

UNIVERZITET U SARAJEVU

EKONOMSKI FAKULTET

ZAVRŠNI RAD

**ANALIZA KONVERGENCIJE U SVJETLU ISPUNJAVANJA
USLOVA ZA EUROZONU NA PRIMJERU BOSNE I HERCEGOVINE**

Sarajevo, oktobar 2024. godine

BADEMA ŠADIMLIJA

U skladu sa članom 54. Pravila studiranja za I, II ciklus studija, integrisani, stručni i specijalistički studij na Univerzitetu u Sarajevu, daje se

IZJAVA O AUTENTIČNOSTI RADA

Ja, Badema Šadimlija, student/studentica drugog (II) ciklusa studija, broj index-a m4775-73782 na programu ekonomija, smjer međunarodna ekonomija i evropske intergracije, izjavljujem da sam završni rad na temu:

ANALIZA KRITERIJA KONVERGENCIJE U SVJETLU ISPUNJAVANJA USLOVA ZA EUROZONU NA PRIMJERU BOSNE I HERCEGOVINE

pod mentorstvom prof.dr. Dženan Đonlagić 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, oktobar 2024. godine

Potpis studenta/studentice:

SAŽETAK

Za zemlje kandidatkinje za članstvo u Evropskoj uniji kao što je i Bosna i Hercegovina neophodno je postizanje nominalne i realne konvergencije kako bi ispunile svoj strateški cilj, odnosno pridružile se Evropskoj uniji. Tako su ugovorom iz Maastrichta definisati nominalni kriteriji konvergencije, s ciljem da se izbjegne da zemlje koje nisu u mogućnosti da postignu monetarnu stabilnost pristupe Evropskoj uniji. Da bi Bosna i Hercegovina postigla ukupnu konvergenciju i ostvarila svoj strateški cilj, neophodno je da postigne i veću realnu ekonomsku konvergenciju, koja određuje raspodjelu koristi i troškova od ulaska u Evropsku uniju. Postojeći primjenjeni režim valutnog odbora u Bosni i Hercegovini samo administrativno omogućava postizanje nominalne ekonomske konvergencije istovremeno ograničavajući postizanje veće realne konvergencije. Cilj ovog rada jeste ukazati na postojeći konflikt između postizanja nominalne i realne ekonomske konvergencije u Bosni i Hercegovini putem njihove analize, zatim ukazati na važnost postizanja ukupne ekonomske konvergencije u BiH, te u konačnici dati preporuke za njeno postizanje.

Ključne riječi: nominalna ekonomska konvergencija, realna ekonomska konvergencija, Evropska unija, Ekonomska monetarna unija, Bosna i Hercegovina

ABSTRACT

For candidate countries for membership in the European Union, such as Bosnia and Herzegovina, it is necessary to achieve nominal and real convergence in order to fulfill their strategic goal, that is, to join the European Union. Thus, the Maastricht Treaty defined the nominal convergence criteria, with the aim of avoiding countries that are unable to achieve monetary stability from joining the European Union. In order for Bosnia and Herzegovina to achieve overall convergence and achieve its strategic goal, it is necessary to achieve greater real economic convergence, which determines the distribution of benefits and costs from joining the European Union. The existing applied regime of the currency board in Bosnia and Herzegovina only administratively enables the achievement of nominal economic convergence while simultaneously preventing the achievement of greater real convergence. The aim of this paper is to point out the existing conflict between the achievement of nominal and real economic convergence in Bosnia and Herzegovina through their analysis, then to point out the importance of achieving overall economic convergence in BiH, and finally to give recommendations for its achievement.

Key words: nominal economic convergence, real economic convergence, European Union, Economic Monetary Union, Bosnia and Herzegovina

SADRŽAJ

| | |
|--|-----------|
| 1. UVOD | 1 |
| 1.1. Obrazloženje teme | 1 |
| 1.2. Istraživačka pitanja | 2 |
| 1.3. Ciljevi istraživanja | 2 |
| 1.4. Metodologija istraživanja..... | 3 |
| 2. EU, EMU, EKONOMSKA KONVERGENCIJA..... | 4 |
| 2.1. Evropska unija – historijat, ciljevi, institucije | 4 |
| 2.2. Ekonomska i monetarna unija..... | 5 |
| 2.2.1. Historijat Ekonomske monetarne unije | 5 |
| 2.2.2. Ciljevi Ekonomske monetarne unije (EMU) | 8 |
| 2.2.3. Strategija i struktura ulaska u Ekonomsku monetarnu uniju | 8 |
| 2.2.4. Troškovi i koristi ulaska u monetarnu uniju | 9 |
| 2.3. Teorijska razmatranja optimalnog valutnog područja..... | 10 |
| 2.3.1. Optimalno valutno područje – pojam i kriteriji | 10 |
| 2.4. Konvergencija, Ekonomska konvergencija – definicija i vrste | 11 |
| 2.4.1. Nominalna konvergencija – nastanak kriterija | 12 |
| 2.4.1.1. <i>Inflacija.....</i> | <i>13</i> |
| 2.4.1.2. <i>Inflacijski kriterij – kritike.....</i> | <i>14</i> |
| 2.4.1.3. <i>Kamatna stopa.....</i> | <i>15</i> |
| 2.4.1.4. <i>Kriterij dugoročne kamatne stope – kritike.....</i> | <i>16</i> |
| 2.4.1.5. <i>Budžetski deficit i javni dug.....</i> | <i>17</i> |
| 2.4.1.6. <i>Fiskalni kriterij – kritike.....</i> | <i>19</i> |
| 2.4.1.7. <i>Mehanizam deviznih kurseva.....</i> | <i>19</i> |
| 2.4.1.8. <i>Kriterij deviznog kursa – kritike.....</i> | <i>20</i> |
| 2.4.2. Realna konvergencija | 20 |
| 2.4.3. Konflikt između kriterija nominalne i realne konvergencije..... | 22 |
| 2.4.4. Strukturna konvergencija..... | 23 |
| 2.4.5. Kopenhagenski naspram Mاستrihtskih kriterija..... | 23 |
| 3. ANALIZA KRITERIJA NOMINALNE KONVERGENCIJE..... | 24 |
| 3.1. Određivanje referentnih grupa | 24 |
| 3.2. Analiza kriterija za Bosnu i Hercegovinu..... | 30 |
| 3.3. Analiza ispunjenja kriterija konvergencije zemalja članica EU koje nisu članice EMU i zemalja potencijalnih članica EU | 40 |
| 3.3.1. Kriterij stabilnosti cijena | 40 |

| | |
|---|-----------|
| 3.3.2. Kriterij dugoročne kamatne stope..... | 42 |
| 3.3.3. Fiskalni kriterij – budžetski deficit/suficit i javni dug..... | 45 |
| 3.3.4. Kriterij deviznog kursa | 50 |
| 4. ANALIZA KRITERIJA REALNE KONVERGENCIJE | 51 |
| 4.1. Ekonomski rast | 54 |
| 4.2. Cijene | 56 |
| 4.3. Javni dug..... | 57 |
| 4.4. Platni bilans | 58 |
| 4.5. Tržište rada | 59 |
| 4.6. Strana direktna ulaganja | 61 |
| 4.7. Poslovno okruženje | 63 |
| 4.8. Preporuke za postizanje realne konvergencije | 65 |
| 5. ZAKLJUČAK | 67 |

POPIS SHEMA:

| | |
|---|----|
| <i>Shema 1. Podaci o Evropskoj uniji.....</i> | 4 |
| <i>Shema 2. Historijat Ekonomske i monetarne unije.....</i> | 6 |
| <i>Shema 3. Faze nastanka Ekonomske i monetarne unije.....</i> | 7 |
| <i>Shema 4. Kriteriji za pridruživanje monetarnoj uniji prema teoriji optimalnog valutnog područja.....</i> | 10 |
| <i>Shema 5. Kriteriji nominalne konvergencije.....</i> | 13 |
| <i>Shema 6. Glavna pravila Pakta o stabilnosti i rastu.....</i> | 18 |
| <i>Shema 7. Kriteriji strukturne konvergencije.....</i> | 23 |

POPIS TABELA:

| | |
|---|----|
| <i>Tabela 1. Zemlje članice – korisnice valute euro.....</i> | 9 |
| <i>Tabela 2. Prosječne stope inflacije na području Evrope u periodu 2016. – 2021. godine.....</i> | 27 |
| <i>Tabela 3. Dugoročne kamatne stope zemalja članica EU za period 2016 – 2021. godine.....</i> | 28 |
| <i>Tabela 4. Referentne stope za kriterije konvergencije u periodu 2016-2021. godine.....</i> | 29 |
| <i>Tabela 5. Pokazatelji za BiH za period 2016. -2021. godine.....</i> | 30 |
| <i>Tabela 6. Referentne vrijednosti za Bosnu i Hercegovinu, period 2016. – 2021. godine.....</i> | 30 |
| <i>Tabela 7. Ispunjenje kriterija za BiH u periodu 2016-2021. godine.....</i> | 31 |
| <i>Tabela 8. Pokazatelji zaduženosti u Bosni i Hercegovini.....</i> | 37 |
| <i>Tabela 9. Emisija javnog duga bh. entiteta – 2021. godina.....</i> | 39 |
| <i>Tabela 10. Stopa inflacije mjerena HIPC-om (izraženo u postotcima).....</i> | 41 |
| <i>Tabela 11. Ispunjenje kriterija inflacije zemalja članica EU koje nisu članice EMU i zemalja potencijalnih članica EU.....</i> | 42 |
| <i>Tabela 12. Dugoročna kamatna stopa.....</i> | 43 |
| <i>Tabela 13. Ispunjenje kriterija dugoročne kamatne stope.....</i> | 44 |
| <i>Tabela 14. Kriterij budžetski deficit/suficit.....</i> | 46 |
| <i>Tabela 15. Ispunjenje kriterija budžetskog deficita/suficita.....</i> | 47 |
| <i>Tabela 16. Kriterij javnog duga.....</i> | 49 |
| <i>Tabela 17. Ispunjenje kriterija javnog duga.....</i> | 49 |
| <i>Tabela 18. Kriterij deviznog kursa.....</i> | 51 |
| <i>Tabela 19. Pokazatelji realne ekonomske konvergencije u BiH, period 2016.–2021. godine.....</i> | 53 |
| <i>Tabela 20. Razine BDP per capita u periodu 2000-2021. godine u BiH i EU.....</i> | 56 |
| <i>Tabela 21. Najznačajniji ulagači u BiH po zemljama za period 2017.-2021. godine....</i> | 62 |

| | |
|--|----|
| <i>Tabela 22. Godišnji iznosi stranih direktnih investicija u regionu za period 2016.-2021. godine i ukupan iznos u decembru 2021. godine (u mil USD).....</i> | 63 |
| <i>Tabela 23. Rangiranje Bosne i Hercegovine u svijetu prema međunarodnim organizacijama za period 2016.-2021. godine.....</i> | 64 |

POPIS GRAFIKONA:

| | |
|---|----|
| <i>Grafikon 1. Inflacijska stopa izražena u procentima za period 2008.-2021. godine.....</i> | 33 |
| <i>Grafikon 2. Budžetski deficit/suficit (% BDP) Bosne i Hercegovine, period 2016. – 2021. godina.....</i> | 33 |
| <i>Grafikon 3. Deficit tekućeg računa.....</i> | 35 |
| <i>Grafikon 4. Račun usluga u platnom bilansu.....</i> | 35 |
| <i>Grafikon 5. Doznake iz inostranstva i kompenzacija zaposlenim u inostranstvu.....</i> | 36 |
| <i>Grafikon 6. Javni dug (% BDP) Bosne i Hercegovine, period 2016. – 2021. godine.....</i> | 36 |
| <i>Grafikon 7. Stanje javnog duga Bosne i Hercegovine prema nosiocima obaveza i načinu zaduživanja.....</i> | 38 |
| <i>Grafikon 8. Promjene u deviznom kursu BiH.....</i> | 40 |
| <i>Grafikon 9. Kretanje realne stope ekonomskog rasta Bosne i Hercegovine za period 2016.-2021. godine.....</i> | 55 |
| <i>Grafikon 10. Razina kretanja BDP per capita u periodu 2000. – 2021. godina.....</i> | 56 |
| <i>Grafikon 11. Kretanje inflacije/deflacije u BiH posmatrano u periodu 2016-2021. godine.....</i> | 57 |
| <i>Grafikon 12. Kretanje ukupnog javnog duga Bosne i Hercegovine u periodu 2016. - 2021. godine (u milijardama KM).....</i> | 58 |
| <i>Grafikon 13. Kretanje deficita tekućeg računa Bosne i Hercegovine u periodu 2016.-2021. godine (u milijardama KM).....</i> | 59 |
| <i>Grafikon 14. Anketna stopa nezaposlenosti u 2021. godini – usporedba BiH sa zemljama regije i EU-27.....</i> | 60 |
| <i>Grafikon 15. Kretanje administrativne i anketne stope nezaposlenosti BiH u periodu 2016.-2021. godine (u %).....</i> | 61 |
| <i>Grafikon 16. Strana direktna ulaganja (SDU) u Bosni i Hercegovini za period 2016.-2021. godina (u mil. KM).....</i> | 62 |
| <i>Grafikon 17. Ocjena konkurentnosti Bosne i Hercegovine u 2021. godini prema Evropskoj banci za obnovu i razvoj.....</i> | 65 |

POPIS SKRAĆENICA

| | |
|-----------------------------|-----|
| Evropska unija | EU |
| Ekonomska i monetarna unija | EMU |
| Bosna i Hercegovina | BIH |

| | |
|---|----------------|
| Federacija Bosne i Hercegovine | FBIH |
| Republika srpska | RS |
| Centralna banka Bosne i Hercegovine | CBBiH |
| Konvertibilna marka | KM |
| The Statistical Office of the European Communities | EUROSTAT |
| Foreign Investment Promotion Agency of Bosnia and Herzegovina | FIPA |
| Strana direktna ulaganja | SDU/FDI |
| Harmonised Index of Consumer Prices | HICP |
| Bruto domaći proizvod | BDP |
| Bruto domaći proizvod po stanovniku | BDP per capita |
| Indeks potrošačkih cijena | CPI |
| Mehanizam deviznih kurseva | ERM |
| International Monetary Fund | IMF |
| Nominal Effective Exchange Rate | NEER |
| Sarajevska burza | SASE |
| Banjalučka burza | BLSE |

1. UVOD

1.1. Obrazloženje teme

Jedan od osnovnih zadataka Evropske unije jeste smanjenje razlika u razvoju između zemalja te pokretanje razvojnih odnosno konvergencijskih procesa. Postojanje različitosti sa makroekonomskog aspekta je tokom 1990-tih godina uticalo na nastanak današnje Ekonomske i monetarne unije (u nastavku teksta i "EMU"). Tako je od njenog nastanka osnovni cilj kako potencijalnih članica, odnosno kandidata i potencijalnih kandidata kojima pripada i Bosna i Hercegovina pridružiti se Evropskoj Uniji, a sticanjem uslova odnosno ispunjenjem kriterija pridružiti se i Ekonomskoj monetarnoj uniji. Zbog loših političkih i ekonomskih situacija u državama koje žele da se pridruže Evropskoj uniji i zbog čega implicirano ne mogu da se pridržavaju monetarne discipline, uvedeni su nominalni kriteriji konvergencije s ciljem izbjegavanja njihovog trenutnog ulaska u Ekonomsku i monetarnu uniju. Kriteriji su definisani ugovorom iz Maastrichta 1992. godine, a odnose se na uspostavljanje jedinstvene valute, jedinstvene centralne banke, te ono najvažnije jedinstvene monetarne politike, s primarnim ciljem stabilnosti cijena. Prema Hadžiahmetović (2011., p. 69) do 1996. godine je jedino Luksemburg ispunjavao definisane uslove za ulazak u EMU, iz čega se zaključuje da ovi kriteriji imaju i važniji cilj, a to je stimulirati zemlje članice Evropske unije na provedbu strukturnih prilagođavanja. Pored definisanih nominalnih kriterija konvergencije koji imaju za cilj postizanje nominalne konvergenije, postoji i realna ekonomska konvergencija. Realna ekonomska konvergencija znači ostvarivanje razine razvijenosti prosjeka zemalja članica Evropske unije. Nivo razvijenosti država se prati putem parametara kao što su: BDP per capita, stopa nezaposlenosti, realni devizni kurs, struktura vanjske trgovine, odnos cijena, raspodjela dohotka i drugih. Kako pridruživanjem zemlja ne bi postala nekonkurentna odnosno imala visoke troškove na jedinstvenom tržištu Evropske unije, te zapala u recesiju, neophodno je postizanje realne konvergencije. Nakon pridruživanja Evropskoj uniji da bi zemlja pridružila se i Ekonomskoj monetarnoj uniji mora ispuniti navedene nominalne kriterije konvergencije. S druge strane, realna konvergencija određuje raspodjelu troškova i koristi od ulaska u EMU, te u konačnici može se zaključiti da su nominalna i realna ekonomska konvergencija međusobno ovisne, te je neophodno ispunjenje i jedne i druge. Prema Marić (2016., p. 129) glavna distinkcija između postizanja nominalne i realne konvergencije jeste što se nominalna može administrativno postići i u kratkom roku, dok je realna ekonomska konvergencija ostvariva nakon dužeg vremenskog perioda, putem primjene odgovarajućih politika, institucionalizacijom i strukturnim prilagođavanjima. Sa aspekta Bosne i Hercegovine neophodno je istaći primjenu currency board mehanizma odnosno mehanizma valutnog odbora koji uslovljava fiksiranost domaće valute za euro, što administrativno dovodi do ispunjenja stabilnosti

deviznog kursa, jednog od nominalnih kriterija konvergencije. Primjena mehanizma valutnog odbora kao i liberalizacija u pogledu izvoza vanjske trgovine uzrokuju nisku inflaciju, a često i deflaciju ispunjavajući i nominalni kriterij stabilnosti cijena. U konačnici, primjena režima currency board i pretjerana liberalizacija vanjske trgovine u kratkom vremenskom roku administrativno uzrokuje ispunjenje kriterija nominalne konvergencije kao što su stabilan devizni kurs, stabilne cijene i fiskalna konvergencija, dok se istovremeno u zemlji očituje realna ekonomska divergencija putem parametara kao što su visoki dugovi i njihovo daljne povećanje, visoka nezaposlenost, male stope rasta BDP-a, loše poslovno okruženje, nizak priliv FDI i drugih, pri čemu se zaključuje da postoji konflikt između postizanja nominalne i realne ekonomske konvergencije u Bosni i Hercegovini.

Svrha ovog istraživanja jeste produbiti znanje u vezi sa značajem postizanja ukupne ekonomske konvergencije Bosne i Hercegovine prema EU, te doprinijeti upotpunjavanju postojećeg jaza u literaturi.

1.2. Istraživačka pitanja

U kontekstu obrazloženja teme istraživanja, osnovni cilj ovog istraživanja jeste predstaviti važnost i analitiku kriterija nominalne i realne ekonomske konvergencije i utvrditi da li je Bosna i Hercegovina kao zemlja potencijalna članica, odnosno zemlja potencijalni kandidat za članstvo u EU u mogućnosti da postigne ukupnu ekonomsku konvergenciju prema Evropskoj uniji i Ekonomskoj monetarnoj uniji.

Problem ovog istraživanja jeste postojeći konflikt između postizanja administrativnog ispunjenja kriterija nominalne konvergencije i ispunjenja realne ekonomske konvergencije Bosne i Hercegovine prema EU.

Stoga, ovo istraživanje će pokušati da odgovori na slijedeće istraživačko pitanje:

- Da li je Bosna i Hercegovina kao zemlja u kojoj je uspostavljen valutni odbor kao mehanizam monetarne politike bliže ispunjenju kriterija nominalne konvergencije?

U okviru determiniranog problema istraživanja postavlja se i hipoteza istraživanja koja glasi:

H1 – Valutni odbor kao mehanizam monetarne politike u Bosni i Hercegovini dovodi do ispunjenja kriterija nominalne konvergencije dok istovremeno onemogućava postizanje veće realne ekonomske konvergencije.

1.3. Ciljevi istraživanja

Glavni ciljevi istraživanja su:

- dati sveobuhvatan pregled literature o nastanku Evropske monetarne unije i pristupanju članica;
- dati sveobuhvatan pregled literature o optimalnom valutnom području i vrstama konvergencije;
- analizirati nominalnu ekonomsku konvergenciju Bosne i Hercegovine prema EU za period 2016-2021. godine;
- analizirati nominalnu ekonomsku konvergenciju zemalja potencijalnih kandidata EU kao i zemalja članica EU koje nisu članice EMU;
- analizirati realnu ekonomsku konvergenciju Bosne i Hercegovine za period 2016-2021. godine;
- dati preporuke koje bi Bosna i Hergovina trebala usvojiti za postizanje realne ekonomske konvergencije;
- predstaviti zaključke o postizanju ukupne konvergencije za period 2016-2021. godine iz sprovedenih analiza.

1.4. Metodologija istraživanja

Metodologija istraživanja se zasniva na deskriptivnoj analizi nominalne i realne konvergencije u Bosni i Hercegovini. Analize su bazirane na sekundarnim podacima relevantnih nacionalnih, evropskih i međunarodnih baza podataka (CBBIH, Agencija za statistiku BiH, Eurostat, IMF, Svjetska Banka, Direkcija za ekonomsko planiranje BiH, FIPA). Period koji analiza obuhvata, uzimajući u obzir dostupnost podataka, jeste 2016 – 2021. godina.

Uvažavajući teorijsku osnovu konvergencijskih procesa, nominalna konvergencija će biti analizirana putem sljedećih indikatora: inflacija, kamatna stopa, deficit tekućeg računa (kao % BDP-a), javni dug (kao % BDP) i devizni kurs.

Realna konvergencija će biti analizirana pomoću pokazatelja: indikatori ekonomskog rasta i indikatora tržišta rada.

Kao indikatori ekonomskog rasta bit će analizirani sljedeći: razine BDP-a per capita, stope rasta BDP-a, robna razmjena sa inostranstvom, javni dug BiH, cijene, tržište rada, strane direktne investicije i poslovno okruženje.

Na osnovu predstavljene analize bazirane na prikupljenim sekundarnim podacima relevantnih nacionalnih, evropskih i međunarodnih institucija ćemo moći prihvatiti ili odbaciti hipotezu istraživanja.

Ograničenja istraživanja proizilaze iz nedostupnosti podataka o pojedinim indikatorima u Bosni i Hercegovini. Naime, nacionalne, evropske i međunarodne baze još uvijek ne

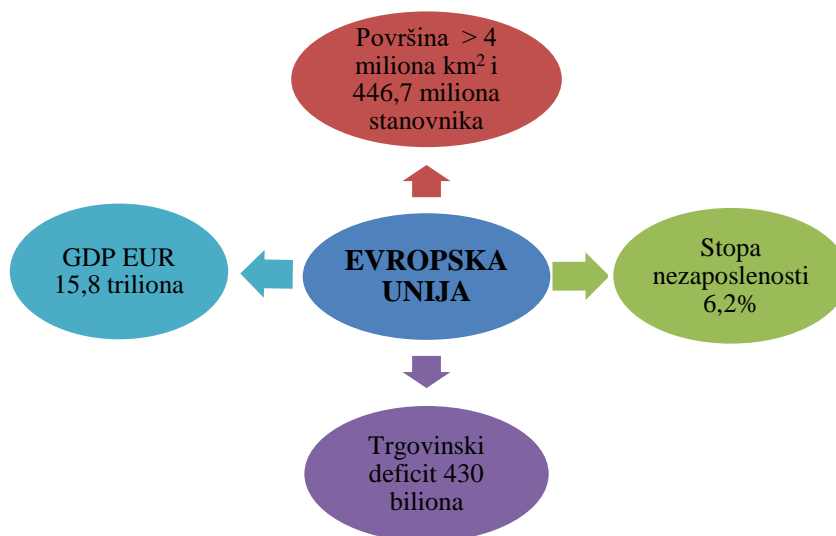
raspolažu sa vremenskim nizom podataka za pojedine ekonomske pokazatelje o stanju u Bosni i Hercegovini. Ovakva ograničenja utiču na kvalitet temeljitih istraživanja makroekonomskih i povezanih trendova koji zauzimaju sve veću pažnju ekonomske nauke.

2. EU, EMU, EKONOMSKA KONVERGENCIJA

2.1. Evropska unija – historijat, ciljevi, institucije

Evropska unija (u nastavku teksta “EU“) predstavlja ekonomsku i političku uniju kao i jedinstvenu nadnacionalnu i međuvladinu zajednicu evropskih država kreiranu kroz proces saradnje između šest zemalja članica (Njemačka, Luksemburg, Holandija, Italija, Belgija, Francuska) u kontekstu Evropske zajednice za uglj i čelik. Sam pojam Evropska unija prvi put se spominje u Ugovoru iz Maastrichta (Ugovor o Evropskoj uniji) iz 1993. godine. Od nastanka pa do danas, Evropska unija broji 27 zemalja članica. (Parlament Federacije Bosne i Hercegovine, Predstavnički dom, n.d.)

Shema 1. Podaci o Evropskoj uniji su prikazani u nastavku:



Izvor: izrada autora prema podacima dostupnim na EUROSTAT-u iz 2022. godine

EU je osnovana kako bi ispunila sljedeće ciljeve:

- ✓ Promicanje mira, svojih vrijednosti i dobrobiti građana;
- ✓ Garantovanje slobode, sigurnosti i pravde bez unutrašnjih granica;
- ✓ Održivi razvoj po osnovi uravnoteženog rasta i stabilnosti cijena, visoko konkurentna ekonomija u kojoj je ostvarena puna zaposlenosti i društveni napredak te zaštita životne sredine;
- ✓ Borba protiv socijalne isključenosti i diskriminacije;

- ✓ Promovisanje naučnog i tehnološkog napretka;
- ✓ Jačanje ekonomske socijalne i teritorijalne kohezije te solidarnosti između država članica;
- ✓ Jačanje bogate kulturne i jezičke različitosti;
- ✓ Uspostavljanje ekonomske i monetarne unije sa zajedničkom valutom – eurom.” (Parlament Federacije Bosne i Hercegovine, Predstavnički Dom, n.d.)

Da bi se navedeni ciljevi ispunili zemlje članice moraju sarađivati, na način da svoje zakonodavstvo usklađuju sa zakonodavstvom Europske unije. Naravno, iz toga proističe prijenos dijela vlastitog suvereniteta na institucije Europske unije.

Najvažnije institucije Evropske unije su sljedeće:

- ✓ Evropski parlament – predstavlja zakonodavnu vlast te raspolaže i sa finansijskim i nadzornim nadležnostima;
- ✓ Evropsko vijeće – politička institucija koja ima zakonodavnu vlast sa Evropskim parlamentom ali nema pravo izvršenja zakonodavne ovlasti;
- ✓ Vijeće Evropske unije – zajedno sa Evropskim parlamentom izvršava funkcije zakonodavne i finansijske ovlasti, te obavlja funkcije utvrđivanja politika i koordinacije;
- ✓ Evropska komisija – političko neovisno izvršno tijelo EU. Daje prijedloge za zakonodavstvo, upravlja politikama i dodjeljuje sredstva EU te predstavlja EU na međunarodnom nivou;
- ✓ Sud Evropske unije – obezbjeđuje poštivanje prava iz Osnivačkih Ugovora;
- ✓ Evropska centralna banka – glavni cilj je upravljanje eurom, te očuvanje stabilnosti cijena u eurozoni;
- ✓ Revizorski sud – posebna kontrolna institucija koja štiti interese poreznih obveznika Evropske unije.“ (Parlament Federacije Bosne i Hercegovine, Predstavnički Dom, n.d.)

2.2. Ekonomska i monetarna unija

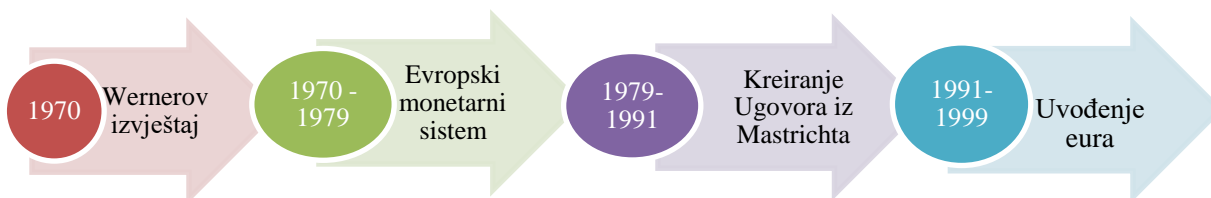
Brekalo (2011) podrazumijeva pod monetarnom unijom bilateralnu ili multilateralnu zajednicu gdje dvije ili više država imaju zajedničku valutu i u čvrstom su međusobnom odnosu. Njeno glavno obilježje jeste heterogenost zemljopisno – političkog prostora na kojem se valuta koristi kao zajedničko sredstvo plaćanja.

2.2.1. Historijat Ekonomske monetarne unije

Na Shemi 2. su prikazane četiri faze razvoja EU:

1. *Wernerov izvještaj (1970)*
2. *Uspostavljanje Evropskog monetarnog sistema (1970 – 1979)*
3. *Od Evropskog monetarnog sistema do Ugovora iz Maastrichta (1979 – 1991)*
4. *Od Ugovora iz Maastrichta do uvođenja eura (1991 – 1999)*

Shema 2. Historijat Ekonomske i monetarne unije



Izvor: Izrada autora prema European Commission, 2014.

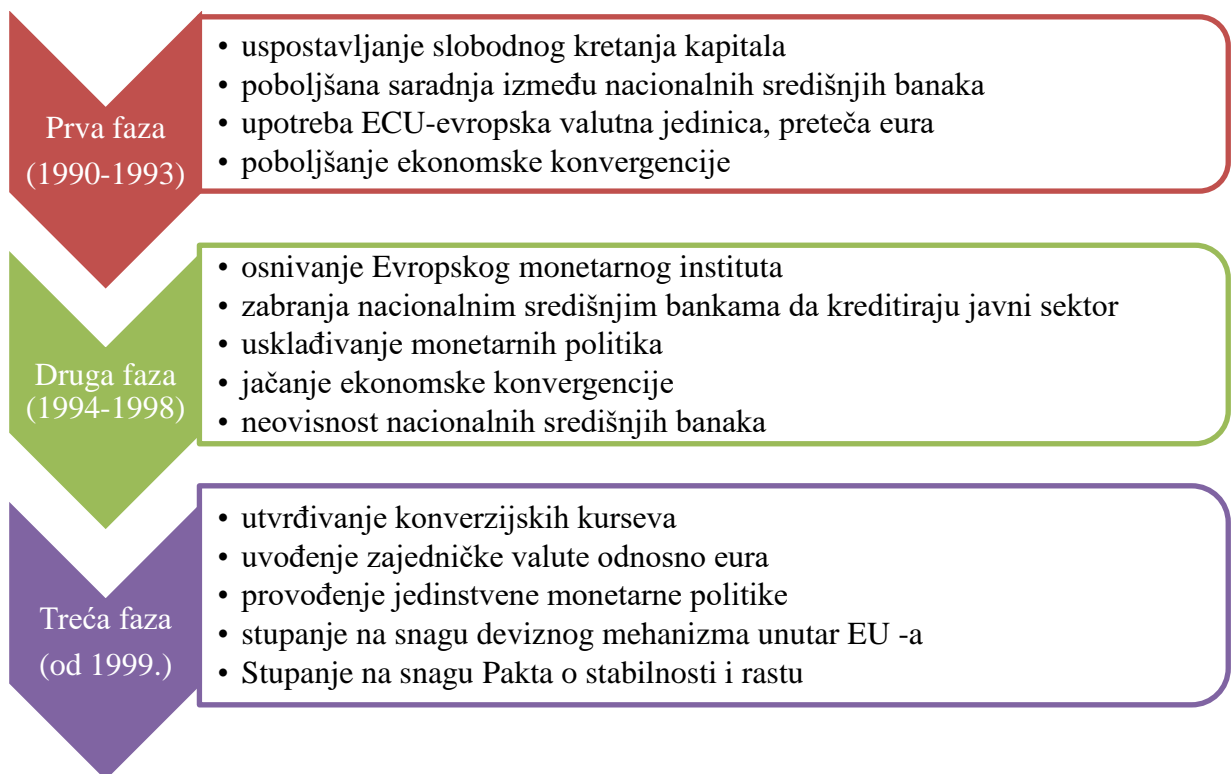
Na sastanku održanom u Haagu 1969. godine predstavnici država i njihovih vlada su definisali novi cilj evropske integracije koji je podrazumijevao nastanak Ekonomske i monetarne unije (EMU). Grupa koja je prisustvovala sastanku na čelu sa tadašnjim luksemburškim premijerom Pierre Wernerom je sačinila izvještaj koji je predstavljao program ostvarivanja potpune ekonomske i monetarne integriranosti u narednoj deceniji kroz više faza. Primarni zadatak kreiranog plana i programa jeste ostvarivanje potpune liberalizacije kretanja kapitala, potpune konvertibilnosti valuta zemalja članica i neopozivog fiksiranja deviznih kurseva. (Evropski parlament; Informativni članci o evropskoj uniji - Povijest ekonomske i monetarne unije, 2023.)

Naftna kriza, slabost dolara kao i distinkcije u ekonomskim politikama je pogodila mehanizam „zmija u tunelu“ kreiran na sastanku u Parizu 1972. godine. Cilj kreiranog mehanizma je bio podstrek monetarnoj integraciji odnosno reguliranom dopuštenom fluktuiranju deviznog kursa valuta odnosno „zmija“ unutar spektra fluktuacije prema dolaru odnosno „tunelu“. S ciljem rješavanja nastalog problema, 1978. godine na sastanku u Bruxellse razvijen je Evropski monetarni sistem (EMS) na bazi koncepta fiksnih ali prilagodljivih deviznih kurseva. Devizni kursevi su se zasnivali središnjoj stopi prema evropskoj valutnoj jedinici ECU-u, odnosno ponderisanoj srednjoj vrijednosti svih valuta unije. Cilj je bio da se fluktuacije deviznih kurseva dešavaju unutar raspona od 2,25%. U narednoj deceniji je smanjena promjenljivost deviznih kurseva, sve do pojava špekulativnih napada 1993. godine čime su se rasponi povećali na 15%. (Evropski parlament; Informativni članci o evropskoj uniji - Povijest ekonomske i monetarne unije, 2023.)

S ciljem unaprijeđenja ekonomske monetarne unije, osnovan je 1988. godine odbor za praćenje napretka EMU na čelu sa Jacquese Delorsom odnosno predsjedavajućim Evropske komisije. Izvještaj je bio usmjeren u pravcu jačanja monetarne integracije. Tako je izvještaj sa prijedlogom da se EMU ostvari implicirao izradu Ugovora o evropskoj uniji koji je u Maastrichtu 1991. godine usvojen, a na snagu stupio 1993. godine.

Ugovor se sastojao od tri međusobno odvojene ali povezane faze uvođenja Ekonomske i monetarne unije:

Shema 3. Faze nastanka Ekonomske i monetarne unije



Izvor: izrada autora prema podacima Evropske središnje banke / EUROSUSTAV; O ESB-u - Ekonomska i monetarna unija – povijest, 2023.

U konačnici, pristupanjem Ugovoru o evropskoj uniji sve članice su se obavezale na uvođenje eura kao zajedničke valute osim Danske, Švedske i Ujedinjenog Kraljevstva koje nisu željele uvesti euro odnosno pristupiti trećoj fazi.¹

¹ Ujedinjeno Kraljevstvo je 2020. godine prestalo biti članica Evropske unije, te se izuzeće u procesu uvođenja zajedničke valute primjenjuje na Dansku i Švedsku.

2.2.2. Ciljevi Ekonomske monetarne unije (EMU)

Ideja osnivanja ekonomske monetarne unije je imala za cilj uklanjanje prepreka u postizanju jedinstvenog tržišta i to uvođenjem jedinstvene valute, omogućavanjem slobodnog protoka kapitala među zemljama članicama te fiksiranjem deviznih kurseva istih. (Bilas, 2005., str 221 – 237)

Osnivanje Europske monetarne unije je trebalo potaknuti i političku integraciju. Također, jedan od razloga je i etičke prirode koji podrazumijeva stvaranje optimalnog valutnog područja. Evropska monetarna politika nastoji kreirati jedinstveno tržište te ujedno i izvršiti smanjenje sveukupnih distinkcija koje se javljaju unutar ekonomskih politika zemalja članica. Upravo je Ekonomska monetarna politika sredstvo kojim se nastoje ukloniti sve prepreke unutar ekonomske te monetarne integracije, a koja ima za cilj smanjenje ekonomskih nesigurnosti odnosno rizika u poslovanju. (Bilas, 2005., str 221 – 237)

2.2.3. Strategija i struktura ulaska u Ekonomsku monetarnu uniju

Pristupanjem Ugovoru o Evropskoj uniji, svaka zemlja članica se obavezuje postati i članica Ekonomske monetarne unije osim onim kojima je dodijeljena klauzula izuzeća.² Proces pristupanja ekonomskoj monetarnoj uniji je ipak složen, potrebno je da zemlja članica napusti nacionalni monetarni suverenitet i uvede euro kao nacionalnu valutu. Sam proces pristupanja se odvija u nekoliko faza koje su prikazane detaljno u nastavku rada.

Strategija pristupa je usmjerena na osiguranje stabilnosti cijena, odnosno osiguranje pozitivnijeg uticaja na investicije, što implicira uspostavljanje nominalnog deviznog kursa. Isti utiče pozitivno na realnu konvergenciju po osnovi rasta izvoza.

Trenutačno, u vrijeme pisanja ovog rada 20 od 27 zemalja članica Evropske unije koristi jedinstvenu valutu odnosno euro.

Tabela 1. Zemlje članice - korisnice valute euro

| | Naziv zemlje članice | Godina pristupanja EMU |
|----|----------------------|------------------------|
| 1. | Austrija | 1999 |
| 2. | Belgija | 1999 |
| 3. | Finska | 1999 |

² Napomena: status izuzeća dodijeljen Danskoj, Velikoj Britaniji koja je 2020. godine prestala biti članica EU i Švedskoj.

| | | |
|-----|------------|------|
| 4. | Francuska | 1999 |
| 5. | Njemačka | 1999 |
| 6. | Irska | 1999 |
| 7. | Italija | 1999 |
| 8. | Luksemburg | 1999 |
| 9. | Holandija | 1999 |
| 10. | Portugal | 1999 |
| 11. | Španija | 1999 |
| 12. | Grčka | 2001 |
| 13. | Slovenija | 2007 |
| 14. | Malta | 2008 |
| 15. | Kipar | 2008 |
| 16. | Slovačka | 2009 |
| 17. | Estonija | 2011 |
| 18. | Latvija | 2014 |
| 19. | Litvanija | 2015 |
| 20. | Hrvatska | 2023 |

Izvor: Pripremljeno prema WorldData, Members of the EMU, 2023.

2.2.4. Troškovi i koristi ulaska u monetarnu uniju

Integracija država u ekonomsku i monetarnu uniju implicira niz troškova i koristi od iste.

Pozitivne implikacije pridruživanja uniji su smanjenje ili čak eliminacija transakcijskih troškova konverzije valuta, nepostojanje valutnog rizika za vanjski dug, manja neizvjesnost zbog fiksiranja deviznih kurseva, smanjenje računovodstvenih troškova i bolja projekcija relativnih cijena za internacionalna društva čije poslovanje se bazira u zemljama unutar jedinstvenog valutnog područja. Također i smanjenje političkog pritiska na zaštitu trgovine zbog promjene realnog deviznog kursa te brza integracija na međunarodno tržište kapitala, transparentnost cijena koje se lakše upoređuju zbog iskazanosti u istoj valuti. Dakle, jedinstvena valuta postaje mjerilo vrijednosti što implicira bolju alokaciju resursa zbog eliminacije varijabilnosti valutnog kursa. (Romić, 2023., pp 28-29)

Kao negativne implikacije ulaska u monetarnu uniju navode se sljedeće: odricanje od mogućnosti korištenja povećanja inflacije ili deprecijacije deviznog kursa s ciljem smanjenja realnog deficita javnog duga, zatim mogući spekulativni napadi na valutu u procesu tranzicije iz vlastite ka zajedničkoj valuti, visoka inflacija zbog rasta proizvodnosti rada impliciranog velikim vanjskim ulaganjima što uzrokuje rast lokalnih cijena, te gubitak monetarnog suvereniteta odnosno nemogućnosti korištenja monetarne politike na specifične makroekonomske šokove. Navedeno se najbolje očituje u sljedećem primjeru: ukoliko se većina zemalja članica unije suoči sa padom potražnje za nekim proizvodima

proizvedenim u uniji, tada će Evropska centralna banka povećati monetarnu ponudu s ciljem podstreka potrošnji i očuvanju zaposlenosti. Međutim, one zemlje koje nisu suočene sa navedenim šokom doživljavaju rast cijena. (Romić, 2023., p. 28)

2.3. Teorijska razmatranja optimalnog valutnog područja

2.3.1. Optimalno valutno područje – pojam i kriteriji

Pojam optimalnog valutnog područja proističe iz rasprava 1960-ih godina o primjeni fiksnog ili fluktuirajućeg deviznog kursa.

Optimalno valutno područje podrazumijeva optimalnu geografsku domenu jedinstvene valute ili nekoliko valuta čiji su kursevi fiksirani te iste mogu biti ujedinjene. Jedinstvena valuta može da fluktuirira samo izvan zajedničke sfere, odnosno prema ostatku svijeta. Domena optimalnog valutnog područja stvorena je izborom suverenih zemalja da prihvate jedinstvenu valutu ili neopozivo vežu svoje kurseve. (Bilas, 2005., p. 14)

Teorija optimalnog valutnog područja definiše kriterije koje zemlja treba ispuniti prilikom ulaska u monetarnu uniju s drugom zemljom a to su: (Mongelli, 2002, p. 5)

Shema 4. Kriteriji za pridruživanje monetarnoj uniji prema teoriji optimalnog valutnog područja



Izvor: izrada autora prema Mongelli (2002., p. 5)

Prema Baldwin i Wysplosz (2010., pp. 322-329) postoje tri klasična ekonomska i tri politička kriterija definisanja optimalnog valutnog područja. Prvi ekonomski kriterij jeste mobilnost radne snage (Mendelov kriterij) u kojem se navodi da su optimalna valutna

područja ona u kojoj su ljudi kreću na lahkocóm. Postojeći trošak dijeljenja valute prema ovom kriteriju može da se eliminiše ukoliko su faktori proizvodnje, odnosno rad i kapital potpuno prekogranično mobilni. Drugi ekonomski kriterij jeste Kenenov kriterij prema kojem zemlje koje imaju široko diverzificiranu proizvodnju i izvoz i sličnu strukturu formiraju optimalno valutno područje. Kako bi se umanjila vjerovatnoća asimetričnih šokova, zemlje članice optimalnog valutnog područja treba da budu dobro diverzificirane te da proizvode slična dobra. Treći ekonomski kriterij je Mekinov kriterij koji podrazumijeva da zemlje koje su otvoreno za uvoz i izvoz odnosno trgovinu, i u velikoj mjeri međusobno trguju, kreiraju optimalno valutno područje. S druge strane, prvi politički kriterij su fiskalni transferi odnosno da zemlje u slučaju negativnih šokova međusobno pomažu i na taj način formiraju optimalno valutno područje. Naredni kriterij jeste kriterij homogenih preferencija koji glasi da zemlje članice valutnog područja trebaju imati širok spektar rješenja sa aspekta kompromisa kojima će rješavati šokove. Posljednji politički kriterij jeste kriterij solidarnosti naspram nacionalizma. Zemlje koje čine optimalno valutno područje moraju prihvatiti troškove koji su nastali u ime zajedničkog područja, onda kada monetarna politika implicira sukobu nacionalnih interesa.

Shodno tome, kriteriji konvergencije se baziraju upravo dijelom i na teoriji optimalnog valutnog područja. (Bukowski, 2006., p. 4)

2.4. Konvergencija, Ekonomska konvergencija – definicija i vrste

Konvergencija predstavlja kompleksan pojam koji zaokuplja već decenijama teoretičare sa aspekta načina definisanja iste. Do danas nije postignut konsenzus u definisanju pojma konvergencije.

Porijeklo pojma konvergencija potiče od latinske riječi *convergere* koja znači primicanje odnosno približavanje. (Tomljanović, 2019., p. 113)

Prema Bogunović (2001) konvergencija predstavlja šansu promicanja rasta i razvoja jedne zemlje s ciljem smanjenja razvojnih razlika prema drugim zemljama.

Prema Varblane i Vahter (2005) konvergencija predstavlja eliminisanje razvojnih razlika između siromašnijih i bogatijih zemalja.

Svi ovi stavovi se mogu prema Kandžija i Cvečić (2010) sažeti u definiciju da konvergencija predstavlja sistemsko smanjenje razvojnih razlika između zemalja ili regija za koje je potrebno određeno vrijeme na koje treba usmjeriti posebnu pažnju, kao i na uslove koji određuju brzinu i pravac odvijanja cijelog procesa.

Predmet konvergencije najčešće je realna ekonomija, mjerena pokazateljima ekonomskog rasta. (Tomljanović, 2019., p. 113)

Nastavno, ekonomska konvergencija predstavlja postupak približavanja vrijednosti ekonomskih varijabli među zemljama na način da slabije razvijene zemlje vlastitim bržim razvojem sustignu razvijene zemlje. (Bilas, 2005, p. 221.)

Postoje tri vrste ekonomske konvergenije:

- Nominalna konvergencija
- Realna ekonomska konvergencija
- Strukturna konvergencija (Buzov, 2021., pp. 8-9)

Konvergencija se može posmatrati sa aspekta trenutnih zemalja članica ekonomske i monetarne unije kao i sa stajališta zemalja kandidatkinja. Ovaj rad će razmotriti konvergenciju na primjeru Bosne i Hercegovine kao jedne od zemalja kandidatkinja. Zemlje u tranziciji kao što je i Bosna i Hercegovina koje streme ka pridruživanju EU suočavaju se sa izazovima dostizanja razvoja naprednih zemalja članica, obzirom da pridruživanje Evropskoj uniji zahtijeva od zemalja kandidatkinja ispunjenje kriterija nominalne, realne kao i strukturne konvergenije.

2.4.1. Nominalna konvergencija – nastanak kriterija

Kriteriji za pristup Ekonomskoj monetarnoj uniji su definisani Ugovorom iz Maastrichta 1992. godine (nazivaju se još i kriteriji iz Maastrichta) i predstavljaju uslove koje zemlje članice EU moraju ispuniti kako bi se priključile eurozoni. Kriteriji se odnose na ključna pitanja iz oblasti monetarne i fiskalne politike.

Početak 90-ih godina je obilježio različite makroekonomske situacije u zemljama. S ciljem da se izbjegne pridruživanje onih zemalja koje nisu u stanju da se pridržavaju monetarne discipline, došlo je do definisanja kriterija konvergenije. (Baldwin i Wyplosz, 2010., p. 490)

Uzimajući u obzir činjenicu da je do 1996. godine samo Luxemburg ispunjavao definisane kriterije za ulazak u monetarnu uniju na osnovu dostupnih podataka, može se uočiti da su ovi za mnoge zemlje rigorozni kriteriji imali i drugu svrhu, a to je podsticaj zemalja Evropske unije da preduzmu strukturna prilagođavanja. (Hadžiahmetović, 2011., p. 69)

Shema 5. Kriteriji nominalne konvergencije



Izvor: *European Council; Council of the European Union, Conditions for joining the euro area: convergence criteria, 2023)*

Kriteriji vezani za inflaciju, kamatnu stopu i ERM II predstavljaju monetarne kriterije konvergencije, dok budžetski deficit i javni dug spadaju u fiskalne kriterije konvergencije. Vrijede za sve zemlje koje su uvele euro, kao i za one koje će to tek učiniti.

2.4.1.1. Inflacija

Inflacija predstavlja opće povećanje cijena roba i usluga u zemlji. Sedamdesetih godina prošlog stoljeća je bilo prihvaćeno mišljenje da je inflacija ispod 10% godišnje nesignifikantna i da čak ima pozitivan utjecaj na gospodarski rast, provedena su istraživanja od strane autora Mishkin, Barro, i Mussa koja dokazuju da inflacija šteti istom. (Novotny, 2008., p. 327)

Nastavno tome, Ugovor iz Maastrichta upravo navodi kriterij inflacije kao jedan od kriterija konvergencije. Postoji više razloga za uvođenje kriterija stabilnosti cijena, te osim što je uslov za ulazak u eurozonu, ujedno predstavlja i glavni cilj Evropske centralne banke. Stopa inflacije se mjeri indeksom potrošačkih cijena. (ECB, n.d.)

Strah koji je vladao o sklonosti inflacije zemalja Ekonomske i monetarne unije, implicirao je insistiranju Njemačke na uvođenju ovog kriterija, kako bi buduća monetarna politika Unije bila analogna politici Bundesbanke. Također, zemlje sa niskom inflacijom su se na ovaj način štitile od politike centralne banke Unije koja bi se mogla zasnivati na preferencijama zemalja sa visokom inflacijom. Niske stope inflacije putem ispunjenja kriterija inflacije su imale za cilj promicanje ekonomskog rasta smanjivanjem neizvjesnosti

u ekonomskim aktivnostima. Također, niska inflacija ograničava i rizik od socijalnih sukoba koji kompromitiraju ekonomski život. (Bukowski, 2006., p. 5)

S ciljem izbjegavanja mogućih manipulacija dovođenja navedenog kriterija u željene raspone, došlo je do kreiranja novih kriterija kako bi se omogućila kako monetarna tako i fiskalna disciplina. (Baldwin i Wyplosz, 2010., p 491)

2.4.1.2. Inflacijski kriterij – kritike

Jedna od kritika kriterija inflacije se odnosi na izračun referentne vrijednosti putem aritmetičkog prosjeka tri zemlje članice koje imaju najnižu stopu inflacije u posmatranom periodu. Prvi problem predstavlja obuhvaćenost cijelokupne Evropske unije. Uzimajući cijelu Evropsku uniju kao uzorak odnosno referentnu grupu, veza sa inflacijom u eurozoni nije obezbijedena. Jednostavno, referentna grupa može biti ekonomski nerelevantna i/ili doživjeti neki asimetrični šok. Uzimajući u obzir postojeće razlike između zemalja članica EU, postoji mogućnost da referentna vrijednost bude rezultat izračuna podataka o inflaciji u tri zemlje članice EU koje nisu članice EMU, čija je inflacija daleko ispod prosjeka eurozone i sa minimalnim udjelom u BDP-u. (Paleta, 2012., p. 98)

Prihvatljivost inflacijskog kriterija ispituje se češće u literaturi nego prihvatljivost drugih kriterija nominalne konvergencije, obzirom da se referentna vrijednost inflacijskog kriterija izračunava na osnovu podataka o stopama inflacije zemalja članica EU, dok su referentne vrijednosti fiskalnih kriterija izričito definisane.

Prema Junaković (2018) citirano prema Staehr (2008) najveći nedostatak relativnosti jeste nepostojanje jasnog cilja prema kojem zemlja može da usmjeri ekonomsku politiku s ciljem ispunjenja inflacijskog kriterija kao što je to slučaj sa fiskalnim kriterijima konvergencije.

U postojećoj literaturi koja se bavi nedostacima i usporedbom kriterija nominalne konvergencije, najviše analiza je urađeno u kontekstu nemogućnosti istovremenog ispunjenja kriterija inflacije i kriterija deviznog kursa.

U situaciji promjene deviznog kursa od strane monetarnih vlasti, inflacija se počinje posmatrati kao egzogena varijabla. Obzirom na punu mobilnost kapitala, centralna banka jednostavno ne može da iskontroliše nastalu potražnju za novcem i inflaciju, te ni da iskontroliše devizni kurs u isto vrijeme. (Paleta, 2012., p. 97)

Također, prema Junaković (2018) citirano prema Artis i Zhang (2000) ukoliko su zemlji kandidatkinji na raspolaganju samo instrumenti monetarne politike, jako je teško ispuniti i definisane fiskalne kriterije.

Ovo se navodi kao jedan od najvećih nedostataka kriterija inflacije, precizirajući u literaturi da je pokušaj istovremenog postizanja kriterija inflacije i deviznog kursa zapravo investicija bez povrata. (Junaković, 2018., p. 27)

U zemljama sa fiksnim deviznim kursem, pritisak inflacije je mnogo veći u odnosu na zemlje sa fluktuirajućim kursem koje mogu mnogo lakše obezbijediti ispunjenje kriterija deviznog kursa. (Paleta, 2012., p. 100)

Sukob postizanja realne konvergencije i kriterija inflacije se ogleda u postojećim analizama koje pokazuju da više stope inflacije su karakteristične za one države koje rastu po višim stopama, a koje predstavljaju karakteristiku procesa realne konvergencije. Tako je utvrđeno da je zapravo stabilnost cijena u pojedinim ekonomijama ostvarena na uštrb ekonomskog rasta.

Shodno svemu navedenom, postavlja se pitanje da li nove zemlje članice Evropske unije trebaju uvesti euro kao jedinu vlastitu valutu što je prije moguće odnosno pridružiti se monetarnoj uniji, ili nastojati postići što veći stepen realne konvergencije pa se onda pridružiti Ekonomskoj monetarnoj uniji. (Kersan, Škrabić i Mihaljević, 2010., p. 13)

2.4.1.3. Kamatna stopa

Kamata se definiše kao cijena korištenja novčanih sredstava, odnosno cijena neplaćanja najlikvidnijim oblikom imovine odmah već plaćanjem u produženom obliku. (Kešetović et al., 2015., p. 26)

Kriterij dugoročne kamatne stope je podrazumijevao da zemlja članica treba da ima prosječnu nominalnu dugoročnu kamatnu stopu koja ne prelazi za više od 2 postotna poena u tri države članice koje su ostvarile najbolje rezultate sa aspekta stabilnosti cijena. (European Commission, Convergence Report, 2022. pp. 48-49)

Kamatne stope se mjere na bazi dugoročnih državnih obveznica ili usporedivih vrijednosnih papira, uzimajući u obzir razlike koje se javljaju u nacionalnim definicijama istih. (Evropska centralna banka, n.d.)

Osnovu mjerenja dugoročnih kamatnih stopa predstavljaju prinosi dugoročnih obveznica čiji je rok dospelja 10 godina. Prema autorima Curavić, Faulend, Lončarek i Šabić (2005) odabir obveznica čiji se prinos koristi kao pokazatelj nivoa dugoročnih kamatnih stopa zasniva se na kriterijima (tzv. harmonizirani statistički okvir za definisanje dugoročnih kamatnih stopa):

- ✓ „izdavatelj obveznica: obveznice bi trebale biti izdate od središnje države;

- ✓ dospijeće: preostalo vrijeme do dospijeća obveznica trebalo bi biti što bliže 10 godina;
- ✓ izbor obveznica: obveznice koje se koriste trebale bi biti dovoljno likvidne; taj zahtjev trebao bi biti presudan kriterij za odluku hoće li se izbor obveznica izvršiti tzv. benchmark pristupom ili pristupom uz pomoć uzorka, što ovisi o uvjetima na nacionalnom tržištu; pritom bi trebalo izbjegavati obveznice sa specifičnim karakteristikama;
- ✓ efekti kupona: nema direktne prilagodbe;
- ✓ prinos: bruto prinos (prije oporezivanja);
- ✓ formula prinosa: “prinos do dospijeća”
- ✓ prikupljanje podataka: tamo gdje je u uzorku više od jedne serije obveznica, trebala bi se koristiti jednostavna aritmetička sredina kako bi se izračunala reprezentativna stopa.“

Nastavno navedenom, kriterij kamatne stope je nastao kao rezultat uvjerenja da je ta stopa faktor održivosti ekonomskih rezultata u segmentu stabilnosti cijena u zemljama članicama Unije. Manje razlike među kamatnim stopama vode ka sprječavanju arbitraže na finansijskim tržištima. (Bukowski, 2006., p. 6)

2.4.1.4. Kriterij dugoročne kamatne stope – kritike

Kritika kriterija dugoročne kamatne stope se posmatra sa dva stajališta. Prvo stajalište se odnosi na argument da je dozvoljena stopa osciliranja od 2% nestabilna za ispunjenje kriterija. Naime, unutar mehanizma deviznog kursa (ERM-a) postoje veoma male razlike između kamatnih stopa, čak i kada se dešavaju velike razlike u stopama inflacije. Dugoročne kamatne stope odnosno *Long term interest rate* se uspostavljaju zajedno sa neprimjetnim razlikama, sve dok tržište ne prihvati uvjerenje da će to pravilo dovesti do snižavanja razlika u stopama inflacije. Nestabilnost mehanizma deviznog kursa pokazuje da kriterij kamatne stope nije pouzdan pokazatelj ekonomske konvergencije, te da svaka divergencija uzrokuje previše optimističan prikaz za datu situaciju. (Paleta, 2012., p. 114)

Drugo stajalište ukazuje da izračun kriterija kamatne stope implicira slučajne i nepouzdan rezultate. Jednostavno, kamatne stope unutar eurozone su veoma blisko uspostavljenje, te postoji mala vjerovatnost da će izvan eurozone iste biti manje. Također, sama veza sa zemljama sa nižom stopom inflacije je upitna, obzirom da veza između inflacije i dugoročnih kamatnih stopa nije jaka. Kamatna stopa je pod utjecajem fiskalne politike i kredibiliteta, posmatrajući aspekt otplate zajma. Rizik proističe iz činjenice da zemlje koje imaju nisku inflaciju i visok fiskalni problem a članice su Evropske unije, mogu uticati na referentnu grupu sa visokim kamatnim stopa. Na taj način, kriterij kamatne stope gubi svrhu obezbjeđenja konvergencije prema eurozoni. (Paleta, 2012., p. 114)

U postojećoj literaturi, većina rasprava se vodila o postojanju odnosno nepostojanju uticaja internih faktora na kamatne stope. Tako su pojedini empirijski radovi kao što je rad autora Roley i Sellon (1995) pronašli nesignifikantnu vezu između dugoročnih kamatnih stopa i političkih akcija. S druge strane, noviji radovi autora Barnes (2007), kao i rad autora Paesani (2006) pokazuju signifikantnu vezu između proračunskih deficita i dugoročnih kamatnih stopa, te javnog duga i dugoročnih kamatnih stopa respektivno. (Junaković, 2018., p. 16)

2.4.1.5. Budžetski deficit i javni dug

Budžetski deficit predstavlja veće ukupne rashode od ukupnih prihoda javnog sektora. (Dedić, 2013., p. 2)

Pri definisanju ovog kriterija, Njemačka je imala dominantnu ulogu. Načelo ove države jeste da je budžetski deficit akceptiran jedino ako odgovara javnoj investicionoj potrošnji. Ta vjerovanja počivaju na stavovima da javne investicije impliciraju rast koji će zajamčiti resurse neophodne za plaćanje inicijalnih zajmova. To načelo definiše da bi javne investicije trebale da iznose do 3% BDP-a. (Baldwin i Wyplosz, 2010., p. 492)

Većina država članica EU je imala strukturne probleme sa budžetskim deficitom. Rast deficita i javnog duga je uzrokovao crowding out efekat odnosno efektu istiskivanja privatnih investicija i javne potrošnje implicirajući sprječavanje pozitivnog efekta na dugoročni ekonomski rast. Iz tog razloga, zemlje su održavale visok porez za stanovništvo i preduzetništvo. Sve to je utjecalo negativno na ekonomsku efikasnost i internacionalnu konkurentnost. Tako je definisanje nominalnih kriterija konvergencije doprinijelo ubrzavanju reformi javnih finansija u državama članicama. (Bukowski, 2006., p. 6)

Visok budžetski deficit može uzrokovati inflaciju. Jednostavno, vlade pozajmljuju sredstva s ciljem smanjenja budžetskog deficita što dovodi do rasta duga. Takav nekontrolisani proces vremenom na finansijskim tržištima dovodi do pitanja da li će se nagomilani dugovi moći ikada vratiti, što dovodi do zaustavljanja finansiranja vlada koje su prezadužene. Kao alternativa finansiranju deficita dolazi do štampanja novca od strane centralne banke. Takav kontrolisani deficit vremenom uzrokuje brz rast novca, izazivajući visoku inflaciju. (Baldwin i Wyplosz, 2010., p. 492)

Zbog mogućih manipulacija dovođenja deficita u željeni okvir za bilo koju godinu kao što je preusmjeravanje javne potrošnje i poreza iz jedne u drugu godinu, dovelo je do definisanja dodatnih kriterija s ciljem obezbjeđenja veće fiskalne discipline. Tako je nastao i kriterij javnog duga. ((Baldwin i Wyplosz, 2010., p. 492)

Javni dug podrazumijeva akumulirane zajmove u vidu novčanih sredstava jedne države, odnosno iznos svih potraživanja koja imaju kreditori prema javnom sektoru u određenom trenutku. (Glibo, 2017., p. 2)

Obzirom da je prosječni nivo duga u periodu kada se pregovaralo o Ugovor iz Maastrichta iznosio otprilike 60% BDP, tako je definisan i kriterij. Ovaj nivo duga može biti kompatibilan sa kriterijem budžetskog deficita. (Baldwin i Wyplosz, 2010., p. 492)

Kada zemlja ispuni kriterije nominalne konvergencije i pristupi Ekonomskoj i monetarnoj uniji održavanje fiskalne discipline preuzima Pakt o stabilnosti i rastu.

Pakt o stabilnosti i rastu kreiran je 1997. godine i sproveden početkom 1999. godine. Isti definiše koncept fiskalne održivosti nametanjem granica na proračunski deficit i javni dug. Također, daje smjernice za vladine javne finansije kao i mogući put za koordinaciju javnih financija s ciljem ostvarivanja optimalne kombinacije monetarne i fiskalne politike u Ekonomskoj i monetarnoj uniji. (Bilan, 2021., p. 42)

Shema 6. Glavna pravila Pakta o stabilnosti i rastu

Načelo 1:

Zemlje su dužne težiti uravnoteženom proračunu;

Načelo 2:

Novčane kazne do visine najviše 0,5% GDP-a zemlje čiji deficit prelazi 3% GDP-a;

Načelo 3:

Kazne mogu biti uskraćene onim zemljama u kojima su se dogodile vanredne okolnosti, odnosno prirodne katastrofe ili pad GDP-a više od 2% godišnje.

Izvor: Domina Bilan, Fiskalna konvergencija zemalja članica EU, 2021., pp. 42-43)

Paktom o stabilnosti i rastu se dozvoljava kažnjavanje zemalja članica koje ne poduzimaju mjere za smanjenje vlastitih budžetskih deficita. Obzirom da je Pakt u literaturi mnogo puta bio kritiziran zbog rigidnih pravila, Vijeće je 2005. godine ista značajno ublažilo.

2.4.1.6. Fiskalni kriterij – kritike

Kao jedna od kritika fiskalnog kriterija jeste postojanje mogućnosti manipulacije ekonomskim pokazateljima konvergencije putem kratkoročnih instrumenata fiskalne politike. Primjer jeste situacija koja se desila u Grčkoj, pri čemu je vlada smanjila indirektnu poreze i na taj način zadovoljila sve kriterije pristupanja u EMU, te lažno predstavila svoj dignitet. (Šimović, 2005., p. 83)

Nakon ispunjenja kriterija nominalne konvergencije, odnosno uslova za pristupanje Ekonomskoj i monetarnoj uniji, održavanje fiskalne discipline preuzima Pakt o stabilnosti i rastu. Problem nastaje kada u određenoj zemlji članici dođe do usporavanja rasta, zbog nemogućnosti korištenja monetarne politike ona koristi automatske stabilizatore i diskrecijske mjere odnosno instrumente fiskalne politike. Njihovim se korištenjem povećava ekonomski rast implicirajući rast deficita i javnog duga. To dovodi do izlaska iz željenih okvira utvrđenih Paktom o stabilnosti i rastu. Tada se od države članice traži da promijeni fiskalni položaj što može dovesti do usmjeravanja na pogrešne ciljeve što dodatno otežava položaj članice. U zemlji koja ima visoke deficite, a kriza ne može da opravda nastale deficite, fiskalna politika postaje prociklička, odnosno počinje uticati na pojavu negativnih ekonomskih kretanja. (Domina, 2021., p. 50)

Također, jedna od kritika fiskalnih pravila jeste pitanje moralnog hazarda. Kada određena članica ima mogućnost da se osloni na instrumente koji će dovesti do smanjenja troškova nezaposlenosti, njen poticaj za provođenje politika koje će dovesti do smanjenja rizika od nezaposlenosti će biti manji. (Domina, 2021., p. 50)

2.4.1.7. Mehanizam deviznih kurseva

Devizni kurs između dvije valute je kurs prema kojem se jedna valuta može mijenati za drugu. (CBBIH, n.d.)

S ciljem prihvatanja trajno niske inflacije uveden je i kriterij vezan za devizni kurs. U Ugovoru iz Maastrichta se navodi da svaka zemlja mora biti dio mehanizma deviznih kurseva (ERM II) barem dvije godine u kojima neće doći do devalviranja vlastite valute. Pariteti se u mehanizmu deviznih kurseva odnosno ERM II uspostavljaju u odnosu na euro. Rasponi fluktuacija nisu precizno definisani, prihvaćeni raspon iznosi 15% uz mogućnost odstupanja. (Baldwin i Wyplosz, 2010., p. 492)

Mehanizam deviznih kurseva (ERM II) je uspostavljen 01. januara 1999. godine kao sljedbenik ERM-a s ciljem obezbjeđenja da fluktuacije kursa između valuta zemalja članica EU i eura ne destruktuiraju ekonomsku stabilnost u okviru jedinstvenog prostora,

kao i da se pomogne zemljama nečlanicama u pripremi za pridruživanje u eurozonu. (Evropska komisija, 2022.)

2.4.1.8. Kriterij deviznog kursa – kritike

Prvi problem u vezi sa ERM II i kriterijem deviznog kursa je kontekst u kojem je isti organizovan i kreiran. ERM II se može percipirati kao veoma osjetljiv, odnosno ranjiv na moguće špekulativne šokove, sa svim pratećim problemima. Rizik je povećan činjenicom da je članstvo u EU uslovljeno potpunom liberalizacijom finansijskih računa, što može voditi većoj nestabilnosti deviznih kurseva, a to dalje uzrokuje smanjenje ulaganja. (Paleta, 2012., p. 109)

Naredna kritika se odnosi na vezu između deviznog kursa i ERM-a u kontekstu definisanja granica fluktuacije u 1993. godini, što je uzrokovalo neodređenost ovog kriterija. Problem se odnosi na definisanje „normalne granice fluktuiranja“ pri čemu je granica fluktuiranja proširena na +/-15% nakon ERM krize u 1992. i 1993. godini. ECB i Komisija su naznačili da „normalne granice fluktuiranja“ podrazumijevaju raspon od +/- 2,25% oko centralnog pariteta, ali zemlje koje su ušle u ERM II 2004. godine su bile formalno prisiljene da prate granicu od +/-15%. (Paleta, 2012., p. 110)

2.4.2. Realna konvergencija

Dok se nominalna konvergencija bavi monetarnim i finansijskim problemima, realna konvergencija je usmjerena na smanjenju razvojnih razlika među zemaljama članicama Evropske unije. U tom kontekstu, proces ima za cilj postići sličnost u iznosima BDP po glavi stanovnika, razinama nominalnih nadnica, razvotoži deviznog kursa, sličnosti u nivoima cijena kao i odnosu cijena stranih i domaćih dobara. (Bilas, 2005, p. 222)

Osnovna razlika između nominalne i realne konvergencije jeste što se nominalna konvergencija može ostvariti u kratkom roku, dok se realna konvergencija ostvaruje u dužem vremenskom periodu posredstvom primjene odgovarajuće ekonomske politike, ekonomske institucionalizacije i strukturne reforme. (Marić, 2015., p. 129)

Prema Tomljanović (2019) postoje tri definicije realne konvergencije. Prva definicija jeste da konvergencija predstavlja proces približavanja nivoa BDP po stanovniku dinamičkoj ravnoteži. Dinamička ravnoteža podrazumijeva dugoročni balans sa stabilnim dohotkom po stanovniku ili povećanjem stope tehnološkog razvitka. Druga definicija jeste da konvergencija predstavlja konekciju poslovnih ciklusa i njihovo usaglašavanje sa teorijom optimalnog valutnog područja. Treća definicija jeste da se konvergencija posmatra i kao

kohezija. Na posljednju definiciju, postoje mnogobrojne kritike, od kojih je najznačajnija da bi konvergencija trebala predstavljati proces a kohezija cilj.

U literaturama kao glavni uslov postizanja konvergencije često se spominje ljudski kapital. Iz tog razloga, konvergencija ima za cilj i smanjenje razlika u nivoima cijena i iskorištenosti kapaciteta između zemlja. Treba napomenuti da se proces konvergencije u nivoima nadnica dešava jako sporo. Sam proces treba ići u smjeru približavanja cijena domaćih i stranih dobara, omogućavanja slobode kretanja, povećanja trgovine među članicama, kako ne bi rezultiralo prilagođavanja u realnim nadnicama što može izazvati u konačnici nominalnu deprecijaciju. Način na koji se može ubrzati konvergencija razina cijena jeste putem stranih ulaganja u realnu i finansijsku imovinu. (Bilas, 2005, p. 222)

Pored razine cijena, pokazatelj kao što je devizni kurs je izuzetno bitan, i potrebno je da se u istom postigne konvergencija. Fluktuacija deviznog kursa bi trebala biti mala, odnosno konvergencija bi trebala ići u pravcu smanjenja razlika između stvarnog deviznog kursa i dugoročnog ravnotežnog nivoa. Za tranzicijske zemlje je karakteristično da je devizni kurs u odnosu na ravnotežni uglavnom podcijenjen. Također, obzirom da tranzicijske zemlje imaju cilj da prerastu u razvijene ekonomije, sve procedure koje se provode u kontekstu privlačenja visokih direktnih investicija, izbjegavanja makroekonomskih kriza, privatizacija, regulacija, uspostavljanje funkcionalnih tržišta, suzbijanje korupcije ih usporava u postizanju cilja. Dok ne riješe sva navedena pitanja, ne može se očekivati rast i razvoj koji predstavljaju realnu konvergenciju ka Evropskoj uniji. (Bilas, 2005, p. 222)

Pored navedenih vrsta mjerenja realne konvergencije, indikator koji se najčešće koristi je BDP po glavi stanovnika. Drugi povezani realni parametri – bruto nacionalni proizvod, devizni kurs, razine nadnica, investiranje, na osnovu podataka dostupnih na stranici EUROSTATA ukazuju na postojanje ogromnih divergencija između zemalja članica Evropske unije. (Rajnović, 2022., p. 12)

Možemo uočiti da realna konvergencija predstavlja jedan kompleksan proces koji zavisi od sposobnosti članica da prati tehnološka prelijevanja, putem obezbijedenja makroekonomske stabilnosti, efikasne konkurencije na tržištu dobara, usluga kao i proizvodnih faktora te da obezbijedenjem kvalitetnog ljudskog kapitala. (Bilas, 2005., p.222)

Obzirom na kompleksnost i potreban vremenski period postizanja realne konvergencije, svako ubrzavanje ispunjenja uslova za postizanje realne konvergencije može implicirati negativan utjecaj na rast njihovih ekonomija. (Kersan – Škabić i Mihaljevi, 2010., p. 18)

Suštinski, možemo uočiti da je ispunjenje kriterija nominalne konvergencije nužno za ulazak zemlje u EMU, ali realna konvergencija diktira način raspodjele koristi i troškova od ulaska u Uniju. Dakle, ove dvije konvergencije su međusobno zavisne jedna od druge.

2.4.3. Konflikt između kriterija nominalne i realne konvergencije

Kako bi određena zemlja postala članica Monetarne unije neophodno je ispunjenje kriterija nominalne i realne konvergencije. Ispunjenje samo Maastrichtskih odnosno nominalnih kriterija konvergencija ne znači nužnu i postizanje realne konvergencije koja je neophodna za uživanje u neto koristima koje pruža jedinstveno tržište Evropske unije, pri tome ne garantujući i spremnost za ulazak u eurozonu. (Marić, 2015., p. 127)

Kao što je već navedeno, za razliku od realne konvergencije koja predstavlja složen dugoročan proces koji se ostvaruje putem ekonomskih politika, strukturalne reforme i ekonomske institucionalizacije, nominalna konvergencija se može postići na administrativan način u kratkom roku. Realna konvergencija je izuzetno važna, jer zbog nedovoljne konkurentnosti na jedinstvenom tržištu dolazi do visokih rashoda za zemlju, pri čemu ista može doživjeti recesiju. (Marić, 2015., p. 129)

Pri ispunjenju kriterija nominalne i realne konvergencije se mogu javiti konflikti, odnosno ispunjenje kriterija nominalne konvergencije može pomoći postizanju realne konvergencije, ali isto tako može biti i u suprotnosti sa istim. (Čuić, 2015., p.26)

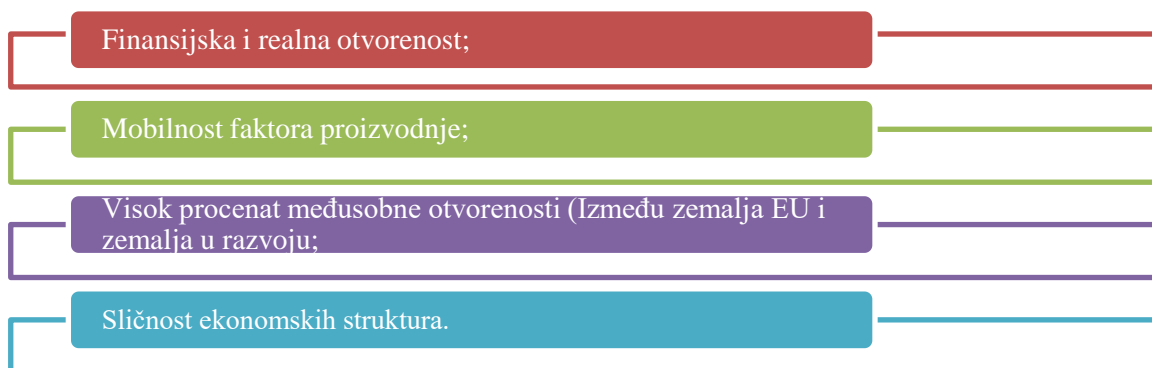
Ti konflikti se očituju u sljedećim situacijama:

- ✓ „Veće stope inflacije su uglavnom implicirane većim stopama rasta;
- ✓ Očekivanje konvergencije cijena i članstva u monetarnoj uniji može uzrokovati pad dugoročnih kamatnih stopa, pri čemu kratkoročne konvergiraju postupno, reflektirajući makroekonomsku nestabilnost i rizike u tranzicijskim zemalja. Sve to može dovesti do većih nominalnih stopa u dužem vremenskom periodu;
- ✓ Nemogućnost istovremenog ispunjenja kriterija deviznog kursa i inflacije. Obzirom na vezu između cijena i kursa sa proizvodnošću, to opet ukazuje na konflikt realne i ekonomske konvergencije;
- ✓ Stabilnost deviznog kursa može uzrokovati neodrživu ravnotežu tekućeg računa ako se isti fiksira na neravnotežnoj razini;
- ✓ Cilj realne konvergencije koji podrazumijeva ostvarivanje većeg nivoa proizvodnosti također može izazvati inflaciju;
- ✓ Brzi rast BDP-a, priliv kapitala te jača finansijska integracija može usporiti konvergenciju kamatnih stopa, jer će visoke kamatne stope biti potrebne da se poveća domaća štednja s ciljem smanjenja oslanjanja na stranu štednju i ranjivost tekućeg računa;
- ✓ Prilivi kapitala, visoka realna i finansijska otvorenost mogu uzrokovati volatilnost nominalnog deviznog kursa“ (Bilas, 2005., p. 225; Gaspar, 2001)

2.4.4. Strukturna konvergencija

Strukturna konvergencije se postiže ispunjenjem uslova na kojima počiva teorija optimalnog valutnog područja.

Shema 7. Kriteriji strukturne konvergencije



Izvor: Vlatka Bilas, Konvergencija tranzicijskih zemalja prema EU, Pregledni članak, 2005., p. 224)

Suštinski, strukturna konvergencija je usmjerena na približavanje u ekonomskim strukturama između zemalja. Cilj izučavanja strukturne konvergencije može se posmatrati sa dva stajališta. Prvo stajalište jeste da ukoliko dođe do šokova na makroekonomskom planu, strukturna konvergencija uzrokuje veće korelacije međunarodnih poslovnih ciklusa. Drugo stajalište jeste da strukturna konvergencija može predstavljati način za ispitivanje razvoja na dugoročnim stazama. Cilj postojanja strukturne konvergencije jeste da države slijede približno slične šeme postizanja razvoja, za koje su karakteristični uspjesi i neuspjesi sličnih sektora kako se prihod povećava, pri čemu se države približavaju strukturno stabilnom stanju. (Rajnović, 2022., p.15)

Kako bi zemlja postala članica Ekonomske i monetarne unije mora ispuniti kriterije optimalnog valutnog područja, što dovodi do smanjenja sektorskih razlika među zemljama, a što u konačnici dovodi do spoznaje o efektima koje ima proces ekonomske integracije na strukturne promjene. Neophodno je naglasiti da do strukturne konvergencije u Evropskoj uniji dolazi tek kada se zadovolje i kriteriji nominalne i kriteriji realne konvergencije. (Rajnović, 2022., p.15)

2.4.5. Kopenhagenski naspram Mاستrihtskih kriterija

Kriteriji iz Kopenhaga su uslovi za članstvo u Evropskoj uniji, koji su postavljeni na sastanku Evropskog vijeća u Kopenhagenu 1993. godine. Riječ je o tri kriterija: političkom, ekonomskom i pravnom. (Direkcija za evropske integracije, 2010.)

- Politički kriterij podrazumijeva stabilnost institucija koje osiguravaju demokratiju, vladavinu prava, poštivanje ljudskih prava i zaštitu manjina.
- Ekonomski kriterij podrazumijeva postojanje funkcionalne tržišne privrede, sposobne da se nosi s pritiskom konkurencije i tržišnim snagama unutar Unije.
- Pravni kriterij je sposobnost preuzimanja obaveza članstva, uključujući privrženost ciljevima političke, ekonomske i monetarne unije.

Kriteriji iz Kopenhagena nazivaju se još i pristupni kriteriji. Kriteriji iz Kopenhagena i Maastrichta, zajedno sa Madridskim kriterijima predstavljaju uslove za članstvo u Evropskoj uniji. Kriterij iz Madrida (Madridski kriterij) je postavljen na sastanku Evropskog vijeća u Madridu 1995. godine. Riječ je o dodatnom kriteriju za članstvo u EU kriterijima iz Kopenhagena. Ovaj kriterij odnosi se na prilagođavanje administrativne strukture, s ciljem stvaranja uslova za postupnu i skladnu integraciju. Podrazumijeva jačanje administrativne sposobnosti i stvaranje efikasnog državnog sistema uprave za provođenje *acquis communautaire*-a i drugih obaveza koje proizilaze iz članstva u Evropskoj uniji. Kriterij iz Madrida naziva se još administrativni kriterij. Svaka zemlja članica EU, kao i potencijalne zemlje članice moraju veću pažnju posvetiti kako ispunjavanju, tako i održavanju Maastrichtskih kriterija u odnosu na Kopenhagenske kriterije. Prema članu 49. Ugovora o Evropskoj uniji (1992./1993.), svaka evropska država koja poštuje principe slobode, demokratije, ljudska prava i slobode te vladavinu prava može podnijeti zahtjev (aplikaciju) za članstvo u EU. (Direkcija za evropske integracije, 2010.)

Prema navedenom možemo vidjeti da zemlja može ispunjavati većinu kriterija iz Kopenhagena prilikom podnošenja zahtjeva za članstvo u EU. Kada pogledamo zemlje članice EU, možemo uočiti da je većina zemalja najprije ispunila kriterije iz Kopenhagena, te da su isti zahtijevali manje napora u odnosu na Maastrichtske kriterije. Također, neke potencijalne zemlje članice imaju većim dijelom ispunjene kriterije iz Kopenhagena, dok ispunjavanje Maastrichtskih kriterija zahtijeva provođenje još bolje ekonomske i monetarne politike, te poboljšanje privrednog stanja države. (Čuić, 2015., p. 48)

3. ANALIZA KRITERIJA NOMINALNE KONVERGENCIJE

3.1. Određivanje referentnih grupa

Prvi kriterij nominalne konvergencije tiče se direktno inflacije. Da bi mogla da konkuriše za članstvo u monetarnoj uniji, stopa inflacije članice na koju se izračun odnosi ne bi smjela da premaši prosjek tri zemlje članice EU sa najnižom stopom inflacije za više od 1,5%. (Baldwin i Wyplosz, 2010, p. 490). U tabeli 1 date su prosječne stope inflacije za zemlje Evrope.

Inflacija se mjeri indeksom potrošačkih cijena na usporedivoj osnovi. (European Commission Convergence Report, 2022. p. 6)

Država članica se smatra „outlier“ ako su ispunjena dva uslova: prvo, njena dvanaestomjesečna prosječna stopa inflacije je značajno ispod usporedive stope u drugim državama članicama i drugo, njena kretanja cijena su bila pod snažnim uticajem specifičnih faktora. Ovaj pristup je uveden kako bi se na odgovarajući način postupalo sa potencijalnim značajnijim narušavanjem kretanja inflacije za pojedine zemlje. (European Commission Convergence Report, 2022, p. 6)

U analiziranom periodu su identifikovani izuzeci odnosno outliers i to u 2016., 2020. i 2021. godini. (Convergence Report, 2022, p. 6)

U svim izvještajima o konvergenciji, države članice koje su imale stopu inflacije 1,5 postotnih bodova ili više, ispod one u europodručju općenito su se smatrale ekstremima. (Convergence Report, 2022, p. 6)

Kipar i Rumunija 2016. Godine, Grčka i Kipar u 2020. godini te Malta, Portugal i Grčka identificirani su kao izuzetci u 2021. godini jer su njihove stope inflacije značajno odstupale od prosjeka europodručja i bile su potaknute faktorima specifičnim za pojedine zemlje koji ograničavaju njihov opseg da djeluju kao značajne referentne vrijednosti za druge države članice. (European Commission Convergence Report, 2022, p. 6)

U slučaju Kipra, duboko negativna inflacija uglavnom je odražavala potrebe prilagodbe i izvanredno stanje ekonomije. U slučaju Rumunjske, to je uglavnom zbog velikih smanjenja stope PDV-a. (European Commission Convergence Report, 2016, pp. 3-4)

Efekat inflacije Malte i Portugala potaknuli su faktori specifični za svaku zemlju. U slučaju Malte, faktori specifični za pojedinu zemlju koji se odražavaju u relativno niskoj prosječnoj stopi inflacije uključivali su stabilne cijene energije u kontekstu skoka međunarodnih cijena nafte i plina i veće promjene u prosjecima koji se koriste za izračun HICP-a nego u većini drugih zemalja. (European Commission Convergence Report, 2016, p. 6)

U slučaju Portugala, faktori specifični za pojedinu zemlju koji se odražavaju na stopu inflacije uključuje relativno nisku energetska inflaciju i slabiju cikličku poziciju zemlje u usporedbi s većinom ostalih članica EU. Kombinacija ovih faktora utjecala je na nizak rast cijena energije, uključujući širok raspon regulatornih mjera koje su zadržale rast maloprodajnih cijena električne energije i prirodnog plina znatno ispod prosjeka EU. U četvrtom tromjesečju 2021. godine portugalski BDP još uvijek je bio znatno ispod svog vrhunca prije krize, a jaz je bio drugi najveći u odnosu na druge zemlje članice EU. Obzirom na veliku zavisnost od turizma u slučaju Portugala, koji je teško i trajno pogođen

pandemijom, došlo do tako snažnog smanjenja BDP-a. Relativna slabost u oporavku imala je trajan prigušujući efekat na inflaciju u uslugama, posebno u sektorima povezanim s turizmom. Dakle, kriza izazvana COVID-19 imala je dugotrajan negativan utjecaj na aktivnost i inflaciju u Portugalu i Malti. (European Commission Convergence Report, 2022, p. 6)

U 2016. godini u referentnu grupu kod izračuna kriterija inflacije su ulazile Bugarska, Hrvatska i Slovačka. Formula je $((-1,3-0,6-0,5)/3)+1,5$. Dobivena referentna stopa inflacije koja se primjenjuje za 2016. godinu je 0,7.

Za 2017. godinu u referentnu grupu kod izračuna kriterija inflacije ulaze sljedeće zemlje članice EU: Irska, Kipar i Finska. Formula je $((0,3+0,7+0,8)/3)+1,5$ i referentna stopa inflacije je 2,1.

U 2018. godini zemlje koje su uzete kod izračuna stope inflacije su: Kipar, Danska i Irska. Formula koja je korištena u izračunu za ovu godinu je: $((0,8+0,7+0,7)/3)+1,5$. Dobivena referentna stopa inflacije je 2,23.

Za 2019. uzete su sljedeće stope inflacije,: 0,3 (Portugal); 0,5 (Grčka) i 0,5 (Kipar) i formula koju koristimo kod izračuna referentne stope inflacije je: $((0,3+0,5+0,5)/3)+1,5$. Dobivena stopa je 1,93.

Referentna stopa inflacije od 1,03 se primjenjuje u 2020. godini. Najniže stope inflacije su bile: -0,3 (Španija), -0,5 (Irska) i -0,6 (Estonija). Formula za ovu godinu je: $((0,3-0,5-0,6)/3)+1,5$.

U posljednoj godini koja je analizirana, odnosno 2021. godini, zemlje čije stope inflacije uzimamo su: Danska, Italija i Slovenija. Formula je $((2,0+1,9+1,9)/3)+1,5$ i referentna stopa inflacije je 3,43.

Tabela 2. Prosječne stope inflacije na području Evrope u periodu 2016-2021. godine

| Područje/ godina | HICP-stopa inflacije | | | | | |
|------------------------|----------------------|-------|-------|-------|--------|-------|
| | 2016. | 2017. | 2018. | 2019. | 2020. | 2021. |
| EU (27 zemalja) | 0,2 | 1,6 | 1,8 | 1,4 | 0,7 | 2,9 |
| Euro zona (19 zemalja) | 0,2 | 1,5 | 1,8 | 1,2 | 0,3 | 2,6 |
| Belgija | 1,8 | 2,2 | 2,3 | 1,2 | 0,4 | 3,2 |
| Bugarska | -1,3** | 1,2 | 2,6 | 2,5 | 1,2 | 2,8 |
| Češka | 0,6 | 2,4 | 2,0 | 2,6 | 3,3 | 3,3 |
| Danska | 0,0 | 1,1 | 0,7** | 0,7 | 0,3 | 1,9** |
| Njemačka | 0,4 | 1,7 | 1,9 | 1,4 | 0,4 | 3,2 |
| Estonija | 0,8 | 3,7 | 3,4 | 2,3 | -0,6** | 4,5 |

| | | | | | | |
|------------------|--------|-----------|-------|-------|--------|-------|
| Irska | -0,2 | 0,3* * | 0,7** | 0,9 | -0,5** | 2,4 |
| Grčka | 0,0 | 1,1 | 0,8 | 0,5** | -1,3* | 0,6* |
| Španija | -0,3 | 2 | 1,7 | 0,8 | -0,3** | 3,0 |
| Francuska | 0,3 | 1,2 | 2,1 | 1,3 | 0,5 | 2,1 |
| Hrvatska | -0,6** | 1,3 | 1,6 | 0,8 | 0 | 2,7 |
| Italija | -0,1 | 1,3 | 1,2 | 0,6 | -0,1 | 1,9** |
| Kipar | -1,2* | 0,7* * | 0,8** | 0,5** | -1,1* | 2,3 |
| Latvija | 0,1 | 2,9 | 2,6 | 2,7 | 0,1 | 3,2 |
| Litvanija | 0,7 | 3,7 | 2,5 | 2,2 | 1,1 | 4,6 |
| Luxemburg | 0,0 | 2,1 | 2,0 | 1,6 | 0 | 3,5 |
| Mađarska | 0,4 | 2,4 | 2,9 | 3,4 | 3,4 | 5,2 |
| Malta | 0,9 | 1,3 | 1,7 | 1,5 | 0,8 | 0,7* |
| Holandija | 0,1 | 1,3 | 1,6 | 2,7 | 1,1 | 2,8 |
| Austrija | 1,0 | 2,2 | 2,1 | 1,5 | 1,4 | 2,8 |
| Poljska | -0,2 | 1,6 | 1,2 | 2,1 | 3,7 | 5,2 |
| Portugal | 0,6 | 1,6 | 1,2 | 0,3** | -0,1 | 0,9* |
| Rumunija | -1,1* | 1,1 | 4,1 | 3,9 | 2,3 | 4,1 |
| Slovenija | -0,2 | 1,6 | 1,9 | 1,7 | -0,3 | 2,0** |
| Slovačka | -0,5** | 1,4 | 2,5 | 2,8 | 2,0 | 2,8 |
| Finska | 0,4 | 0,8* * | 1,2 | 1,1 | 0,4 | 2,1 |
| Švedska | 1,1 | 1,9 | 2,0 | 1,7 | 0,7 | 2,7 |
| Velika Britanija | 0,7 | 2,7 | 2,5 | 1,8 | : | : |
| Island | 0,8 | -1,7 | 0,7 | 2,0 | 1,2 | 3,7 |
| Lihtenštajn | : | : | : | : | : | : |
| Norveška | 3,9 | 1,9 | 3,0 | 2,3 | 1,2 | 3,9 |
| Švicarska | -0,5 | 0,6 | 0,9 | 0,4 | -0,8 | 0,5 |

Izvor: Pripremio autor prema Eurostat Database, 2022

Napomene:- (:) - nema podataka

** - zemlje izuzeci ili outliers*

*** - zemlje koje ulaze u referentnu grupu kod izračuna inflacije*

Drugi kriterij zahtijeva da dugoročna kamatna stopa ne premašuje prosječne stope tri zemlje sa najnižom inflacijom za više od 2%. Dugoročne kamatne stope uglavnom odražavaju način na koji tržišta ocjenjuju inflaciju na dugi rok. (Baldwin i Wyplosz, 2010, p. 491)

U narednoj tabeli su date dugoročne kamatne stope koje se koriste za svrhu kriterija konvergencije.

Tabela 3. Dugoročne kamatne stope zemalja članica EU za period 2016 – 2021. godine

| Područje/ godine | Dugoročna kamatna stopa | | | | | |
|------------------------|-------------------------|--------|--------|--------|---------|---------|
| | 2016. | 2017. | 2018. | 2019. | 2020. | 2021. |
| EU (28 zemalja) | 1,09 | 1,33 | 1,38 | 0,72 | 0,31 | 0,39 |
| Euro zona (19 zemalja) | 0,86 | : | : | : | : | : |
| Belgija | 0,48 | 0,72 | 0,79 | 0,19 | -0,15 | -0,01 |
| Bugarska | 2,27** | 1,6 | 0,89 | 0,43 | 0,25 | 0,19 |
| Češka | 0,43 | 0,98 | 1,98 | 1,55 | 1,13 | 1,9 |
| Danska | 0,32 | 0,48 | 0,45** | -0,18 | -0,36 | -0,06** |
| Njemačka | 0,09 | 0,32 | 0,4 | -0,25 | -0,51 | -0,37 |
| Estonija | :(z) | :(z) | :(z) | :(z) | -0,03** | 0,06 |
| Irska | 0,74 | 0,80** | 0,95** | 0,33 | -0,06** | 0,06 |
| Grčka | 8,36 | 5,98 | 4,19 | 2,59** | 1,27 | 0,88 |
| Španija | 1,39 | 1,56 | 1,42 | 0,66 | 0,38** | 0,35 |
| Francuska | 0,47 | 0,81 | 0,78 | 0,13 | -0,15 | 0,01 |
| Hrvatska | 3,48* | 2,77 | 2,17 | 1,29 | 0,83 | 0,45 |
| Italija | 1,49 | 2,11 | 2,61 | 1,95 | 1,17 | 0,81** |
| Kipar | 3,77 | 2,62** | 2,18** | 1,07** | 0,88 | 0,37 |
| Latvija | 0,53 | 0,83 | 0,9 | 0,34 | -0,06 | 0,0 |
| Litvanija | 0,9 | 0,31 | 0,31 | 0,31 | 0,22 | 0,16 |
| Luxemburg | 0,25 | 0,54 | 0,56 | -0,12 | -0,41 | -0,36 |
| Mađarska | 3,14 | 2,96 | 3,06 | 2,47 | 2,23 | 3,06 |
| Malta | 0,89 | 1,28 | 1,39 | 0,67 | 0,48 | 0,5* |
| Holandija | 0,29 | 0,52 | 0,58 | -0,07 | -0,38 | -0,33 |
| Austrija | 0,38 | 0,58 | 0,69 | 0,06 | -0,22 | -0,09 |
| Poljska | 3,04 | 3,42 | 3,2 | 2,35 | 1,5 | 1,95 |
| Portugal | 3,17 | 3,05 | 1,84 | 0,76** | 0,41 | 0,3* |
| Rumunija | 3,32 | 3,96 | 4,69 | 4,54 | 3,89 | 3,62 |
| Slovenija | 1,15 | 0,96 | 0,93 | 0,28 | 0,08 | 0,07** |
| Slovačka | 0,54** | 0,92 | 0,89 | 0,25 | -0,04 | -0,08 |
| Finska | 0,37 | 0,55** | 0,66 | 0,07 | -0,22 | -0,09 |
| Švedska | 0,54 | 0,65 | 0,65 | 0,04 | -0,04 | 0,27 |
| Island | :(z) | :(z) | :(z) | :(z) | :(z) | :(z) |
| Velika Britanija | 1,22 | 1,18 | 1,41 | 0,88 | 0,32 | 0,74 |
| Švicarska | :(z) | :(z) | :(z) | :(z) | :(z) | :(z) |

Izvor: Pripremio autor prema Eurostat Database, 2022

Napomene: :(z) – nije aplikabilno

**.- zemlje koje ulaze u referentnu grupu kod izračuna kamatne stope

Kamatne stope se mjere na temelju dugoročnih državnih obveznica ili usporedivih vrijednosnih papira. Riječ je o važnom kriteriju za dokazivanje trajnosti i održivosti konvergencije. (European Central Bank Explainers, 2018.)

Referentna kamatna stopa od 4,1% primjenjuje se u 2016. godini. U obzir su uzete kamatne stope sljedećih zemalja: 2,27 (Bugarska), 3,49 (Hrvatska) i 0,54 (Slovačka). Formula za ovu godinu je: $((2,27+3,49+0,54/3)+2$.

Za 2017. godinu u referentnu grupu kod izračuna kriterija dugoročne kamatne stope ulaze sljedeće zemlje članice EU: Irska, Kipar i Finska. Formula je $((0,80+2,62+0,55)/3)+2$ i referentna dugoročna kamatna stopa je 3,32.

U 2018. godini zemlje koje su uzete kod izračuna su: Irska, Danska i Kipar. Formula koja je korištena u izračunu za ovu godinu je: $((0,95+0,45+2,18)/3)+2$. Dobivena referentna kamatna stopa je 3,19.

Za 2019. uzete su sljedeće kamatne stope zemalja članice EU: Kipar, Portugal i Grčka i formula koju koristimo kod izračuna referentne kamatne stope je: $((1,07+0,76+2,59)/3)+2$. Dobivena stopa je 3,47.

Referentna kamatna stopa od 2,10 se primjenjuje u 2020. U obzir su uzete kamatne stope sljedećih zemalja: Španija, Irska i Estonija. Formula za ovu godinu je: $((0,38-0,06-0,03)/3)+2$.

U posljednjoj godini koju smo analizirali, 2021., zemlje čije dugoročne kamatne stope uzimamo su: Slovenija, Danska i Italija. Formula je $((0,07+0,81-0,06)/3)+2$ i referentna dugoročna kamatna stopa je 2,27.

Sljedeći kriterij se odnosi na ideju da zemlja mora da demonstrira svoju sposobnost da održi svoj devizni kurs vezan za buduće partnerske valute monetarne unije. (Baldwin i Wyplosz, 2010, p. 491). Provjerava se da li je kurs valute države bio u rasponu fluktuacije predviđenom ERM II tokom barem dvije posljednje godine bez devalvacije u odnosu na euro. (European Central Bank, 2022)

Tabela 4. Referentne stope za kriterije konvergencije u periodu 2016-2021. godina

| | Referentne vrijednosti | | | | | |
|----------------------------|------------------------|-------|-------|-----------|-------|-------|
| | 2016. | 2017. | 2018. | 2019. | 2020. | 2021. |
| Referentna stopa inflacije | 0,70% | 2,10% | 2,23% | 1,93 % | 1,03% | 3,43% |
| Dugoročna kamatna stopa | 4,10% | 3,32% | 3,19% | 3,47% | 2,10% | 2,27% |
| Referentna stopa budžetski | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% |

| | | | | | | |
|----------------------------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| deficit | | | | | | |
| Referentna stopa javni dug | 60% | 60% | 60% | 60% | 60% | 60% |

Izvor: Pripremio autor prema Eurostat Database, 2022

3.2. Analiza kriterija za Bosnu i Hercegovinu

Valutni odbor³ funkcioniše kao model upravljanja monetarnom politikom u Bosni i Hercegovini. (Kozarić, Fabris, n.d.; p. 246)

Konvertibilna marka je prvobitno bila vezana za njemačku marku po kursu 1 KM = 1 DEM. Povlačenjem njemačke marke iz opticaja, KM je preuzela kurs njemačke marke prema euru - jedna konvertibilna marka za 0,51129 eura, odnosno jedan euro za 1,95583 konvertibilnih maraka. (Centralna banka BiH, 2018)

U narednoj tabeli su prikazana kretanja stope inflacije, javnog duga koji predstavlja postotak od BDP, budžetskog deficita, također prikazan kao postotak od BDP zemlje te devizni kurs.

Tabela 5. Pokazatelji za BiH za period 2016. -2021. godina

| Kriterij/godina | 2016. | 2017. | 2018. | 2019. | 2020. | 2021. |
|--------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Inflacija | -1,58 | 0,81 | 1,42 | 0,60 | -1,05 | 2,0 |
| Javni dug (% od BDP) | 43,55 | 37,44 | 33,77 | 32,08 | 36,04 | 34,40 |
| Budžetski deficit/suficit (% od BDP) | 0,34 | 1,79 | 1,63 | 1,37 | -4,62 | 0,74 |
| Dugoročna kamatna stopa | : | : | : | : | : | : |
| Devizni kurs | 1,95* | 1,95* | 1,95* | 1,95* | 1,95* | 1,95* |

Izvor: Pripremio autor prema International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, 2023

Napomene: * - preuzeto sa Eurostat Database
: - podaci nisu dostupni

³ Valutni odbor predstavlja „operativno pravilo za izdavanje domaće valute, prema kojem se domaća valuta izdaje samo uz kupovinu konvertibilne devizne valute sa punim pokrićem u neto stranoj aktivi. Za valutni odbor postoji opšte pravilo – emitirani novac, gotovi ili depozitni, mora u cjelosti (100 %) biti pokriven konvertibilnim novcem. (Kešetović, et al., 2015, p. 162)

Tabela 6. Referentne vrijednosti za Bosnu i Hercegovinu, period 2016. – 2021.

| | Referentne vrijednosti | | | | | |
|------------------------------------|------------------------|-------|-------|-----------|-------|-------|
| | 2016. | 2017. | 2018. | 2019. | 2020. | 2021. |
| Referentna stopa inflacije | 0,70% | 2,10% | 2,23% | 1,93 % | 1,03% | 3,43% |
| Dugoročna kamatna stopa | 4,10% | 3,32% | 3,19% | 3,47% | 2,10% | 2,27% |
| Referentna stopa budžetski deficit | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% |
| Referentna stopa javni dug | 60% | 60% | 60% | 60% | 60% | 60% |

Izvor: Pripremio autor prema International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, 2023

Tabela 7. Ispunjenje kriterija za BiH u periodu 2016-2021. godina

| Kriterij/godina | 2016. | 2017. | 2018. | 2019. | 2020. | 2021. |
|-----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Inflacija | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| Javni dug | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| Budžetski deficit | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| Dugoročna nominalna kamatna stopa | : | : | : | : | : | : |
| Kriterij ERM II | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |

Izvor: Pripremio autor prema International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, 2023

Napomena: fiksni kurs vezan za euro

U prethodno tabeli možemo uočiti da BiH zadovoljava sve kriterije nominalne konvergencije (za dostupne podatke).

Iako je Bosna i Hercegovina zadovoljila nominalne kriterije konvergencije, u nastavku su navedene činjenice koje pokazuju da Bosna i Hercegovina samo fiktivno iste zadovoljava.

Aranžman valutnog odbora podrazumijeva fiksiranost konvertibilne marke odnosno domaće valute za euro, na taj način ispunjavajući kriterij deviznog kursa. Rezultat primjene ovog mehanizma i prisutna pretjerana liberalizacija u Bosni i Hercegovinu urokuje i nisku inflaciju, često i deflaciju. U konačnici, mehanizam funkcionise na način da je domaća valuta u potpunosti pokrivena rezervnom valutom, uz zabranu kreditiranja svih sektora primarne emisije što uzrokuje u konačnici nisku stopu inflacije zbog primarne emisije novca. (Marić, 2015., p.p. 129-135)

Također, zbog izrazito niske konkurentnosti, prisutne liberalizacije vanjske trgovine u okviru trgovinskih sporazuma ista je uzrokovala i visoke deficite vanjske trgovine. Nastali deficiti se pokrivaju iz stavke doznake iz inostranstva ili privatni transferi koji su usmjereni

na egzistenciju državljana BiH, a ne za investicije i razvoj. No kao što je i poznato, transferi dijaspore ne mogu biti na dugoročnoj stazi jedini i najveći izvor pokrića nastalih deficita. I pored velikih iznosa doznaka, deficit platnog bilansa je i dalje visok. Deficit platnog bilansa uzrokuje povećanje javnog duga, s ciljem njihovog finansiranja. BiH uglavnom vanjski dug koristi za neproizvodnu neproračunsku potrošnju zbog glomazne administracije te krupne investicije koje imaju dug rok isplativosti. Također, banke daju kredite stanovništvu koje koristi za uvezena dobra, a ne za investicijsku potrošnju. Usmjeravanje emisije primarnog novca na neproizvodnu potrošnju bez ekonomskog rasta ili pokrića u domaćim dobrima i uslugama, može negativno utjecati na inflaciju, jer se deficit tekućeg računa plaća devizama što prouzrokuje povlačenje primarnog novca u opticaju a što posljedično poništava efekat prethodne emisije na inflaciju. U konačnici, rast vanjskog duga kao i doznake održavaju iznos deviznih rezervi i ponudu domaće valute, ali bez ekonomskog rasta odnosno realne konvergencije. Upitno je koliko sistem u kojem postoji velika zaduženost, smanjenje doznaka, veće rate za otplatu može dugo funkcionisati. (Marić, 2015., p.p. 129-135)

Bosna i Hercegovina ispunjava i fiskalne kriterije, međutim da bi se vidjela prava zaduženost zemlje neophodno je vidjeti strukturu, odnosno udio vanjskog i unutrašnjeg duga, strukture valute, svrhu kao i realnu vrijednost duga. Odnos javnog duga i BDP-a ne pokazuje stvarnu zaduženost i sposobnost vraćanja duga BiH, iz razloga što u strukturi istog prevladava vanjski dug u inostranstvu koji se plaća u devizama, dok se BDP najviše realizuje u BiH u domaćoj valuti. Dakle, javni dug i BDP imaju različite izvore. Pravi pokazatelj platežne sposobnosti bi bio odnos vanjskog duga i izvoza, jer imaju isti izvor nastanka. Izvoz uzrokuje prikupljanje deviza kojima se otplaćuje dug i budžetski deficit. Međutim kao što je predstavljeno analitički u nastavku, BiH ne može pokrivati vanjski dug i vanjskotrgovinski deficit izvozom, već samo zaduživanjem, privatizacijom odnosno prodajom te koncesijom imovine u državnom vlasništvu. Također, izračun odnosa javnog duga ili budžetskog deficita/suficita i BDP-a putem nominalnog deviznog kursa koji nije realni također stvara pogrešnu sliku zaduženosti. Jednostavno, fiksni devizni kurs domaće valute za sidrenu valutu odnosno euro, uz konstantne deficite tekućeg računa, rast javnog vanjskog duga i nisku konkurentnost bez ekonomskog rasta je precijenjen. Precijenjenost valute uvećava vrijednost BDP u eurima ali samo fiktivno, a smanjuje vrijednost vanjskog duga u KM. Realni devizni kurs bi pokazao stvarnije stanje zaduženosti koje je lošije nego što se nominalno prikazuje. Uzimajući u obzir kriterij budžetskog deficita u odnosu na BDP države, iskustva drugih zemalja pikazuju da ostvareni i veći deficit od 3% ne predstavlja ništa loše, ukoliko isto uzrokuje veću realnu konvergenciju. Dakle, i ovaj kriterij može se korektno tumačiti samo ako je posmatran u okviru većeg ekonomskog rasta, odnosno postizanju realne ekonomske konvergencije. Dakle, mehanizam valutnog odbora i liberalizacija su obezbijedile nominalnu konvergenciju, ali uz posljedice sve većeg

vanjskog duga, deficite tekućeg računa, nelikvidnost te lošiju realnu konvergenciju, odnosno pad proizvodnje, nezaposlenosti i drugo. (Marić, 2015., p.p. 129-135)

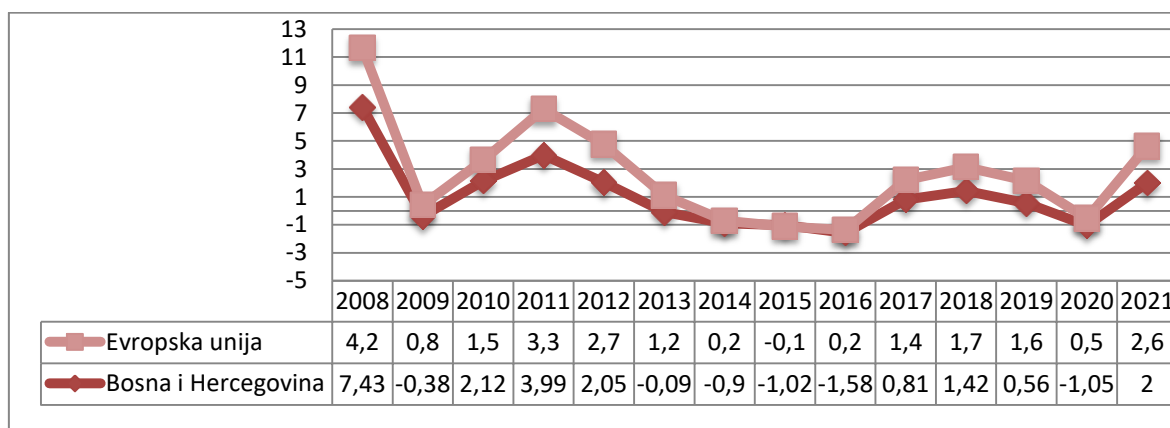
Međutim prema Kozarić, Fabris, n.d. „Ograničenja aranžmana valutnog odbora prema kojima Centralna banka BiH (CBBiH) ne može djelovati kao posljednje utočište i ne može direktno finansirati ekonomski razvoj, odnosno ne može koristiti devizni kurs kao sredstvo za ublažavanje ekonomskih šokova, nisu dovoljan razlog da bi se napustio valutni odbor, s obzirom da BiH, koja je ratom razorena, još uvijek nije ostvarila potpuno jedinstven ekonomski i politički prostor.“

U nastavku su prikazani detaljni podaci ostvarenih rezultata u Bosni i Hercegovini za navedeni period a koji se odnose na kriterije inflacija, budžetski deficit/suficit, javni dug i devizni kurs.

1. Inflacija

Posljedice krize izazvane pandemijom COVID19 su povećana potražnja za proizvodima i uslugama, veća zaposlenost kao i rast cijena hrane i nafte što je u konačnici uzrokovalo povećanje inflacijskih pritisaka u 2021. godini. U razvijenim zemljama je bio prisutan snažan rast prosječnih potrošačkih cijena, značajno iznad ciljane razine inflacije, i to zbog većih transportnih troškova, ekspanzivne monetarne politike i drugih poremećaja na tržištima roba i usluga. Zbog niže osnovice u 2021. godini kao i rata u Ukrajini, očekuje se daljni rast cijena roba i usluga. Na narednom grafiku možemo uočiti da su inflatorni pritisci u Bosni i Hercegovini u navedenom periodu bili blaži u odnosu na zemlje susjede. (Centralna banka Bosne i Hercegovine, Godišnji izvještaj 2021, 2022.)

Grafikon 1. Inflacijska stopa izražena u procentima za period 2008.-2021. godine

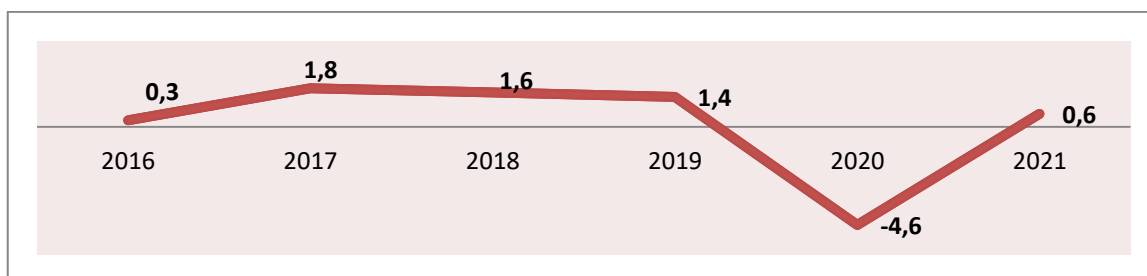


Izvor: izrada autora prema podacima dostupnim na The World Bank i Statista

Zaključno, u navedenom periodu je stopa inflacije niža od izračunatih referentnih stopa⁴. U periodu 2016.-2021. zemlja je zabilježila i deflaciju u 2020. godini, kao rezultat krize uzrokovane pandemijom COVID19.

2. Budžetski deficit/suficit kao % BDP Bosne i Hercegovine

Grafikon 2. Budžetski deficit/suficit (% BDP) Bosne i Hercegovine, period 2016. – 2021. godina



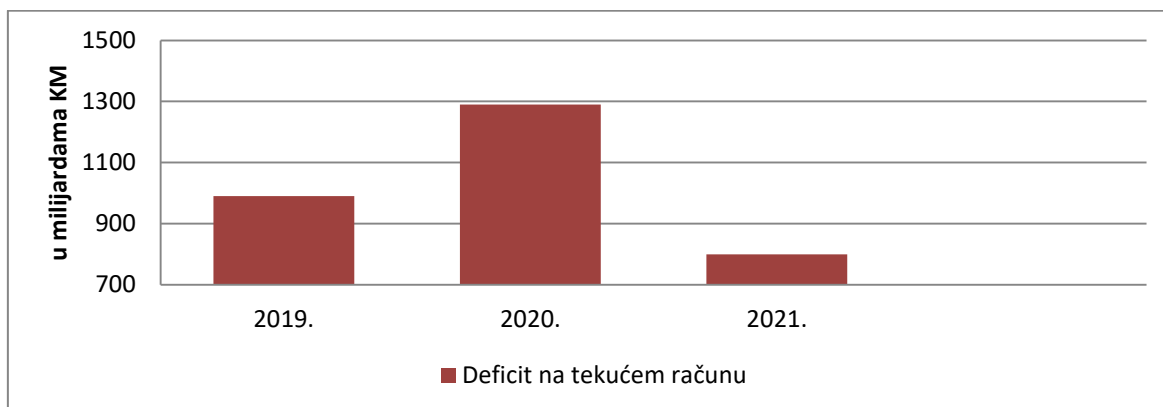
Izvor: izrada autora prema IMF, 2023, World Economic Outlook

Deficit budžeta je ispod 3% u posmatranom periodu. U 2021. godini u Bosni i Hercegovini dolazi do značajnog rasta međunarodne trgovine nakon kontrakcija izazvanih pandemijom COVID19. Deficit tekućeg računa u 2021. godini je imao pad od 37,6% u odnosu na 2020. godinu. Posljedično povećanju ekonomske aktivnosti kao i padu deficita tekućeg računa, i deficit izražen u postotcima BDP je također značajno niži, odnosno za 1,63% u odnosu na 2020. godinu. Vanjskotrgovinska razmjena je značajno porasla u 2021. godini. Izvoz robe je podstaknut većom ekonomskom aktivnošću zemalja glavnih trgovinskih partnera (tržište EU) Bosne i Hercegovine, te je iznosio 12,71 mil KM, odnosno rast od 34,9%. Značajan rast se ipak mora pripisati većim cijenama energenata i sirovina što je u konačnici impliciralo i veću cijenu gotovih proizvoda. No uzimajući u obzir rast obima proizvodnje prerađivačke industrije od 12,5%, možemo zaključiti da je ostvaren i određeni količinski rast izvoza. Sektor u kojem je zabilježen najznačajniji rast izvoza (49%) jeste sektor metalske industrije. Najznačajniji izvozni proizvodi ovog sektora su željezo, čelik te proizvodi elektro i auto industrije. Ovi proizvodi su ostvarili rast od 85%. Također, uslijed rasta industrijske proizvodnje u zemljama trgovinskim partnerima Bosne i Hercegovine, značajan rast je zabilježen u izvozu električne energije, kao i drugim proizvodima mineralnog porijekla (71,3%). Pored ovih industrija, i tekstilni i drveni sektor je ostvario zavidne stope rasta izvoza i to respektivno 12% i 30%. Posmatrajući ostvareni uvoz u vrijednosti od 4,2 mil KM, odnosno rast od 26,7%, neophodno je naglasiti da se više od polovine istog odnosi na uvoz mineralnih proizvoda i baznih metala. Obzirom na inflacioni

⁴Izračun referentnih vrijednosti prikazan je u dijelu „Određivanje referentnih grupa“.

efekat u odnosu na prethodnu godinu, značajan dio rasta se može pripisati upravo njemu. (Centralna banka Bosne i Hercegovine, Godišnji izvještaj 2021, 2022.)

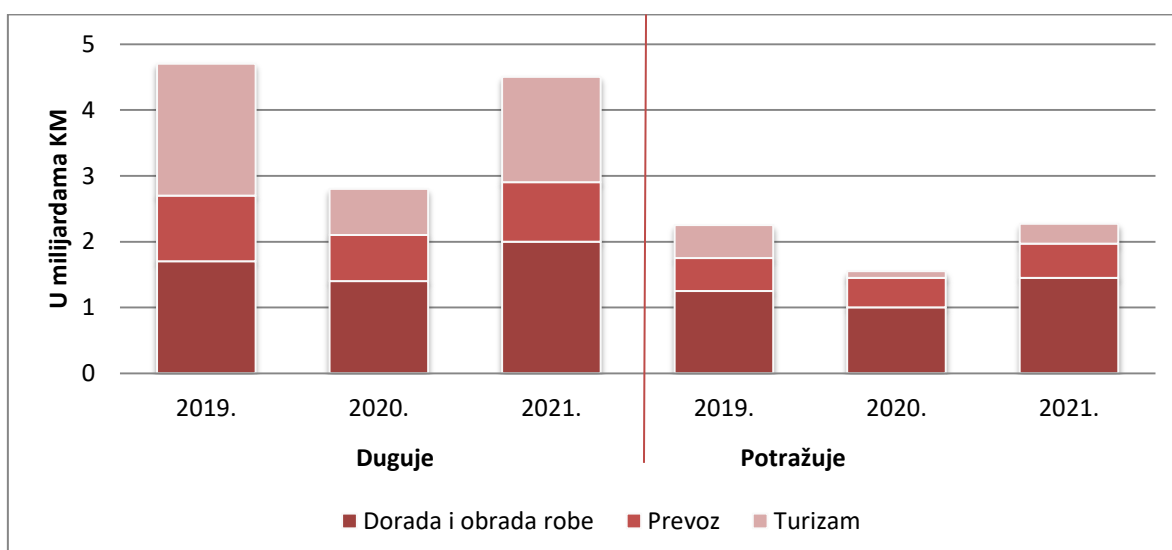
Grafikon 3. Deficit tekućeg računa



Izvor: izrada autora prema podacima CBBiH

Posmatrajući račun usluga, suficit je postigao rast od 71,4% u odnosu na prethodnu godinu, međutim taj je rast manji u odnosu na rast u prethodnim godinama odnosno godinama prije pandemije COVID19. Uslijed uklanjanja restriktivnih mjera i otvaranja granica, priliv stranih turista je značajno pridonio ostvarivanju suficita. Dakle najveći priliv je postignut u kategoriji putovanja, transport, te obrada i dorada proizvoda u zemlji. Prije pandemijski rast je postigla jedino kategorija transport u 2021. godini i to rast od 40,5%. (Centralna banka Bosne i Hercegovine, Godišnji izvještaj 2021, 2022.)

Grafikon 4. Račun usluga u platnom bilansu

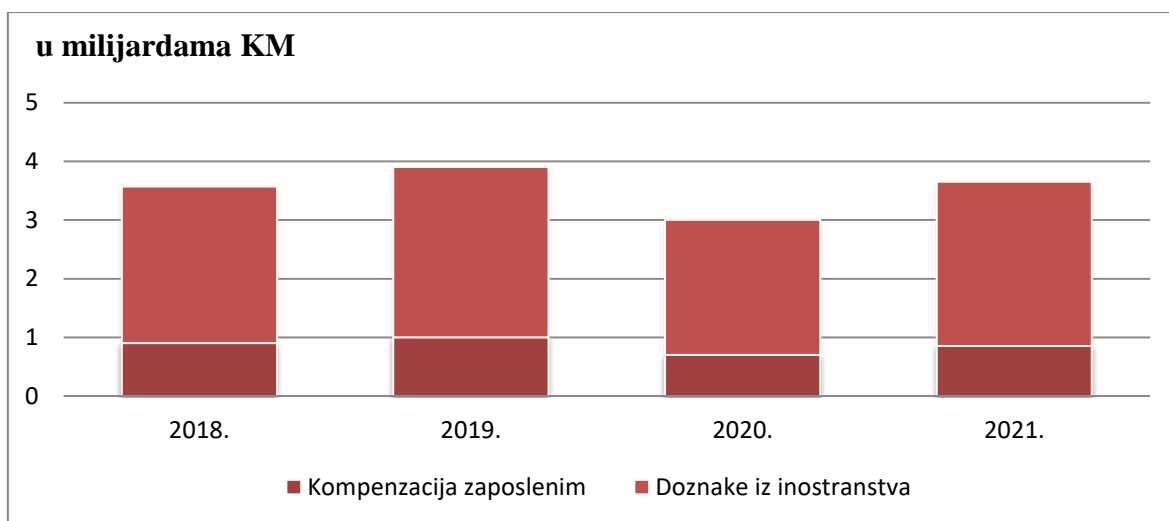


Izvor: izrada autora prema podacima CBBiH

Privatni transferi su najvažnija i najznačajnija stavka priliva iz inostranstva u okviru platnog bilansa kao stavka sekundarnog dohotka sa rastom od 21,5% u 2021. godini. Rast istih je značajno smanjen tokom krize uzrokovane pandemijom. Kao što je opće poznato prilivi već dugi niz godina pokrivaju veliki dio budžetskog deficita, odnosno trgovinskog deficita. (Centralna banka Bosne i Hercegovine, Godišnji izvještaj 2021, 2022.)

Druga značajna stavka su plate rezidenata u inostranstvu koje su ostvarile rast od 27,7% u 2021 godini. Ovaj rast je još značajno ispod nivoa ostvarenih prije pandemije COVID19. Treća važna stavka sekundarnog dohotka su penzije iz inostranstva, koje iako bi trebale predstavljati siguran priliv su u 2021. godini zabilježile pad od 5,2%. (Centralna banka Bosne i Hercegovine, Godišnji izvještaj 2021, 2022.)

Grafikon 5. Doznake iz inostranstva i kompenzacija zaposlenim u inostranstvu

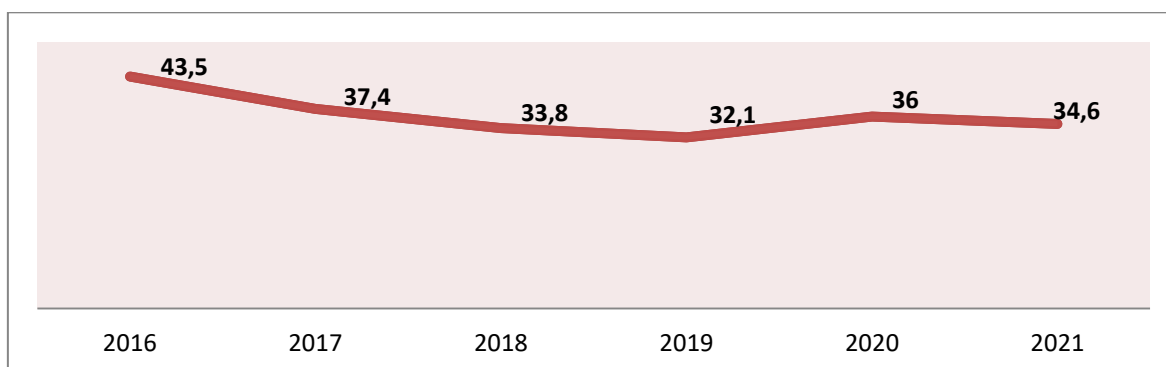


Izvor: izrada autora prema podacima CBBiH

Budžetski deficit je bio finansiran zaduživanjem privatnog i javnog sektora kod međunarodnih kreditora te prilivima po osnovu FDI odnosno direktnih stranih investicija.

3. Javni dug kao % BDP Bosne i Hercegovine

Grafikon 6. Javni dug (% BDP) Bosne i Hercegovine, period 2016. – 2021. godine



Izvor: izrada autora prema IMF, 2023, World Economic Outlook

Kriterij koji se odnosi na javni dug je također zadovoljen. Za posmatrani period odnos javnog duga i BDP ne prelazi preko 60%. Najveći postotak javnog duga bio je u 2016. godini i iznosio je 43,55%.

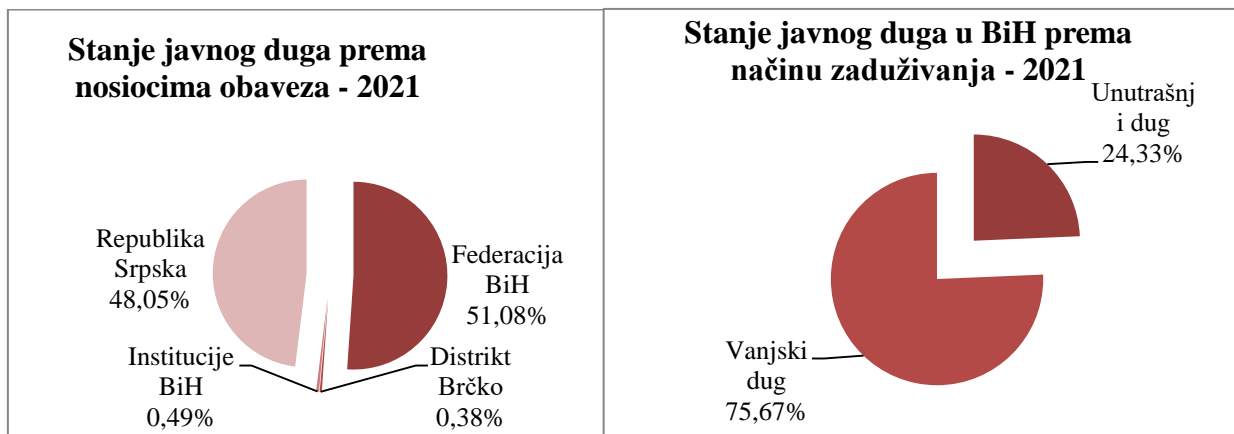
Tabela 8. Pokazatelji zaduženosti u Bosni i Hercegovini

| | 2016. | 2017. | 2018. | 2019. | 2020. | 2021. |
|--|--------|---------|--------|--------|--------|--------|
| <i>BDP (u mill KM)</i> | 31.125 | 32.601 | 34.921 | 36.527 | 35.435 | 36.806 |
| <i>Javni dug</i> | 12.098 | 11.008. | 11.107 | 11.211 | 12.193 | 12.816 |
| <i>Vanjski dug</i> | 8.548 | 7.852 | 8.205 | 8.143 | 8.698 | 9.698 |
| <i>Unutrašnji dug</i> | 3.551 | 3.155 | 2.902 | 3.068 | 3.495 | 9.698 |
| <i>Izvoz roba i usluga</i> | 10.869 | 12.824 | 14.250 | 14.320 | 11.892 | 13.928 |
| <i>Javni dug BIH/BDP (%)</i> | 38,87% | 33,76% | 31,81% | 30,69% | 34,41% | 34,82% |
| <i>Vanjski dug BIH/BDP (%)</i> | 27,46% | 24,09% | 23,50% | 22,29% | 24,55% | 26,35% |
| <i>Unutrašnji dug BIH/BDP (%)</i> | 11,41% | 9,68% | 8,31% | 8,40% | 9,86% | 8,47% |
| <i>Vanjski dug BiH/Izvoz roba i usluga</i> | 78,64% | 61,24% | 57,58% | 56,86% | 73,59% | 69,63% |

Izvor: izrada autora prema podacima Ministarstva finansija i trezora, Kvartalni pregled javnog duga u Bosni i Hercegovini, 2022.

Javni dug u odnosu prema BDP-u se od 2016. godine relativno smanjivao. Međutim, problemi finansiranja javnog duga su urokovali značajne makroekonomske nestabilnosti. 2018. godine Bosna i Hercegovina je smanjila javni dug prvenstveno zbog fiskalnog suficita i rasta u proizvodnji. Neosporno je naglasiti da se javni dug značajno razlikuje u FBiH i Republici Srpskoj, pri čemu su stope veće u Republici Srpskoj obzirom da je po brojnosti i veličini ovaj entitet manji.

Grafikon 7. Stanje javnog duga Bosne i Hercegovine prema nosiocima obaveza i načinu zaduživanja



Izvor: izrada autora prema podacima Ministarstva finansija i trezora, Kvartalni pregled javnog duga u Bosni i Hercegovini, 2022. godina

Posljedica krize izazvane pandemijom COVID19 jeste javni dug veći za približno 6% u 2020. godini u odnosu na prethodnu godinu. U 2021. godini, vanjski dug Bosne i Hercegovine je iznosio 9.697,79 miliona KM, čineći ga spoljni javni dug od 8.662,63 miliona KM raspodijeljen na Federaciju BiH, Republiku Srpsku, Brčko distrikt kao i Institucije BiH, ztaim vanjski dug entiteta i distrikta od 1.012,86 miliona KM, i vanjski dug jedinica lokalne samouprave koji čini 22,30 miliona KM.

Ranjivost fiskalnog sektora Bosne i Hercegovine se može uočiti i na primjeru ostvarenog budžetskog deficita. Iako je isti smanjen u entitetskim budžetima u 2021. u odnosu na 2020. godinu, razina javnog duga se ipak povećala. Vlade entiteta su se zaduživale kod inostranih finansijskih institucija te na domaćem tržištu kapitala. (Centralna banka Bosne i Hercegovine, Godišnji izvještaj 2021, 2022.)

Iznos povučениh sredstava od međunarodnih institucija je u 2021. godini bio 994,3 mil KM. Najveći iznos je primljen u posljednjem kvartalu 2021. godine kao prva tranša makrofinansijske pomoći BiH od Evropske komisije koja je iznosila ukupno 242,4 mil. KM. Cilj pomoći je poticanje stabilizaciji zemlje i provođenje paketa reformi. Također, pozitivan učinak na devizne rezerve su imala i doznačena sredstva MMF-a od 602,5 mil KM po osnovu alokacije specijalnih prava vučenja. Otplata vanjskog duga je bila manja od dobijenih sredstava u ovoj godini, sa neto efektom od 221,6 mil KM. Ukupan iznos servisiranih sredstava je iznosio 772,7 mil KM. Za vanjski dug sektora vlade servisirana su sredstva od projiciranih prihoda indirektnih poreza za 2022. godinu i to 10,9% istih. Dug sektora vlade kod komercijalnih banaka je također praćen rastom i po osnovu vrijednosnih papira i po osnovu kredita. Vlade entiteta su u 2021. godini emitovale na

tržištu vrijednosnih papira u BiH 932 mil KM, a neto zaduženje je iznosilo 159,8 mil KM. (Centralna banka Bosne i Hercegovine, Godišnji izvještaj 2021, 2022.)

Promet na berzama BiH je u 2021. godini za 50% manji u odnosu na prethodnu godinu. Prvi razlog jeste emisija obveznica entiteta Republika Srpska na Londonskoj berzi u vrijednosti od 300 mil EUR, pri čemu je zadovoljen veliki broj potreba ovog entiteta. Rast javnih prihoda zbog inflatornog povećanja poreske osnovice, ekonomska ekspanzija te alokacija SPV je drugi razlog smanjenog prometa. (Centralna banka Bosne i Hercegovine, Godišnji izvještaj 2021, 2022.)

Tabela 9. Emisija javnog duga bh. entiteta – 2021. godina

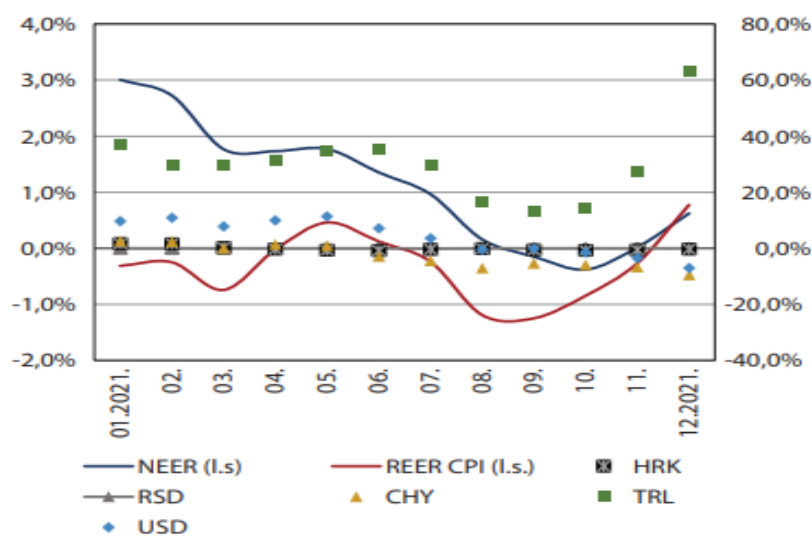
| Ročnost u mjesecima | 6 | 12 | 60 | 72 | 84 | 120 | 180 | Ukupno |
|--|-----|----|-----|----|----|-----|-----|--------|
| Republika Srpska | 4 | | 1 | | 1 | 1 | | 7 |
| FBiH | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | | 5 |
| Ukupno | 5 | 1 | 2 | 1 | 2 | 2 | | 12 |
| Nominalna vrijednost emisija (mil. KM) | 165 | 50 | 580 | 30 | 51 | 56 | | 932 |

Izvor: SASE I BLSE

4. Nominalni i realni efektivni devizni kurs

Nominalni kurs BiH valute odnosno KM je u 2020. i 2021. godini aprecirao. Također, umjerena aprecijacija je uočena i kod realnog efektivnog deviznog kursa, posmatrajući deflator indeks potrošačkih cijena i NEER i to 0,8% i 0,6% u 2021. godini respektivno. Kretanja nominalnog kursa konvertibilne marke prema glavnim trgovinskim partnerima su odraz valutnog odbora odnosno fiksnog deviznog kursa prema valuti euro ka ostalim valutama. Aprecijacija eura je uzrokovala aprecijaciju NEER, a ista je zabilježena preko fiksnog deviznog kursa i prema turskoj liri. Prema drugim najznačajnijim svjetskim valutama kao što je kineski juan, ruska rublja, dolar, i britanska funta, BiH je zabilježila nominalnu deprecijaciju i to respektivno 9,5%, 7,5%, 7,2% i 6,3%. (Centralna banka Bosne i Hercegovine, Godišnji izvještaj 2021, 2022.)

Grafikon 8. Promjene u deviznom kursu KM



Izvor: CBBiH

3.3. Analiza ispunjenja kriterija konvergencije zemalja članica EU koje nisu članice EMU i zemalja potencijalnih članica EU

3.3.1. Kriterij stabilnosti cijena

Zemlje članice EU

- ✓ Sa aspekta kriterija stabilnosti cijena, a na osnovu tabele 10 prikazane u nastavku, u 2016. godini u jednoj od sedam zemalja članica EU koje nisu članice eurozone je godišnja prosječna stopa inflacije bila iznad referentne vrijednosti od 0,7%, i to prosječna stopa inflacije Švedske. Ostale navedene zemlje su ispunile kriterij stabilnosti cijena.
- ✓ Češka i Mađarska u 2017. godini nisu ispunile kriterij, obzirom da su njihove prosječne godišnje stope inflacije od 2,4% premašile referentnu vrijednost od 2,10%.
- ✓ U 2018. godini, tri od sedam zemalja članica nisu ispunile kriterij stabilnosti cijena i to Bugarska, Rumunija i Mađarska, sa prosječnim stopama inflacije od 2,6%, 4,1% i 2,9% respektivno.
- ✓ Bugarska, Češka, Rumunija, Poljska i Mađarska su u 2019. kao i 2020. godini ostvarivale prodječnu godišnju stopu inflacije iznad izračunate referentne vrijednosti, dok su Švedska i Hrvatska imale nižu stopu od referentne vrijednosti.

- ✓ U 2021. godini Rumunija, Poljska i Mađarska nisu ispunile kriterij stabilnosti cijena sa svojim prosječnim godišnjim stopama inflacije od 4,1%, 5,2% i 5,2% respektivno u odnosu na referentnu vrijednost od 3,43%. Bugarska, Češka, Hrvatska i Švedska su zadovoljile kriterij.

Zbog pandemije virusa COVID-19, rast cijena u eurozoni se usporio u 2020. godini, te nakon toga porastao u 2021. godini zbog faktora kao što su porast cijena energije, uskih grla na strani ponude koje je prourokovala pandemija, te rasta potražnje za proizvodima na globalnom nivou. Do 2020. godine, inflacija je imala sličan obrazac kretanja, u odnosu na 2020. i 2021. godinu kada je inflacija bila najviša u Bugarskoj, Češkoj, Rumuniji, Poljskoj i Mađarskoj zbog viših cijena prehrambenih proizvoda i energije i težih uslova na tržištu rada. Također, rusko-ukrajinski sukob je povećao pritisak na inflaciju, zbog većih cijena energije i sirovina. (Evropska centralna banka, Izvješće o konvergenciji, 2022.)

Tabela 10. Stopa inflacije mjerena HICP-om (izraženo u postocima)

| | 2016. | 2017. | 2018. | 2019. | 2020. | 2021. |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Referentna vrijednost inflacije | 0,70 | 2,10 | 2,23 | 1,93 | 1,03 | 3,43 |
| Zemlje članice EU koje nisu članice EMU | | | | | | |
| Bugarska | -1,3 | 1,2 | 2,6 | 2,5 | 1,2 | 2,8 |
| Češka | 0,6 | 2,4 | 2,0 | 2,6 | 3,3 | 3,3 |
| Rumunija | -1,1 | 1,1 | 4,1 | 3,9 | 2,3 | 4,1 |
| Poljska | -0,2 | 1,6 | 1,2 | 2,1 | 3,7 | 5,2 |
| Mađarska | 0,4 | 2,4 | 2,9 | 3,4 | 3,4 | 5,2 |
| Švedska | 1,1 | 1,9 | 2,0 | 1,7 | 0,7 | 2,7 |
| Hrvatska | -0,6 | 1,3 | 1,6 | 0,8 | 0,0 | 2,7 |
| Zemlje potencijalne članice EU | | | | | | |
| Srbija | 1,1 | 3,1 | 2,0 | 1,8 | 1,6 | 4,1 |
| Sjeverna Makedonija | -0,2 | 1,4 | 1,5 | 0,8 | 1,2 | 3,2 |
| Albanija | 1,3 | 2,0 | 2,0 | 1,4 | 1,6 | 2,0 |
| Crna Gora | -0,3 | 2,4 | 2,6 | 0,4 | -0,3 | 2,4 |
| Kosovo | 0,3 | 1,5 | 1,1 | 2,7 | 0,2 | 3,4 |
| Turska | 7,8 | 11,1 | 16,3 | 15,2 | 12,3 | 19,6 |

Izvor: izrada autora prema podacima dostupnim na EUROSTATU i The World Bank, World Development Indicators, 2024

- ✓ Analizirajući potencijalne zemlje članice EU, možemo uočiti da je Srbija ispunila kriterij stabilnosti cijena u 2017., 2018., 2019., godini dok u ostalim nije.

- ✓ Sjeverna Makedonija i Kosovo su ispunile navedeni kriterij u svim navedenim godinama osim respektivno u 2020. i 2019. godini.
- ✓ Crna Gora je odstupala od referentnih vrijednosti u 2017. i 2018. godini kao i Albanija u 2016. i 2020. godini.
- ✓ Turska je znacajno odstupala od referentne vrijednosti u svim godinama.

Navedeno je sumirano u narednoj tabeli, odnosno tabeli 11.

Tabela 11. Ispunjenje kriterija inflacije zemalja članica EU koje nisu članice EMU i zemalja potencijalnih članica EU

| | 2016. | 2017. | 2018. | 2019. | 2020. | 2021. |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Referentna vrijednost inflacije | 0,70 | 2,10 | 2,23 | 1,93 | 1,03 | 3,43 |
| Zemlje članice EU koje nisu članice EMU | | | | | | |
| Bugarska | ✓ | ✓ | X | X | X | ✓ |
| Češka | ✓ | X | ✓ | X | X | ✓ |
| Rumunija | ✓ | ✓ | X | X | X | X |
| Poljska | ✓ | ✓ | ✓ | X | X | X |
| Mađarska | ✓ | X | X | X | X | X |
| Švedska | X | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| Hrvatska | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| Zemlje potencijalne članice EU | | | | | | |
| Srbija | X | ✓ | ✓ | ✓ | X | X |
| Sjeverna Makedonija | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | X | ✓ |
| Albanija | X | ✓ | ✓ | ✓ | X | ✓ |
| Crna Gora | ✓ | X | X | ✓ | ✓ | ✓ |
| Kosovo | ✓ | ✓ | ✓ | X | ✓ | ✓ |
| Turska | X | X | X | X | X | X |

Izvor: izrada autora prema podacima dostupnim na EUROSTATU i The World Bank, World Development Indicators, 2024

3.3.2. Kriterij dugoročne kamatne stope

Posmatrajući tabelu 12. Kriterij dugoročne kamatne stope, prikazanu u nastavku teksta, možemo donijeti sljedeće zaključke:

- ✓ U 2016. godini je svih 7 posmatranih zemalja ispunilo kriterij konvergencije kamatnih stopa;
- ✓ Rumunija i Poljska sa kamatnim stopama od 3,96% i 3,42% respektivno su imale dugoročnu kamatnu stopu iznad referentne vrijednosti od 3,32%, te na taj način nisu ispunile kriterij dugoročne kamatne stope u 2017. godini. Ostale posmatrane zemlje su zadovoljile kriterij;
- ✓ 2018. godine, referentna vrijednost je iznosila 3,19%, te su istu premašile Rumunija i Poljska, dok su ostale posmatrane zemlje ispunile navedeni kriterij;
- ✓ U 2019. godini Rumunija sa dugoročnom kamatnom stopom od 4,54% nije ispunila kriterij konvergencije kamatnih stopa u odnosu na druge posmatrane zemlje;
- ✓ Rumunija i Mađarska u 2020. godini su imale dugoročne kamatne stope iznad referentne vrijednosti od 2,10% za 2020. godinu;
- ✓ U posljednjoj analiziranoj godini, Rumunija i Mađarska ponovo nisu ispunile kriterij dugoročne kamatne stope, obzirom da su njihove dugoročne kamatne stope premašile dobijenu referentnu vrijednost od 2,27%,

Tabela 12. Dugoročna kamatna stopa

| | 2016. | 2017. | 2018. | 2019. | 2020. | 2021. |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Referentna vrijednost – dugoročna kamatna stopa | 4,10 | 3,32 | 3,19 | 3,47 | 2,10 | 2,27 |
| Zemlje članice EU koje nisu članice EMU | | | | | | |
| Bugarska | 2,27 | 1,6 | 0,89 | 0,43 | 0,25 | 0,19 |
| Češka | 0,43 | 0,98 | 1,98 | 1,55 | 1,13 | 1,9 |
| Rumunija | 3,32 | 3,96 | 4,69 | 4,54 | 3,89 | 3,62 |
| Poljska | 3,04 | 3,42 | 3,2 | 2,35 | 1,5 | 1,95 |
| Mađarska | 3,14 | 2,96 | 3,06 | 2,47 | 2,23 | 3,06 |
| Švedska | 0,54 | 0,65 | 0,65 | 0,04 | -0,04 | 0,27 |
| Hrvatska | 3,48 | 2,77 | 2,17 | 1,29 | 0,83 | 0,45 |
| Zemlje potencijalne članice EU | | | | | | |
| Srbija | : | : | : | : | : | : |
| Sjeverna Makedonija | : | : | : | : | : | : |
| Albanija | : | : | : | : | : | : |
| Crna Gora | : | : | : | : | : | : |
| Kosovo | : | : | : | : | : | : |
| Turska | : | : | : | : | : | : |

*Izvor: izrada autora prema podacima dostupnim na EUROSTATU i The World Bank, World Development Indicators, 2024
Napomena; : - podaci nisu dostupni*

U posmatranom razdoblju od 2016-2021. godine, razlika između dugoročnih kamatnih stopa u odnosu na prosjek eurozone se povećala u posmatranim zemljama. Heterogenost je posljedica cikličkih pozicija i procjena finansijskih tržišta o internim eksternim ranjivostima zemalja, uzimajući u obzir i kretanja budžetskih rezultata kao i šanse za postizanje održive konvergencije. Također, iste su i rezultat efekata pandemije COVID19 na monetarnu i fiskalnu poziciju posmatranih zemalja, obzirom na snažniji pritisak na rast cijena. U razdoblju 2016-2021. godine, fiskalna konsolidacija je dovela do smanjenja razlike u kamatnim stopama u Hrvatskoj i eurozoni. Međutim u Mađarskoj, Češkoj i Poljskoj razlika se kreće u dijapazonu od 110 – 220 baznih bodova, dok u Rumuniji ta razlika je 440 baznih bodova i to zbog unutrašnjih i vanjskih neravnoteža. (Evropska centralna banka, Izvješće o konvergenciji, 2020.,2022.)

Pojedinačno po zemljama, možemo uočiti da je Bugarska, Češka, Švedska i Hrvatska ispunila kriterij dugoročne kamatne stope u periodu od 2016-2021. godine.

Rumunija nije postigla konvergenciju kamatne stope u periodu 2017-2021. godine. Poljska nije zadovoljila kriterij u periodu 2017-2018 godine, te Mađarska u periodu 2020-2021. godine.

Sažetak o konvergenciji kamatnih stopa posmatranih zemalja je predstavljen u tabeli 13. Ispunjenje kriterija dugoročne kamatne stope prikazanoj u nastavku rada.

Tabela 13. Ispunjenje kriterija dugoročne kamatne stope

| | 2016. | 2017. | 2018. | 2019. | 2020. | 2021. |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Referentna vrijednost – dugoročna kamatna stopa | 4,10 | 3,32 | 3,19 | 3,47 | 2,10 | 2,27 |
| Bugarska | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| Češka | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| Rumunija | ✓ | X | X | X | X | X |
| Poljska | ✓ | X | X | ✓ | ✓ | ✓ |
| Mađarska | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | X | X |
| Švedska | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| Hrvatska | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |

Izvor: izrada autora prema podacima dostupnim na EUROSTATU i The World Bank, World Development Indicators, 2024

Napomena: podaci za zemlje potencijalne članice EU nisu poznati

3.3.3. Fiskalni kriterij – budžetski deficit/suficit i javni dug

Budžetski deficit/ suficit - zemlje članice EU:

- ✓ Posmatrajući tabelu u nastavku teksta možemo zaključiti da je u posmatranom periodu (2016-2021) Bugarska ostvarivala budžetski deficit ispod referentne vrijednosti.
- ✓ Češka je u periodu 2020-2021. imala deficit značajno iznad referentne vrijednosti od 3%, te je bila podvrgnuta postupku prekomjernog deficita.
- ✓ U svim posmatranim godinama, Rumunija je ostvarivala deficit, koji se od 2019. godine počeo tretirati kao prekomjerni deficit obzirom na značajno visoke vrijednosti iznad date referentne vrijednosti. Procedura je stavljena u fazu mirovanja na osnovu ostvarenja potrebne ciljane razine ukupnog deficita i fiskalnih napora u 2021. godini. Krajnja granica za ispravljanje prekomjernog deficita je 2024. (Evropska središnja banka, Izvješće o konvergenciji, 2022)
- ✓ Također, možemo zaključiti da je Mađarska samo u 2020. godini ostvarila deficit iznad referentne vrijednosti. U ostalim godinama je budžetski deficit bio u predviđenim granicama.
- ✓ Švedska je u svim godinama posmatranog perioda ostvarivala suficit, osim u 2020. i 2021. godini u kojima je deficit bio ispod referentne vrijednosti.
- ✓ U 2020. godini je Hrvatska ostvarila deficit iznad referentne vrijednosti, dok je isti kontrolisan u ostalim godinama posmatranog razdoblja.

Fiskalni saldo se kao što možemo uočiti pogoršao u svim prethodno navedenim zemljama u 2020. godini zbog pandemije COVID19 koja je uzrokovala slabljenje ekonomskih aktivnosti i provođenje fiskalnih mjera s ciljem ublažavanja efekata. Omjer budžetskog deficita i BDP je u 2019. godini bio iznad referentne vrijednosti samo u Rumuniji, dok je u 2020. godini taj omjer premašio referentnu vrijednost u pet od sedam navedenih zemalja (Poljska, Mađarska, Rumunija, Hrvatska, Češka). Pобољшanje je moguće uočiti u 2021. godini, pri čemu je omjer ostao iznad referentne vrijednosti u Mađarskoj, Rumuniji i Češkoj, Povećanje omjera u Bugarskoj je impliciran rastom tekućih rashoda, a u Češkoj reformom poreza na lični dohodak. (Evropska središnja banka, Izvješće o konvergenciji, 2022).

Budžetski deficit/suficit - zemlje potencijalne članice EU:

- ✓ Deficit Srbije se od svjetske krize značajno smanjio do 2019. godine, i to sa približnih 20% BDP-a na 7%. Kriza izazvana pandemijom COVID19 je dovela do

pada od 2,3% u 2020. godini, te smanjenja uvoza za 3,5% zbog diverzifikacije proizvoda i izvozne orijentisanosti investicija.

- ✓ Od 2016. godine, Sjeverna Makedonija smanjuje svoj trgovinski deficit prvenstveno zahvaljujući tehnološkim i investicionim planovima i programima. Pandemija 2019. godine je značajno uticala na Makedoniju, izazivajući značajno velik deficit prvenstveno zbog inostranih društava koji svoje osnovne inpute dobijaju iz inostranstva za proizvodnju dobara.
- ✓ U Albaniji, zahvaljujući sektoru turizma, deficit se značajno godinama smanjuje. Taj trend je prekinut zbog krize u 2020. godini, i zabrane putovanja pri čemu je deficit značajno porastao. U 2021. godini dolazi do smanjenja deficita, zbog smanjenih restriktivnih mjera.
- ✓ Crna Gora godinama ostvaruje deficit značajno iznad referentne vrijednosti. Najveći deficit se može uočiti upravo kao posljedica pandemije COVID19 obzirom da zbog restriktivnih mjera je bio pogođen sektor turizma, koji je iznimno važan u Crnoj Gori. Pad izvoza roba i usluga je iste godini iznosio čak 50%.
- ✓ U 2020. godini smanjenje javnih ulaganja je uzrokovalo deficit od 7,4%, a isti je nastavio rasti i u narednoj godini, posljedično krizi uzrokovanoj pandemijom COVID19.
- ✓ Turska je također u periodu 2018-2021. godine ostvarivala deficit iznad referentne vrijednosti.

Tabela 14. Kriterij budžetski deficit/suficit

| | 2016. | 2017. | 2018. | 2019. | 2020. | 2021. |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Referentna vrijednost – budžetski deficit/suficit | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% |
| Zemlje članice EU koje nisu članice EMU | | | | | | |
| Bugarska | 1.54 | 0.82 | 0.12 | -0.96 | -2.93 | -2.81 |
| Češka | 0.71 | 1.50 | 0.89 | 0.29 | -5.77 | -5.10 |
| Rumunija | -2.50 | -2.86 | -2.74 | -4.56 | -9.56 | -6.73 |
| Poljska | -2.40 | -1.49 | -0.24 | -0.74 | -6.92 | -1.84 |
| Mađarska | -1.80 | -2.46 | -2.11 | -2.03 | -7.54 | -7.14 |
| Švedska | 1,00 | 1.41 | 0.78 | 0.56 | -2.77 | -0.06 |
| Hrvatska | -1.04 | 0.63 | -0.05 | 0.22 | -7.31 | -2.59 |
| Zemlje potencijalne članice EU | | | | | | |
| Srbija | -1,1 | 1,4 | 0,8 | 0 | -7,2 | -3,3 |

| | | | | | | |
|---------------------|------|------|------|------|-------|------|
| Sjeverna Makedonija | -2,7 | -2,7 | -1,8 | -2 | -8 | -5,4 |
| Albanija | -1,5 | -1,4 | -1,6 | -1,9 | -6,7 | -4,6 |
| Crna Gora | -6,2 | -6,8 | -6,2 | -1,8 | -10,9 | -1,7 |
| Kosovo | -0,9 | 0,8 | 0,6 | 0,2 | -7,4 | -8,3 |
| Turska | -2,3 | -2,2 | -3,8 | -4,7 | -5,1 | -4 |

Izvor: izrada autora prema podacima dostupnim na International Monetary Fund, World Economic Outlook database: 2023

Tabela 15. Ispunjenje kriterija budžetskog deficita/suficita

| | 2016. | 2017. | 2018. | 2019. | 2020. | 2021. |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Referentna vrijednost – budžetski deficit/suficit | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% |
| Zemlje članice EU koje nisu članice EMU | | | | | | |
| Bugarska | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| Češka | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | X | X |
| Rumunija | ✓ | ✓ | ✓ | X | X | X |
| Poljska | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | X | ✓ |
| Mađarska | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | X | X |
| Švedska | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| Hrvatska | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | X | ✓ |
| Zemlje potencijalne članice EU | | | | | | |
| Srbija | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | X | X |
| Sjeverna Makedonija | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | X | X |
| Albanija | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | X | X |
| Crna Gora | X | X | X | ✓ | X | ✓ |
| Kosovo | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | X | X |
| Turska | ✓ | ✓ | X | X | X | X |

Izvor: izrada autora prema podacima dostupnim na International Monetary Fund, World Economic Outlook database: April 2023

Na osnovu podataka predstavljenih u Tabeli 16. Kriterij javnog duga, možemo donijeti sljedeće zaključke:

Javni dug - zemlje članice EU koje nisu članice EMU:

- ✓ Bugarska je u posmatranom periodu ostvarivala omjer javnog duga i BDP znatno ispod referentne vrijednosti, te na taj način zadovoljila kriterij javnog duga ispod 60% u svim prikazanim godinama;

- ✓ Češka je također ostvarivala omjer ispod referentne vrijednosti pri tome zadovoljavajući uslove kriterija;
- ✓ Poljska je u navedenom periodu ostvarivala omjer ispod referentne vrijednosti, pri čemu možemo uočiti značajan rast u 2020. godini uzrokovan efektima pandemije COVID19 koji je idalje bio ispod referentne vrijednosti
- ✓ U svim godinama, Mađarska je ostvarivala omjer javnog duga i BDP-a značajno iznad referentne vrijednosti, pri čemu nije ispunila kriterij;
- ✓ Švedska je u posmatranom periodu značajno smanjila svoj omjer koji se nalazio značajno ispod razine referentne vrijednosti;
- ✓ U svim posmatranim godinama, Hrvatska je ostvarivala omjer javnog duga i BDP značajno iznad razine referentne vrijednosti, pri čemu se najveće povećanje može uočiti u 2020. godini zbog efekata i provedenih mjera u pandemiji COVID19 kao što je već prethodno navedeno.

Prema Izvješću o konvergenciji iz 2022. godine, neophodno je da prethodno posmatrane zemlje obezbijede čvrste i održive pozicije. Zbog ostvarenog prekomjernog deficita u Rumuniji, nužno je da ista obezbijedi usklađenost s pravilima Pakta o stabilnosti i rastu i ispoštuje rok postupka prekomjernog deficita do 2024. godine. Ostalih šest zemalja trebaju da svoje deficite vrate na vrijednosti ispod razine referentne vrijednosti čim se situacija sa pandemijom COVID19 ublaži. Također, obzirom da Hrvatska i Mađarska ostvaruju omjer duga iznad 60% BDP u posmatranom periodu, nužno je da osiguraju da se ti omjeri brzo smanje s ciljem obezbjeđenja raspoloživosti zaštitnih slojeva ukoliko dođe do pada ekonomske aktivnosti. (Evropska središnja banka, Izvješće o konvergenciji, 2022)

Javni dug - zemlje potencijalne članice EU:

- ✓ Zbog slabih institucija i fiskalnih neravnoteža Srbija od 2014. godine počinje sa fiskalnom konsolidacijom. Posljedično, ista smanjuje javni dug u 2019. godini na razinu od 2012. godine. Fiskalni paketi i mjere koji su činili 13% BDP su izazvale samo blage posljedice pandemije COVID 19;
- ✓ Zbog dominantnosti kratkoročnih obveznica na internacionalnim tržištima Sjeverna Makedonija je do 2016. godine bila izložena volatilnostima međunarodnih tržišta. Bez obzira na povećanje javnog duga u narednom periodu, struktura istog je postala značajno bolja. U 2020. i 2021. godini dolazi do povećanja javnog duga zbog rastućeg deficita i otplate dospjelih obaveza;
- ✓ Visok javni dug u Albaniji se proteže još od fiskalnih deficita proisteklih iz krize 2008. godine. Smanjenje javnog duga je uspjela Albanija ostvariti u 2017. godini, ali je struktura istog ostala nepovoljna zbog roka dospelja. U 2020. godini fiskalne mjere provedene su trebale ublažiti posljedice pandemije, i iste su izazvale ponovno povećanje javnog duga;

- ✓ Crna Gora kao što se može uočiti je jedna od najteže pogođenih zemalja krizom zbog COVID19. Javni dug je u 2020. godini bio preko 100% BDP. Obzirom i na prethodno visoke razine javnog duga, Crna Gora se morala ponovno zadužiti kako bi ublažila posljedice krize;
- ✓ Kosovo je zemlja sa najnižim javnim dugom u Evropi. Možemo uočiti blagu pogođenost izazvanu krizom pandemije COVID19;
- ✓ U svim godinama, Mađarska je ostvarivala omjer javnog duga i BDP-a značajno ispod referentne vrijednosti, pri čemu je ispunila kriterij.

Tabela 16. Kriterij javnog duga

| | 2016. | 2017. | 2018. | 2019. | 2020. | 2021. |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Referentna vrijednost – javni dug | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 |
| Zemlje članice EU koje nisu članice EMU | | | | | | |
| Bugarska | 27,00 | 22,91 | 20,07 | 18,31 | 23,19 | 22,76 |
| Češka | 36,58 | 34,24 | 32,06 | 30,05 | 37,66 | 42,02 |
| Rumunija | 39,55 | 37,12 | 36,19 | 36,63 | 49,39 | 51,11 |
| Poljska | 54,50 | 50,80 | 48,71 | 45,70 | 57,18 | 53,76 |
| Mađarska | 74,85 | 72,11 | 69,08 | 65,33 | 79,30 | 76,83 |
| Švedska | 42,26 | 40,73 | 39,19 | 35,19 | 39,51 | 36,26 |
| Hrvatska | 79,39 | 77,48 | 74,45 | 71,95 | 86,78 | 78,59 |
| Zemlje potencijalne članice EU | | | | | | |
| Srbija | 67,4 | 57,5 | 53,3 | 51,7 | 56,9 | 56,3 |
| Sjeverna Makedonija | 39,8 | 39,4 | 40,4 | 40,4 | 50,8 | 53,4 |
| Albanija | 73,3 | 71,9 | 69,5 | 67,4 | 75,8 | 75,2 |
| Crna Gora | 66,4 | 66,2 | 71,9 | 78,8 | 107,3 | 85,6 |
| Kosovo | 14,5 | 16,4 | 17,1 | 17,7 | 22,5 | 21,6 |
| Turska | 27,9 | 27,9 | 30 | 32,6 | 39,6 | 41,8 |

Izvor: izrada autora prema podacima dostupnim na International Monetary Fund, World Economic Outlook database: April 2023

Tabela 17. Ispunjenje kriterija javnog duga

| | 2016. | 2017. | 2018. | 2019. | 2020. | 2021. |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Referentna vrijednost – javni dug | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 |
| Zemlje članice EU koje nisu članice EMU | | | | | | |
| Bugarska | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| Češka | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| Rumunija | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |

| | | | | | | |
|---------------------------------------|---|---|---|---|---|---|
| Poljska | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| Mađarska | X | X | X | X | X | X |
| Švedska | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| Hrvatska | X | X | X | X | X | X |
| Zemlje potencijalne članice EU | | | | | | |
| Srbija | X | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| Sjeverna Makedonija | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| Albanija | X | X | X | X | X | X |
| Crna Gora | X | X | X | X | X | X |
| Kosovo | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| Turska | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |

Izvor: izrada autora prema podacima dostupnim na International Monetary Fund, World Economic Outlook database: April 2023.

3.3.4. Kriterij deviznog kursa

Na osnovu podataka predstavljenih u tabeli 18. Kriterij deviznog kursa, u posmatranom periodu 2016-2021 godine su valuta Bugarske (bugarski lev) i Hrvatske (hrvatska kuna) sudjelovale u ERM-u II.

Bugarski lev uključen je u ERM II po centralnom paritetu od 1,95583 leva za euro uz standardni raspon fluktuacije od $\pm 15\%$. Bugarska se pridružila tečajnom mehanizmu uz zadržavanje svojeg valutnog odbora i preuzela je unilateralnu obavezu, pa tako nisu nametnute nikakve dodatne obaveze prema Evropskoj centralnoj banci. Sporazum o sudjelovanju u ERM-u II je podrazumijevao niz obaveza iz područja politike koje su preuzele bugarske vlasti kako bi se postigao visok stepen održive ekonomske konvergencije do trenutka uvođenja eura u Bugarskoj. Bugarska valuta nije u ovom periodu odstupala od središnjeg pariteta. (Evropska središnja banka, Izvješće o konvergenciji, 2022.)

Hrvatska kuna uključena je u ERM II po centralnom paritetu od 7,53450 kuna za euro uz raspon fluktuacije od $\pm 15\%$. Također, sporazum o sudjelovanju u ERM-u II zasnivao se na nizu obaveza iz područja politike koje su preuzele hrvatske vlasti s ciljem postizanja što većeg stepena konvergencije do uvođenja eura kao valute. U posmatranom periodu, hrvatska kuna je ostvarivala nizak nivo fluktuacije od standardnog raspona određenog unutar ERM-a II. (Evropska središnja banka, Izvješće o konvergenciji, 2022.)

U Crnoj Gori kao i Kosovu je izvršena euroizacija. Obje su zemlje od 1999. godine prvo uvele Njemačku marku a nakon toga 2002. godine i euro.

Tabela 18. Kriterij deviznog kursa

| | Članstvo u ERM-u | Godina pridruživanja |
|---------------------|------------------|----------------------|
| Bugarska | ✓ | 2020 |
| Češka | X | - |
| Rumunija | X | - |
| Poljska | X | - |
| Mađarska | X | - |
| Švedska | X | - |
| Hrvatska | ✓ | 2020 |
| Srbija | X | - |
| Sjeverna Makedonija | X | - |
| Albanija | X | - |
| Crna Gora | euroizacija | 2002 |
| Kosovo | euroizacija | 2002 |
| Turska | X | - |

Izvor: izrada autora prema podacima dostupnim u Izvještaju o konvergenciji iz 2022. godine i podacima na stranici Evropske Komisije

4. ANALIZA KRITERIJA REALNE KONVERGENCIJE

Suština postojanja ekonomskih kriterija jeste ostvarivanje većih koristi posmatrane zemlje, posebno u dugom roku. Cilj ispunjenja postavljenih uslova i procesa koje zemlje na putu ka Evropskoj uniji kao i Ekonomskoj monetarnoj uniji trebaju ispuniti jeste postizanje realne konvergencije koja podrazumijeva približavanje visine BDP po stanovniku kao i životnog standarda posmatrane države u odnosu na prosjek razvijenih zemalja, s tim da se realna konvergencija može ostvariti samo uz dugoročno održiv i uravnotežen rast za vrijeme makroekonomske stabilnosti. U slučaju neispunjenja kriterija ekonomske konvergencije, zemlja bi se suočila sa izgubljenom prilikom na putu ka EU i EMU kao i sa prikazanom slikom o sebi u znaku loše ostvarenih rezultata u svom okruženju, naročito kada uzmemo u obzir da Bosna i Hercegovina ostvaruje nisku početnu poziciju impliciranu ostvarenim ekonomskim rezultatima. (Efendić, 2006., p. 29)

Raspadom Jugoslavije i dezintegracijom tržišta 90 tih godina prošlog stoljeća, u Bosni i Hercegovini je došlo do dekonstrukcije privrede. Da bi jedna zemlja postigla realnu ekonomsku konvergenciju neophodno je da postigne i institucionalnu ekonomsku konvergenciju u kontekstu kreiranja pravila i struktura koje će regulisati ekonomske aktivnosti s ciljem provedbe adekvatnih mjera ekonomske politike. Primjena zakona koji će obezbijediti efikasno sudstvo, boriti se protiv korupcije, obezbijediti veću poslovnu sposobnost, zatim izgradnja tržišta putem privatizacije i regulacije tržišnih propusta su

neophodni s ciljem ostvarivanja veće realne konvergencije. Model privatizacije koji je prisutan u Bosni i Hercegovini a koji podrazumijeva dioničarstvo građana, privatizacijskih fondova i drugih ulagača, putem vaučera kao platnog sredstva, je uticao na manju učinkovitost postojećeg ekonomskog sistema. Građani u posjedu vaučera su iste prodavali po znatno nižim vrijednostima od nominalne, što je uzrokovalo koncentraciju istih u posjedu malog broja investitora kreirajući pojedinačno vlasništvo kao osnovni oblik vlasništva. Takvo kreirano pojedinačno privatno vlasništvo uzrokuje niz ekonomskih neracionalnosti kao što su siromaštvo, nezaposlenost, deindustrijalizacija, socijalno raslojavanje i druge. Također, postoji ovisnost između realnog i finansijskog odnosno bankarskog sektora. U BiH je bankarski sektor sastavljen od banaka u stranom vlasništvu glavni izvor za finansiranje realnog sektora i građana. Takav privatizirani bankarski sektor je rizik za Bosnu i Hercegovinu obzirom da se sve važne strateške odluke donose izvan domaćih monetarnih vlasti. Kreditiranje stanovništva od domaće štednje usmjereno na finalnu potrošnju i to uvozne robe iz onih država iz kojih su vlasnici banaka utiče na pad proizvodnje, zaposlenosti, BDP-a, rasta vanjskog duga i slično. Iako BiH bilježi godinama rast štednje, ista je usmjerena na finansiranje deficita platnog bilansa i vanjskog duga, umjesto na investicije i ekonomski rast. Posljedično navedenom, neadekvatna struktura vlasništva kako u realnom tako i finansijskom sektoru uzrokuju nisku realnu konvergenciju. Također, loša ekonomska politika je jedan od razloga slabe realne konvergencije. Postojanje mehanizma valutnog odbora koji fiksira devizni kurs domaće valute, uz deficite platnog bilansa i rapidnog rasta vanjskog duga uzrokuju precijenjenost domaće valute. U uslovima liberalizacije, niske konkurentnosti i precijenjenosti kursa destimulišu se domaći proizvođači, obzirom da fiksiran devizni kurs stimulise uvoz, a ne izvoz. Na taj način, domaći proizvođači ne samo da se suočavaju sa nepristupačnim stranim tržištem već i domaćim, jer je jeftinije uvesti dobra umjesto proizvesti ih. Ukoliko se ne poboljša struktura BDP-a, rapidan rast dugova i veliki deficit će nastaviti sa uticajem na precijenjenost valute implicirajući još veće negativne posljedice. Također, stopa nezaposlenosti je izuzetno visoka već godinama, te je struktura zaposlenosti loša. Industrijska proizvodnja predstavlja ključan sektor ekonomije, međutim u BiH ista doživljava pad što se negativno odražava na realnu konvergenciju, obzirom i da je najveći dio zaposlenih zastupljen u uslužnom sektoru, zbog nedostatka industrijskih kompanija. Također, zabrinjavajuće je što uz rast deficita raste i vanjski dug dok BDP doživljava stagnaciju. Kako su domaći proizvođači destimulirani da proizvode i izvoze svoja dobra uz ostvarivanje neznačajnog ekonomskog rasta postavlja se pitanje do kada će takva ekonomija moći funkcionisati. (Marić, 2015., str 135 – 141)

Pokazatelji realne ekonomske konvergencije Bosne i Hercegovine za period 2016-2021. godine su prikazani u nastavku.

Tabela 19. Pokazatelji realne ekonomske konvergencije u BiH, period 2016. – 2021. godina

| | 2016. | 2017. | 2018. | 2019. | 2020. | 2021. |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| BDP (mil. KM) | 30.265 | 31.803 | 34.921 | 36.525 | 35.447 | 39.921 |
| Realna stopa rasta BDP-a (%) | 3,6 | 3,8 | 3,3 | 2,8 | -3,2 | 7,6 |
| Neto primarni dohoci iz inostranstva (mil KM) | 41 | -263 | -195 | -60 | -194 | -565 |
| Bruto nacionalni dohodak (mil KM) | 30.306 | 31.539 | 33.747 | 35.725 | 34.533 | 38.542 |
| Neto tekući transferi iz ino (mil KM) | 3.507 | 3.831 | 4.010 | 4.299 | 3.844 | 4.240 |
| Bruto nacionalni raspoloživi dohodak (mil KM) | 33.813 | 35.370 | 37.757 | 40.023 | 38.377 | 42.783 |
| BDP per capita (KM) | 8.620 | 9.076 | 9.709 | 10.251 | 9.994 | 11.326 |
| BDP per capita (EUR) | 4.407 | 4.641 | 4.964 | 5.241 | 5.110 | 5.791 |
| Registrovana stopa nezaposlenosti (%) | 40,9 | 38,7 | 34,7 | 32,6 | 33,7 | 31 |
| Anketna stopa nezaposlenosti (%) | 25,4 | 20,5 | 18,4 | 15,7 | 15,9 | 17,4 |
| Bilans budžeta (% BDP) | -4,6% | -4,6% | -3,1 | -2,5 | -3,2 | -2,3 |
| Bilans tekućeg računa (% BDP) | -16,0% | -15,4% | -14,1 | -14,1 | -13,5 | -11,5 |
| Servisiranje javnog vanjskog duga (u mil) | 735,4 | 995,3 | 976,4 | 821,6 | 771,3 | 805,3 |
| Servisiranje javnog vanjskog duga (u % izvoza roba i usluga) | 6,8% | 7,8% | 6,9% | 5,7 | 6,5% | 4,9% |
| FDI priliv | 552,2 | 890,3 | 992,4 | 759,6 | 712,7 | 869,9 |

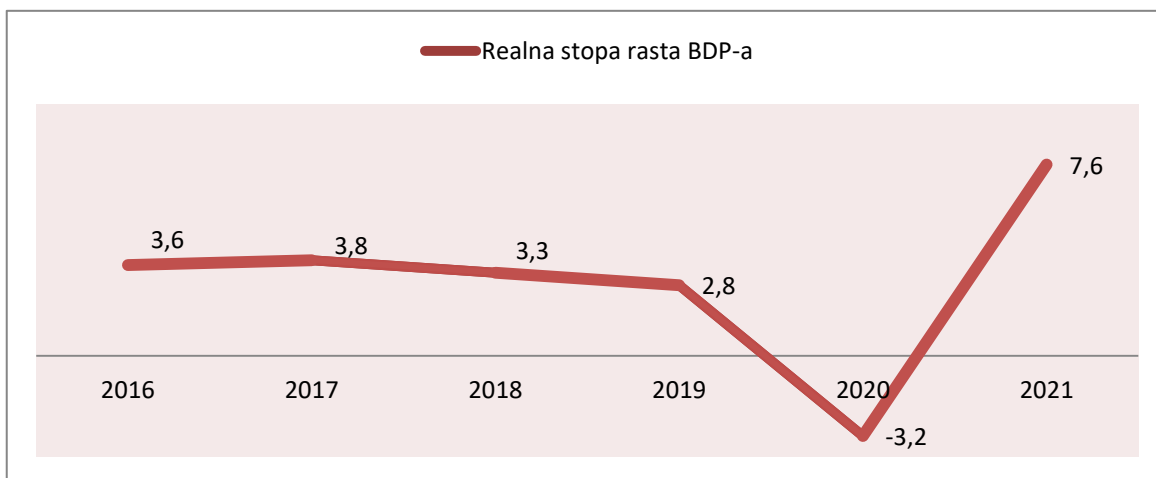
Izvor: Pripremljeno prema Agencija za statistiku BiH, BDP prema proizvodnom, rashodovnom i potrošnom pristupu, 2021 i Direkcija za ekonomsko planiranje BiH, Ekonomski trendovi, godišnji izvještaji, 2016., 2017., 2018., 2019., 2020., 2021.

Najbolji način za ocjenu realne konvergencije jeste usporedba BDP po glavi stanovnika prema paritetu kupovne moći koji predstavlja jedan od najboljih parametara ekonomskog standarda stanovnika jedne zemlje a obzirom na prisutne razlike u razinama cijena od države do države.

4.1. Ekonomski rast

Iz prethodno navedene tabele, možemo zaključiti da je ekonomski rast u 2016. godini bio izuzetno mali ako se u obzir uzme postojanje niske osnovice za obračun. Ipak, može se reći da je ostvaren određeni napredak u 2016. godini u odnosu na prethodni petogodišnji period, kada je ekonomski rast iznosio svega 1,5%. Rast je uzrokovan većim izvozom i finalnom potrošnjom, dok su investicije ostale na istom nivou. Stopa ekonomskog rasta od oko 3% u 2017. u odnosu na prethodnu godinu ukazuje na daljni trend oporavka u BiH impliciran i povoljnim ekonomskim kretanjima u zemaljama Evropske unije i zemljama regije. Kao glavni izvori ovog rasta kao i u prethodnom periodu predstavljali su veći izvoz i privatna potrošnja dok je uticaj investicija i javne potrošnje bio manji. U 2018. godini nastavljen je pozitivan trend ekonomskog rasta, i to zahvaljući povećanju u okviru svih kategorija BDP-a. Najveći doprinos je zabilježen u okviru kategorije privatna potrošnja čiji je rast od 1,5% zabilježen u posmatranoj godini. Pored privatne potrošnje, došlo je do rasta i javne potrošnje i to 0,6%, čime je u konačnici finalna potrošnja porasla za 1,3%. Veliki utjecaj na ekonomski rast u 2018. godini su imale i investicije sa povećanjem od 7,3% u odnosu na prethodnu godinu. U 2019. godini došlo je do usporavanja stope ekonomskog rasta. Izvozna tražnja je imala negativan utjecaj na ekonomski rast BiH u posmatranoj godini. Dakle, slaba izvozna tražnja zbog slabljenja ekonomske aktivnosti u vanjskom okruženju je predstavljala glavni faktor usporavanja ekonomskog rasta u 2019. godini. S druge strane, glavni izvor ostvarenog rasta jeste domaća potražnja preko povećane finalne potrošnje i blago povećanih investicija. Do povećanja privatne potrošnje je došlo zbog povećanja broja zaposlenih i penzionera te njihovih priliva kao i priliva transfera iz inostranstva što je u konačnici uticalo na povećanje dohotka stanovništva. Zbog pandemije COVID19, u 2020. godini je došlo do značajnog pada BDP. Glavne determinante odnosno uzroci ekonomskog pada su pad kako agregatne ponude sa jedne strane urokovanih padom izvoza i proizvodnje, tako i agregatne potražnje odnosno potrošnje i investicija, kao glavnih nosilaca ekonomskog rasta. Kriza je implicirala značaj eksterne dinamike kao bitne odrednice strukturnih ekonomskih kretanja jedne zemlje. Nakon 2020. godine obilježene pandemijom COVID19., u 2021. godini dolazi do stabilizacije na ekonomskom i epidemiološkom planu kako u eksternom okruženju tako i u Bosni i Hercegovini. Tako je u BiH u 2021. godini zabilježen rast od preko 8% u odnosu na prethodnu godinu. Naime, vrijedi napomenuti da je ova stopa rasta proistakla također iz niske osnovice (bazni efekt) prethodne godine, obzirom na pad koji se dogodio. Ekonomski rast je prije svega ostvaren zbog povećanja privatne potrošnje kao i povećanja vanjske trgovine, odnosno izvoza i uvoza. (Direkcija za ekonomsko planiranje BiH, Ekonomski trendovi, 2016., 2017., 2018., 2019., 2020 i 2021.)

Grafikon 9. Kretanje realne stope ekonomskog rasta Bosne i Hercegovine za period 2016.-2021. godine



Izvor; Izrada autora prema podacima godišnjih izvještaja „Ekonomski trendovi“ od strane Direkcije za ekonomsko planiranje BiH

Bosna i Hercegovina, prema razini dohotka po glavi stanovnika spada u kategoriju zemalja sa višim srednjim dohotkom, obzirom da prema definiciji Svjetske banke one zemlje koje ostvaruju dohodak između 4000-12.500\$ se uvrštavaju u ovu kategoriju. Od 2007. godine pa do danas Bosna i Hercegovina pripada ovoj kategoriji, međutim zapaženi napredak i nije zadovoljavajući. Posmatrajući BDP po glavi stanovnika u Bosni i Hercegovini te zemljama Evropske unije u narednoj tabeli mogu se uočiti dva zanimljiva trenda, od kojih se jedan odnosi na period 2000-2008, a drugi 2008-2021. godine. U prvom periodu možemo uočiti da je u BiH ostvaren značajan napredak u ekonomskim kretanjima u odnosu na prosjek zemalja Unije. Međutim, sam ostvareni napredak treba posmatrati sa aspekta uzroka, a to je da je ovo period obnove nakon ratnih dešavanja 1992-1996. godine, te sama osnovica za obračun BDP-a je niža. U ovom periodu je povećan BDP Bosne za 3.414 EUR predstavljajući povećanje od 2,43 puta, dok su zemlje Evropske unije u ovo periodu povećale svoj BDP za 19.032 EUR, odnosno 1,19 puta. Računica nas upućuje na odnos BDP per capita Bosne i Hercegovine i zemalja EU bio 8,8%. Za naredni period 2008-2021. godine, u kojem je bila prisutna Velika ekonomska kriza kao i pandemija COVID19, uočen je sporiji napredak svih zemalja EU kao i BiH. Tako je zapažen porast BDP po glavi stanovnika u BiH od 1.728 EUR, što je dvostruko umanjeno u odnosu na prvi period. BDP po glavi stanovnika u zemljama EU je također rastao usporeno, te je uočen rast od 1.120 EUR, što je umanjilo postojeći jaz u odnosu na prvi period. Dakle, razina BDP je u ovom periodu za BiH porasla 0,36 puta, a za EU 0,03 puta. Ovo je impliciralo da je odnos BDP u BiH i EU povećan na 18,1% predstavljajući kontinuirano visoku razliku od 5,5 puta. Jasnije rečeno, za više od šezdeset godina bi Bosna mogla dostići razinu BDP-a per capita u odnosu na prosjek članica EU. Također, 2013. godine

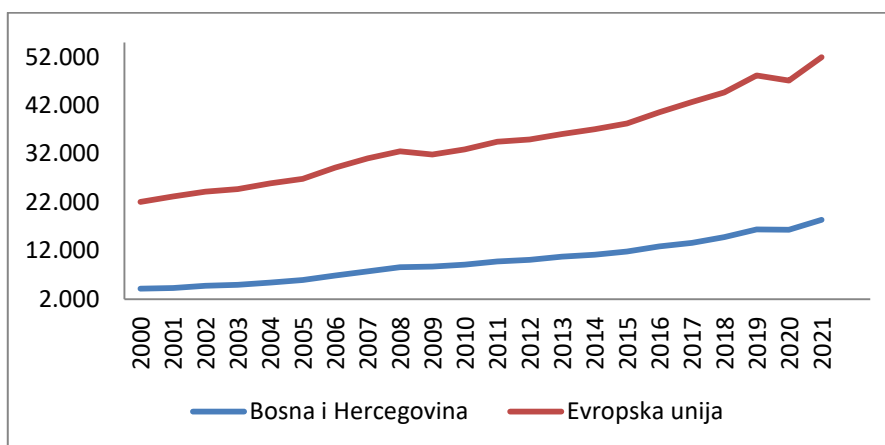
kada je Hrvatska postala članica EU je imala razinu od 40% prosjeka BDP-a per capita EU. (Hadžić, Ekonomske perspektive evropskih integracija BiH, 2022.)

Tabela 20. Razine BDP per capita u periodu 2000-2021. godine u BiH i EU

| EUR | 2000. - 2008. | | | 2008. - 2021. | | |
|-----|--------------------------|----------------------------|---------------------------------|--------------------------|----------------------------|---------------------------------|
| | Povećanje BDP per capita | Povećanje veličine dohotka | Odnos BDP BiH i EU (per capita) | Povećanje BDP per capita | Povećanje veličine dohotka | Odnos BDP BiH i EU (per capita) |
| BiH | 3.414 | 2,43 | 8,8% | 1.728 | 0,36 | 18,1% |
| EU | 19.032 | 1,17 | - | 1.120 | 0,03 | - |

Izvor: izrada autora prema podacima Svjetske banke

Grafikon 10. Razina kretanja BDP per capita u periodu 2000. – 2021. izraženo u \$



Izvor: Izrada autora prema podacima dostupnim na The World Bank, BDP per capita, PPP

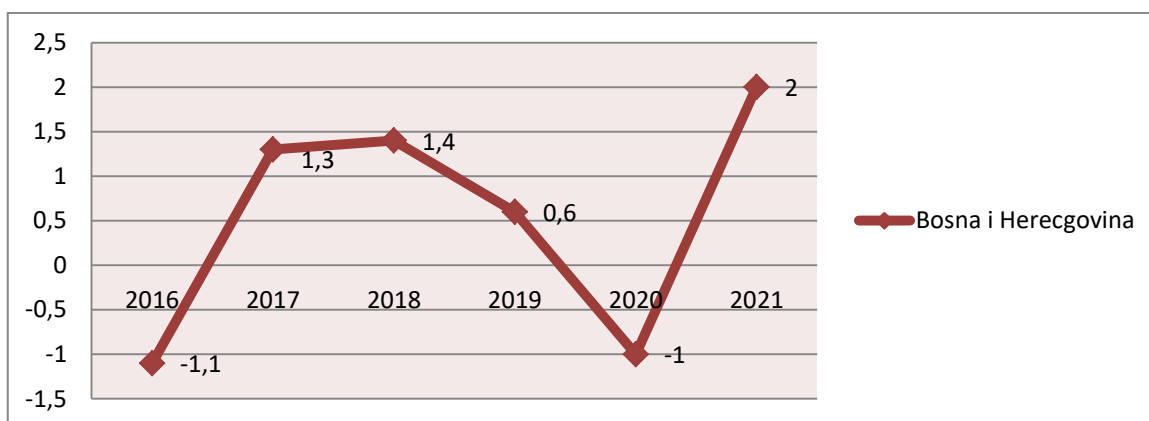
4.2. Cijene

U 2021. godini inflacija je iznosila 2% g/g. Rast je proistekao iz rasta cijena sirove nafte kao i zbog većih ulaznih troškova podtaknutih problemima u lancima snabdijevanja tokom pandemije COVID19. Prema podacima Svjetske banke, cijena nafte u 2021. godini je iznosila 69,1\$/barelu što je za 67,4% veće u odnosu na 2020. godinu. Također, indeks hrane je imao porast u 2021. godini. Na svjetskom nivou isti je bio veći za 30% g/g. Porast cijene energenata kao i hrane je osnovni uzrok pojavljivanja inflacije u 2021. godini. Prema EUROSTAT-u, inflacija u EU-27 je iznosila 2,9% g/g, a u Bosni i Hercegovini 2,0%. Bosna i Hercegovina je u odnosu na zemlje regiona sa Slovenijom ostvarila najnižu stopu inflacije. Za razliku od 2021. godine, u 2020. godini posljedice pandemije COVID19 su izazvale deflaciju u Bosni i Hercegovini od 1% u odnosu na 2019. godinu kada je iznosila 0,6%. Inflacija u EU-27 je iznosila 0,7% u odnosu na 2019. godinu kada je

iznosila 1,4%. Jednostavno, kretanje cijena sirove nafte određuje kretanje nivoa ukupnih cijena. Posljedično restrikcijama u kretanju uzrokovanim pandemijom COVID 19, veća ponuda ovog energenta od njegove potražnje je imala za konačnicu iznos cijene sirove nafte od 41\$/barelu u odnosu na 61\$/barelu koji se plaćao u 2019. godini te inflaciju od 0.6% u BiH. Za razliku od 2019. i 2020. godine, cijena sirove nafte je u 2018. godini iznosila 68\$/barelu što je uzrokovalo porast inflacije u BiH od 1,4% u odnosu na 2017. godinu. Prosječna cijena hrane je u istoj godini stagnirala u odnosu na prethodnu godinu, odnosno 2017. godinu kada je ostvarena inflacija od od 1,3%. U prethodnom periodu, odnosno 2016. godini proistaklo iz smanjenja cijene kretanja sirove nafte, Bosna i Hercegovina je imala deflaciju od 1,1%. (Direkcija za ekonomsko planiranje, Ekonomski trendovi, godišnji izvještaji 2016., 2017., 2018., 2019., 2020., i 2021.)

Obzirom da je Bosna i Hercegovina ostvarivala u pomenutom periodu i deflaciju, bitno je pomenuti i uzrok pada cijene sirove nafte na svjetskom tržištu. Cijena nafte je počela padati polovinom 2014. godine kada su zemlje Bliskog istoka, Rusija kao i Amerika počele proizvoditi mnogo više nego što je bila potražnja na svjetskom nivou. Posljedično, mnoge zemlje su do 2017. godine ostvarivale deflaciju kao što je i Bosna i Hercegovina.

Grafikon 11. Kretanje inflacije/deflacije u BiH posmatrano u periodu 2016-2021. godine



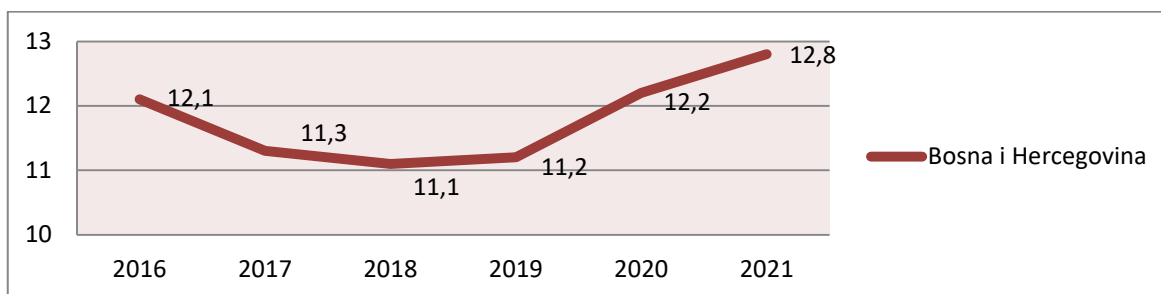
Izvor; Izrada autora prema podacima godišnjih izvještaja „Ekonomski trendovi“ od strane Direkcije za ekonomsko planiranje BiH.

4.3. Javni dug

Javni dug Bosne i Hercegovine je u 2021. godini iznosio 12,8 milijardi KM, što je za 5,8% veće u odnosu na prethodnu godinu. Javni dug mjereno procentualno prema BDP-u je smanjen za 0,6% i činio je 33,8% BDP-a. Smanjenje proističe iz smanjena unutrašnjeg duga za 10,7% u odnosu na prethodnu godinu. S druge strane, vanjski javni dug se povećao za 11,5%. Ukupan javni dug u 2020. godini je dostigao 12,2 milijarde KM, što je za 8,5% veće u odnosu na 2019. godinu. Procentualno prema BDP, isti je povećan za 3,8% čineći

35,3% BDP. Prema kategorijama i vanjski i unutrašnji javni dug su porasli, i to respektivno 6,4% i 13,8%. Ukupan javni dug 2019. godine je iznosio 11,2 milijarde, čime je u odnosu na isti period prethodne godine isti porastao za 0,7%. U odnosu na BDP, isti je iznosio na kraju posmatrane godine 31,7% BDP. Obzirom na podjelu duga na unutrašnji i vanjski, bilo je primjetno povećanje unutrašnjeg od 5,1%, te smanjenje vanjskog od 0,8%. Na kraju 2018, 2017. i 2016. godine, ukupan javni dug je iznosio respektivno 11,1 milijardu KM, 11,3 milijarde KM i 12,1 milijardu KM. U 2018. godini je došlo do povećanja vanjskog javnog duga od 4,5% te smanjenja unutrašnjeg javnog duga od 16,8%. Možemo uočiti da je u 2017. godini, ukupan javni dug smanjen za 6,1%, a smanjen je i udio prema BDP-u sa 39,2% na 35,7%. U 2017. godini je došlo do smanjenja i vanjskog i unutrašnjeg javnog duga i to respektivno 8,0% i 1,4%. Bosna i Hercegovina se smatra srednje zaduženom zemljom, obzirom da učešće vanjskog duga ne premašuje 40% BDP-a. Međutim ono što predstavlja značajni problem, jeste da se vanjski dug najviše finansira stavkom prilivi iz inostranstva, koji su usmjereni ka kućanstvima koja ista koriste za krajnju potrošnju i to za uvezena dobra, a ne za investiciju i poticanje domaće proizvodnje pri čemu je odsutan efekat za sveobuhvatan ekonomski rast Bosne i Hercegovine. (Direkcija za ekonomsko planiranje, Ekonomski trendovi, godišnji izvještaji 2016., 2017., 2018., 2019., 2020., i 2021.)

Grafikon 12. Kretanje ukupnog javnog duga Bosne i Hercegovine u periodu 2016. - 2021. godine (u milijardama KM)



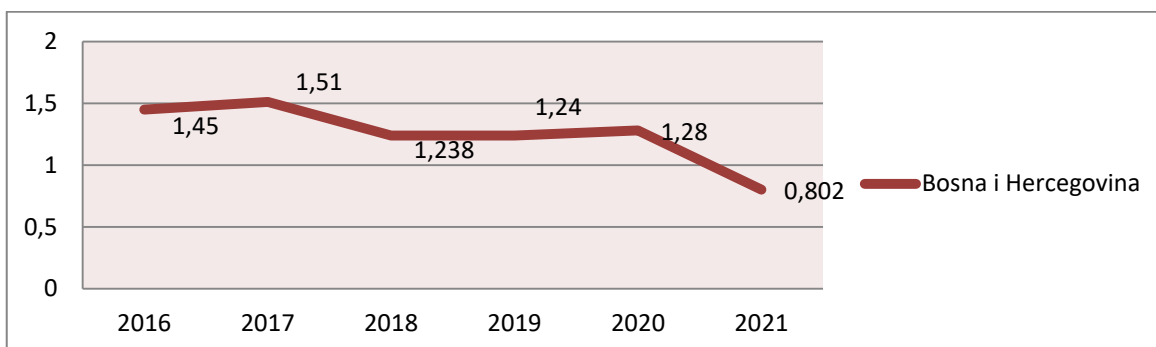
Izvor; Izrada autora prema podacima godišnjih izvještaja „Ekonomski trendovi“ od strane Direkcije za ekonomsko planiranje BiH.

4.4. Platni bilans

Deficit tekućeg računa Bosne i Hercegovine je u 2021. godini iznosio 802 miliona KM, te je imao udio od 2,1% BDP-a. U odnosu na 2020. godinu kada je deficit iznosio 1,28 milijardi KM, čineći udio od 3,6% BDP-a, uočeno je smanjenje od 37,6%. Smanjenje deficita se desilo posljedično smanjenju deficita vanjske trgovine za 172 miliona KM te povećanju neto priliva iz inostranstva za 306 miliona KM. U 2019. godini deficit tekućeg računa je iznosio 1,24 milijarde KM, što je smanjenje od 0,2% u odnosu na 2018. godinu kada je bio 1,238 milijardi KM. Udio deficita u BDP-u je iznosio 3,5% te je skoro isti u

odnosu na prethodnu godinu kada je bio 3,6%. Deficit tekućeg računa u 2017. godini je bio 1,51 milijardu KM, što je u odnosu na 2016. godinu kada je iznosio 1,45 milijardi KM povećanje od 4,3%. Gledajući udio deficita u 2017. godini u BDP-u od 4,75% i 4,68% u 2016. godini, možemo uočiti malo povećanje. Povećanje deficita tekućeg računa je najvećim dijelom godinama izazvan zbog povećanja deficita vanjske trgovine roba i usluga. (Direkcija za ekonomsko planiranje, Ekonomski trendovi, godišnji izvještaji 2016., 2017., 2018., 2019., 2020., i 2021.)

Grafikon 13. Kretanje deficita tekućeg računa Bosne i Hercegovine u periodu 2016.-2021. godine (u milijardama KM)

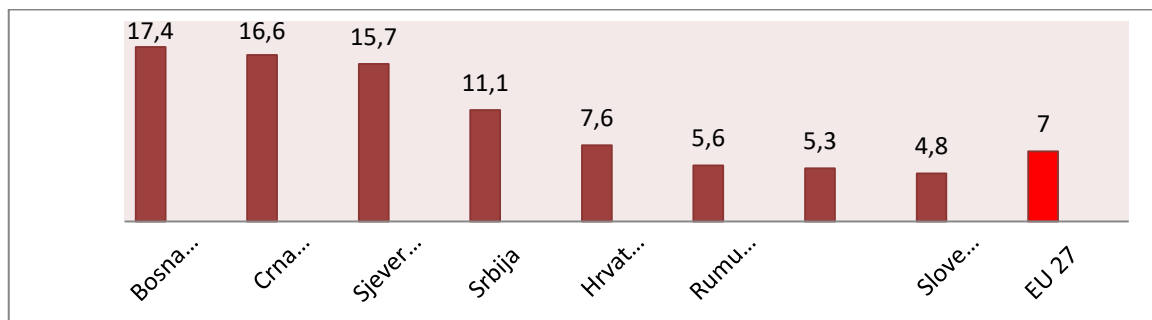


Izvor; Izrada autora prema podacima godišnjih izvještaja „Ekonomski trendovi“ od strane Direkcije za ekonomsko planiranje BiH

4.5. Tržište rada

Na tržištu rada u Bosni i Hercegovini nakon krize uzrokovane pandemijom COVID19 dolazi do blagog povećanja potražnje za radnom snagom. Međutim, Bosna i Hercegovina se dugi niz godina suočava sa izazovima na tržištu rada. Stopa nezaposlenosti je iznimno visoka u odnosu na stopu u Evropskoj uniji, a stopa zaposlenosti niska. Na narednom grafikonu predstavljena je uporedba sa zemljama iz regije u EU-27, gdje se može uočiti da BiH, sa Crnom Gorom i Sjevernom Makedonijom ostvaruje najveće stope nezaposlenosti posmatrano sa prosjekom EU-27 od 7% za 2021. godinu. (Direkcija za ekonomsko planiranje, Ekonomski trendovi, godišnji izvještaji 2016., 2017., 2018., 2019., 2020., i 2021.)

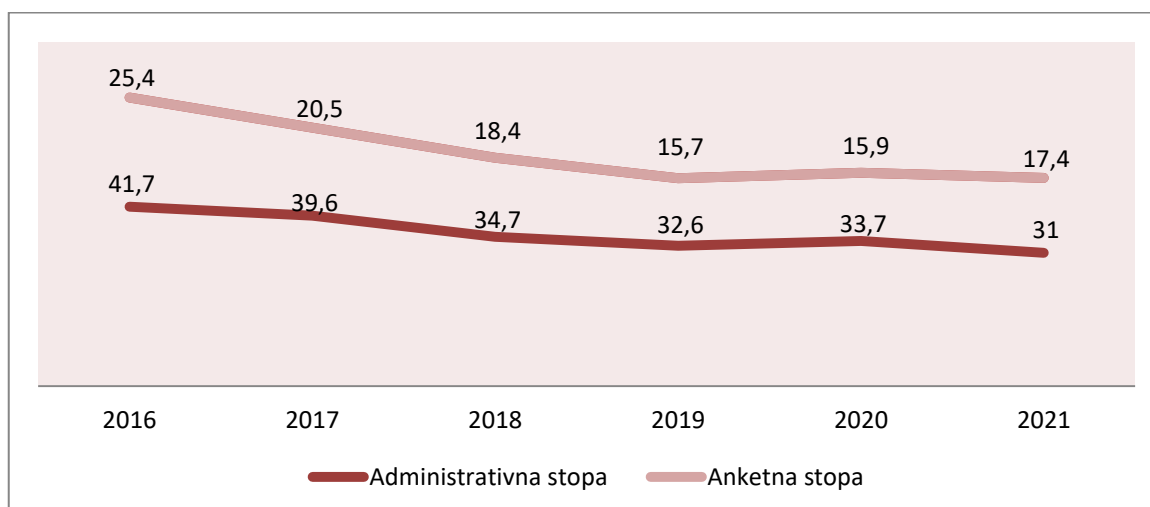
Grafikon 14. Anketna stopa nezaposlenosti u 2021. godini – usporedba BiH sa zemljama regije i EU-27



Izvor; Izrada autora prema podacima godišnjih izvještaja „Ekonomski trendovi“ od strane Direkcije za ekonomsko planiranje BiH

U 2021. godini je registrovan rast broja zaposlenih lica i iznosio je 823,68 hiljada što je povećanje od 1,3% u odnosu na 2020. godinu (812,6 hiljada). Povećanje zaposlenosti je najznačajnije zabilježeno u sektorima industrije, zdravstvene i socijalne zaštite te informacija i komunikacija. Za razliku od povećanja zaposlenosti u 2021. godini, smanjenje u 2020. godini je najviše registrovano u oblasti prerađivačke industrije, trgovine na malo i veliko, te uslužnih djelatnosti. Obzirom na rast zaposlenosti, istovremeno je registrovan i pad broja registrovanih nezaposlenih lica koji je iznosio 394,4 hiljade što je smanjenje od 5% u odnosu na prethodnu godinu od 415,2 hiljade. Stopa registrovane nezaposlenosti je u 2021.godini iznosila 31%, u odnosu na 33,7% u 2020. godini., a anketne 17,4% u odnosu na 15,9% u 2020. godini. U 2019. godini broj zaposlenih je iznosio 823,1 hiljadu, u odnosu na 804,5 hiljada u 2018. godini što je povećanje od 2,6%. Najveći rast broja zaposlenih je zabilježen u oblasti poslovanja nekretninama, trgovine i ugostiteljstva. Broj nezaposlenih u 2019. godini od 411,2 hiljade i 451,7 hiljada u 2018. godini ukazuje na smanjenje od 9%. U 2019. godini je registrovana stopa nezaposlenosti iznosila 32,6%, a anketna 15,7%, dok je u 2018. godini administrativna stopa iznosila 34,7% a anketna 18,4%. Prosječan broj zaposlenih u 2017. godini je iznosio 746,3 hiljade, što je povećanje od 2,8% u odnosu na prethodnu godinu kada je taj iznos bio 728,6 hiljada. Najznačajniji rast broja zaposlenih lica je zabilježen u oblasti industrijske proizvodnje, ugostiteljstva i hotelijerstva te trgovine. Na drugoj strani, broj registrovanih nezaposlenih lica je u 2017., iznosio 489,4 hiljade a u 2016., 521,4 hiljade, što je smanjenje od 6,1%. Administrativna stopa nezaposlenosti je u 2017. godini 39,6, a anketna 20,5%. U 2016. godini, registrovana stopa nezaposlenosti je 41,7%, dok je anketna 25,4%. (Direkcija za ekonomsko planiranje, Ekonomski trendovi, godišnji izvještaji 2016., 2017., 2018., 2019., 2020., i 2021.)

Grafikon 15. Kretanje administrativne i anketne stope nezaposlenosti BiH u periodu 2016.-2021. godine (u %)

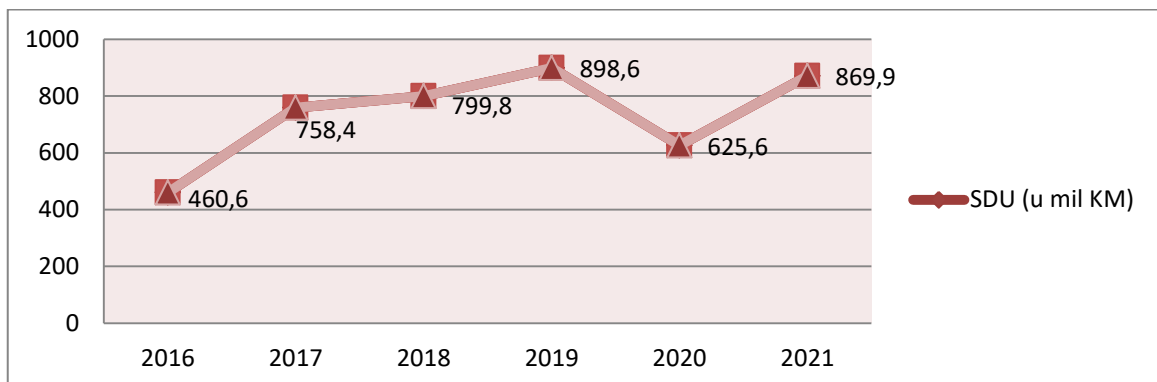


Izvor; Izrada autora prema podacima godišnjih izvještaja „Ekonomski trendovi“ od strane Direkcije za ekonomsko planiranje BiH

4.6. Strana direktna ulaganja

Ukupna direktna strana ulaganja u 2021. godini u Bosni i Hercegovini su iznosila 869,9 mil KM. U odnosu na 2020. godinu kada su SDU iznosila 625,6 mil KM povećanje iznosi 22,1%. Reinvestirane zarade u 2021. godini je dosegla 401,3 mil KM čineći udio od 46,1% u ukupnim ulaganjima, što je manje za 36,2% obzirom da je njihovo učešće u 2020. godini u SDU bilo 82,3%. U navedenim godinama su najveća ulaganja iz sljedećih zemalja: Hrvatska, Austrija i Rusija. Od ovih ulaganja, najveća su bila u finansijsku djelatnost, i to finansijsku uslužnu djelatnost, zatim trgovinu na malo i veliko, i prerađivačku industriju. U 2019. godini, SDU su iznosila 898,6 mil KM što je povećanje od 11,6% u odnosu na iznos od 799,8 mil. KM u 2018. godini. Reinvestirana zarada je iznosila 479,7 mil. KM, sa učešćem od 53,4% u neto finansijskoj pasivi u 2019. godini. Prema djelatnostima, ulaganja su usmjerena u prerađivačku industriju, zatim finansijske djelatnosti i osiguranje te trgovinu na veliko i malo. Ulaganja su najvećim dijelom uložena iz Rusije, zatim Hrvatske te Holandije, Italije i Velike Britanije. SDU u 2017. godini iznose 758,4 mil KM što je za 57,3% veće nego u 2016. godini kada su iznosila 460,6 mil KM. Najviše se ulagalo u oblasti proizvodnje, trgovine i prevoza te poslovanje nekretninama. Najveće ulaganje je uočeno iz Srbije, Slovenije, Švicarske, Saudijske Arabije i Ujedinjenih arapskih emirata. (Direkcija za ekonomsko planiranje, Ekonomski trendovi, godišnji izvještaji 2016., 2017., 2018., 2019., 2020., i 2021.)

Grafikon 16. Strana direktna ulaganja (SDU) u Bosni i Hercegovini za period 2016.-2021. godina (u mil. KM)



Izvor; Izrada autora prema podacima godišnjih izvještaja „Ekonomski trendovi“ od strane Direkcije za ekonomsko planiranje BiH

Tabela 21. Najznačajniji ulagači u BiH po zemljama za period 2017.-2021. godina

| 2017. | 2018. | 2019. | 2020. | 2021. |
|------------|------------------|------------------|------------------|--------------|
| Hrvatska | Rusija | Rusija | Hrvatska | Švicarska |
| Slovenija | Hrvatska | Hrvatska | Srbija | Turska |
| Austrija | Njemačka | Velika Britanija | Austrija | V. Britanija |
| Njemačka | Velika Britanija | Austrija | Njemačka | Austrija |
| Srbija | Nizozemska | Njemačka | Velika Britanija | Hrvatska |
| UAE | Austrija | Srbija | Turska | Srbija |
| Luksemburg | Švicarska | Luksemburg | Slovenija | Njemačka |
| Italija | Luksemburg | Saud. Arabija | Italija | Slovenija |
| Francuska | Slovenija | Slovenija | UAE | Italija |
| Švicarska | Italija | Kipar | Francuska | Poljska |

Izvor; izrada autora prema podacima Foreign Investment Promotion Agency of Bosnia and Herzegovina, Analiza direktnih stranih investicija u BiH za 2021. i 2022. godinu

U 2021. godini, zabilježeno je povećanje SDU u odnosu na prethodnu godinu i to 32% za zemlje zapadnog Balkana odnosno 59% za zemlje regiona odnosno uključujući i Hrvatsku i Sloveniju. Iznos SDU u 2021. kao i u prethodnim navedenim godinama je bio najveći u Srbiji. Povećanje je registrovano u svim zemljama, a najveća povećanja zabilježena su u Sloveniji, Hrvatskoj i Sjevernoj Makedoniji. Bosna i Hercegovina je sa 31% imala najmanje povećanje, pa tako sa 519 miliona US\$ i najskromniji iznos SDU u 2021. u odnosu na zemlje regiona. (FIPA - Foreign Investment Promotion Agency of Bosnia and Herzegovina, Analiza direktnih stranih investicija u BiH za 2021. i 2022. godinu, 2022.)

Tabela 22. Godišnji iznosi stranih direktnih investicija u regionu za period 2016.- 2021. godine i ukupan iznos u decembru 2021. godine (u mil USD)

| Država | 2016. | 2017. | 2018. | 2019. | 2020. | 2021. | Decembar 2021. |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|----------------|
| Albanija | 1,001 | 1,149 | 1,290 | 1,288 | 1,1008 | 1,234 | 10,074 |
| BiH | 350 | 492 | 581 | 342 | 395 | 519 | 9,474 |
| Crna Gora | 226 | 559 | 490 | 416 | 529 | 664 | 6,361 |
| Sjeverna Makedonija | 375 | 205 | 725 | 446 | 230 | 606 | 7,248 |
| Srbija | 2,352 | 2,878 | 4,091 | 4,270 | 3,469 | 4,563 | 52,775 |
| Hrvatska | 273 | 539 | 1,203 | 397 | 136 | 569 | 38,898 |
| Slovenija | 1,246 | 898 | 1,384 | 1,463 | 206 | 1,517 | 20,043 |

Izvor; izrada autora prema podacima Foreign Investment Promotion Agency of Bosnia and Herzegovina, Analiza direktnih stranih investicija u BiH za 2021. i 2022. godinu

4.7. Poslovno okruženje

Ekonomska kriza uslijed pandemije COVID19 je naglasila ulogu institucija te njihovu efikasnost u prevladavanju negativnih efekata na ekonomiju. Tako Vijeće ministara BiH te entitetske vlade streme ka stvaranju adekvatnog zakonskog okvira i povoljnijeg poslovnog okruženja.

Prema podacima za 2021. godinu, Bosna i Hercegovina je prema ocjeni Indeksa ekonomskih sloboda (prosjeak četiri oblasti: vladavine prava, regulatorna efikasnost, obim administrativnog aparata i tržišna otvorenost ekonomije) rangirana na 82. mjestu od ukupno 183. zemlje, pripadajući umjereno slobodnoj kategoriji. Obzirom da je Srbija na 54. mjestu a Hrvatska na 79. mjestu, BiH je ispod regionalnog prosjeka, ali iznad svjetskog. Kao glavni nedostaci prepoznati su usporeni procesi provođenja reformi u kontekstu pristupanja EU, teškoće pri registraciji vlasništva tok pokretanja poslova i fragmentiranost tržišta. U pogledu korupcije, postojeći neefikasan pravni sistem zavistan od političkih efekata jednostavno odražava neefektivnu borbu protiv postojeće korupcije. Prema Indeksu vladavine prava, BiH je na boljem mjestu (72.) u odnosu na rangiranje Srbije koja je na 81. mjestu. (Direkcija za ekonomsko planiranje, Ekonomski trendovi - godišnji izvještaj 2021.)

U 2020. godini, BiH je prema Indeksu ekonomskih sloboda rangirana kao zadnja u regionu. Glavna barijera ka boljoj ekonomskoj slobodi jeste loš efekat pokazatelja vladavine prava kao što su imovinska prava efikasnost sudova te integritet vlade. U pogledu vladavine prava osnovni problem su bili nepouzdanost registra imovine kao i sporo provođenje restitucije. Korupcija je prisutna u mnogim institucijama što u konačnici

implicira i većim troškovima i velikim rizicima u poslovanju, zbog čega su i SDU niske. Korupcija je u 2020. godini, pandemijskoj godini bila velika, pri čemu je zabilježeno kršenje prava radnika i ljudskih prava kada je riječ o medicinskoj opremi. Prema Indeksu lakoće poslovanja, BiH je naniže rangirana u regionu analizirajući njenu poslovnu sposobnost. (Direkcija za ekonomsko planiranje, Ekonomski trendovi - godišnji izvještaj 2020.)

U 2019. godini je stanje slično kao i u 2020. godini. Prema Indeksu ekonomskih sloboda Bosna i Hercegovina se nalazi nešto iznad svjetskog prosjeka i u slobodno umjerenoj je kategoriji. Postojeća regulatorna neefikasnost ugrožava poslovni ambijent time odbijajući privatna ulaganja koja utiču na ekonomski rast. Prema Indeksu percepcije korupcije, BiH je pogoršala svoj status u odnosu na prethodnu godinu. Razlog tome se navodi neprovođenje adekvatnih mjera uslijed postojeće komplikovane strukture. (Direkcija za ekonomsko planiranje, Ekonomski trendovi - godišnji izvještaj 2019.)

U 2018. godini, BiH je ostvarila pad u odnosu na poziciju u prethodnim godinama. Preporuke su usmjerene na sprovođenje kako ekonomske tako i strukturne reforme, postupku privatizacije, poboljšanje konkurentnosti te smanjenju administrativne kompleksnosti prvenstveno u borbi protiv postojeće korupcije. (Direkcija za ekonomsko planiranje, Ekonomski trendovi - godišnji izvještaj 2018.)

U 2016. i 2017. godini Bosna i Hercegovina prema Indeksu ekonomskih sloboda pripada također slobodno umjerenoj kategoriji. Sa aspekta sive ekonomije ona je izuzetno velika. U pogledu lakoće poslovanja, BiH je u navedenim godinama bila najgore rangirana zemlja u regionu. Najveći problem predstavlja korupcija koja je zastupljena u skoro svim sektorima, a najviše u javnoj upravi i javnoj nabavci što u konačnici ima negativan uticaj na poslovanje u BiH te SDU koje predstavljaju jednu od odrednica ekonomskog rasta. (Direkcija za ekonomsko planiranje, Ekonomski trendovi - godišnji izvještaji 2016. i 2017. godina.)

Tabela 23. Rangiranje Bosne i Hercegovine u svijetu prema međunarodnim organizacijama za period 2016.-2021. godine

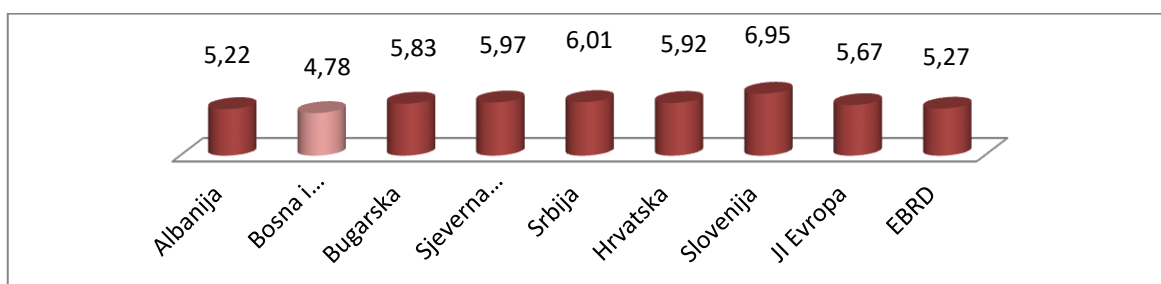
| Indeks | 2016. | 2017. | 2018. | 2019. | 2020. | 2021. |
|-----------------------------|-----------------|-----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Indeks lakoće poslovanja | 83 (od 176) | 86 (od 190) | 86 (od 190) | 90 (od 190) | 90 (od 190) | 90 (od 190) |
| Indeks percepcije korupcije | 81 (od 190) | 91 (od 176) | 91 (od 176) | 101 (od 180) | 111 (od 180) | 110 (od 184) |
| Indeks vladavine prava | 107 (od 140) | 103 (od 137) | 56 (od 113) | 64 (od 128) | 64 (od 128) | 72 (od 139) |

| | | | | | | |
|---------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Indeks ekonomskih sloboda | 92 (od 178) | 91 (od 180) | 91 (od 180) | 82 (od 180) | 82 (od 180) | 82 (od 183) |
|---------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|

Izvor; Izrada autora prema podacima godišnjih izvještaja „Ekonomski trendovi“ od strane Direkcije za ekonomsko planiranje BiH

Prema Izvještaju o tranziciji 2020-2021, Evropske banke za obnovu i razvoj, Bosna i Hercegovina je najslabije rangirana regionalno u pogledu procjene konkurentnosti. S ciljem poticanja konkurentnosti navodi se provedba reformi u pogledu smanjenja glomazne javne uprave, kao i privatizacija i transformacija velikih državnih preduzeća. Ono što je transparentno jeste da BiH mora ostvarivati mnogo veće stope ekonomskog rasta kako bi u konačnici uspjela da se približi u procesu konvergencije ka Evropskoj uniji. (Direkcija za ekonomsko planiranje, Ekonomski trendovi - godišnji izvještaj 2021.)

Grafikon 17. Ocjena konkurentnosti Bosne i Hercegovine u 2021. godini prema Evropskoj banci za obnovu i razvoj



Izvor; Izrada autora prema podacima godišnjeg izvještaja „Ekonomski trendovi za 2021. godinu“ od strane Direkcije za ekonomsko planiranje BiH

4.8. Preporuke za postizanje realne konvergencije

Provedba odgovarajuće makroekonomske i mikroekonomske politike je pokretač stvaranja efikasnog ekonomskog sistema, a time i održivog ekonomskog rasta i razvoja kako bi se u konačnici postigla i realna konvergencija.

Općepoznato je da struktura vlasništva igra glavnu ulogu u kreiranju efikasnog ekonomskog sistema. U skladu s tim, neophodno je da trenutni dominantni oblik individualnog vlasništva privatizacije se zamijeni masovnim dioničarstvom radnika i stanovništva stvarajući najbolju i najpovoljniju vlasničku strukturu velikih industrijskih preduzeća koja predstavljaju pokretače za ekonomski rast i razvoj. Također, neophodno je da vlada provodi i adekvadnu ekonomsku politiku u pogledu investicija. Politika se mora promijeniti u kontekstu stvaranja platnog deficita u službi korištenja novca na infrastrukturne projekte a ne neproizvodnu proračunsku potrošnju. Također, problem

precijenjenosti valute se mora rješavati. Precijenjost valute uzrokuje smanjenje izvoza i povećanje uvoza, nezaposlenost, te je to neophodno korigovati prvenstveno putem deviznog kursa, obzirom da svi sektori trpe stanje precijenjenosti valute i ne mogu da konkuriraju. Vlade bi trebale ići u pravcu politike podcijenjene valute s ciljem da se osnaži izvoz, zaposlenost i generalna konkurentost koja bi dovela do suficita na području vanjske trgovine koji bi se usmjerili na otplatu dugova i provođenje investicija. Najbolji primjer zemlje u razvoju koja uspješno vodi politiku podcijenjenog kursa i već niz godina ostvaruje suficite jeste Kina koja posljedično tome ostvaruje održiv ekonomski rast i razvoj na ovaj način. Zbog primjene mehanizma valutnog odbora, nominalni kurs Bosne i Hercegovine je fiksiran i njegova devalvacija nije moguća, kao ni korištenje monetarne politike u određivanju ponude novca i visine kamatnih stopa. Iz tih razloga, Bosna i Hercegovina nema mogućnost za bilo kakav utjecaj na internacionalnom tržištu i jedino što može jeste utjecati na smanjenje domaćih cijena. Kako bi se to postiglo, preglomazna administracija i veliki javni rashodi se moraju smanjiti putem strukturnih reformi. Također, porezi, doprinosi i drugi nefiskalni tereti u Bosni i Hercegovini su među najvećim u svijetu što ograničava strane i domaće investicije, dovodeći do bijega kapitala iz zemlje te stvarajući nezaposlenost i uzrokujući male plaće. Obzirom da je industrija najvažniji sektor jedne ekonomije neophodno je izvršiti njenu reindustrijalizaciju putem smanjenja svih tereta za poslovanje. Sukladno smanjenu nameta, u teoriji i praksi je poznato da dolazi do povećanja proizvodnje i prihoda, te smanjenja korupcije i sive ekonomije. Ipak, smanjenje preglomazne administracije, te nameta ne mogu obezbijediti potrebnu podcijenjenost realnog deviznog kursa za inostrano tržište. Jednostavno, ukoliko se želi korigovati realan devizni kurs, potrebno je ukinuti postojeći mehanizam valutnog odbora i obezbijediti centralnoj banci adekvatnu provedbu monetarne politike. Valutni odbor je trebalo biti kratkotrajno rješenje, dok se ne obezbijedi povjerenje u domaću valutu i inflacija ne stabilizuje, te isti ukinuti, obzirom da na duže staze ovaj mehanizam će uticati na stvaranje još većeg deficita platnog bilansa i većeg vanjskog javnog duga što posljedično uzrokuje i manju ponudu novca, ograničavajući postizanje većeg ekonomskog rasta, i dovodeći do deflacije koja je jako loša za svaku ekonomiju, obzirom da dovodi do precijenjenosti domaće valute. Ukoliko bi se primijenjeni mehanizam ukinuo izmjenama u Ustavu BiH, obzirom da je isti definisan Ustavom, tada bi centralna banka mogla voditi politiku emisije novca koja utiče na smanjenje kamatnih stopa kao i politiku devalvacije valute s ciljem poticanja proizvodnje, investicija i zapošljavanja. Politika emisije novca mora biti pažljivo osmišljena, kako ne bi uzrokovala deflaciju a ni inflaciju. U skladu s tim, veća ponuda novca mora biti praćena proizvodnim investicijama, a ne finansiranju neproizvodne potrošnje, i sa adekvatnim periodima isplativosti, obzirom da bi pokriće bilo u novoj radnoj snazi i proizvodnji. S druge strane, politika devalvacije koja je najvažnija u privlačenju investicija, u kratkom roku ima negativne efekte kao što su pretjerana liberalizacija, ovisnost uvezenim robama, špekulacije, gubitak prihoda od poreza i druge, dok u dugom roku uzrokuje pozitivne efekte u vidu većeg izvoza, generalnog većeg

dohotka, smanjenja nezaposlenosti i drugih. Iz tog razloga, u kratkom roku neophodno je da se smanje fiskalni tereti s ciljem da se zaštiti stanovništvo od provedbe ove politike. Obzirom na veliku ulogu vlade u investicijama, ista mora pažljivo investirati. Kako infrastruktura ne gradi stabilnu ekonomiju i njen razvoj, već proizvodna društva infrastrukturu, neophodno je da se vrši prvenstveno reindustrijalizacija s ciljem sticanja prihoda koji će financirati dugove, investicije i u konačnici graditi puteve, odnosno infrastrukturu. Direktne strane investicije (SDU) su važne za postizanje realne konvergencije. Kao što je već prikazano u radu, Bosna i Hercegovina ostvaruje najmanje SDU zajedno sa Crnom Gorom, zbog političkih nestabilnosti, korupcije, fiskalnih nameta, decentralizovanog tržišta te je poboljšanje potrebno provesti i u ovom pravcu, ispravljanjem navedenih negativnih utjecaja. No zaključno, osnovni izvor za veći rast i razvoj Bosne i Hercegovine kao ekonomije, i postizanje realne konvergencije jeste povećanje domaće proizvodnje i provedba adekvatnih ekonomskih politika. (Marić, 2015., p.p. 141- 149)

5. ZAKLJUČAK

Ispunjenje kriterija nominalne konvergencije u Bosni i Hercegovini je uzrokovano primjenom mehanizma valutnog odbora i liberalizacije vanjske trgovine, što potvrđuje istraživačko pitanje ovog rada, koje glasi: „Primjena mehanizma valutnog odbora uzrokuje da je Bosna i Hercegovina bliže ispunjenju kriterija nominalne konvergencije“ u odnosu na zemlje koje ne primjenjuju ovaj mehanizam. Administrativno ostvarivanje nominalne ne znači ujedno i postizanje realne konvergencije. Valutni odbor sa jedne strane obezbjeđuje nisku inflaciju, fiksni devizni kurs i fiskalnu konvergenciju, dok sa druge strane uzrokuje individualno vlasništvo nad velikim preduzećima umjesto masovno dioničarstvo, precijenjen devizni kurs, veliku nezaposlenost, neznatan gospodarski rast bez održivog razvoja, deficit platnog bilansa kao i veliki javni dug, potvrđujući i postavljenu hipotezu u okviru postavljenog istraživačkog pitanja ovog rada da valutni odbor onemogućava povećanje realne konvergencije u BiH. Problematika leži u tome što mehanizam valutnog odbora uzrokuje sve veću precijenjenost valute, istovremeno slabeći ekonomiju Bosne i Hercegovine. Iako je valutni odbor prvobitno samo trebao da osigura stabilnu inflaciju i povjerenje u domaću valutu, isti se zadržao dugi niz godina obzirom da su njegova pravila striktno definisana Ustavom Bosne i Hercegovine. Međutim, na dugi rok, primjena ovog mehanizma može dovesti do depresije odnosno bankrota ekonomije Bosne i Hercegovine. BiH u potpunosti treba da promijeni politiku konvergiranja ka Evropskoj Uniji. Obezbeđenje kriterija nominalne konvergencije ne može ispunjavati odvojeno od realne konvergencije, odnosno nominalna i realna konvergencija nikako ne mogu biti u konfliktu, obzirom da su međusobno ovisne. Ostvarivanje nominalne konvergencije u kratkom roku ne smije biti prioritet, već ista mora biti u funkciji postizanja realne konvergencije. Postizanje veće realne konvergencije posljedično zbog većeg ekonomskog rasta može u kratkom roku dovesti do nominalne divergencije izazivajući

deficit platnog bilansa ili veće stope inflacije, međutim na dugi rok veća realna konvergencija dovodi do postizanja i nominalne konvergencije zbog veće ekonomičnosti proizvodnje, zaposlenosti i konkurentnosti. Samo administrativno ispunjenje Mاستrihtskih kriterija onemogućava postizanje realne konvergencije u BiH. Promjena u Bosni i Hercegovini treba biti organizovana na način da omogući postizanje i realne i nominalne konvergencije. Osnovni pokretači koji omogućuju ispunjenje realne konvergencije su veća domaća proizvodnja i provođenje adekvatnih ekonomskih politika. Zaključno, postizanje ukupne ekonomske konvergencije je od presudne važnosti kako bi Bosna i Hercegovina ostvarila svoj strateški cilj, odnosno pridružila se Evropskoj uniji, a kasnije i eurozoni.

REFERENCE

1. Agencija za statistiku BiH (2022.). *Bruto domaći proizvod prema proizvodnom, dohodovnom i rashodnom pristupu - 2021*. Tematski bilten. Dostupno na: https://bhas.gov.ba/data/Publikacije/Bilteni/2023/NAC_00_2021_TB_1_BS.pdf (Pristupljeno 12. decembar 2023.)
2. Bajo, A., Primorac, M., (2015.). *Treba li redefinirati fiskalne kriterije iz Maastrichta?* Institut za javne financije, Zagreb
3. Baldwin, R. i Wyplosz, C. (2010.). *Ekonomija evropskih integracija*. Beograd: Data status, p. 309; pp. 322-329; pp. 490-492; p.482; p.515
4. Bilan D. (2021.). *Fiskalna konvergencija zemalja članica EU*. Diplomski rad, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, Split., p. 42. Dostupno na: <https://zir.nsk.hr/islandora/object/efst%3A4551/datastream/PDF/view> (Pristupljeno; 03. novembar 2023.)
5. Bilas, V. (2005.). *Konvergencija tranzicijskih zemalja prema Europskoj uniji*. Ekonomski pregled, p.p. 221 – 236. Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/file/15413> (Pristupljeno: 10. oktobar 2023.)
6. Bilas, V. (2005.). *Teorija optimalnog valutnog područja; Euro i europska monetarna unija*.
7. Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, *Teorija optimalnog valutnog područja: Euro i Evropska unija*, Zagreb; p.p. 39 – 52. Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/file/41468> (Pristupljeno: 12. oktobar 2023.)
8. Bogunović A. (2001). *Ekonomске integracije i regionalna politika*. Ekonomski fakultet u Zagrebu, Zagreb.
9. Brekalo, M. (2011.) *Monetarni suverenitet i Eurozona*. Svjetla grada d.o.o., Osijek
10. Buitter, W. H., (2005.). *The Sense and Nonsense of Maastricht Revisited: What Have we Learnt about Stabilization in EMU?*. s.l.; s.n.
11. Bukowski, S. I. (2006.). *The Maastricht Convergence Criteria and Economic Growth in the EMU.*, pp. 4-6; Dostupno na: <https://core.ac.uk/download/pdf/6964019.pdf> (Pristupljeno 20. oktobar 2023.)
12. Buzov M. (2021.). *Realna konvergencija u Evropskoj uniji u svjetlu korona krize*. Završni rad, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, Split. Dostupno na: [file:///C:/Users/Hp/Downloads/1171003_buzov_monika%20\(3\).pdf](file:///C:/Users/Hp/Downloads/1171003_buzov_monika%20(3).pdf) (Pristupljeno: 09. decembar, 2023.)
13. Centralna banka Bosne i Hercegovine (2018). *20 godina od puštanja konvertibilne marke u optičaj*. Vijesti i saopštenja, 22. juni 2018., Dostupno na:

- <https://www.cbbh.ba/press/ShowNews/1177?title=20-Years-Anniversary-Since-%20Putting-The-Convertible-Mark-In-Circulation&lang=bs> (Pristupljeno 08. novembra 2023.)
14. Centralna banka Bosne i Hercegovine (2021.) *Devizni kurs*. Dostupno na: <https://www.cbbh.ba/press/edukacija/886> (Pristupljeno: 08. novembar 2023.)
 15. Centralna banka Bosne i Hercegovine (2022.). *Godišnji izvještaj za 2021. godinu*. Dostupno na: [file:///C:/Users/Hp/Downloads/Godi%C5%A1nji%20izvje%C5%A1taj%20za%202021.%20godinu%20\(3\).pdf](file:///C:/Users/Hp/Downloads/Godi%C5%A1nji%20izvje%C5%A1taj%20za%202021.%20godinu%20(3).pdf) (Pristupljeno: 07. januara 2024.)
 16. Centralna banka Bosne i Hercegovine (2023.). *Godišnji izvještaj za 2022. godinu*. Dostupno na: [file:///C:/Users/Hp/Downloads/Godi%C5%A1nji%20izvje%C5%A1taj%20za%202022.%20godinu%20\(2\).pdf](file:///C:/Users/Hp/Downloads/Godi%C5%A1nji%20izvje%C5%A1taj%20za%202022.%20godinu%20(2).pdf) (Pristupljeno: 07. januara 2024.)
 17. Corporate Finance Institute, n.d. *What is the Eurozone?* Dostupno na: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/economics/eurozone/> (Pristupljeno: 10. novembar 2023.)
 18. Čuić, M. (2015.). *Značaj i ograničenja kriterija nominalne konvergencije*. Diplomski rad, Split, Sveučilište u Splitu - Ekonomski fakultet Split, p. 10; p. 26; p. 48.; Dostupno na: <https://repozitorij.efst.unist.hr/islandora/object/efst%3A46/datastream/PDF/view> (Pristupljeno: 10. oktobar 2023.)
 19. Darvas, Z., (2010.). *The case for reforming euro area entry criteria, Society and Economy*. s.n.; s.l., pp. 195-219
 20. De Grauwe, P., (2000.). *Economics of Monetary Union*. Oxford Press; s.l.
 21. Direkcija za evropske integracije, (2010.). *Kriteriji iz Kopenhagena*. Dostupno na: <http://www.dei.gov.ba/dokumenti/default.aspx?id=4717&langTag=bs-BA> (Pristupljeno: 13. oktobar 2023.)
 22. Direkcija za evropske integracije, (2010.). *Kriteriji iz Madrida*; Dostupno na: <http://www.dei.gov.ba/dokumenti/default.aspx?id=4718&langTag=bs-BA> (Pristupljeno: 13. oktobar 2023.)
 23. Direkcija za evropske integracije, (2010.). *Država podnosilac zahtjeva za članstvo*; Dostupno na: <http://www.dei.gov.ba/dokumenti/default.aspx?id=4572&langTag=bs-BA> (Pristupljeno; 15. oktobar 2023.)
 24. Direkcija za evropske integracije (2010.). *Ekonomska i monetarna unija*; Dostupno na: <http://www.dei.gov.ba/dokumenti/default.aspx?id=4585&langTag=bs-BA> (Pristupljeno: 12. oktobar 2023.)
 25. Direkcija za ekonomsko planiranje BiH (2022.). *Bosna i Hercegovina ekonomski trendovi – godišnji izvještaj 2021. godine*. Dostupno na: file:///C:/Users/Hp/Downloads/Bosna_i_Hercegovina_-

- [_Ekonomski trendovi, godišnji izvještaj 2021.%20\(2\).pdf](#)
(Pristupljeno: 01. august 2023.)
26. Direkcija za ekonomsko planiranje BiH (2021.). *Bosna i Hercegovina ekonomski trendovi – godišnji izvještaj 2020. godine.* Dostupno na: [file:///C:/Users/Hp/Downloads/Bosna_i_Hercegovina -
_Ekonomski trendovi, godišnji izvještaj 2020.%20\(2\).pdf](file:///C:/Users/Hp/Downloads/Bosna_i_Hercegovina_-_Ekonomski_trendovi,_godišnji_izvještaj_2020.%20(2).pdf)
(Pristupljeno: 01. august 2023.)
27. Direkcija za ekonomsko planiranje BiH (2020.). *Bosna i Hercegovina ekonomski trendovi – godišnji izvještaj 2019. godine.* Dostupno na: [file:///C:/Users/Hp/Downloads/Bosna_i_Hercegovina -
_Ekonomski trendovi, godišnji izvještaj 2019.%20\(2\).pdf](file:///C:/Users/Hp/Downloads/Bosna_i_Hercegovina_-_Ekonomski_trendovi,_godišnji_izvještaj_2019.%20(2).pdf)
(Pristupljeno: 01. august 2023.)
28. Direkcija za ekonomsko planiranje BiH (2019.) *Bosna i Hercegovina ekonomski trendovi – godišnji izvještaj 2018. godine.* Dostupno na: [file:///C:/Users/Hp/Downloads/Bosna_i_Hercegovina -
_Ekonomski trendovi, godišnji izvještaj 2018.%20\(2\).pdf](file:///C:/Users/Hp/Downloads/Bosna_i_Hercegovina_-_Ekonomski_trendovi,_godišnji_izvještaj_2018.%20(2).pdf)
(Pristupljeno: 01. august 2023.)
29. Direkcija za ekonomsko planiranje BiH (2018.) *Bosna i Hercegovina ekonomski trendovi – godišnji izvještaj 2017. godine.* Dostupno na: [file:///C:/Users/Hp/Downloads/Bosna_i_Hercegovina -
_Ekonomski trendovi, godišnji izvještaj 2017. %20\(2\).pdf](file:///C:/Users/Hp/Downloads/Bosna_i_Hercegovina_-_Ekonomski_trendovi,_godišnji_izvještaj_2017.%20(2).pdf)
(Pristupljeno: 01. august 2023.)
30. Direkcija za ekonomsko planiranje BiH (2017.) *Bosna i Hercegovina ekonomski trendovi – godišnji izvještaj 2016. godine.* Dostupno na: [file:///C:/Users/Hp/Downloads/Bosna_i_Hercegovina -
_Ekonomski trendovi, godišnji izvještaj 2016. %20\(2\).pdf](file:///C:/Users/Hp/Downloads/Bosna_i_Hercegovina_-_Ekonomski_trendovi,_godišnji_izvještaj_2016.%20(2).pdf)
(Pristupljeno: 01. august 2023.)
31. Dedić, Š. (2013.)., Budžetski deficit i javni dug. 9th International Scientific Conference on Production Engineering DEVELOPMENT AND MODERNIZATION OF PRODUCTION, p.548; Dostupno na: https://tfb.ba/repozitorij/2/RIM/RIM2013/rim2013_098%20G%20-%20118%20-%20Dedic%20Semsudin_pdf_100.pdf (Pristupljeno: 12. novembar 2023.)
32. Efendić A. (2006.) *BiH na putu ka Evropskoj uniji: Makroekonomski izazovi.* Ekonomski Fakultet u Sarajevu, Sarajevo. Dostupno na: https://osfbih.org.ba/images/Progs/00-16/PDFP/pdfp_06/ppiojp/adnan_efendic-bosna_i_hercegovina_na_putu_ka_eu.pdf
(Pristupljeno: 07. januar 2024.)
33. European Commission, n.d. *The benefits of the euro.* Dostupno na: https://ec.europa.eu/info/about-european-commission/euro/benefits-euro_en (Pristupljeno: 11. novembar 2023.)

34. European Council; Council of the European Union (2018.). *Conditions for joining the euro area: convergence criteria.* Dostupno na: <https://www.consilium.europa.eu/en/policies/joining-the-euro-area/convergence-criteria/#> (Pristupljeno; 12. novembar 2023.)
35. Evropska centralna banka, n.d. *Glavna zadaća ESB.* Dostupno na: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/ecb-mission/html/index.hr.html> (Pristupljeno: 10. oktobar 2023.)
36. Evropska središnja banka (2024). *Ekonomska i monetarna unija, Faze Ekonomske i monetarne unije.* Dostupno na: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/history/emu/html/index.hr.html> (Pristupljeno; 15. oktobar 2023.)
37. Evropska centralna banka; n.d. *Konvergenijski kriteriji.* Dostupno na: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/html/convergence-criteria.hr.html> (Pristupljeno; 15. oktobar 2023.)
38. European Central Bank (2018). *Explainers.* Dostupno na: https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/join_the_euro_area.hr.html (Pristupljeno; 02. januara 2023.)
39. European Commission, (2018.). *ECB Convergence Report, May 2018.* Dostupno na: <https://www.ecb.europa.eu/pub/convergence/html/ecb.cr201805.en.html> (Pristupljeno 02. april 2023.)
40. European Commission (2020). *ECB Convergence Report, June 2020.* Dostupno na: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/ecb.cr202006~9fefc8d4c0.en.pdf> (Pristupljeno: 10. oktobar 2023.)
41. European Commission (2022). *ECB Convergence Report June 2022*, pp. 48-49. Dostupno na: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/ecb.cr202206~e0fe4e1874.en.pdf> (Pristupljeno 17. oktobar 2023.)
42. European Commission (2022). *ECB Convergence Report June 2016.* Dostupno na: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/cr201606.en.pdf?390892c01e236feeb06f3a14f79ea647> (Pristupljeno 17. oktobar 2023.)
43. European Commission (2017). *Slovenia joins the euro area.* Dostupno na: http://ec.europa.eu/economy_finance/articles/euro/slovenia_joins_the_euro_area_en.htm (Pristupljeno 05. decembar 2023.)
44. Eurostat (2023) *Database.* Dostupno na: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/teimf050/default/table?lang=en&category=t_irt (Pristupljeno 01. novembar 2023.)
45. Eurostat, n.d. *EMU convergence criterion series - annual data.* Dostupno na: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tec00097/default/table?lang=en&category=t_irt (Pristupljeno; 15. oktobar 2023.)

46. Eurostat, n.d. *General government deficit (-) and surplus (+) - annual data*. Dostupno na: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/gov_10dd_edpt1/default/table?lang=en&category=gov.gov_gfs10.gov_10dd (Pristupljeno; 20. oktobar 2023.)
47. Europska centralna banka, n.d. *Inflation rate (HICP)*. Dostupno na: <http://sdw.ecb.europa.eu/> (Pristupljeno: 03. decembar 2023.)
48. Europska centralna banka, n.d. *Long-term interest rate statistics for EU Member States*. Dostupno na: https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/long_term_interest_rates/html/index.en.html (Pristupljeno 01. novembra 2023.)
49. European Union, n.d. *Which countries use the euro?*. Dostupno na: https://european-union.europa.eu/institutions-law-budget/euro/countries-using-euro_en (Pristupljeno 18. oktobra 2023.)
50. Evropski parlament (2024). *Kratki vodič o Europskoj uniji, Informativni članci o Europskoj uniji, Povijest ekonomske i monetarne unije*. Dostupno na: https://www.europarl.europa.eu/erpl-app-public/factsheets/pdf/hr/FTU_2.6.1.pdf (Pristupljeno 15. oktobar 2023.)
51. Faulend, M., Lončarek, D., Curavić, I., Šabić, A., (2005.). *EU Criteria with Special Emphasis on Criteria – Where is Croatia?*. Hrvatska nacionalna banka, Zagreb; pp. 3- 4; Dostupno na: <https://www.hnb.hr/repec/hnb/survey/pdf/s-013.pdf> (Pristupljeno; 22. oktobar 2023.)
52. Foreign Investment Promotion Agency of B&H (2021. i 2022.). *Analiza direktnih stranih investicija u BiH za 2021. i 2022. godinu, Uporedna analiza BiH i država regiona u izvještajima međunarodnih organizacija*. Dostupno na: <https://library.fes.de/pdf-files/bueros/sarajevo/19808.pdf> (Pristupljeno: 01. novembra 2023)
53. Glibo, M. (2017.). *Utjecaj stupnja zaduženosti država na ekonomski i ukupni razvoj*. Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/file/284171> (Pristupljeno; 20. oktobar 2023.)
54. Globan, T. i Matošec, M. (2015.). *Javni dug u novim zemljama članicama Europske unije – fiskalna konsolidacija vs. ekonomski rast*. Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet, Zagreb; Dostupno na: <http://hrcak.srce.hr/149461> (Pristupljeno; 01. decembar 2023.)
55. Hadžiahmetović, A. (2011). *Ekonomija Evropske unije*. Sarajevo: University Press. p. 69
56. Hadžić, F. (2022). *Ekonomске perspektive evropskih integracije Bosne i Herecegovine*. Friedrich Ebert Stiftung, analiza. Dostupno na: <https://library.fes.de/pdf-files/bueros/sarajevo/19808.pdf> (Pristupljeno: 01. septembar 2023)
57. Hrvatska narodna banka (2022). *Godišnje izvješće 2021*. Dostupno na: https://www.hnb.hr/c/document_library/get_file?uuid=7a557db9-4d99-1dff-0d26-4fa8cae81bbb&groupId=20182&p_auth=yuLLUgDG (pristupljeno 8. decembra.2023.)

58. Ishikawa, J., (1999.). *A Critique of the Maastricht Road to European Monetary Union: Bringing Labour Market Analysis Back in*. London School of Economics and Political Science; s.l.
59. IMF (2024). *World Economic Outlook Database*. Dostupno na: https://www.imf.org/external/datamapper/GGXCNL_G01_BDP_PT@FM/DEU/ALB (Pristupljeno 03. februar 2024.)
60. IMF (2024). *World Economic Outlook Database*. Dostupno na: https://www.imf.org/external/datamapper/GGXWDG_NBDP@WEO/ALB/COM/TUR (Pristupljeno 03. februar 2024.)
61. IMF (2024). *World Economic Outlook Database*. Dostupno na: <https://www.imf.org/external/datamapper/PCPIPCH@WEO/BIH/EU> (Pristupljeno 03. februar 2024.)
62. IMF (2024). *World Economic Outlook Database*. Dostupno na: https://www.imf.org/external/datamapper/NBDP_RPCH@WEO/ALB/BIH (Pristupljeno 3. februar 2024.)
63. IMF (2024). *World Economic Outlook Database*. Dostupno na: <https://www.imf.org/external/datamapper/NBDPDPC@WEO/BIH?zoom=BIH&highlight=BIH> (Pristupljeno 03. februara 2024.)
64. IMF (2024). *World Economic Outlook Database*. Dostupno na: <https://www.imf.org/external/datamapper/LUR@WEO/BIH?zoom=BIH&highlight=BIH> (Pristupljeno 03. februar 2024.)
65. IMF (2024). *World Economic Outlook Database*. Dostupno na: <https://www.imf.org/external/datamapper/DirectAbroad@CF/BIH?zoom=BIH&highlight=BIH> (Pristupljeno 03. februar 2024.)
66. IMF (2024). *World Economic Outlook Database*. Dostupno na: <https://www.imf.org/external/datamapper/DirectIn@CF/BIH?zoom=BIH&highlight=BIH> (Pristupljeno 03. februar 2024.)
67. IMF (2024). *World Economic Outlook Database*. Dostupno na: <https://www.imf.org/external/datamapper/PPPSH@WEO/BIH?zoom=BIH&highlight=BIH> (Pristupljeno 03. februar 2024.)
68. Junaković T. (2018.). *Ograničenja nominalnog inflacijskog kriterija sporazuma iz Maastrichta*. Diplomski rad, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, Split. Dostupno na: file:///C:/Users/Hp/Downloads/junakovic_tino_efst_2018_diplo_sveuc.pdf (Pristupljeno: 02. novembar 2023)
69. Kandžija V. & Cvečić I. (2010). *Ekonomika i politika Evropske unije*. Ekonomski fakultet Sveučilišta u Rijeci, Rijeka.
70. Kersan-Škabić, I. i Mihaljević, A., (2010.). *Nove zemlje članice EU i EMU- konvergencija i finansijska kriza*. Izvorni znanstveni članak; s.n.; s.l.; pp 13-21

71. Kešetović, I., Đonlagić, Dž., Rička, Ž., Kreso, S.(2015.) *Monetarne finansije*. Ekonomski fakultet Univerziteta u Sarajevu p. 26; p. 162
72. Kozarić, K. i Fabris, N. (n.d.). *Monetarno kreditna politika*. Fojnica: Štamparija Fojnica d.d. pp.103-104; p. 212; p. 246; p. 260
73. Marić, Ž., (2015.). Mاستrihtski kriteriji konvergencije s posebnim osvrtom na Bosnu i Hercegovinu. Izvorni znanstveni članak; p.p 127-150; Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/file/226454> (Pristupljeno; 10. oktobar 2023.)
74. Ministarstvo finansija i trezora (2022.) *Kvartalni pregled javnog duga Bosne i Hercegovine, četvrti kvartal 2021. godine*. Dostupno na: <https://www.mft.gov.ba/Content/OpenAttachment?id=1a31868c-c021-431f-a179-8af3825ef545&lang=hr> (Pristupljeno: 01. novembar 2023.)
75. Mongelli, F.P, (2002). “New” Views on the Optimum Currency Area Theory: What is EMU Telling Us?” European Central Bank, Working Paper No. 138. Dostupno na: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp138.pdf> (Pristupljeno: 20. oktobar 2023.)
76. Novotny, D. (2008.). Predstavlja li inflacija opasnost od dugoročne stagnacije? - inflacija i ekonomski rast, p. 327; Dostupno na: <https://ideas.repec.org/a/eff/ekoeco/v15y2008i2p325-338.html> (Pristupljeno 20. oktobar 2023.)
77. Obadić, A., (2005.). Koordinacija ekonomskih politika i fiskalni kriteriji konvergencije u procesu proširenja EU. Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu pp. 55-73; Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/file/41470> (Pristupljeno; 02. novembar 2023.)
78. Paleta, T. (2012.). Maastricht Criteria of...Divergence?. Review Of Economic Perspectives – Národohospodárský Obzor, Vol. 12, Issue 2; pp. 97-100; p.105; pp. 109-110; p. 114; Dostupno na: https://is.muni.cz/do/econ/soubory/aktivita/obzor/6182612/34592936/2012_2_2_Paleta.pdf?fbclid=IwAR0Cfss_x3nOIL_bZtbIaENE2hoq9j_dOPeLPF8G5QjQtLkm7WTA%20mLDW9cA (Pristupljeno; 10. oktobar 2023.)
79. Parlament Federacije Bosne i Hercegovine, Predstavnički dom (2023). *EU integracije, O Evropskoj uniji*. Dostupno na: <https://predstavnickidom-pfbih.gov.ba/o-eu>, (Pristupljeno: 13. oktobar 2023.)
80. Parlament Federacije Bosne i Hercegovine, Predstavnički dom (2023). *EU integracije, BiH i EU*. Dostupno na; <https://predstavnickidom-pfbih.gov.ba/bih-eu> (Pristupljeno: 13. oktobar 2023.)
81. Rajnović K. (2022.). *Konvergencija RH prema EU*. Diplomski rad; Sveučilite Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku, Ekonomski fakultet u Osijeku, Osijek; p. 12. Dostupno na; <https://zir.nsk.hr/islandora/object/efos:5280/datastream/PDF/view> (Pristupljeno; 02. decembar 2023.)

82. Romić, L. (2016). *Ekonomska i monetarna unija*. Završni rad; Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku, Odjel za kulturologiju, Osijek; pp 28-29. Dostupno na: <https://zir.nsk.hr/islandora/object/kultos%3A292/datastream/PDF/view> (Pristupljeno: 22. oktobar 2023.)
83. Šimović H. (2005.). Proračun Europske unije, Financijska teorija i praksa. Stručni članak, Vol 29. No 3; Ekonomski fakultet u Zagrebu, Zagreb. Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/file/8833> (Pristupljeno 23. decembar 2023.)
84. Tomljanović M. (2019). Realna konvergencija u zemljama Zapadnog Balkana. Pregledni rad, Sveučilište u Rijeci, Ekonomski fakultet Rijeka, Republika Hrvatska. Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/file/340560> (Pristupljeno: 22. oktobar 2023.)
85. The World Bank (2024) *World Development Indicators – database*. Dostupno na: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators> (Pristupljeno 20. oktobar 2023.)
86. Varblane U. & Vahter P. (2005). *An Analysis Of Th Economic Convergence Process In The Transition Countries*. University of Tartu – Faculty od Economics and Business Administration; Working Paper Series 37, Estonija. Dostupno na: https://www.researchgate.net/publication/5180556_An_Analysis_of_the_Economic_Convergence_Process_in_the_Transition_Countries (Pristupljeno 07. novembar 2023.)
87. WorldData (2024). *Members of the EMU: Economic and Monetary Union*. Dostupno na: <https://www.worlddata.info/trade-agreements/emu-economic-and-monetary-union.php> (Pristupljeno: 20.oktobar 2023.)