikama.

Dizajniranje efikasnih programa - Uslovljenost obuhvata dizajn programa koje podržava MMF, odnosno makroekonomske i strukturne politike i specifične alate koji se koriste za praćenje napretka ka ciljevima koje je zemlja zacrtala u saradnji sa MMF-om. Uslovljenost pomaže zemljama da riješe probleme platnog bilansa bez pribjegavanja mjerama koje su štetne po nacionalni ili međunarodni prosperitet. U isto vrijeme, mjere imaju za cilj da zaštite resurse MMF-a tako što će osigurati da će platni bilans zemlje biti dovoljno jak da joj omogući da otplati zajam. Zemlja članica ima primarnu odgovornost za odabir, dizajniranje i implementaciju politika kako bi program, koji podržava MMF, bio uspješan. Program je opisan u Pismu namjere. Ciljevi i politike programa zavise od okolnosti u zemlji. Ali sveobuhvatni cilj je uvijek da se obnovi ili održi održivost platnog bilansa i makroekonomska stabilnost, dok se istovremeno postavljaju uslovi za održivi, visokokvalitetni rast i, u zemljama s niskim prihodima, smanjenje siromaštva (Tamale, 2021).

Kako se ocjenjuje usklađenost sa programskim uslovima - Većina finansiranja MMF-a isplaćuje se u ratama i povezana je sa vidljivim političkim akcijama. Ovo ima za cilj da osigura napredak u implementaciji programa i smanji rizike za resurse MMF-a. Pregledi programa pružaju okvir Izvršnom odboru MMF-a da procijeni da li je program na pravom

putu i da li su potrebne izmjene. Periodični pregledi kombinuju procjenu da li su programski uslovi ispunjeni sa pogledom unaprijed na to da li je potrebno prilagoditi program u svjetlu novih dešavanja.

Političke obaveze dogovorene sa državnim organima mogu imati različite oblike. Oni uključuju (IMF, 2022):

Prethodne radnje. Ovo su koraci koje ekonomija, odnosno država, ističe da će poduzeti prije nego što MMF odobri finansiranje ili završi reviziju. Oni osiguravaju da će program imati neophodnu osnovu za uspjeh. To može, naprimjer, da bude eliminacija kontrole cijena ili budžet u skladu sa fiskalnim okvirom.

Kvantitativni kriteriji učinka. Specifični, mjerljivi uslovi za kreditiranje MMF-a koji se uvijek odnose na makroekonomske varijable pod kontrolom vlasti. Takve varijable uključuju monetarne i kreditne agregate, međunarodne rezerve, fiskalne bilanse i eksterno zaduživanje. To mogu da budu, naprimjer, minimalni nivo primarnog bilansa savezne vlade, gornja granica državnog zaduživanja te minimalni nivo međunarodnih rezervi.

Indikativni ciljevi. Pored kvantitativnih kriterija učinka, indikativni ciljevi se mogu postaviti za kvantitativne indikatore za procjenu napretka u ispunjavanju ciljeva programa. Ponekad se indikativni ciljevi postavljaju umjesto kvantitativnih kriterija zbog nezvjesnosti o ekonomskim trendovima. Kako se nesigurnost smanjuje, ovi ciljevi mogu postati kvantitativni kriteriji, uz odgovarajuće modifikacije. Pomenuto, naprimjer, može da obuhvati: minimalni nivo primarnog bilansa opšte države te minimalni nivo potrošnje za socijalnu pomoć.

Strukturna mjerila. Ovo su reformske mjere koje se često ne mogu kvantificirati, ali su ključne za postizanje programskih ciljeva i namijenjene su kao markeri za procjenu implementacije programa. U ovom segmentu moguće je sledeće: unaprijediti poslovanje finansijskog sektora, izgraditi mreže socijalne sigurnosti te ojačati upravljanje javnim finansijama.

Ako zemlja propusti uslove kvantitativnih kriterija učinaka, Izvršni odbor MMF-a može odobriti izuzeće ako se očekuje da će program i dalje biti uspješan. To može biti zato što je odstupanje bilo manje ili privremeno ili zato što nacionalne vlasti poduzimaju korektivne mjere. Propuštena strukturna mjerila i indikativni ciljevi ne zahtijevaju odricanja, već se ocjenjuju u kontekstu ukupnog učinka programa. Javno dostupna baza podataka MMF-a za praćenje aranžmana fondova pokriva sve aspekte programske uslovljenosti.

Razvoj okvira uslovljenosti. Pozajmljivanje MMF-a je uvijek uključivalo politike uslovljavanja. Do ranih 1980-ih godina, uslovljavanje MMF-a uglavnom se fokusiralo na makroekonomsku politiku. Nakon toga, složenost i obim strukturnih uslova su se povećali, odražavajući sve veću uključenost MMF-a u zemljama sa niskim dohotkom i zemljama u tranziciji, gdje višestruki strukturni problemi mogu ometati ekonomsku stabilnost i rast.

Posljednjih godina, MMF je postao fleksibilniji u načinu na koji se angažuje sa zemljama po pitanjima vezanim za strukturnu reformu kako sistem uslovljavanja nastavlja da se razvija. MMF periodično preispituje učinak svojih programa. Period pregleda iz 2018. godine, a koji je obuhvatio period od 2011. do 2017. godine, okarakterisan je velikim strukturalnim izazovima za veliki dio zemalja članica, a težak zadatak njihovog rješavanja pogoršan je uporno slabim globalnim okruženjem (Ray, 2021). Kako bi se poboljšao uspjeh programa i smanjili rizici, pregledom su preporučene mjere za poboljšanje realizma projekcija, izoštravanje analize održivosti duga, poboljšanje kvaliteta fiskalne konsolidacije i poboljšanje prilagođavanja strukturnih uslova. Tokom pandemije COVID-19, mnoge zemlje članice zatražile su hitnu pomoć u finansiranju u obliku Rapid Credit Facility (RCF) i Rapid Financing Instrument (RFI). U RCF-u i RFI-u nema naknadnih programskih uslova ili pregleda, uz ograničenu ukupnu uslovljenost (Stubbs et al., 2021).

3.3. Efekti restriktivnih makroekonomskih politika

Dugi niz godina istraživači su raspravljali o korištenju mjera štednje od strane Međunarodnog monetarnog fonda (MMF) kao i o potrebi pooštavanja fiskalnog budžeta. Uglavnom se istražuje koliko su politike štednje uobičajene, koji zajmoprimci primaju takve zahtjeve, da li se praksa MMF-a promijenila nakon uzastopnih finansijskih kriza i kakav su uticaj imale mjere štednje odnosno restriktivne makroekonomske mjere.

Kada se govori o efektima restriktivnih makroekonomskih politika pronalaze se kako pozitivni tako i negativni nalazi o efektima ovih mjera. S obzirom na centralnu ulogu MMF-a u usmjeravanju ekonomskog oporavka u zemljama u razvoju, tu je važno ispitati da li su politike uslovljavanja MMF-a prilikom odobravanja programa pomoći u ovim zemljama zaista dovele do napretka. Upravo je kod brojnih autora pomenuto bilo tema čestih kontraverzi. Posljednjih godina, MMF je sebe proglasio šampionom u ispunjavanju ciljeva održivog razvoja koji se odnose na smanjenje siromaštva i nejednakosti (MMF, 2020a).

Ovaj samopromovisani profil se gradi na reputaciji organizacije nakon objavljivanja istraživanja s velikim uticajem o determinantama i posljedicama nejednakosti tokom 2010-ih godina (Dabla-Norris et al., 2015.; Fabrizio et al., 2015., 2017.; MMF, 2014; Ostry et al., 2014), pa čak i nesporazum o zaslugama u sprovođenju neoliberalnih reformi: kako su rezimirali visoki zvaničnici istraživačkog odjela MMF-a, „umjesto da ostvare rast, neke neoliberalne politike povećale su nejednakost, zauzvrat ugroživši trajne ekspanzije” (Ostry et al., 2016). Ovo „preimenovanje“ MMF-a u šampiona u borbi protiv nejednakosti bilo je oštro odstupanje od reputacije koja podržava razvoj zemalja u razvoju. I istraživači i civilno društvo dugo su naglašavali štetne društvene posljedice reformi koje je naložio MMF (npr. Cornia et al., 1987; Pastor, 1987). U ovim istraživanjima uglavnom se restriktivne makroekonomske mjere, koje određuje i koje nameće MMF, prepoznaju kao

ključni krivac složenog rasta i oporavka ekonomija. Pod njegovim nadzorom, odnosno pod nadzorom MMF-a, zemlje su morale uvesti drastična smanjenja javne potrošnje, što je direktno i nesrazmjerno uticalo na siromašne i ugrožene.

Stubbs, Kentikelenis i Gallagher (2021) su razmatrali pomenute kontraverze koje su dodatno inovirali ispitivanjem uticaja obavezne fiskalne konsolidacije u programima MMF-a i efektima na siromaštvo i nejednakost koristeći panel od 79 zemalja a analiziran je period između 2002. i 2018. godine. Koristeći nove podatke o fiskalnoj uslovljenosti MMF-a, Ray et al. (2020) pronalaze da su stroži ciljevi štednje povezani s povećanjem nejednakosti prihoda u periodu do dvije godine nakon korištenja programa. Dalje analize otkrivaju da je ovaj efekat vođen koncentracijom dohotka u prvih 10% zarađivača, dok sve ostale grupe efekata gube.

Kontraverze oko uticaja programa MMF-a na siromaštvo i nejednakost nisu novitet i često se iznova analiziraju. Ključna uloga u ovim raspravama pripisana je ulozi restriktivnih makroekonomskih politika. Ovo se odnosi na mjere za osiguranje servisiranja duga i smanjenje budžetskih neravnoteža - koje se obično postižu kombinacijom smanjenja javne potrošnje i povećanja poreza. Iako MMF prihvata da ove politike zahtijevaju teške izbore od strane političara, on ih ipak smatra suštinskim. Kako je bivši izvršni direktor MMF-a Dominique Strauss-Khan objasnio, „zemljama su potrebna sredstva MMF-a samo kada su „bolesne“ - kada se suoče s ozbiljnim problemima platnog bilansa koji zahtijevaju prilagođavanje politike“. „Ako odete kod ljekara sa problemom jetre, ljekar će vas liječiti, da, ali će takođe insistirati da prestanete da pijete. Dakle, uslovi politike su neophodni” (Atkinson, 2009).

MMF tvrdi da je ugroženo stanovništvo zaštićeno od restriktivnih makroekonomskih politika odnosno mjera štednje putem „mjera za povećanje potrošnje i poboljšanje programa mreže socijalne zaštite“ (MMF, 2015). Oni uglavnom imaju oblik socijalnih minimuma potrošnje na zdravstvo i obrazovanje, što je kamen temeljac u navodnoj pažnji MMF-a na socijalne posljedice štednje (Clegg, 2014). Zaista, nedavne studije istraživača MMF-a otkrivaju da su njihovi programi povezani s povećanjem socijalne potrošnje (Clements et al., 2013.) i da su donji pragovi socijalne potrošnje „korisni u osiguravanju adekvatnih izdvajanja za siromaštvo ... kratkoročno u okruženju ograničenih troškova budžetskih pozicija” (Gupta et al., 2020).

Međutim, dosadašnje mjere štednje koje je naložio MMF nisu ispunile obećanje. Donji pragovi socijalne potrošnje primjenjuju se samo ako djelimično nisu zaštitili socijalnu potrošnju od mjera štednje (Stubbs & Kentikelenis, 2018). Pored toga, većina istraživanja o uticaju programa MMF-a otkriva štetne efekte koji traju u srednjoročnom periodu. Nedavno je Lang (2020) uzročno dokumentirao da je povećanje nejednakosti zbog programa MMF-a rezultat i relativnog i apsolutnog gubitka prihoda od strane siromašnih. Samo jedna studija nije pronašla nikakve efekte i, u nekim specifikacijama, efekte nejednakosti i smanjenja siromaštva za intervencije MMF-a (G. Bird et al., 2020).

Međutim, oni koriste metode uparivanja rezultata sklonosti, koje, između ostalog, nisu u stanju da uzmu u obzir pristrasnost odabira zbog neuočljivih faktora kao što je politička volja (Bas & Stone, 2014; Stubbs et al., 2020; Vreeland, 2003).

Mehanizmi uticaja restriktivnih makroekonomskih mjera mogu da budu direktni i indirektni. Direktni se odnose na efekte na prihode i egzistenciju pojedinaca. Oštra smanjenja državne potrošnje dovode do kontrakcija ekonomske aktivnosti, što ima naknadne implikacije na nivo zaposlenosti i plate. Ova debata traje već godinama unutar i izvan MMF-a u vezi sa takozvanim „fiskalnim multiplikatorima“ – odnosno procjenama promjena državne potrošnje ili poreskih prihoda na nivou BDP-a (Batini et al., 2014). Uporna kritika je bila da se, ovisno o korištenoj metodi, množitelji ponekad procjenjuju kao preniski (Blanchard & Leigh, 2014). Kao rezultat toga, projekcije MMF-a mogu pokazati da je malo vjerovatno da će restriktivne makroekonomske politike imati negativne efekte na ekonomsku aktivnost. Implikacije pogrešnih procjena mogu biti veoma značajne. Naprimjer, u slučaju kreditiranja MMF-a Grčkoj početkom 2010-ih godina, organizacija je ozbiljno pogrešno izračunala efekat smanjenja vladine potrošnje na ekonomiju, što je dovelo do toga da ekonomija sklizne u duboku recesiju (Wyplosz & Sgherri, 2016). Nadalje, restriktivne makroekonomske mjere su takođe praćene smanjenjem broja i plata osoblja u javnom sektoru – još jedan direktan efekat na raspoloživi prihod onih koji imaju takve poslove.

Povećanje poreza takođe utiče na nivoe ekonomske aktivnosti i individualne prihode i bogatstvo. Programi MMF-a povezani su sa povećanjem poreza na dodatu vrijednost (Reinsberg et al., 2020.), koji stavljaju veći teret na siromašnija domaćinstva. Umjesto toga, odabir poreza na dodatu vrijednost može značiti da se alternativni oblici oporezivanja – poput poreza na dohodak i korporativnih poreza – ne primjenjuju, što favorizuje poslovne interese i može doprinijeti poboljšanju ekonomskog bogatstva bogatih (R. M. Bird & Gendron, 2007; Emran & Stiglitz, 2005; Stewart, 2016; Stiglitz, 2010).

Što se tiče indirektnih mehanizama, oni se odnose na uticaj štednje na dostupnost politika socijalne zaštite, što može pomoći u ublažavanju šokova koji se odnose na uslove života. Zatvaranje socijalnih službi i smanjenje osoblja, kao i ukidanje ili smanjenje programa socijalne pomoći može dovesti do toga da društvene grupe nemaju adekvatnu podršku u vrijeme kada postoji povećana potreba za njima (Stubbs et al., 2017). Iako ove politike svakako utiču na siromašne, pojedinci na višim pozicijama u distribuciji prihoda nisu imuni. Naprimjer, promjene programa socijalne pomoći možda nisu relevantne za siromašne ljude u neformalnom sektoru, ali će uticati na sposobnost onih koji su izgubili posao u formalnom sektoru da održe sredstva za život.

Uzimajući u obzir da MMF duži niz godina zahtijeva mjere štednje, tako su istraživači i analizirali efekte ovih politika. Tačnije, istraživači su raspravljali o korištenju mjera štednje od strane Međunarodnog monetarnog fonda (MMF) kao i o potrebi pooštavanja fiskalnog budžeta, koliko je to uobičajeno, koji zajmoprimci primaju takve zahtjeve, da li

se praksa MMF-a promijenila nakon uzastopnih finansijskih kriza i kakav je uticaj takva štednja imala. Ray et al. (2020) su ukazali na sljedeće:

- Politika štednje koju zahtijeva MMF je i dalje uobičajena i nije se smanjila u intenzitetu nakon finansijske krize 2008/2009. godine.
- Manje je vjerovatno da će se zemlje pozajmljivači suočiti sa potrebnom štednjom ako su snažno vezane za Zapadnu Evropu, bilo trgovinskim ili diplomatskim kanalima, ili ako primaju značajnu pomoć od zemalja koje nisu članice OECD-a (uglavnom Kine).

Sa druge strane, autori Stubbs et al. (2021) ukazuju na sljedeće:

- Veća je vjerovatnoća da će se zemlje zajmoprincipi suočiti sa mjerama štednje ako su domaćini značajnim stranim direktnim investicijama (SDI), posebno iz Zapadne Evrope;
- Štednja koju zahtijeva MMF značajno je povezana sa rastućom nejednakosti, povećanjem udjela dohotka na prvih deset posto na račun najnižih 80 posto. Nije iznenađujuće da se uticaj takođe može vidjeti u značajnom porastu nivoa siromaštva u zemljama koje se suočavaju sa strožim zahtjevima štednje.

Ray et al. (2020) su u svome istraživanju došli do saznanja da mjere štednje, koje zahtijeva MMF, nisu ravnomjerno raspoređene među svim zajmoprincipima, ili čak svim zajmoprincipima koji se suočavaju sa sličnim ekonomskim pritiscima. Čak i nakon što su uzeli u obzir ekonomsku situaciju svake zemlje, autori smatraju da su spoljnoekonomski i diplomatski odnosi zemalja bili važni u postavljanju uslova za programe MMF-a.

Snažan uticaj na to kolike će biti mjere štednje imao je diplomatski odnos zemlje sa Zapadnom Evropom, mjereno kao njena prosječna glasačka usklađenost sa Njemačkom, UK-om i Francuskom na Generalnoj skupštini UN (UNGA). Rezultati su pokazali da su zemlje, koje su pomenuto poštovale, imale manje stroge mjere štednje za čak 0,90% BDP-a godišnje (Ray, 2020). Trgovinski odnosi zajmoprincipa sa Zapadnom Evropom takođe su bili povezani sa znatno manje štednje – zemlje koje su imale bolje trgovinske odnose suočavale su se sa manjim uštedama od otprilike 0,50% (Ray et al., 2020). Pored toga, čini se da pomoć (Zvanična razvojna pomoć ili ODA) dobijena iz izvora izvan bogatih zemalja koje čine Odbor za razvojnu pomoć (DAC) Organizacije za ekonomsku saradnju i razvoj djeluje kao tampon za spremnost zemalja da prihvate oštru uslovljenost MMF-a. Pored toga, dvije dodatne varijable povezane su s većom štednjom u sporazumima sa MMF-om: uloga zemlje kao domaćina stranim investicijama, općenito, i posebno iz Zapadne Evrope. Ovi nalazi potkrepljuju rastuću literaturu o strogoj fiskalnoj politici koja se povezuje sa uticajem stranih investitora (Ray, 2020).

3.4. Efekti i posljedice primjene restriktivnih makroekonomskih politika u zemljama u tranziciji

Generalno posmatrano, efekti mjera štednje, koje uvodi MMF, te kakve posljedice ima po ekonomije koje provode mjere štednje i svakako, kakvi su efekti po tranzicijske ekonomije, možemo pronaći u istraživanju Stubbs, Kentikelenis, Ray i Gallagher (2021) koji dolaze do sljedećih zaključaka:

- Veća je vjerovatnoća da će se zemlje zajmoprimci suočiti sa štednjom ako su domaćini značajnim stranim direktnim investicijama (SDI), posebno iz Zapadne Evrope.
- Štednja koju zahtijeva MMF značajno je povezana sa rastućom nejednakosti, povećanjem udjela dohotka na prvih deset posto na račun najnižih 80 posto. Nije iznenađujuće da se uticaj takođe može vidjeti u značajnom porastu nivoa siromaštva u zemljama koje se suočavaju sa strožim zahtjevima štednje.

Početna istraživanja koja su ispitivala povezanost između programa MMF-a u tranzicijskim ekonomijama uglavnom su bila fokusirana na vezu između MMF programa i ekonomskog rasta. Jedno od takvih istraživanja proveli su Mercer – Blackma i Unigovskaya (2004) koji su pokušali da istraže vezu između implementacije programa reformi MMF-a usmjerenih na ekonomski rast u tranzicijskim ekonomijama. Autori u istraživanju nisu pronašli vezu između pomenutih mjera ali, ipak, ističu da je to možda rezultat složenosti u mjerenju programa MMF-a, njihove komparacije i vremenskog perioda za koji su pomenuti podaci dostupni. Ipak, pomenuti autori pokazuju da zemlje u tranziciji, koje su koristile programe MMF-a, bilježe veći stepen reformi.

Eke i Kutun (2005) su istraživali programe MMF-a koji su provedeni u Bugarskoj i Poljskoj tokom 1990-ih godina te su njihove rezultate komparirali. Iako Poljska nije potpisala nove programe sa Fondom nakon 1994. godine, programi MMF-a su u Bugarskoj na snazi od 1991. godine. Autori empirijski ispituju efikasnost programa MMF-a u smanjenju vjerovatnoće krize za devizne, proizvodne i inflacione krize. Rezultati su pokazali da su programi MMF-a bili efikasniji u Bugarskoj, posebno u smanjenju inflacionih kriza, nego u Poljskoj. Uspjeh Bugarske može se objasniti potpisivanjem nedavnog aranžmana valutnog odbora nakon finansijske krize 1997. godine i postepenim poboljšanjem političkog okruženja u zemlji tokom vremena. Rezultati za Poljsku mogu biti vođeni uticajem početnog šoka povezanog sa procesom tranzicije, uključujući hiperinflaciju, koja se poklopila sa implementacijom programa fondova. Sve u svemu, naši rezultati podržavaju stav da je stabilno političko okruženje ključni faktor za efikasnost programa fondova.

Gomulka, S. (1995) ispituje četiri programa prilagođavanja koje podržava MMF u Poljskoj, 1990-1995, i dva u Rusiji, 1992-1994, u smislu osnovne teorije, ciljeva politike, pretpostavki, politika, grešaka i rezultata. U radu se ističe da je uloga MMF-a i Svjetske

banke bila korisna i značajna, ali, u poređenju sa uticajem domaćih faktora i lokalnih reformatora, relativno skromna. U fokusu analize su karakteristike programa koje se odnose na tranziciju. Specifične teme uključuju izbor nominalnog sidra, brzinu dezinflacije, izbor kriterijuma učinka i ulogu inostrane ekonomske pomoći.

Gould-Davies, & Woods (1999) u svome istraživanju ističu da je ekonomska kriza u Rusiji u ljeto 1998. godine obnovila debatu o tome da li je Međunarodni monetarni fond (MMF) pomogao, omeo ili bio irelevantan ekonomskoj tranziciji u jezgri bivšeg Sovjetskog saveza. Autori su ispitali odnos između Fonda i Rusije u proteklih deset godina (odnosno od 1990. godine), ističući mješovitu evidenciju uspjeha, neuspjeha i ograničenja uloge Fonda. U ovom kontekstu, autori zaključuju da je ova institucija možda i nehotice omogućila uspon političkih snaga koje su se kasnije protivile drugoj fazi reformi koja je toliko potrebna Rusiji. Zaključci ovog istraživanja postavljaju pitanje da li MMF treba da nastavi da predvodi pokušaje Zapada da podstakne stabilnost i rast u Rusiji.

Panchyshyn i Hrabynska (2018) provode istraživanje u kojem vrše pregled savremene svjetske ekonomske literature u kojoj se ispituju pristupi istraživača o ulozi MMF-a u svjetskim ekonomskim procesima u cjelini, te njegovog uticaja na ekonomski razvoj pojedinih zemalja. Analizirane su institucionalne promjene u arhitekturi i sistemu upravljanja MMF-a koje su pogodovale njegovoj transparentnosti, efikasnosti i povećanju povjerenja u djelovanje Fonda od strane svjetskog društva. Na osnovu dinamičkog pristupa analizi kreditne saradnje zemalja primalaca sa MMF-om, otkriveni su faktori koji su uslovlili razlike u trajanju niza programa kreditiranja MMF-a za tranzicione ekonomije i onih koji određuju recidivnost njihovih kreditnih odnosa sa MMF-om. Između ostalog, odlučujuću ulogu ima tehnička pomoć Fonda koji je favorizovao institucionalno uspostavljanje nestabilnih ekonomskih sistema, traženje konsenzusa između osoblja MMF-a i vlada zemalja o formiranju politike uslovljavanja i efikasnosti njenog ostvarivanja.

Beazer i Woo (2016) provode istraživanje o politikama uslovljavanja MMF-a. Autori prepoznaju da Međunarodni monetarni fond (MMF) često nastoji da utiče na domaću javnu politiku zemalja kroz različite nivoe uslovljavanja – povezujući finansijsku podršku sa zaduživanjem vlada za reforme politike. Beazer i Woo (2016) dolaze do saznanja da efekti strožeg uslovljavanja MMF-a zavise od domaće politike, umjesto da univerzalno donose koristi ili štete reformama. Više uslova MMF-a može izvršiti pritisak na ljevičarske vlade da preduzmu ambicioznije reforme uz malo otpora stranačkih rivala na desnici. Pod desnim vladama, međutim, više uslova ometa implementaciju reformi povećavajući otpor s lijevice dok istovremeno smanjuju sposobnost lidera da dobiju svoju podršku kroz ustupke ili kompromise. Koristeći podatke o postkomunističkim programima MMF-a za period 1994.-2010. godine, pomenuti autori nalaze čvrste dokaze koji podržavaju ove tvrdnje.

4. PREGLED LITERATURE

4.1. Uvodne i metodološke napomene

Sistematični pregled literature je sažetak, analiza i evaluacija postojećih istraživanja o dobro formulisanom i specifičnom pitanju, a u kontekstu ovog rada u pitanju je nekoliko istraživačkih pitanja, koja su definisana u uvodnom dijelu rada. Sistematični pregled literature predstavlja pristup u istraživanju koji je fokusiran na pronalaženje informacija o određenoj tematici istraživanja na osnovu istraživanja i analiza drugih autora (Johansson 2007). U tom kontekstu, sistematični pregled literature daje sumirani pregled dosadašnjih istraživanja određenog segmenta istraživanja, odnosno određene tematske cjeline koja se istražuje, a u ovom slučaju se ispituju veze između MMF-a i restriktivnih makroekonomskih politika odnosno efekata restriktivnih makroekonomskih politika na ekonomski razvoj zemalja u razvoju i tranzicijskih zemalja.

Sistematični pregled literature, u svojoj osnovi, ima postavljanje istraživačkih pitanja i iznalaženje odgovora na tako data pitanja. To znači da je u osnovi istraživanja istraživačko pitanje, ili pitanja, a konačan cilj jeste da se iznađu odgovori na tako postavljena pitanja. Prilikom istraživanja određuje se određeni broj istraživačkih radova koji se uključuju ili isključuju iz analize i koji se ocjenjuju kao validni za konkretno istraživanje. Pouzdanost izvora je takođe važna i mora biti uzeta u obzir. Stoga je važno prilikom analiziranja i istraživanja dostupnih izvora pažljivo pratiti dostupne baze podataka, kao i članke, koji su publikovani te na osnovu toga birati one koji se ocijene pouzdanim.

Rezultati istraživanja koji se dobiju kroz sistemski pregled literature predstavljaju veoma koristan izvor informacija za druge istraživače koji na taj način imaju jasan pregled određenih istraživanja, sumiranih na jednom mjestu. Kvalitetno napisan pregled literature čitaocu pruža uvid u određenu tematiku i omogućava mu da stekne punu sliku o određenoj tematici (Aveyard 2007).

U fokusu istraživanja jesu istraživanja o restriktivnim makroekonomskim politikama MMF-a koje su primjenjene u drugim državama. Tako je prilikom istraživanja dostupne literature fokus upravo na iznalaženju naučnih radova koji ovu tematiku ispituju. Kako bi se iznašli odgovarajući radovi i istraživanja pretražene su sljedeće dostupne baze:

- Google Scholar;
- Semantic Scholar;
- Scopus;
- PubMed.

Uzimajući u obzir da je u pitanju tematika koja je dosta široka ali i česta u politikama brojnih država, s obzirom na to da veliki broj država koristi podršku MMF-a, prilikom iznalaženja validnih istraživanja drugih autora postavljeno je vremensko ograničenje istraživanja, te su se pretraživali naučni radovi od 2000-te godine do danas. Nisu postavljena neka druga ograničenja koja bi umanjila odnosno ograničila rezultate istraživanja.

Temeljna ideja u istraživanju je da se pronade petnaest adekvatnih naučnih radova od 2000. do 2021. godine koji ispituju sljedeće:

- Vezu između politika kreditiranja MMF-a, i svakako restriktivnih makroekonomskih politika i ekonomskog rasta;
- Efekte na ekonomski rast koje su proizvele restriktivne makroekonomske mjere kod tranzicijskih zemalja.

Ovo istraživanje je bilo veoma složeno, zbog činjenice da postoji prilično mali broj radova na ovu tematiku. Istraživanja su uglavnom fokusirana na efekte politika MMF-a ali bez primarnog fokusa na restriktivne makroekonomske mjere.

Pretraživanje dostupne literature odnosno istraživanja obuhvata sljedeće korake:

- Identifikovanje baza za pretraživanja, što je prethodno učinjeno i definisano;
- Identifikovanje vremenskog perioda radova koji se istražuju (period od 2000. do 2021. godine);
- Identifikovanje ključnih riječi za pretragu;
- Izbor istraživanja drugih autora i eliminacija istraživanja koja nisu odgovarajuća;
- Kriterij izbora naučnih radova: radovi koji ispituju restriktivne makroekonomske politike MMF-a, radovi koji mjere uticaj restriktivnih makroekonomskih politika po ekonomski rast zemalja, radovi koji ispituju uticaj restriktivnih makroekonomskih politika po ekonomski rast tranzicijskih zemalja.

Kriteriji isključivanja naučnih radova u analizi bili su:

- Istraživanja koja su analizirala efekte politika MMF-a na druge segmente pored ekonomskog rasta i razvoja;
- Istraživanja koja su opisivala opšte efekte politika MMF-a po ekonomije;
- Istraživanja koja uopšte nisu uzimala u obzir restriktivne makroekonomske politike.

Nakon identifikovanja elemenata prihvatanja i odbacivanja pronađenih radova, primjenom metode "lijevka" identifikovat će se oni radovi koji će biti odgovarajući, odnosno kojima će se moći odgovoriti na postavljena istraživačka pitanja.

4.2. Rezultati istraživanja i odgovori na istraživačka pitanja

Nakon što su identifikovane ključne riječi i baze koje će biti analizirane, pokrenuto je pretraživanje koje je ukazalo na brojna istraživanja. Radovi koji su prepoznati kao odgovarajući su analizirani a kao oni koji su od važnosti za ovo istraživanje i koji su prepoznati kao interesantni, prikazani su u Tabeli broj 2.

**Tabela 2: Empirijski dokazi efekata restriktivnih makroekonomskih mjera
Medunarodnog monetarnog fonda**

Autor	Godine analize	Uzorak	Metode	Rezultat
Pastor (1987)	1965-1981	Zemlje Latinske Amerike. Uzorak od 18 zemalja.	Godišnja apsolutna i relativna komparacija	Apsolutna i relativna smanjenja udjela rada u prihodu.
Garuda (2000)	1975-1991	Zemlje sa niskim i srednjim nivoom prihoda. Uzorak od 39 zemalja.	Procjena sklonosti	Štetni efekti na siromaštvo i nejednakost.
Przeworski, Vreeland (2000)	1951-1990	Sve zemlje koje su koristile kredite MMF-a.	Bivarijantna, dinamička verzija modela Heckman selekcije	Vlade sklapaju sporazume sa MMF-om pod pritiskom krize deviznih rezervi, ali takođe dovode Fond da bi se zaštitile od političkih troškova politike prilagođavanja. Učešće u programu smanjuje stope ekonomskog rasta sve dok zemlje ostaju pod programom.
Vreeland (2002)	1961-1993	Sve zemlje. Uzorak od 110 zemalja.	Heckman-korigirana regresija	Smanjenje udjela rada u dohotku.
Easterly (2003)	1980-1990	Zemlje sa niskim i srednjim nivoom prihoda. Uzorak od 65 zemalja.	Linearna regresija	Siromašni imaju manje koristi od ekonomskih ekspanzija tokom programa u poređenju sa ekonomskim ekspanzijama bez programa, ali su manje pogođeni kontrakcijom.
Jensen, (2004)	1970-1998	Zemlje sa niskim i srednjim nivoom prihoda. Uzorak od 68 zemalja.	Faktorska analiza	Sporazumi sa MMF-om dovode do nižih nivoa direktnih stranih investicija (SDI). Zemlje koje potpišu sporazume sa MMF-om, ceteris paribus, privlače 25% manje priliva SDI od zemalja koje nisu pod sporazumima sa MMF-om.
Bulić i Moon (2004)	1990-1999	Uzorak od 112 zemalja.	Regresija	Nisu pronađeni dokazi o statistički značajnom uticaju uslovljavanja MMF-a.
Dreher, (2006)	1970-200	Uzorak od 98 zemalja.	Kross sektorska analiza	Programi MMF-a smanjuju stope rasta kada se uzme u obzir njihova endogenost. Postoje i dokazi da poštovanje uslovljenosti ublažava negativni učinak, dok ukupni uticaj, međutim, ostaje negativan. Zajmovi MMF-a nemaju snažan

				statistički značajan uticaj.
Oberdabernig (2013)	1982–2009	Zemlje sa niskim i srednjim nivoom prihoda. Uzorak od 86 zemalja.	Regresija efekta	Nepovoljni kratkoročni efekti na siromaštvo i nejednakost.
Kentikelenis, Stubbs i King (2016)	1985-2014	Sve zemlje koje su koristile pomoć MMF-a.	Sistemski pregled literature	Programi MMF-a nakon 2008. godine ponovo su uključili mnoge od obaveznih reformi za koje MMF tvrdi da više ne zagovara, a i broj uslova se povećava. Politike uvedene za ublažavanje društvenih makroekonomskih posljedica MMF-a su neadekvatno uključene u dizajn programa. Oslanjajući se na ove dokaze, autori tvrde da su višestruki slojevi retorike i ceremonijalnih reformi osmišljeni kako bi zamaglili stvarnu praksu programa prilagođavanja, otkrivajući eskalirajuću posvećenost licemjerju.
Forster et al. (2019)	1980-2014	Zemlje sa niskim i srednjim nivoom prihoda. Uzorak od 135 zemalja.	Linearna regresija, dva nivoa	Povećanje nejednakosti nakon programa MMF-a, a ovi efekti i dalje traju u srednjem roku.
Rickard i Caraway (2019)	2009-2019	Pregled literature. Sve zemlje kroisnice MMF programa.	Pregled literature	Različiti zajmovi imaju različite efekte zbog različitih uslova vezanih za finansiranje MMF-a. Dodavanje uslova za reformu javnog sektora u program MMF-a neke zemlje značajno smanjuje vladinu potrošnju. Iako krediti MMF-a sa uslovljavanjem kratkoročno dovode do dobrih rezultata, ovi rezovi ne traju na duži rok. Zajmoprimci odstupaju od međunarodno propisanih rezova potrošnje kao odgovor na domaće političke pritiske.
Bird et al. (2020)	1990-2015	Zemlje sa niskim i srednjim nivoom prihoda. Uzorak od 48 zemalja.	Procjena sklonosti	Nema značajne povezanosti sa nejednakostima i sa siromaštvom.
Lang (2020)	1973–2013	Zemlje sa niskim i srednjim nivoom prihoda. Uzorak od 155 zemalja.	Linearna regresija, dva nivoa	Povećanje nejednakosti u periodu do narednih pet godina.
Stubss et al. (2022)	2002-2018	Zemlje sa niskim i srednjim nivoom prihoda. Uzorak od 79 zemalja.	Linearna regresija	Stroža štednja je povezana sa većom nejednakošću u visini prihoda dvije godine nakon programa te sa većim brojem siromašnih

Izvor: Obrada autora

4.3. Diskusija

Analizirajući dobijene rezultate istraživanja drugih autora, dolazi se do saznanja da politike i prakse MMF-a tokom analiziranog, prilično dugog, vremenskog perioda uglavnom pokazuju da djelovanje MMF-a uglavnom ugrožava rast i razvoj ekonomije, pojačava siromaštvo, pojačava jaz između bogatih i siromašnih, ne pojačava kvalitet javnih finansija, te generalno ne nudi napredak ekonomije koji se očekuje i koji se ističe u momentu kada zemlja aplicira za kredit kod MMF-a.

Uzimajući u obzir prezentovane rezultate istraživanja, može se primjetiti sljedeće:

- Na temelju prezentovanih rezultata spoznaje se da su efekti restriktivnih makroekonomskih politika uglavnom imali negativno dejstvo kako na stanje ekonomskog rasta tako i na pitanje socijalne nejednakosti;
- U nekim slučajevima efekti restriktivnih makroekonomskih politika su imali kratkoročne pozitivne efekte, dok u dužem roku takvi efekti izostaju ili čak imaju negativne efekte;
- Rezultati pokazuju da su mjere štednje u nekim zemljama imale efekat kroz smanjenje javne potrošnje, ali to je takođe bilo kratkog daha. Tačnije, trajalo je dok je trajao i sam program MMF-a.

Ključno pitanje na koje literatura pokušava odgovoriti kada su u pitanju krediti i uslovljavanja MMF-a odnose se na to da li zemlje imaju koristi od pristupa kreditnim programima MMF-a ili bi im bilo bolje bez ovih programa? Prethodno prikazana istraživanja uglavnom pokazuju da efekti mjera, koje je MMF zahtijevao, uglavnom nisu bili pozitivni. Ipak, ukoliko se analiziraju radovi i istraživanja MMF-a tu se pronalaze tvrdnje u smislu da se krediti MMF-a daju kao odgovor na ekonomsku krizu. Programi koji se dodjeljuju zemljama se razlikuju jer se i ekonomski problemi zemalja razlikuju (Abbott et al., 2010). Stoga, bilo bi nepravedno kriviti MMF za loše, već postojeće, uslove a ne postoje jednostavni načini da se utvrdi kontračinjenica koja je potrebna za uporedne svrhe. Štaviše, čak i pod pretpostavkom da se ovo pitanje selekcije može riješiti na zadovoljavajući način, ekonomskoj profesiji ostaje samo nepotpuno razumijevanje složenosti procesa rasta (Abbott et al., 2010).

Interesantno je pomenuti i istraživanje odnosno tvrdnje autora Malana (2007) koji smatra da se MMF u potpunosti treba povući iz finansiranja razvoja. Sa druge strane Lombardi (2007, 2008) tvrdi da MMF ima važnu ulogu u zemljama u razvoju. MMF pruža skup aktivnosti, uključujući kreditiranje, savjete o politici i usluge prikupljanja informacija, od kojih mnoge uključuju element javnog dobra. U svakom slučaju, MMF koji je ukorijenjen u ortodoksiji neće moći igrati korisnu ulogu u reformi politike i razvojnim naporima širom zemalja u razvoju. Ono što je potrebno jeste da MMF pristupa otvorenog uma, te da iskaže spremnost da odstupi od ortodoksije. Identifikovanje obavezujućih ograničenja za rast i

pokušaja i grešaka u određivanju razvojne politike zahtijevaju saradnju između nacionalnih vlada, MMF-a, Svjetske banke i bilateralnih donatora, i zauzimanje širokog pogleda na razvojnu strategiju. Štaviše, testiranje politike može biti lakše implementirati za projekte i programe nego što će to biti za pojednostavljene uslove MMF-a koji se fokusiraju na njegove ključne nadležnosti.

5. ULOGA MEĐUNARODNOG MONETARNOG FONDA U POSTRATNOJ REKONSTRUKCIJI I TRANZICIJI U BOSNI I HERCEGOVINI

5.1. Bosna i Hercegovina i Međunarodni monetarni fond

Odnosi saradnje između BiH i MMF-a intenzivirani su nakon okončanja rata u BiH, odnosno od sredine 90-tih godina XX vijeka. Ratna dejstva u BiH s početka 90-tih godina XX vijeka uništili su ekonomiju i društvo u BiH odnosno resursi su skoro u potpunosti uništeni. Pored toga što je rat odnio veliki broj ljudskih žrtava, raseljeno je oko 1,3 miliona ljudi dok se preko milion nastanilo u inostranstvu, uključujući većinu stručnjaka i dobro obrazovanih ljudi, od kojih se mnogi nisu vratili (Tihi, 1996; Međunarodna krizna grupa, 1998.). Neprijateljstva su takođe uništila ili ozbiljno oštetila većinu infrastrukture zemlje, uključujući puteve, željeznice, mostove, fabrike, bolnice i škole, generatore i 30% do 60% stambenog fonda (Gough, 2002; Bugajski et al., 1996.). BDP i BDP po glavi stanovnika smanjili su se do 1995. godine na manje od 1/5 predratnih podataka. Starenje stanovništva je naglašeno smrću i emigracijom velikog broja mladih, te je zabilježen značajan pad nataliteta (sa 15 na 1000 u 1990. godini na 12 na 1000 u 1998. godini).

Međunarodna zajednica je od 1995. godine pokrenula ogromne napore u obnovi BiH pokrivajući sve od obnove infrastrukture do postizanja ekonomskog rasta, povratka izbjeglica i krivičnog gonjenja ratnih zločinaca. Postkonfliktna rekonstrukcija dodatno je podrazumijevala tranziciju iz ratnog vremena u mir i sa planske na tržišnu ekonomiju (Ohanyan, 2002, str. 399).

Rekonstrukcija BiH provedena je kroz dvije faze u kojima svaka ima svoje prioritete. U prvom periodu, odnosno između 1996. i 1999. godine, prioritetni programi rekonstrukcije bili su usmjereni prvenstveno na rehabilitaciju infrastrukture i obnovu javnih usluga i uspostavljanje održivog makroekonomskog okvira. Od 2000. godine rekonstrukcija je usmjerena na (Svjetska banka, 2004):

- jačanje upravljanja i uspostavljanje pristupačnih i pravičnih socijalnih usluga;
- sprovođenje zdravih reformi fiskalnog, monetarnog i poreskog sistema;
- nastavak privatizacije državnih preduzeća, uključujući banke;
- deregulacija privrede;
- provođenje institucionalnih i političkih reformi u državnoj administraciji i
- pravosudni sistem.

Drugi period dodatno je okarakterizirao usvajanje važnije uloge od strane EU u rekonstrukciji BiH, jer se ovaj proces postepeno povezivao sa imperativima Procesu stabilizacije i pridruživanja i pripremama zemlje za evropske integracije (Chandler, 2005).

Međutim, nakon nekoliko godina međunarodnog angažmana, ekonomski oporavak nije postignut, iako su u početku postignuti neki važni pomaci u pružanju hitne pomoći i pomoći zemlji da se vrati u normalu. Veoma skroman napredak je postignut i u stvaranju jedinstvene države. S vremenom su mogućnosti za nastavak napretka u ovim pravcima postale još ograničenije, smanjujući izgleda za održivi rast u Bosni i Hercegovini (Lewarne & Snelbecker, 2004). Politička i ekonomska moć, kao što Michael i Pugh (2002) ističu, usko su isprepletene, raspodjela bogatstva i pristup pravima i mogućnostima su krajnje neravnomjerni, privatizacija ekonomske aktivnosti je slabo napredovala, a socijalno osiguranje dijelom ovisi o patronatu klijenata. Ekonomija je neproduktivna i malo je poticaja za ulaganje. Centralne institucije su slabe i njihov rad često potkopavaju ratni preduzetnici i patrimonijalne elite koje su u mnogim slučajevima postale sagovornici međunarodnih organa i vanjskih institucija (Pugh, 2002). Dakle, regeneracija je sklona regionalnoj političkoj opstrukciji (Gough, 2002).

5.2. Pregled aranžmana Bosne i Hercegovine sa Međunarodnim monetarnim fondom i politike uslovljavanja

BiH je do sada koristila kredite MMF-a u nekoliko navrata. U Tabeli broj 3 prikazani su aranžmani po godinama, datumu odobrenja i roku dospijeca kao i uslovljavanja koja je BiH trebala da usvoji, odnosno da implementira, kako bi mogla koristiti kredite ove institucije.

Tabela 3: BiH i kreditni aranžmani sa MMF-om

Tip aranžmana	Period		Fokus kredita/uslovljavanja.
	Datum odobranja	Datum dospijeca	
Stand-By Arrangement	Maj 29, 1998	Maj 28, 1999	Podrška programu ekonomskih reformi, uspostavljanje makroekonomske stabilnosti, implementiranje politike valutnog odbora te smanjenje inflacije.
Stand-By Arrangement	August 02, 2002	Novembar 01, 2003	Podrška programima ekonomskih reformi sa ciljem održavanja makroekonomske stabilnosti i monetarne politike. Fokus je na fiskalnoj konsolidaciji.
Stand-By Arrangement	Juli 08, 2009	Juli 07, 2012	Podrška programa ekonomskih reformi, usvajanje politika rješavanja fiskalne neravnoteže i jačanje finansijskog sektora. Fiskalna konsolidacija.
Stand-By Arrangement	Septembar 26, 2012	Septembar 25, 2014	Podrška programa ekonomskih reformi sa ciljem jačanja makroekonomske stabilnosti, smanjenje javne potrošnje i jačanje finansijskog sektora te identifikovanje strukturnih slabosti.
Extended Fund Facility	Septembar 07, 2016	Septembar 06, 2019	Stabilizacija finansijskog sektora, unapređenje poslovnog okruženja, smanjenja javnog duga i troška administracije.
RFI	April 20, 2020		Fiskalna ekspanzija zbog posljedica pandemije. Obaveza stabilizacije duga kada se situacija sa pandemijom normalizuje.

Izvor: Obrada autora

Intervencija 1998/99. godine

MMF je prvi put intervenisao u Bosni i Hercegovini 1998. godine nakon rata u BiH. U maju 1998. godine, MMF je odobrio zajam od 60,6 miliona SDR (otprilike 81 milion USD) u pokušaju da se smanji velika nezaposlenost, pad rasta BDP-a i različiti nivoi inflacije širom zemlje. Ovaj kreditni paket je bio pod 12-mjesečnim stand-by aranžmanom i odmah je stavio na raspolaganje 24,2 miliona SDR-a (otprilike 32 miliona USD), a sve je isplaćeno tokom 1998. godine. Četiri glavna fokusa u odobrenju ovog aranžmana bili su (IMF, 1998):

- fiksni devizni kurs prema aranžmanu valutnog odbora;
- budžeti koji podržavaju što je moguće više rekonstrukciju i socijalne potrebe, uz izbjegavanje bilo kakvog domaćeg zaduživanja;
- vanjska finansijska pomoć, kako bi se dopunili još uvijek ograničeni domaći resursi i promovisao ekonomski oporavak;
- ubrzanje tranzicije na tržišnu ekonomiju kroz strukturne reforme.

Strukturna prilagođavanja uključena u ovaj sporazum uključuju reforme bankarstva, sveobuhvatnu privatizaciju preduzeća i liberalizaciju trgovine i tržišnih praksi. Programom koji je predložen u ovom slučaju, predviđao se ekonomski rast u 1998. godini od 30%, inflacija od 10% i bruto međunarodne rezerve da dostignu ekvivalent od 3½ mjeseca uvoza robe. Centralni makroekonomski stub programa je aranžman valutnog odbora, prema kojem centralna banka izdaje novu domaću valutu, konvertibilnu marku, po fiksnom kursu. Izbor aranžmana valutnog odbora za neposredno poslijeratno razdoblje motivisan je teškoćom vraćanja povjerenja, zabrinutosti zbog nedostatka administrativnih kapaciteta te prepoznavanjem uloge koju bi transparentnost mogla odigrati u jačanju fiskalne discipline.

Fiskalna strategija je usko vezana za aranžman valutnog odbora, prema kojem je monetarnim vlastima onemogućeno da odobravaju kredite javnom sektoru. Pored toga, bankarski sistem ima mali kapacitet za finansijsko posredovanje, a domaća tržišta kapitala ne postoje. Dakle, budžetski planovi se zasnivaju na izbjegavanju domaćeg zaduživanja na svim nivoima vlasti, a rashodi na gotovinskoj osnovi neće moći premašiti ukupne prihode i vanjsko finansiranje. Odražavajući ovaj oprezan pristup, očekuje se da će ukupni fiskalni rashodi porasti sa procijenjenih 33 posto BDP-a u 1997. godini na oko 35 posto BDP-a u 1998. godini, uglavnom zbog povećanja budžetskih rashoda u Republici Srpskoj po prvi put u nekoliko godina (IMF, 1998). Drugi važan aspekt fiskalne strategije je izbjegavanje daljeg gomilanja domaćih neizmirenih obaveza i transparentno rješavanje postojećih obaveza.

Ključni strukturni elementi programa za 1998-99. godine uključuju reformu bankarstva, pokretanje privatizacije preduzeća, reformu penzionog i zdravstvenog sistema, implementaciju pojednostavljenog sistema carinskih tarifa, liberalizaciju razmjene i trgovine i korake za poboljšanje ekonomske statistike. Teški problemi upravljanja nastali su tokom i neposredno nakon rata. Neposredno nakon rata vlasti su počele da rješavaju ove

probleme uz pomoć međunarodne zajednice. U okviru programa, vlasti su trebale intenzivirati ove napore jačanjem budžeta i tehnika upravljanja trezorom, poboljšanjem i praćenjem rada carinskih uprava, preorijentacija pravnog okvira i nastavak traženja i krivičnog gonjenja službene korupcije.

U ranom poslijeratnom periodu, zemlja je u velikoj mjeri ovisila o hitnoj humanitarnoj pomoći vanjskih donatora kako bi se zadovoljile osnovne potrebe stanovništva (IMF, 1998). Od tada su oba entiteta počela da obnavljaju svoje obrazovne, zdravstvene i penzione sisteme i usvojila programe pomoći ratnim invalidima i njihovim preživjelim porodicama. U narednoj godini, neposredno nakon kredita koji je MMF odobrio, vlasti su trebale da nastave sa naporima da osmisle efikasniju mrežu socijalne zaštite, usmjerene na najugroženije grupe, i da uz pomoć Svjetske banke završe procjenu siromaštva.

Pored navedenog, MMF je u ovom periodu istakao da se BiH suočava sa značajnim zahtjevima za finansiranje platnog bilansa u narednim godinama, povezanim sa smanjenim izvoznim kapacitetima, hitnim projektima rekonstrukcije i potrebom za rekonstituisanjem deviznih rezervi i normalizacijom odnosa sa vanjskim kreditorima. Popunjavanje ove praznine, na način koji ne stvara neodrživ teret duga, zahtijevat će široku i visoko koncesionalnu podršku međunarodne zajednice tokom niza godina, kroz bespovratnu pomoć, povlaštene zajmove i otpis duga. Pitanja političke i ekonomske reintegracije i upravljanja ostaju istaknuta i treba ih riješiti tokom vremena, zaključio je MMF u svojim analizama.

Intervencija MMF-a iz 2002. godine

Druga intervencija MMF-a u Bosni i Hercegovini zabilježena je tokom 2002. godine, ponovo u formi stand-by aranžmana (SBA). Ovaj 15-mjesečni SBA omogućio je Bosni i Hercegovini pristup 67,6 miliona SDR. Ovaj aranžman je imao za cilj povećanje realnog rasta BDP-a u zemlji kroz demobilizaciju bosanskohercegovačke vojske, što će donijeti godišnje uštede od preko 1,15% ukupnog BDP-a zemlje, kao i mjera za jačanje poreske politike i poboljšanje izvršenja budžeta zemalja. SBA je takođe imala za cilj ispravljanje pitanja platnog bilansa u zemlji osiguravanjem potrebnog stranog finansiranja koje se zahtijevalo (IMF, 2002). Iz MMF-a je, u kontekstu odobrenja ovog aranžmana, istaknuto da je BiH postigla značajan ekonomski napredak tokom prethodnog stand-by aranžmana. Ukupna implementacija programa, prema navodima MMF-a, ostajala je na pravom putu jer je do posmatrane godine BiH ispoštovala većinu makroekonomskih kriterija učinka i strukturnih mjerila.

MMF je pozdravio ubrzanje tempa fiskalnog prilagođavanja u 2002. godini, što je odrazilo razborito upravljanje rashodima uz ključne reforme poreske administracije. Privremeni budžeti za 2003. godinu, koji uključuju dalju fiskalnu disciplinu, su odobreni do formiranja

novih uprava. Bilo kakve revizije ovih budžeta od strane novih administracija trebale bi izbjeći povećanje konsolidovanog deficita, isticao je MMF u svojim navodima.

Aranžman valutnog odbora je nastavljao da pruža jaku i stabilnu valutu i nisku inflaciju te uživa povjerenje tržišta, što se ogleda u visokom nivou deviznih rezervi, takođe je prepoznao MMF. Bankarski sistem je ojačan privatizacijom i sve većom primjenom međunarodnih standarda bankarskih propisa. Takođe, istaknuto je da fiskalna opreznost i naponi da se ubrza privatizacija, poboljša poslovno okruženje i jačaju stečajni postupci čine ključne elemente odgovarajuće strategije za aktivnosti koje su usmjerene ka smanjenju siromaštva a na temelju jakih makroekonomskih politika.

Aranžman MMF-a iz 2009. godine

Tokom 2009. godine MMF je odobrio BiH 36-mjesečni program stand-by aranžmana za Bosnu i Hercegovinu vrijedan 1,01 milijardu SDR, ili oko 1,57 milijardi USD. Ovaj aranžman je imao za cilj ublažavanje negativnih uticaja globalne finansijske krize 2008. godine na zemlju, i odmah je stavio na raspolaganje 182,63 miliona SDR, ili 282,37 USD.

Program je bio usmjeren na očuvanje valutnog odbora, konsolidaciju javnih finansija i njihovo dovođenje na održiv srednjoročni put, održavanje adekvatne likvidnosti i kapitalizacije banaka, osiguranje dovoljnog vanjskog finansiranja i vraćanje povjerenja (MMF, 2009). U osnovi, program MMF-a dizajniran je tako da zaštiti valutni odbor i ublaži efekte pogoršanog vanjskog okruženja, uz usvajanje politika za popravljavanje fiskalnih neravnoteža i jačanje finansijskog sektora. Program bi trebao pomoći da se privreda zemlje pozicionira za snažan oporavak kada se globalno ekonomsko okruženje poboljša, i srednjoročno pomoći u postavljanju osnove za održivi rast i konvergenciju s Evropskom unijom tako što će obezbijediti okvir za strukturne reforme za jačanje strane ponude i očuvanje konkurentnosti.

Specifični ciljevi programa određeni su na sljedeći način (MMF, 2009):

- Smanjiti strukturni fiskalni bilans kako bi se ograničile vladine finansijske potrebe i dovele javne finansije na održiv srednjoročni put;
- Ponovo uspostaviti ograničenje plata u javnom sektoru;
- Podržavati adekvatnu likvidnost i kapitalizaciju banaka;
- Osigurati dovoljno vanjskog finansiranja i poboljšati povjerenje.

MMF je u kontekstu odobrenja ovog aranžmana istakao da koristeći povoljno vanjsko okruženje, valutni odbor i efekte reformi u ključnim sektorima, rast je u prosjeku iznosio 6% godišnje tokom 2003. - 2008. godine, dok je inflacija ostala niska. Privatizacije banaka i reforme u finansijskom sektoru, zajedno sa poboljšanim izgledima za rast, privukle su značajan kapital. Međutim, s prilivom kapitala koji je pokretao bum domaće potražnje, unutrašnje i vanjske neravnoteže su se pogoršale: rast bankarskih kredita u privatnom

sektoru naglo je porastao, bazna inflacija se ubrzala, a deficit tekućeg računa se povećao. Pregrijavanju privrede doprinijele su i labave fiskalne i dohodovne politike. Negativni efekti globalne krize počeli su da postaju sve očigledniji krajem 2008. godine. Indeksi na berzi su pali, međunarodne rezerve su počele da opadaju, rast bankarskih kredita je zaustavljen, a pokazatelji finansijske stabilnosti počeli su da se pogoršavaju. Sa smanjenjem bankarskih kredita, građevinska aktivnost je posustala, a brojna preduzeća počela su da otpuštaju radnike. Učinak prihoda je oslabio, dok su rashodi, vođeni povećanjem plata i socijalnih davanja, naglo porasli. Kao rezultat toga, deficit opće vlade se povećao na 4 procenta BDP-a sa skoro ravnoteže u 2007. godini (IMF, 2009).

Aranžman iz 2012. godine

MMF je 26. 09. 2012. godine odobrio 24-mjesečni program stand-by aranžmana sa Bosnom i Hercegovinom u vrijednosti od 338,2 miliona SDR ili oko 520,6 miliona USD. Program je odmah stavio na raspolaganje 50,73 miliona SDR, ili oko 78,1 milion USD, sa izričitom svrhom rješavanja domaćih strukturnih slabosti u svom ekonomskom okviru. Četiri su glavna cilja ovog aranžmana, od kojih je prvi jačanje uloge Fiskalnog vijeća u cilju poboljšanja koordinacije nacionalne politike. Drugi cilj ovog aranžmana jeste da pomogne fiskalnu konsolidaciju kroz kontinuirane strukturne reforme kako bi se održala srednjoročna ekonomska stabilnost te kako bi se dodatno povećala spremnost zemalja na krizu. Sprovedenjem ovih reformi, MMF je vjerovao da će one katalizirati ekonomsko okruženje i stvoriti okruženje koje će biti pogodnije za razvoj privatnog sektora.

U fokusu ovog programa bio je ekonomski program vlasti u BiH koji je imao četiri glavna cilja:

- Prvo, ima za cilj poboljšanje koordinacije nacionalne politike, uključujući jačanje uloge Fiskalnog vijeća;
- Drugo, fiskalnu konsolidaciju prate strukturne fiskalne reforme kako bi se očuvala srednjoročna fiskalna održivost;
- Treće, dalji koraci za jačanje spremnosti vlasti na krizu i planiranje vanrednih situacija zaštitit će valutni odbor i poboljšati otpornost finansijskog sektora;
- Konačno, očekuje se da će aranžman djelovati kao katalizator za druge reforme kako bi se stvorilo okruženje pogodno za razvoj privatnog sektora.

U kontekstu ovog aranžmana iz MMF-a je saopšteno da u posljednje vrijeme ekonomski oporavak Bosne i Hercegovine gubi zamah. U tom kontekstu, sveobuhvatni ekonomski program vlasti za naredni period se ocijenio dosta dobrim i dobrodošlim. Bolja koordinacija politika i saradnja su ključni za ekonomski uspjeh. Takođe, dodatno jačanje operativnog okvira Fiskalnog vijeća i napori da on postane centralna tačka za koordinaciju fiskalne politike bili bi od suštinskog značaja.

Takođe, MMF je istakao da je posvećenost vlasti fiskalnoj opreznosti dobrodošla. Tačnije, postojale su mjere štednje. Mjere za obuzdavanje deficita opšte vlade u 2012. godini stvaraju odgovarajuću ravnotežu između cikličnih i dugoročnih fiskalnih razmatranja. U srednjoročnom periodu, trajna poboljšanja fiskalne pozicije mogu se postići obuzdavanjem mase plata, revizijom penzionog sistema i intenziviranjem reformi naknada i transfera zasnovanih na pravima. Oslobođena budžetska sredstva pomogla bi u finansiranju prijeko potrebnih investicija u infrastrukturu, koje će, uz reforme za poboljšanje poslovnog okruženja, potaknuti aktivnost privatnog sektora i povećati potencijal rasta zemlje (IMF, 2012).

MMF je u svojim analizama istakao da su razborite politike finansijskog sektora pomogle finansijskom sistemu da prebроди globalnu finansijsku krizu. Ipak, dalje jačanje otpornosti finansijskog sektora zahtijeva bolju saradnju između centralne banke i agencija za bankarstvo, kao i veću saradnju sa supervizorima u inostranstvu. S obzirom na trend rasta nekvalitetnih kredita, biće potrebno kontinuirano pažljivo praćenje kvaliteta kredita i rizika preliivanja, u ovom momentu je isticao MMF.

MMF i aranžman za BiH iz 2016. godine

Pretposljednja intervencija MMF-a u Bosni i Hercegovini dogodila se 2016. godine u obliku trogodišnjeg zajma u okviru Programa proširenog fonda (EFF) (IMF, 2016). Odobreni iznos zajma je 443 miliona SDR (612 miliona USD), a 63,4 miliona SDR (87,7 miliona USD) od ovog iznosa je odmah stavljeno na raspolaganje Bosni i Hercegovini. Ovaj zajam ima za cilj rješavanje srednjoročnog pitanja platnog bilansa, kao i povećanje ukupnog ekonomskog potencijala i stabilnosti. Tri glavna cilja ovog programa uključuju strukturne reforme koje pokušavaju povećati zaposlenost u privatnom sektoru, postepeno smanjenje javnog duga i oživljavanje bankarskih zajmova i rasta kredita.

Novi trogodišnji program koji podržava MMF imao je za cilj rješavanje srednjoročnih potreba za platnim bilansom BiH, a dostupnost finansiranja od strane MMF-a omogućit će oslobađanje kompresije u javnoj kapitalnoj potrošnji. Takođe će podržati politike za jačanje ekonomskog potencijala i održavanje makroekonomske stabilnosti.

MMF i aranžman iz 2020. godine

MMF je tokom 2020. godine odobrio 361 milion dolara hitne pomoći za rješavanje problema koje je izazvala pandemija COVID-19. Očekivalo se da će uticaj pandemije biti značajan te da će dovesti do brzog pogoršanja eksternih računa. Takođe, očekivalo se da će ekonomija zabilježiti usporenje od 5% tokom 2020. godine ali da će se u 2021. godini oporaviti za 3,5%. Instrument brzog finansiranja je imao za cilj da pomogne u pružanju

podrške za povećanje prioritetne potrošnje na zdravstvenu i socijalnu pomoć, uz očuvanje održivosti duga. Sredstva su odobrena u okviru Instrumenta za brzo finansiranje (RFI). RFI pruža brzu finansijsku pomoć zemljama članicama koje se suočavaju sa problemima, bez potrebe za punopravnim ekonomskim programom ili pregledima. Takođe, može pružiti podršku za zadovoljavanje širokog spektra hitnih potreba, uključujući one koje proizilaze iz šokova cijena robe, prirodnih katastrofa, sukoba i postkonfliktnih situacija.

Očekivalo se da će RFI podržati napore vlasti da povećaju potrošnju za obuzdavanje ljudskih troškova COVID-19 i ublažavanje njegovog ekonomskog uticaja. Vlade BiH su u ovom periodu planirale značajnu fiskalnu ekspanziju kako bi povećale zdravstvenu i socijalnu potrošnju. Finansiranje MMF-a je trebalo da ima vitalnu ulogu u katalizaciji hitne pomoći međunarodne zajednice, posebno EU.

Iz MMF-a je prilikom odobrenja ovih sredstava istaknuto da ekonomija BiH pati od pandemije COVID-19. Da bi se pravilno riješila hitna medicinska pomoć i velika kontrakcija proizvodnje, potrebna je fiskalna ekspanzija. Kratkoročno gledano, da bi se ublažio zdravstveni i ekonomski uticaj pandemije, prioritet je povećanje potrošnje u vezi sa zdravstvom, povećanje zaposlenosti i socijalnih davanja i pružanje podrške firmama za održavanje zaposlenosti. Vlasti su se obavezale da će se vratiti na fiskalni stav koji stabilizuje dug kada se situacija normalizuje. Očuvanje aranžmana valutnog odbora i podizanje otpornosti bankarskog sistema igraju ključnu ulogu za uspostavljanje spoljne i unutrašnje ravnoteže. Visokofrekventno praćenje banaka, uključujući njihovu likvidnost i kvalitet aktive, ključno je u ovom trenutku. Donatorska i druga hitna pomoć MMF-a je potrebna da bi se zatvorio preostali jaz u platnom bilansu, navedeno je u izvještaju MMF-a.

Kredit MMF-a koje je BiH koristila u posmatranom periodu podrazumijevali su politike uslovljavanja odnosno politike štednje. Provođenje ovih politika, politika štednje, trebalo je da doprinese ekonomskoj stabilnosti, a posljedično i da doprinese ekonomskom rastu. BiH ima složen politički sistem čija se neefikasnost odražava i na makroekonomske trendove. Tokom 2015. godine entitetska ministarstva finansija su usvojila zajednički program strukturnih reformi pod nazivom „Reformaska agenda“. Ova agenda predstavlja rijetku priliku za implementiranje strukturnih reformi u BiH, koji su podržani širim nacionalnim konsenzusom u zemlji, kritičnim izazovima i prioritetima kao i održivom podrškom od strane ključnih partnera. Najveći ekonomski izazov u BiH jeste neravnoteža ekonomskog modela: javne politike i inicijative su usmjerene ka javnom a ne privatnom sektoru, potrošnji prije nego investiranju i uvozu prije nego izvozu (Svjetska banka, 2018).

U Tabeli broj 4 prikazana su kretanja ključnih makroekonomskih indikatora za regiju BiH u periodu od 2015. do 2021. godine.

Tabela 4: Ekonomski indikatori za BiH

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Nominalni BDP (u mil KM)	28.589,1	29.904,5	31.376,2	33.444,0	35.296,0	34.255,0	38.637,0
Stopa realnog rasta BDP	3,1	3,2	3,2	3,7	2,8	-3,1	7,5
Inflacija, godišnja	-1,0	-1,1	1,2	1,4	0,6	-1,0	2,0
Budžetski suficit/deficit	0,7	1,2	2,6	2,2	1,9	-5,3	-0,3
Devizne rezerve (u mil KM)	8.606,3	9.531,1	10.556,6	11.623,0	12.597,1	13.868,0	16.348,0
Tekući račun (u mil KM)	-1.457,7	-1.423,6	-1.520,3	-1.094,0	-927,3	-1.124,7	-923,2
Vanjski dug (u mil KM)	8.691,2	8.871,0	8.147,0	8.198,1	8.140,1	8.726,0	9.348,4

Izvor: Statistika Centralne banke BiH, dostupno na file:///C:/Users/KORISNIK/Downloads/Bilten%203_2022_bos.pdf, pristupljeno 01.01.2023.

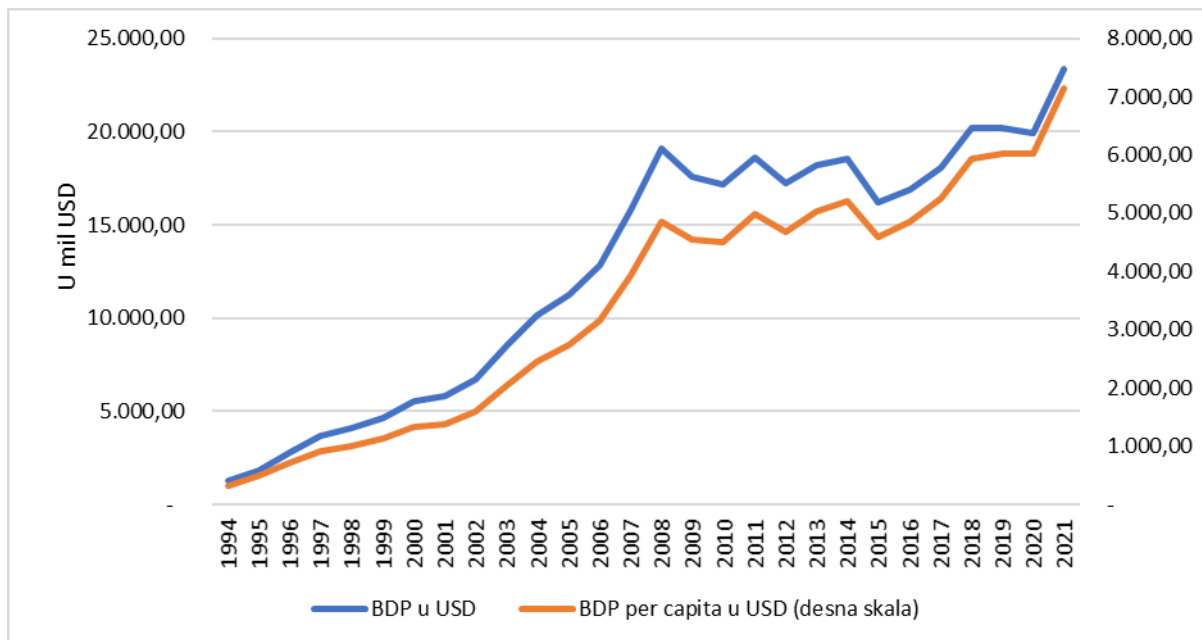
Ukoliko se posmatraju podaci za BiH uočava se da je bruto domaći proizvod imao tendenciju rasta tokom posmatranih godina. Stopa realnog rasta BDP-a takođe je bila prilično stabilna, iako niska, osim tokom 2020. godine kada je zabilježena kontrakcija zbog pandemije. U osnovi, posmatrajući prikazane pokazatelje razvoja BiH može se primjetiti da posljednjih godina nije došlo do snažnijeg razvoja BiH ekonomije.

Direkcija za ekonomsko planiranje (2020) ističe da je usporenje ekonomskog rasta tokom 2019. godine rezultat eksterne dinamike i slabljenja izvozne tražnje. Takođe, ističe se da su ključni nosioci ekonomskog rasta domaća tražnja, kako finalna tako i investicije. Ekonomski rast na kraju 2019. godine iznosi 2,8% i predstavlja značajno usporenje u odnosu na godinu ranije.

Što se tiče javnih finansija, one ukazuju na povećanje ukupnih javnih prihoda, pri čemu je rast poreskih prihoda u okviru indirektnih poreza odnosno PDV-a bio naročito evidentan i iznosio je 4,8% (Direkcija za ekonomsko planiranje, 2020). Problemi su evidentni u dijelu spoljnotrgovinske razmjene gdje je stalno prisutan deficit na tekućem računu.

Slika broj 4 pokazuje kretanje BDP-a i kretanje BDP per capita za BiH od 1994. do 2021. godine.

Slika 4: Kretanje BDP-a i BDP per capita za BiH od 1994. do 2021. godine



Izvor: Statistika Svjetske banke, dostupno na: <https://data.worldbank.org/>, pristupljeno: 01.12.2022.

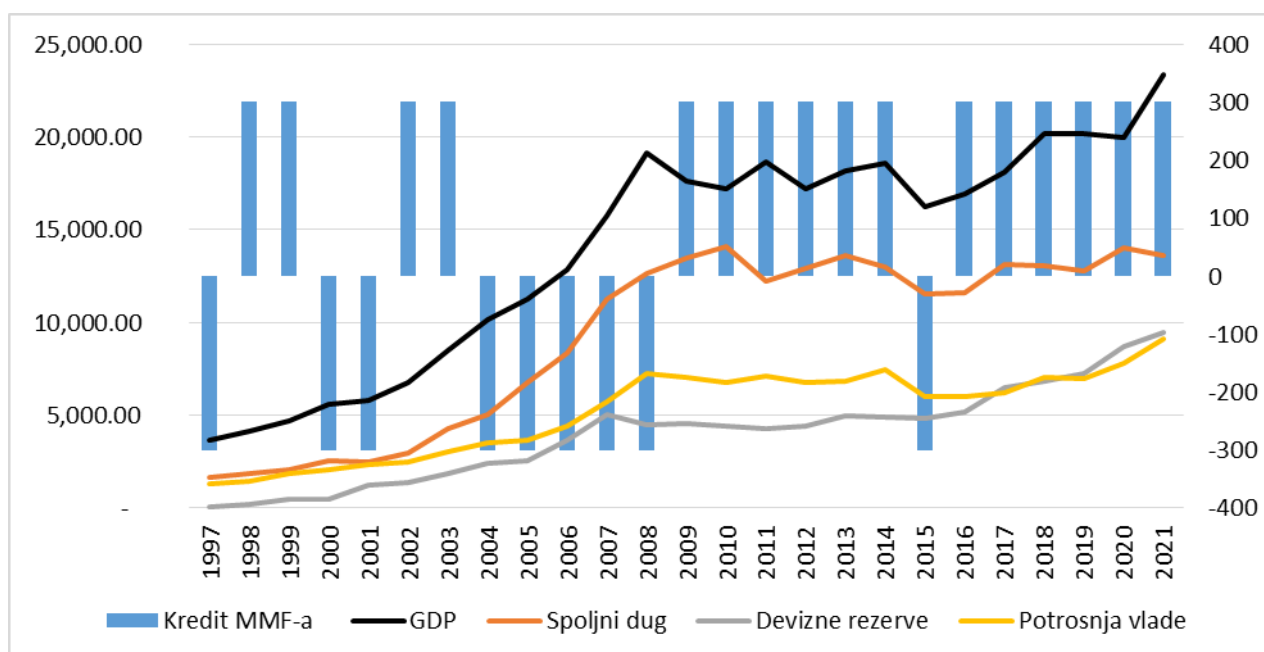
Ukoliko se posmatraju podaci od 1994. do 2021. godine uočava se da je bruto domaći proizvod bilježio rast kao i bruto domaći proizvod per capita. Tokom posmatranih godina BiH je koristila kredite MMF-a. Međutim, da li su isključivo krediti i uslovljavanja koja su zahtijevana od strane MMF-a uticala na rast, veoma je teško potvrditi. Sigurno da je uloga MMF-a u BiH bila značajna, posebno u reformskim i stabilizacijskim procesima ekonomije. Stoga, čini se važnim analizirati karakter i obuhvat aranžmana sa MMF-om, pri čemu je važno razmatrati osnovanost i implikacije provedbe predmetnih politika i mjera.

Da bi se ispitao uticaj politika MMF-a moguće je provesti ekonometrijsku analizu. Ona se može provesti u svrhu ispitivanja efekta pojedinačnih mjera na ekonomski rast u BiH. Međutim, ova analiza nije moguća zbog nedostatka podataka i kratke vremenske serije. Ipak, sistematična predstava i analiza stepena i obuhvata uslovljavanja, te prirode ugovorenih zahtjeva u smislu politika i mjera makroekonomske stabilizacije i tržišne liberalizacije, predstavlja važan istraživački poduhvat.

Politike uslovljavanja, koje je uvodio MMF prema BiH, bile su fokusirane ka ekonomskom rastu, blagostanju, unapređenju socijalnog položaja građana itd. Takođe, uslovljavanja su bila usmjerena i na reforme kako u dijelu javnih finansija tako i u dijelu makroekonomskih politika. U svakom slučaju, fokus odnosno cilj ovih politika bio je da se unaprijedi stanje ekonomije u BiH ali i da se socijalna slika poboljša.

Kako bi se sagledali efekti kredita i uslovljavanja MMF-a, načinjena je komparacija između kretanja BDP-a u BiH, spoljnog duga, potrošnje vlade i deviznih rezervi tokom perioda od 1997. do 2021. godine. Takođe, prikazani su periodi kada je BiH koristila kredite MMF-a, odnosno prikazano je vrijeme dok su ovi krediti bili aktuelni (stubići na slici broj 5).

Slika 5: Izabrani ekonomski pokazatelji i korišteni krediti MMF-a



Izvor: Statistika Svjetske banke, dostupno na: <https://data.worldbank.org/>, pristupljeno: 01.12.2022.

Stubići koji su prikazani na liniji iznad 0 ukazuju na periode kada su korišteni krediti MMF-a a stubići ispod linije 0 ukazuju na periode kada krediti nisu korišteni. Uočava se da je BiH dosta često koristila kredite u posmatranom periodu, te je važno pomenuti da su svi krediti, osim kredita iz 2020. godine, koji je odobren kao podrška zbog pandemije, podrazumijevali politiku uslovljavanja od strane MMF-a.

Uočava se da je BiH do sada dosta često koristila sredstva MMF-a. U prvom momentu, korištena su sredstva neposredno po okončanju ratnih dešavanja, tačnije odobren je stand-by aranžman. Tokom 1998. godine MMF je odobrio BiH kredit u visini 60,6 miliona SDR a fokus je bio da se pruži podrška reformskim programima, da se uspostavi makroekonomska stabilnost te da se implementira politika valutnog odbora. Može se primjetiti da je u ovim prvim fazama, neposredno po završetku rata, podrška MMF-a bila zaista vrijedna i dala je dosta dobre rezultate. U tom periodu uspostavljena je zajednička

valuta i Centralna banka BiH kao i politika valutnog odbora, koja do danas daje dosta dobre rezultate.

Drugi aranžman iz 2002. godine u fokusu je imao rast BDP-a, demobilizaciju bosanskohercegovačke vojske, te godišnje uštede od 1,15% BDP-a u posmatranom periodu, iako je došlo do rasta BDP-a, potrošnja vlade je takođe povećana, te tako možemo zaključiti da su pomenute i planirane uštede izostale. U narednom koraku ponovo su korišteni krediti MMF-a od 2009. do 2014. godine. U ovom periodu MMF je uslovio BiH da se snažniji fokus usmjeri na obuzdavanje javnih finansija, kako je prethodno analizirano. Aranžman iz 2012. godine ponovo je fokus stavio na fiskalnu konsolidaciju. Ukoliko posmatramo makroekonomske podatke za BiH, za ovaj period, primjećujemo da BDP nije bilježio značajne promjene, više je stagnirao ali je i javna potrošnja takođe bilježila blage promjene, odnosno, možemo reći da je stagnirala.

Aranžman iz 2016. godine bio je usmjeren ka rješavanju problema u oblasti platnog bilansa ali i oslobađanja kompresije u javnoj potrošnji. Takođe, cilj je bio da se podrže politike za jačanje ekonomskog potencijala i održavanje makroekonomske stabilnosti. Ipak, ukoliko se posmatraju prikazani podaci, javna potrošnja je ponovo imala tendenciju rasta, dok je BDP imao veoma skroman rast. Ovakvi rezultati zapravo dovode u pitanje opravdanost i efikasnost programa MMF-a.

5.3. Metodologija i rezultati kvalitativnog istraživanja

Kako bi se istražili stavovi ekonomista i analitičara u BiH o efektima restriktivnih makroekonomskih politika koje zahtijeva MMF, proveden je intervju sa nekoliko ekonomista iz različitih institucija koje djeluju u BiH.

Obavljeni intervjui zapravo predstavljaju polustrukturirane intervjuje gdje je svaki od učesnika imao priliku dati odgovore, obrazloženja i iznijeti vlastite stavove na pet navedenih pitanja u nastavku. Vrijedi naglasiti da je, s obzirom na prirodu intervjua, ostavljen značajan prostor za razgovor i diskusiju na tragu podpitanja koja su iziskivala dodatna pojašnjenja i/ili obrazloženja na strani sagovornika (ispitanika). S tim u vezi težilo se kroz razgovor doći do konačnih stavova u vezi sa datim pitanjima, kao i doći do dodatnih informacija kojim se potkrepljuju zasnovani stavovi ili tvrdnje. U nastavku ovog poglavlja prezentirani su stavovi ispitanika na data pitanja (Tabele od 6 do 10), koji reflektiraju zaključna razmatranja ili konačne stavove, dok preostale informacije dobivene kroz intervjuje su korištene u formi predstavke i pojašnjenja.

Tabela 5 pokazuje strukturu uzorka odnosno učesnika intervjua.

Tabela 5: Struktura uzorka

Institucija	Pozicija	Broj
MMF	Analitičar	Jedan učesnik
Centralna banka BiH	Samostalni stručni saradnik	Dva učesnika
Ministarstvo finansija i trezora BiH	Samostalni stručni saradnik	Jedan učesnik
Svjetska banka	Ekonomista	Jedan učesnik

Intervju je proveden sa pet osoba iz posmatranih institucija. Osobe su željele da ostanu anonimne, te se tako njihova imena neće navoditi, nego će se označavati sa osoba 1 ili osoba 2 navodeći instituciju iz koje dolaze.

Pitanja koja su korištena u upitniku su sažeta, konkretna i upućena svim učesnicima istraživanja. Pitanja koja su u upitniku korištena jesu sledeća:

1. Smatrate li da MMF i politike kreditiranja pozitivno utiču na ekonomiju BiH, konkretno podupiru ili podstiču snažan ekonomski rast?
2. Smatrate li da restriktivne makroekonomske politike pozitivno doprinose javnim finansijama u BiH, sa posebnim osvrtom na stabilnost javnih finansija te korisnost javnih investicija?
3. Smatrate li da su restriktivne makroekonomske politike ispunile planirani cilj – konkretne mjere reformi koje se provode?
4. Smatrate li da su restriktivne makroekonomske politike imale uticaja na socijalne faktore u ekonomiji BiH?
5. Smatrate li da su restriktivne makroekonomske politike u BiH slične istim politikama u drugim zemljama?

5.3.1. Politike MMF-a i ekonomski rast u BiH

Kako bi se ispitalo stav učesnika istraživanja o politikama MMF-a i ekonomskom rastu u BiH, učesnici istraživanja su upitani da iznesu njihov stav o tome da li su politike MMF-a imale pozitivan uticaj na ekonomiju BiH, odnosno da li podupiru i podstiču snažan ekonomski rast. Odgovori su prezentovani u Tabeli 6.

Tabela 6: Odgovori na prvo pitanje: Smatrate li da MMF i politike kreditiranja pozitivno utiču na ekonomiju BiH, konkretno podupiru ili podstiču snažan ekonomski rast?

Učesnik	Odgovor
MMF	Politike i prakse koje provodi MMF uvijek su usmjerene na podsticaj ekonomskom rastu, posebno kada ekonomija djeluje u uslovima rasta, odnosno kada postoji odsustvo recesije. Stoga, smatram da politike i prakse kreditiranja MMF-a daju pozitivan doprinos ekonomiji i ekonomskom rastu BiH.
CBBiH, osoba 1	Politike i prakse MMF-a zasigurno imaju određeni uticaj na ekonomski rast i razvoj u BiH, ali možda više kroz reforme koje se predlažu ili bolje koje se zahtijevaju. Koliko su zaista politike efikasne u dostizanju postavljenog cilja, mislim da je teško tačno odrediti. Stoga, zaključujem da postoji određeni uticaj, ali ne toliko izražen.
CBBiH, osoba 2	Smatram da su politike i prakse MMF-a prilično krute i da ne doprinose razvoju ekonomije BiH. Stoga, zaključujem da politike i prakse nemaju pozitivan uticaj na ekonomiju BiH.
Ministarstvo finansija i trezora BiH	Smatram da politike i prakse MMF-a djeluju na određeni način, odnosno imaju uticaj na ekonomiju, ali da slabo doprinose ekonomskom rastu. Smatram da njihove politike nemaju pozitivan uticaj na ekonomski rast nego prije smanjuju, odnosno suzbijaju ekonomski rast.
Svjetska banka	Smatram da MMF zajedno sa Svjetskom bankom provodi politike koje su usmjerene ka podsticanju ekonomskog rasta. Stoga, mogu da kažem da smatram da politike, koje implementira MMF, utiču na jačanje ekonomije u BiH.

Ukoliko se posmatraju prikazani rezultati, odnosno stavovi učesnika intervjuja, može se primjetiti da zaposleni u MMF-u i Svjetskoj banci prepoznaju pozitivne uticaje MMF-a na ekonomski rast u BiH, dok su ostali učesnici iz drugih institucija nešto više kritički raspoloženi. Tačnije, ne smatraju da su efekti politika MMF-a u tolikoj mjeri pozitivni po ekonomski rast nego su više kritički usmjereni na aktivnosti MMF-a.

U osnovi, evidentne su razlike u stavovima i percepcijama među učesnicima u ovisnosti o tome da li su isti predstavnici međunarodnih finansijskih institucija (IFIs) ili domaćih institucija. Taj jaz jasno odražava naglašavanje uspjeha, nerijetko i hvalospjev, u pogledu uloge i doprinosa MMF-a, i sa druge strane moglo bi se reći prenaplašenu opreznost, ali nerijetko i zadržku, u vezi sa doprinosom ili u pogledu pozitivnih ocjena rada MMF-a tokom proteklih decenija.

Zaposlenik Ministarstva finansija i trezora BiH je izričitog stava da politike MMF-a ne podstiču ekonomski rast. Navodi da postoji neusklađenost između očekivanja i stvarnih rezultata u pogledu ekonomskog rasta, smanjenja siromaštva i nejednakosti. U detaljnijem pojašnjenju svojih stavova osvrnuo se na rezultate istraživanja autora Birds et al. (2010), koji su analizirali efekte deset neoliberalnih ekonomskih prijedloga, sadržanih u Vašingtonskom konsenzusu, sa fokusom na Latinsku Ameriku. Autori prepoznaju nedostatke u implementaciji reformi u kombinaciji s nestrpljenjem u pogledu njihovih očekivanih efekata ali se osvrću i na fundamentalne nedostatke - bilo u dizajnu, redosljedu ili osnovnim pretpostavkama reformske agende kao i nepotpunost agende koja je izostavila ključne reformske potrebe, kao što su nestabilnost, tehnološke inovacije, institucionalne promjene i nejednakost.

Ranije je još i Gore (2000) prepoznao da provedba mjera Vašingtonskog konsenzusa ne znači samo jednostavnu promjenu sa državnih na tržišne politike, nego podrazumijeva i promjenu u načinu na koji su razvojni problemi uokvireni. Upravo zbog ovih okolnosti i dolazi do razmimoilaženja između stvarnog stanja koje se dešava i onoga što se u jednoj zemlji očekuje kada su u pitanju reforme i politike MMF-a.

5.3.2. Politike MMF-a i javne finansije u BiH

Naredno pitanje se odnosi na stavove učesnika intervjuja prema uticaju restriktivnih makroekonomskih politika na javne finansije, sa posebnim osvrtom na stabilnost javnih finansija te korisnost javnih investicija. U Tabeli 7 dati su odgovori na postavljeno pitanje.

Tabela 7: Odgovori na drugo pitanje: Smatrate li da restriktivne makroekonomske politike pozitivno doprinose javnim finansijama u BiH, sa posebnim osvrtom na stabilnost javnih finansija te korisnost javnih investicija?

Učesnik	Odgovor
MMF	Smatram da su ove mjere nekada nepopularne, ali najčešće su neophodne. Stoga, mogu zaključiti da su mjere štednje uglavnom pozitivno usmjerene na javne finansije. Tačnije, mogu da zaključim da restriktivne makroekonomske mjere daju pozitivan doprinos javnim finansijama.
CBBiH, osoba 1	Mogu reći da pomenute mjere nekada zaista imaju efekta, posebno kada se radi o vlastima koje imaju loš pristup upravljanju javnim finansijama, kakav je često slučaj sa BiH. Ipak, da li je ovaj pozitivan efekat izražen, to je teško reći. Zaključujem da su pomenute mjere ograničenog efekta.
CBBiH, osoba 2	Generalno, smatram da mjere štednje u određenim slučajevima mogu biti i neadekvatne tako da mislim da politike MMF-a ne daju uvijek pozitivan doprinos javnim finansijama.
Ministarstvo finansija i trezora BiH	Smatram da politike MMF-a uglavnom ne doprinose jačanju javnih finansija. Tačnije, ne mogu potvrditi da mjere štednje imaju pozitivan efekat po javne finansije.
Svjetska banka	Politike MMF-a često djeluju skupa sa politikama Svjetske banke. Stoga, politike su često usmjerene ka javnim finansijama. Moje je mišljenje da su politike usmjerene ka unapređenju javnih finansija iako nekada efekti ne mogu biti odmah vidljivi nego tokom kasnijeg perioda.

Iz prikazanih odgovora možemo zaključiti da je evidentna razlika u stavovima predstavnika međunarodnih finansijskih institucija i domaćih institucija. Zaposlenik MMF-a, podržava stav neoklasičnog modela rasta, prema kojem smanjenje javne potrošnje povećava privatnu potrošnju. Navodi da će smanjenje javnih rashoda, koje se percipira kao

trajno, prouzrokovati efekt bogatstva. Naime, s obzirom na smanjenje javnih rashoda, tržišni akteri očekuju da će i porezi u budućnosti biti niži, što povećava bogatstvo privatnog sektora.

Pozitivni efekti smanjenja javne potrošnje potvrđeni su u mnogim istraživanjima. U osnovnim priložima, Giavazzi i Pagano (1990, 1996) pokazuju da je fiskalna konsolidacija ponekad u korelaciji sa ekspanzijama privatne potrošnje unutar jedne godine. Oni predstavljaju dokaze zasnovane na studijama slučaja i regresijama privatne potrošnje na ciklički prilagođene vladine prihode i potrošnju za panel ekonomija OECD-a. Slično, koristeći studije slučaja, Alesina i Perotti (1997) otkrivaju da je fiskalna konsolidacija ponekad povezana sa brzim rastom proizvodnje, posebno ako se provodi smanjenjem državne potrošnje, a ne povećanjem poreza. Ovi nalazi su potvrđeni kasnijim istraživanjima zasnovanim na većim uzorcima zemalja i godina (Alesina i Ardagna 2010).

Sa druge strane, zaposlenik CBBiH smatra da restriktivne makroekonomske politike ne daju rezultate koji se očekuju. U detaljnijem obrazloženju svojih odgovora u fokus stavlja istraživanje koje su 2011. godine proveli Guajardo, Leigh i Pescatori.

Pescatori et al. (2011) istražuju kratkoročne efekte fiskalne konsolidacije na ekonomsku aktivnost OECD zemalja. Fokus je na težnji zemalja da smanje budžetski deficit odnosno da mjerama štednje unaprijede javne finansije. Pomenuti autori su koristeći novi skup podataka došli do zaključka da fiskalna konsolidacija ima kontrakcijske efekte na privatnu domaću potražnju i BDP. Nasuprot tome, procjene zasnovane na konvencionalnim mjerama stava fiskalne politike, koje se koriste u literaturi, podržavaju hipotezu o ekspanzivnim fiskalnim kontrakcijama, ali izgleda da su pristrasne prema precjenjivanju ekspanzivnih efekata.

5.3.3. MMF i programske reforme

Naredno pitanje koje je upućeno ispitanicima odnosilo se na programske reforme u BiH koje je provodio MMF a koje su bile usmjerene ka makroekonomskoj stabilnosti. U osnovi, pitanje se odnosi na postizanje ciljeva makroekonomske stabilnosti, interne i eksterne. Uključuje specifične programe provedene na prijedlog i uz nadzor MMF-a. Uključuje brojne fiskalne reforme počev od poreznih reformi, izmjena poreske regulative, izgradnje institucija i jačanje kapaciteta institucija kao i tekuće fiskalne programe. U Tabeli 8 prikazani su odgovori na dato pitanje.

Tabela 8: Odgovori na treće pitanje: Smatrate li da su restriktivne makroekonomske politike ispunile planirani cilj – konkretna mjera reformi koje se provode?

Učesnik	Odgovor
MMF	Smatram da politike sigurno jesu dale određene rezultate. Takođe, ocjenjujem da su politike štednje u kratkom roku sigurno imale efekat odnosno, smatram da su ispunile postavljani cilj.
CBBiH, osoba 1	Smatram da politike štednje uglavnom ne ispunjavaju postavljani cilj. To navodim zbog nekoliko razloga: u prvom redu vlasti u kratkom roku provedu mjere dok traje program. Kasnije je upitno u kojoj se i kolikoj se mjeri ove aktivnosti poštuju. Sa druge strane, često su ciljevi koji se postavljaju kroz ove aktivnosti dosta nerealni a samim tim i složeni za dostizanje.
CBBiH, osoba 2	Ukoliko posmatram dosadašnje rezultate MMF-a, ne mogu sa sigurnošću potvrditi da su politike štednje ispunile cilj. Možda u nekim momentima jesu uticale na smanjenje javne potrošnje, ali su te mjere uglavnom bile praćene nezadovoljstvom i socijalnom nejednakošću.
Ministarstvo finansija i trezora BiH	Kada su u pitanju mjere štednje i ciljevi, smatram da je uglavnom cilj ispunjen, ali kada se posmatraju zvanični izvještaji. Ipak, ukoliko se posmatraju realni uslovi i realni rezultati ne mogu tvrditi da su postavljani ciljevi ispunjeni. Prije bi se reklo da se izvještaji “šminkaju”.
Svjetska banka	Smatram da mjere koje uvodi MMF ispunjavaju postavljani cilj. Upitno je sada da li je cilj postignut i vidljiv u kratkom roku ili se efekti prije prepoznaju u dužem roku. Smatram da su efekti više vidljivi ukoliko se posmatraju u dužem vremenskom periodu.

U diskusiji odgovora na treće pitanje zaposlenici MMF-a i Svjetske banke, kao pozitivan doprinos MMF-a u BiH, navode značaj izgradnje fiskalnih kapaciteta države kroz reforme budžeta, koji je uključivao usvajanje politika budžetiranja zakonske regulative, koja osigurava transparentnost te mogućnost srednjoročnog planiranja. Također, naglašavaju značajnu ulogu MMF-a u praćenju i analizi stanja ekonomije s posebnim osvrtom na makro i fiskalnu stabilnost u srednjem i dugom roku. Nadalje ističu značaj provedenih poreskih reformi, uvođenje PDV-a te žale zbog još neprovedenih reformi oporezivanja rada. Naglašavaju i doprinos u uspostavi institucionalne infrastrukture, navodeći primjer Fiskalnog vijeća. Takođe, izdvajaju i izuzetno uspješnu saradnju sa CBBiH.

Međutim, ispitanici zaposleni u CBBiH uglavnom zauzimaju kritički stav prema politikama koje provodi MMF. Jedan od ispitanika navodi sledeće: “Smatram da politike štednje uglavnom ne ispunjavaju postavljeni cilj. To navodim zbog nekoliko razloga: u prvom redu vlasti u kratkom roku provedu mjere dok traje program. Kasnije je upitno u kojoj se i kolikoj se mjeri ove aktivnosti poštuju. Sa druge strane, često su ciljevi koji se postavljaju kroz ove aktivnosti dosta nerealni a samim tim i složeni za dostizanje.”

Rickard i Caraway (2019) su analizirali noviji pregled literature o uticaju mjera MMF-a na javne finansije zemalja korisnica ovih sredstava. U ovom istraživanju je pokazano da različiti zajmovi imaju različite efekte zbog različitih uslova vezanih za finansiranje MMF-a. Dodavanjem uslova, za reformu javnog sektora, u program MMF-a neke zemlje značajno smanjuju javnu potrošnju. Iako krediti MMF-a, sa uslovljavanjem, kratkoročno dovode do dobrih rezultata, ovi rezovi ne traju na duži rok. Zajmoprimci odstupaju od međunarodno propisanih rezova potrošnje kao odgovor na domaće političke pritiske. Polazeći od navedenog, jasno je da će i viđenja oko uticaja podrške MMF-a biti različita, kako su i rezultati ovog istraživanja pokazali.

5.3.4. Politike MMF-a i socijalni razvoj u BiH

U istraživanju je fokus bio i na uticaju MMF-a na socijalne faktore u ekonomiji BiH. Pitanje i odgovori su dati u Tabeli 9.

Tabela 9: Odgovori na peto pitanje: Smatrate li da su restriktivne makroekonomske politike imale uticaj na socijalne faktore u ekonomiji BiH?

Učesnik	Odgovor
MMF	Mjere su zasigurno imale izražen uticaj i važnost na socijalne faktore. Iako se možda u kratkom roku ne prepoznaju ovi pozitivni efekti, činjenica je da su u dugom roku primjetni pozitivni efekti na socijalne faktore u ekonomiji.
CBBiH, osoba 1	Socijalni faktor i politike MMF-a – pa ne bi se reklo da ova veza postoji. Tačnije, smatram da socijalni faktori nisu u fokusu politika MMF-a.
CBBiH, osoba 2	Ne bi se moglo zaključiti da krediti i uštede MMF-a pojačavaju kvalitet socijalnih faktora. Prije bi se moglo reći da ugrožavaju socijalne faktore odnosno socijalno stanje u zemlji, nego da iste unapređuju.
Ministarstvo finansija i trezora BiH	Pa, efekti po socijalne faktore mogu biti jedino negativni. Štednja koja se uvodi nikako ne može značiti unapređenje socijalnog stanja građana. Ukoliko država mora provesti brojne uštede to će značiti i manju javnu potrošnju a posljedično će i građani imati manje koristi od države. Ukoliko se sve svede na novčana davanja, to znači da će i država manje plaćati građanima što će značiti i njihov lošiji socijalni položaj.
Svjetska banka	Politike MMF-a zajedno sa Svjetskom bankom utiču na ublažavanje lošeg socijalnog stanja. Stoga je moj zaključak da politike uštede MMF-a u dugom roku pozivno utiču na socijalne faktore u ekonomiji.

U izlaganju svog odgovora na pitanje „Da li su politike MMF-a imale uticaj na socijalne faktore u ekonomiji BiH“ zaposlenik CBBiH osvrnuo se ali i podržao stavove jednog od vodećih savremenih kritičara neoliberalne doktrine Lestera Thurrowa, profesora ekonomije na Massachusetts Institute of Technology. Lester Thurrow zastupa stajalište da ograničenja i negativne nuspojave tržišnog mehanizma, iako je taj mehanizam nezamjenjiv u svojoj

funkciji autoregulacije ekonomskih procesa i u motivaciji ekonomskih subjekata, zahtijevaju korektivnu ulogu države.

Takođe, zaposlenik CBBiH smatra da razmatranje uloge države u ekonomskom razvoju itekako ovisi o nivou tehnološke i ekonomske razvijenosti određene zemlje. Shodno tome, navodi da u tehnološki i ekonomski razvijenim zemljama, zemljama sa razvijenim institucijama, sa iskusnim, obrazovanim te brojnim poduzetničkim i menadžerskim slojem, nije potrebna vodeća uloga države te da se uloga države (kako bi rekao M. Friedman) može ograničiti na određivanje pravila igre kao što je npr. zaštita ekološke ravnoteže i sl. Međutim, u slabije razvijenim zemljama, kao što je Bosna i Hercegovina, u zemlji u kojoj se još uvijek osjećaju posljedice rata, u zemlji u kojoj ne postoji dovoljan broj iskusnih poduzetnika i menadžera koji bi učinio uspješnijim model privatizacije, u zemlji u kojoj ne postoje finansijske te institucionalne pretpostavke za „samostalni razvoj“, uloga države u pokretanju ekonomskog rasta je itekako značajna – smatra zaposlenik CBBiH.

Ovde je važno ukazati i na stav MMF-a ali i Svjetske banke po pitanju uloge države u upravljanju razvojnim procesom, tačnije odsustva države u ovom procesu. Suština je u tome da se MMF zalaže za što manji udio odnosno učešće države u ovom procesu. U skladu s tim, i zaposlenik MMF-a podržava tezu „minimalna vlada je najbolja vlada“.

Međutim, čini se da ponovo postaje aktuelna ideja o povećanoj odgovornosti države na nacionalnoj i međunarodnoj razini. Pokreće se i pitanje da li je teza „minimalne uloge države“ jedan od glavnih razloga neuspješnih procesa tranzicije, kakva je i ona u BiH.

5.3.5. Specifičnost ili jednoličnost MMF-a u BiH

Naredno pitanje na koje su učesnici intervjua odgovarali usmjereno je na stavove o tome da li su politike uslovljavanja u BiH slične sa politikama koje se u drugim zemljama provode. Rezultati su prikazani u Tabeli 10.

Tabela 10: Odgovori na peto pitanje: Smatrate li da su restriktivne makroekonomske politike u BiH slične istim politikama u drugim zemljama?

Učesnik	Odgovor
MMF	Politike štednje su dosta slične, ali MMF u svojim politikama analizira stanje konkretne ekonomije nakon čega donosi odluke o politikama štednje. Takođe, može se desiti da u nekim slučajevima politike budu veoma slične.
CBBiH, osoba 1	Smatram da MMF primjenjuje iste politike u svakoj zemlji ne uzimajući u obzir njene stvarne potrebe. U nekim zemljama trebaju potpuno drugačije mjere štednje, što MMF često ne uzima u obzir.
CBBiH, osoba 2	Mislim da su politike manje više slične. Tačnije, smatram da MMF nije toliko fokusiran na prilagođavanje politika štednje svakoj pojedinačnoj zemlji. Moguće je da se pojavljuju neke blage korekcije, ali smatram da su politike za zemlje u razvoju ili tranzicijske ekonomije uglavnom slične.
Ministarstvo finansija i trezora BiH	Smatram da su politike štednje uglavnom slične među zemljama poput BiH. Najčešće je fokus na smanjenju javne potrošnje i povećanju poreskih prihoda.
Svjetska banka	MMF pažljivo analizira stanje u javnim finansijama neke zemlje te shodno prepoznatim stanjima predlaže mjere štednje. To znači da se politike ipak razlikuju među zemljama te se ne može tvrditi da su ove mjere identične među zemljama. Postoje razlike u zavisnosti od karakteristika javnih finansija i stanja u posmatranim ekonomijama.

Ponovo se uočavaju određene razlike u stavovima pojedinaca koji dolaze iz MMF-a i Svjetske banke, koji zagovaraju stavove da se politike štednje prilagođavaju posebno svakoj zemlji uzimajući u obzir uslove njenog djelovanja. Sa druge strane, ostali učesnici istraživanja, iz domaćih institucija, zauzimaju stav da MMF primjenjuje istu politiku, isti šablon, bez obzira da li se radi o BiH ili nekoj drugoj zemlji. Oni su stava da MMF ima razvijenu jednu politiku koju aktivno prilagođava u svakoj prilici i u svim zemljama, bez obzira u kojoj fazi razvoja se zemlja nalazi.

6. ZAKLJUČAK

Jedna od najznačajnijih globalnih finansijskih institucija jeste Međunarodni monetarni fond (MMF). Osnovan je nakon II svjetskog rata i od tada ima veoma značajan uticaj na međunarodne ekonomske tokove i na sve zemlje širom svijeta. Posebnu važnost MMF ima za zemlje u razvoju i zemlje u tranziciji koje u ovim procesima prolaze kroz niz reformskih procesa. Takvi reformski procesi zahtijevaju značajne novčane sume za provođenje i implementaciju, a pomenute ekonomije često na raspolaganju nemaju dovoljno novca. Stoga su prinuđene da koriste novčana sredstva iz različitih izvora, a jedan od najvažnijih izvora sigurno jesu krediti MMF-a.

U fokusu ovog istraživanja bilo je ispitivanje uloge i važnosti MMF-a u zemljama u razvoju i tranziciji uz poseban osvrt na BiH. Posebno su se istraživali uticaji politika uslovljavanja odnosno restriktivnih makroekonomskih politika koje zagovara MMF prilikom odobrenja kredita pomenutim zemljama. Kada se govori o uslovljenosti, dizajn programa koje podržava MMF podrazumijeva makroekonomske i strukturne politike kao i specifične alate koji se koriste za praćenje napretka ka ciljevima koje je zemlja postavila kroz saradnju sa MMF-om. Uslovljenost pomaže zemljama da riješe probleme platnog bilansa bez pribjegavanja mjerama koje su štetne po nacionalni ili međunarodni prosperitet. Takođe, uslovljenost je fokusirana na fiskalne uštede, na fiskalnu konsolidaciju a sve sa ciljem da se javne finansije u konkretnim zemljama uravnoteže te da se osigura njihova stabilnost a time i sigurnost u finansiranju. Uzimajući u obzir navedeno, moglo bi se reći da mjere koje zahtijeva MMF, mjere štednje ili restriktivne makroekonomske mjere, imaju za cilj da zaštite resurse MMF-a tako što će osigurati da će zemlja biti u mogućnosti otplaćivati zajam.

Pitanje restriktivnih mjera, koje MMF implementira, ima uporište u principima slobodno-tržišne ekonomije i razvojnih politika etabliranih u Vašingtonskom konsenzusu, poput balansiranog budžeta, niske stope inflacije, održivog upravljanja vanjskim dugom, minimalne uloge države i otvorene ekonomije. Mjere su usmjerene ka smanjenju budžetskog deficita kroz usklađivanje javnih prihoda sa javnim rashodima. Ovakve mjere ukazuju na fiskalnu disciplinu vlade, što pojačava izgleda za dobijanjem potrebnih sredstava od strane MMF-a.

Međutim, pojedini autori, poput Stiglitz (1998) smatraju da je potrebno raditi na post Vašingtonskom konsenzusu i novoj paradigmi koja će biti bolje primjenljiva u sadašnjim uslovima te sadržavati ciljeve poput ciljeva kvalitetnijeg životnog standarda. Pored toga, potrebno je da postoji širi opseg instrumenata kojima će se izgraditi tržište i putem kojih će se korigovati tržišne nejednakosti te ubrzati liberalizacija i privatizacija.

Ukoliko se posmatraju politike, programi podrške i uslovljavanja MMF-a prema zemljama u razvoju i tranzicijskim ekonomijama, uglavnom se prepoznaje sljedeće:

- Programi su usmjereni ka ekonomskim reformama, ka uspostavljanju makroekonomske stabilnosti i drugih ekonomskih politika koje vode stabilnosti;
- Fokus MMF-a za zemlje u razvoju kao i za tranzicijske zemlje, često je na fiskalnoj konsolidaciji;
- Fokus je na politikama uslovljavanja odnosno smanjenju javne potrošnje sa ciljem uspostavljanja makroekonomske stabilnosti te jačanja finansijskog sektora;
- Uvođenje brojnih politika kojima se stabilizuje i unapređuje poslovno okruženje, smanjuje javni dug i trošak administracije.

U radu je predstavljen sistematični pregled literature. Ono što možemo zaključiti jeste da literatura ostaje podijeljena u pogledu efekata restriktivnih makroekonomskih politika na ekonomski rast. Dok Malan (2007) smatra da se MMF u potpunosti treba povući iz finansiranja razvoja, sa druge strane Lombardi (2007, 2008) tvrdi da MMF ima itekako važnu ulogu u zemljama u razvoju. Studije, odnosno istraživanja, najčešće ukazuju na negativne efekte politika i mjera MMF-a na ekonomski rast zemalja u razvoju. Ključne studije koje ukazuju na negativne efekte jesu istraživanja Bordo i Schwartz (2000); Przeworski i Vreeland (2000); Hardoy (2003); Hutchison (2003, 2004); Hutchison i Noy (2003); Vreeland (2003); IEO (2002); Barro i Lee (2005); Butkiewicz i Yanikkaya (2005); Dreher (2006); Eichengreen, Gupta, i Mody (2008); Marchesi i Sirtori (2011) te MMF (2012). Pozitivne efekte mjera MMF-a ili mješovite efekte po ekonomski rast pronalazimo kod autora Conway (1994); Dicks-Mireaux, Mecagni, i Schadler (2000); Evrensel (2002); Hutchison (2004) te Atoyan and Conway (2006). Nekolicina studija ukazuje da su efekti politika MMF-a na ekonomski rast negativni u kratkom roku, ali su u dugom roku pozitivni (Hutchison i Noy (2003); Vreeland (2003)).

Ortiz i Matthew (2019) smatraju da umjesto da se ulaže u snažan oporavak koji bi donio prosperitet građanima, mjere štednje odnosno restriktivne makroekonomske politike postaju „nova normalnost“ koja urušava prilike za ekonomski oporavak. Takođe, Garuda (2000) koristeći metodu procjene sklonosti, na uzorku od 39 zemalja, dolazi do zaključka da restriktivne makroekonomske politike imaju negativan uticaj na siromaštvo odnosno da vode ka povećanju nejednakosti između bogatih i siromašnih. Do istih zaključaka došli su i Oberdabernig (2013) i Lang (2020), koristeći metodu linearne regresije te Forster et al. (2019). Sa druge strane Buliř i Moon (2004) ne pronalaze dokaze o statistički značajnom uticaju uslovljavanja MMF-a na ekonomski rast. Štaviše, zaključuju da na fiskalna kretanja utiči ciklični faktori i opšti stav makroekonomske politike.

Istraživanje koje je provedeno i prezentovano u ovom radu imalo je za cilj da ponudi odgovore na nekoliko istraživačkih pitanja. Istraživačka pitanja su definisana u uvodnom dijelu rada, a u nastavku se daju odgovori na definisana pitanja.

Ukoliko se posmatraju efekti i implikacije restriktivnih makroekonomskih politika u zemljama u razvoju i zemljama u tranziciji shodno ranijim empirijskim istraživanjima, primjećuje se da se efekti ovih politika uglavnom svode na sljedeće zaključke:

- Ukoliko se posmatraju rezultati istraživanja može se primjetiti da su rezultati restriktivnih makroekonomskih politika provedenih u drugim zemljama uglavnom vodili padu ekonomskog rasta i povećanim razlikama između bogatih i siromašnih. Na temelju takvih nalaza moglo bi se reći da su efekti politika štednje vodili slabljenju blagostanja društva u posmatranim zemljama u razvoju i tranzicijskim zemljama.
- Nalazi, odnosno rezultati istraživanja, se takođe razlikuju u zavisnosti od toga ko je istraživanje provodio, koji je vremenski period uzet u obzir te koja je pripadnost istraživača.

Ukoliko se posmatraju rezultati restriktivnih makroekonomskih politika u drugim zemljama i ukoliko se uporede sa stanjem u BiH, može se primjetiti da su rezultati prilično slični. Zaključuje se sljedeće:

- Na temelju prezentovanih rezultata spoznaje se da su efekti restriktivnih makroekonomskih politika uglavnom imali negativno dejstvo kako na stanje ekonomskog rasta tako i na pitanje socijalne nejednakosti.
- U nekim slučajevima efekti restriktivnih makroekonomskih politika su imali kratkoročne pozitivne efekte, dok u dužem roku takvi efekti izostaju ili čak imaju negativne efekte.
- Rezultati pokazuju da su mjere štednje u nekim zemljama imale efekat kroz smanjenje javne potrošnje, ali to je takođe bilo kratkog daha. Tačnije, trajalo je dok je trajao i sam program MMF-a.

Ključno pitanje na koje literatura pokušava odgovoriti kada su u pitanju krediti i uslovljavanja MMF-a odnosi se na to da li zemlje imaju koristi od pristupa kreditnim programima MMF-a ili bi im bilo bolje bez ovih programa? U radu je urađen sistematični pregled literature koji je pokazao da efekti mjera, koje je MMF zahtijevao, uglavnom nisu bili pozitivni, barem kada se posmatraju rezultati istraživanja autora koji su kritički bili usmjereni na MMF. Ipak, ukoliko se analiziraju radovi i istraživanja MMF-a tu se pronalaze tvrdnje u smislu da se krediti MMF-a daju kao odgovor na ekonomsku krizu te da, kao takvi, daju pozitivne doprinose.

Posljednje istraživačko pitanje bilo je usmjereno ka ispitivanju da li su reformske politike bile efektivne u kontekstu ostvarenja specifičnih (zadanih) ciljeva reformi? Nadalje, da li je, i u kojoj mjeri je, osnovano cijeniti uspješnost i slabosti datih reformi na osnovu analize i praćenja obrazaca promjena ključnih socio-ekonomskih indikatora? Odgovor na ovakvo postavljeno istraživačko pitanje dobijeno je na temelju intervjua koji je obavljen sa predstavnicima domaćih institucija u BiH te predstavnicima međunarodnih finansijskih institucija, MMF-a i Svjetske banke.

Jedan od glavnih zaključaka ovog istraživanja odnosi se na prepoznavanje suprotnih stavova i percepcija u vezi sa ulogom MMF-a u BiH u ovisnosti o instituciji iz koje potiče sagovornik. Pomenuti stavovi, percepcije te zaključci razlikuju se između predstavnika domaćih institucija i predstavnika međunarodnih finansijskih institucija. S jedne strane, predstavnici MMF-a i Svjetske banke, prilikom razgovora naglašavali su neke od ključnih argumenata koji se dovode u vezu sa mehanizmima uticaja restriktivnih mjera i uticaja na ekonomski rast kao što su značajnost balansirano budžeta i prestanak loše prakse finansiranja javnih rashoda kroz inflacioni diskurs. S druge strane, predstavnici domaćih institucija u svojim odgovorima pokrenuli su pitanje da li je koncept "minimalna vlada je najbolja vlada" jedan od glavnih razloga odnosno krivaca za nauspješne procese tranzicije, kakva je i ona u BiH.

Istraživanje je ukazalo da postoji usaglašenost po pitanju pozitivnog uticaja politika MMF-a na makroekonomsku stabilnost te izgradnju kapaciteta javnih institucija u BiH ali uz evidentne razlike u stavovima kada je riječ o uticaju na blagostanje i nejednakost te kada je riječ o ulozi države u ekonomskom razvoju. Predstavnici domaćih institucija smatraju da u slabije razvijenim zemljama, kao što je Bosna i Hercegovina, u zemlji u kojoj se još uvijek osjećaju posljedice rata, u zemlji u kojoj ne postoji dovoljan broj iskusnih poduzetnika i menadžera koji bi učinio uspješnijim model privatizacije, u zemlji u kojoj ne postoje finansijske te institucionalne pretpostavke za „samostalni razvoj“, uloga države u pokretanju ekonomskog rasta je itekako značajna. U skladu sa navedenim, ali i zbog drugih specifičnih faktora, u Bosni i Hercegovini država bi trebala preuzeti ulogu pokretača ubrzanog ekonomskog rasta sve dok se ne stvore uslovi za „self-generating“ proces razvoja, kakav imaju razvijene zemlje.

Ukoliko se posmatra situacija u BiH može se reći da je u prvim kriznim periodima u BiH, MMF dao dobru podršku za razvoj ekonomije, kroz provođenje brojnih programa, dok u kasnijim okolnostima kada je ekonomija nešto stabilnija, mjere štednje mogu imati otežavajući karakter. Stoga se zaključuje da politike MMF-a često imaju otežavajući karakter, koji se ogleda kroz mjere uštede, jer dovode do smanjenja blagostanja društva, povećanja jaza između bogatih i siromašnih, odnosno često dovode do toga da siromašniji slojevi u ekonomiji bivaju u lošijem položaju.

Rezultati istraživanja ukazuju da mjere štednje MMF-a odnosno restriktivne makroekonomske mjere nekada daju dobre a nekada lošije rezultate. Stoga, teško je dati jedan validan zaključak primjenjiv u svim okolnostima. Restriktivne makroekonomske politike MMF-a trebaju se pažljivo analizirati te svaka ekonomija treba da odluči da li je za nju dobro da primjenjuje određene politike. Ipak, često su ekonomije prinuđene da koriste kredite MMF-a te nisu u mogućnosti da pažljivo procijene sve efekte. To znači da bi i sam MMF trebao da detaljnije i pažljivije pristupi ispitivanju uticaja mjera štednje na pojedinačnu ekonomiju i da u tom slučaju fokus stavi na ekonomiju i ciljeve koji se zaista namjeravaju dostići.

Svakako, bilo bi nepravedno kriviti MMF za loše, već postojeće, uslove. Ekonomskoj profesiji ostaje samo nepotpuno razumijevanje složenosti procesa ekonomskog rasta u kojem MMF može a i ne mora imati uticaj.

7. LITERATURA

1. Abbott, P., Andersen, T. B., & Tarp, F. (2010). IMF and economic reform in developing countries. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 50(1), 17-26.
2. Baum, A., Checherita-Westphal, C., & Rother, P. (2013). Debt and growth: New evidence for the euro area. *Journal of international money and finance*, 32, 809-821.
3. Beazer, Q. H., & Woo, B. (2016). IMF conditionality, government partisanship, and the progress of economic reforms. *American Journal of Political Science*, 60(2), 304-321.
4. Boughton, J. M. (2000). From Suez to Tequila: The IMF as crisis manager. *The economic journal*, 110(460), 273-291.
5. Boughton, M. J. M. (1997). From Suez to Tequila: the IMF as crisis manager. International Monetary Fund.
6. Birdsall, N., De la Torre, A., & Valencia Caicedo, F. (2010). The Washington consensus: assessing a damaged brand. Center for Global Development Working Paper, (213).
7. Bradshaw, Y., Wahl, A., (1991): Foreign Debt Expansion, the International Monetary Fund, and Regional Variation in Third World Poverty, *International Studies Quarterly* Vol. 35, No. 3 (Sep., 1991), pp. 251-272 (22 pages)
8. Bugajski, J. et al. (1996) Policy forum: Bosnia—after the troops leave, *Washington Quarterly*, 19(3), pp. 61–86.
9. Bulíř, A., Moon, S. Is Fiscal Adjustment More Durable When The IMF is Involved?. *Comp Econ Stud* 46, 373–399 (2004). <https://doi.org/10.1057/palgrave.ces.8100051>
10. Casas Pérez de Orueta, M. D. L., & Serra Stecher, X. (2008). Simplification of IMF lending: why not use one flexible credit facility?. *Documentos ocasionales/Banco de España*, 0806.
11. Chandler, D. (2005) From Dayton to Europe, *International Peacekeeping*, 12(3), pp. 336–349.
12. Chossudovsky, M. (1999). Globalisation of poverty: impacts of IMF and World Bank reforms. *Humanist in Canada*, (129), 34-5.
13. Cowen, T. & Coyne, C. (2003) Postwar Reconstruction: Some Insights from Public Choice and Institutional
14. [default.asp?SHORTCUT¼492](#)
15. Dreher, A. (2006). IMF and economic growth: The effects of programs, loans, and compliance with conditionality. *World Development*, 34(5), 769–788.
16. Economics, Global Prospects Initiative, Working Paper No. 32, Mercatus Center, George Mason University.

17. Eke, B., & Kutan, A. M. (2005). IMF-supported programmes in transition economies: are they effective?. *Comparative Economic Studies*, 47(1), 23-40.
18. External Review Committee on IMF-World Bank Collaboration, & Malan, P. S. (2007). Report of the External Review Committee on Bank-Fund Collaboration.
19. Fischer, S. (1998). The Asian crisis: A view from the IMF. Washington DC, 22.
20. Genberg, H., & Martinez, A. (2014). On the accuracy and efficiency of IMF forecasts: A survey and some extensions. IEO Background Paper No. BP/14/04 (Washington: Independent Evaluation Office of the IMF).
21. Gore, C. (2000). The rise and fall of the Washington Consensus as a paradigm for developing countries. *World development*, 28(5), 789-804.
22. Gennip, J. Van (2004) Post-Conflict Reconstruction and Development: The Challenge in Iraq and Afghanistan,
23. Gořtze, C. (2004) Civil society organizations in failing states: the Red Cross in Bosnia and Albania, International
24. Gomulka, S. (1995). The IMF-supported programs of Poland and Russia, 1990-1994: principles, errors, and results. *Journal of Comparative Economics*, 20(3), 316-346.
25. Gough, M. (2002) Human security: the individual in the security question—the case of Bosnia, *Contemporary Security Policy*, 23(3), pp. 145–191.
26. Gould-Davies, N., & Woods, N. (1999). Russia and the IMF. *International Affairs*, 75(1), 1-21.
27. Gutierrez, J., Monaghan, D., & Piris, A. (2019). The role of bank diagnostics in IMF-supported programs. *MCM Technical Notes and Manuals*, 19(04).
28. Hadziahmetovic, A. (2005) Dayton ‘construction error’ blocks Bosnia’s path to prosperity, *Balkan Insight*, 10, 18
29. Harne, J. & Sullivan, G. (2002) Toward postconflict reconstruction, *Washington Quarterly*, 25(4), pp. 85 –96.
30. Herzberg, B. (2004) Investment Climate Reform: Going the Last Mile. The Bulldozer Initiative in Bosnia and Herzegovina, Policy Research Working Paper No. 3390 (Washington, DC: World Bank).
31. <http://www.intl-crisis-group.org>
32. International Crisis Group (1998) Minority Return or Mass Relocation?, Bosnia Report No. 33, ICG, Sarajevo, at:
33. International Monetary Fund (2004a) Bosnia and
34. Investment and Private Sector Development (Washington, DC: World Bank).
35. Jensen, N. M. (2004). Crisis, Conditions, and Capital: The Effect of International Monetary Fund Agreements on Foreign Direct Investment Inflows. *Journal of Conflict Resolution*, 48(2), 194–210. <https://doi.org/10.1177/0022002703262860>
36. Jovanović, M. (2020). The rise of the doctrine of neoliberalism. *Ekonomija-teorija i praksa*, 13(2).
37. Karanikolos, M., Rechel, B., Stuckler, D., McKee, M., (2013): Financial crisis, austerity, and health in Europe, *The Lancet*, 381(9874), 1323-1331

38. Kathryn C. Lavelle, *Legislating International Organization: The US Congress, the IMF, and the World Bank* (New York: Oxford University Press, 2011), 159.
39. Kentikelenis, A. E., Stubbs T. H., & King L. P. (2016). "IMF conditionality and development policy space, 1985–2014." *Review of International Political Economy* 23 (4):543–82
40. Khan, M. S., & Senhadji, A. S. (2000). *Financial development and economic growth: An overview*.
41. Laskaridis, C. (2021). When push came to shove: COVID-19 and debt crises in low-income countries. *Canadian Journal of Development Studies/Revue canadienne d'études du développement*, 42(1-2), 200-220.
42. Lipsky, P. (2015). „Explaining Institutional Change: Policy Areas, Outside Options, and the BrettonWoods Institutions” (PDF). *American Journal of Political Science*. 59 (2): 341—356. doi:10.1111/ajps.1213
43. Lombardi, D., & Woods, N. (2007). The political economy of IMF surveillance.
44. Lombardi, D., & Woods, N. (2008). The politics of influence: An analysis of IMF surveillance. *Review of International Political Economy*, 15(5), 711-739.
45. Mercer-Blackman, V., & Unigovskaya, A. (2004). Compliance with IMF program indicators and growth in transition economies. *Emerging Markets Finance and Trade*, 40(3), 55-83.
46. Michael, M., & Christofides, L. N. (2020). The impact of austerity measures on the public-private sector wage gap in Europe. *Labour Economics*, 63, 101796.
47. Moloney, K. (2019). Debt administration in Small Island- States. *Australian Journal of Public Administration*, 78(3), 325-340.
48. Morganti, P. (2022). Private and Public Debt: Some Implications on Economic Growth. *SUERF Policy Brief*, (286).
49. Mussa, M. (1997). IMF surveillance. *The American Economic Review*, 87(2), 28-31.
50. NATO Parliamentary Assembly, Annual Session 2004, 161 EC 04E- Report, at: <http://natopa.ibicenter.net/>
51. November, at: http://www.birn.eu.com/insight_10_3_eng.php
52. Nyblom, Å., Isaksson, K., Sanctuary, M., Fransolet, A., & Stigson, P. (2019). Governance and degrowth. lessons from the 2008 Financial crisis in Latvia and Iceland. *Sustainability*, 11(6), 1734.
53. Ohanyan, A. (2002) Post-conflict global governance: the case of microfinance enterprise networks in Bosnia and Herzegovina, *International Studies Perspectives*, 3(4), pp. 396 –416.
54. Panchyshyn, S., & Hrabynska, I. (2018). ABOUT SPELLS AND RECIDIVISM OF THE TRANSITION ECONOMIES' PARTICIPATION IN IMF PROGRAMS. *EUREKA: Social and Humanities*, (5), 36., *Peacekeeping*, 11(4), pp. 664 –682.
55. Pescatori, A., Leigh, D., & Guajardo, J. (2011). Expansionary Austerity New International Evidence. *IMF apaer*

56. Przeworski, A., & Vreeland, J. R. (2000). The effects of IMF programs on economic growth. *Journal of Development Economics*, 62, 385–421.
57. Ray, R., Gallagher, K. P., & Kring, W. N. (2020). IMF Austerity since the Global Financial Crisis: New Data, Same Trend, and Similar Determinants. GEGI Working Paper (No. 11).
58. Ray, R. (2021): IMF Austerity is Alive and Increasing Poverty and Inequality, Global Development Policy Center
59. Rickard, S.J., Caraway, T. International demands for austerity: Examining the impact of the IMF on the public sector. *Rev Int Organ* 14, 35–57 (2019). <https://doi.org/10.1007/s11558-017-9295-y>
60. Rogoff, K. (2002). Dornbusch's Overshooting Model after Twenty-Five Years: International Monetary Fund's Second Annual Research Conference Mundell-Fleming Lecture. *IMF Staff Papers*, 49, 1-34.
61. Sill, D. K. (2017). Managing the public debt. In *Handbook of Debt Management* (pp. 771-780). Routledge.
62. Song, L., & Zhou, Y. (2020). The COVID- 19 pandemic and its impact on the global economy: what does it take to turn crisis into opportunity?. *China & World Economy*, 28(4), 1-25.
63. Stubbs, Thomas, Kentikelenis, Alexander, Ray, Rebecca and Gallagher, Kevin P.(2022) "Poverty, Inequality, and the International Monetary Fund: How Austerity Hurts the Poor and Widens Inequality" *Journal of Globalization and Development*, vol. 13, no. 1, 2022, pp. 61-89. <https://doi.org/10.1515/jgd-2021-0018>
64. Tamale, N. (2021). Adding Fuel to Fire: How IMF demands for austerity will drive up inequality worldwide.
65. Tamale, N. (2021). Adding Fuel to Fire: How IMF demands for austerity will drive up inequality worldwide.
66. Tihi, B. (1996) The possibilities for economic reconstruction of Bosnia-Herzegovina, *Balkan Forum*, 4(1), pp. 189 –207
67. World Bank (2004) *Bosnia and Herzegovina: Post-Conflict Reconstruction and the Transition to a Market Economy* (Washington, DC: World Bank).
Broadman, H. G. et al. (2004) *Building Market Institutions in South Eastern Europe: Comparative Prospects for*
68. Žižić, M., (2019). Vašingtonski konsenzus iz 1989. godine i njegov uticaj na tranzicione tokove u Srbiji, *Tematski zbornik Pravnog fakulteta*

8. POPIS TABELA

Tabela 1: Instrumenti finansiranja MMF-a	23
Tabela 2: Empirijski dokazi efekata restriktivnih makroekonomskih mjera Međunarodnog monetarnog fonda.....	40
Tabela 3: BiH i kreditni aranžmani sa MMF-om	46
Tabela 4: Ekonomski indikatori za BiH	53
Tabela 5: Struktura uzorka	57
Tabela 6: Odgovori na prvo pitanje: Smatrate li da MMF i politike kreditiranja pozitivno utiču na ekonomiju BiH, konkretno podupiru ili podstiču snažan ekonomski rast?	58
Tabela 7: Odgovori na drugo pitanje: Smatrate li da restriktivne makroekonomske politike pozitivno doprinose javnim finansijama u BiH, sa posebnim osvrtom na stabilnost javnih finansija te korisnost javnih investicija?.....	60
Tabela 8: Odgovori na treće pitanje: Smatrate li da su restriktivne makroekonomske politike ispunile planirani cilj – konkretna mjera reformi koje se provode?.....	62
Tabela 9: Odgovori na peto pitanje: Smatrate li da su restriktivne makroekonomske politike imale uticaj na socijalne faktore u ekonomiji BiH?	64
Tabela 10: Odgovori na peto pitanje: Smatrate li da su restriktivne makroekonomske politike u BiH slične istim politikama u drugim zemljama?.....	66

9. POPIS SLIKA

Slika 1: Ino dug izabranih regija (u mil. dolara)	10
Slika 2: Kapitalni tokovi u zemljama u razvoju	17
Slika 3: Odobreni krediti MMF-a.....	20
Slika 4: Kretanje BDP-a i BDP per capita za BiH od 1994. do 2021. godine.....	54
Slika 5: Izabrani ekonomski pokazatelji i korišteni krediti MMF-a.....	55