

INTERNATIONAL MONETARY FUND



Staff Country Reports

Bosna i Hercegovina: konsultacije po Clanu IV za 2006 – izvjestaj osoblja; Obavijest za javnost o razgovorima Izvrnog odbora; i Izjava Izvrnog direktora za Bosnu i Hercegovinu

U sklopu Clana IV Sporazuma MMF-a, MMF odrzava bilateralne razgovore sa clanicama, obicno svake godine. U smislu konsultacija po Clanu IV sa Bosnom i Hercegovinom, objavljeni su sljedeci dokumenti i ukljuceni u ovaj paket:

- izvjestaj osoblja MMF-a o konsultacijama po Clanu IV za 2006, koje je pripremio tim sastavljen od osoblja MMF-a, nakon razgovora koji su okoncani **27. juna 2006.** godine, sa zvanicnicima Bosne i Hercegovine o ekonomskom razvoju i politikama. **Na osnovu informacija koje su bile na raspolaganju u vrijeme ovih razgovora, izvjestaj je završen 27. septembra 2006.g.** Stavovi izrazeni u izvjestaju osoblja MMF-a su stavovi clanova tima i ne moraju neizostavno odrazavati i stavove Izvrnog odbora MMF-a.
- Obavijestenje za javnost (PIN) kojim se rezimiraju **stavovi Izvrnog odbora koji su izrazeni tokom razgovora odrzanog 13. oktobra 2006** o izvjestaju osoblja kojim su okoncane konsultacije po Clanu IV.
- Izjava Izvrnog direktora za Bosnu i Hercegovinu.

Dokument(i) navedeni dolje u tekstu su ili ce biti posebno objavljeni.

Politika objavljivanja izvjestaja osoblja i drugih dokumenata dozvoljava izostavljanje informacija koje se odnose na trziste, a osjetljive su prirode.

Da bi se pomoglo MMF u ocjenjivanju politike objavljivanja, citaoci se pozivaju da daju svoje komentare koje mogu poslati e-mail-om na Publicationpolicy@imf.org.

Kopije ovog izvjestaja su dostupne javnosti od

International Monetary Fund • Publication Services
700 19th Street, N.W. • Washington, D.C. 20431
Telephone: (202) 623-7430 • Telefax: (202) 623-7201
E-mail: publications@imf.org Internet: <http://www.imf.org>

Cijena: \$15.00 po kopiji

**Medjunarodni monetarni fond
Washington, D.C.**

MEĐUNARODNI MONETARNI FOND

BOSNA I HERCEGOVINA

Izveštaj osoblja o konsultacijama po Članu IV za 2006.

Pripremili predstavnici osoblja za konsultacije sa
Bosnom i Hercegovinom za 2006. godinu

Odobrili Juha Kähkönen i Scott Brown

27. septembra 2006. godine

Diskusije u vezi konsultacija po Članu IV za 2006. održane su u Sarajevu i Banja Luci u periodu od 13–27. juna. Tim osoblja, koji su sačinjavali g. Demekas (šef), Chelsky, Kanda (obadvojica iz EUR), Jahjah (PDR), i Maliszewski (FAD), a kojima su pomagali g. Norregaard i Slack, stalni predstavnici, i gđa. Selimović-Mehmedbašić i Milić u Uredu stalnog predstavnika, susreo se s g. Paravcem, članom Predsjedništva; g. Terzićem, predsjednikom Savjeta ministara; gđom. Marić, ministarkom finansija; g. Hadžipašićem, premijerom, i g. Vrankićem, ministrom finansija Federacije Bosne i Hercegovine (Federacija); g. Čavićem, predsjednikom, g. Dodikom, premijerom, i g. Džombićem, ministrom finansija Republike Srpske (RS); g. Kozarićem, guvernerom Centralne banke Bosne i Hercegovine (CBBH); Dr. Schwarz-Schillingom, visokim predstavnikom, i g. Butlerom, glavnim zamjenikom visokog predstavnika; i drugim predstavnicima međunarodne zajednice, političkih stranaka, i medija. G. Klein (OED) je prisustvovao određenim sastancima. Završna izjava misije dostupna je na <http://www.imf.org/external/np/ms/2006/062606b.htm>.

Dvije misije u vezi **Programa ocjene finansijskog sektora [Financial Sector Assessment Program (FSAP)]** obavljene su decembra 2005. i marta 2006. godine, a g. Craig (MCM) se pridružio misiji po Članu IV za diskusiju s vlastima o njenim zaključcima. Glavni nalazi FSAP-a sažeti su u ovome izvještaju, a izvještaj o FSSA podnijet je kao zaseban dokument.

Struktura vlasti stvorena po Dejtonskom mirovnom sporazumu iz 1995. je složena i skupa. Dejtonski sporazum stvorio je dva u velikoj mjeri autonomna entiteta (Republiku Srpsku (RS) i hrvatsko-bošnjačku Federaciju Bosne i Hercegovine, koja je i sama podijeljena u 10 kantona) i maleni Distrikt Brčko, koji imaju najveći dio ekonomske vlasti, kao i državnu vladu, s ograničenim—ali sve većim—mandatom. Ova struktura uzrokuje fragmentaciju i dupliranje mnogih funkcija domaće politike, što je dodatno otežano slabim načinom izvještavanja i koordinacije i niskim administrativnim kapacitetima. Visoki predstavnik kojeg je postavila međunarodna zajednica ima široke ovlasti da smjenjuje izabrane zvaničnike i postavlja ili ukida zakone, ali njegov ured se zatvara i od sredine 2007. godine zamijeniće ga Specijalni predstavnik EU. Izbori za državne i entitetske vlasti održaće se 1. oktobra.

Pregovori o Sporazumu o stabilizaciji i asocijaciji [Stabilization & Association Agreement (SAA)] s EU započeli su početkom ove godine. Vlasti namjeravaju da zaključe diskusije o SAA do kraja godine, ali spor napredak u reformama policije, medija, i drugim reformama i nedostatak napretka u suradnji s Haškim Tribunalom (ICTY) mogli bi usporiti taj proces.

Uprkos nedavnim poboljšanjima u trgovinskoj statistici, **slab kvalitet podataka koči efektivan nadzor**, posebno u oblastima statistike nacionalnih računa i platnog bilansa.

Bosna i Hercegovina nije prihvatila obaveze po Čl. VIII, odjeljci 2, 3, i 4, ali održava restrikcije koje proizlaze iz mjera preduzetih u vezi zamrznute devizne štednje, uglavnom o mogućnosti transfera iznosa i dospjelih kamata za nerezidente. Osoblje ne preporučuje odobravanje tih restrikcija.

Sadržaj	Strana
Izvršni sažetak.....	4
I. Pozadina.....	5
II. Izveštaj o diskusijama.....	12
A. Fiskalna politika.....	15
B. Fiskalno upravljanje.....	17
C. Finansijska stabilnost.....	19
D. Konkurentnost i vanjska održivost.....	20
III. Ocjena osoblja.....	21
Okviri s tekstom	
1. Šta je pravi deficit tekućeg računa u Bosni i Hercegovini?	6
2. Efekat PDV-a.....	10
3. Ključni nalazi FSAP-a	11
4. Implementacija proteklih Fondovih savjeta o politici	14
5. Domaća potraživanja od vlada.....	15
6. Međunarodno iskustvo s mehanizmima za fiskalnu koordinaciju.....	17
Slike	
1. Pokazatelji konkurentnosti, 2000–06.....	7
2. Napredak u strukturnim reformama, 2003–05.....	8
3. Odabrani pokazatelji, 2000–06	9
4. Novac i kretanja u finansijskom sektoru, 2001–06.....	12
Tabele	
1. Odabrani ekonomski pokazatelji, 2002–06.....	23
2. Odabrani ekonomski pokazatelji za Entitete, 2002–06.....	24
3. Platni bilans, 2003–07.....	25
4. Pokazatelji ranjivosti, 2003–06.....	26
5. Generalna vlada, 2003–07	27
6. Elementi generalne vlade, 2003–07	28
7. Monetarni pregled, 2002–06.....	29
8. Bilans stanja monetarnih vlasti 2002–06	30
9. Pregled domaćih novčanih banaka, 2002–06.....	31
10. Ilustrativni srednjoročni okvir MMF-ovog osoblja, 2003–11	32
Dodaci	
I. Analiza održivosti duga	33
II. Odnosi s Fondom	39

III.	Statistička pitanja	42
IV.	Odnosi sa Svjetskom bankom	45

Slike uz Dodatak

5.	Održivost javnog duga: Vezani testovi, 2001–11	36
6.	Održivost vanjskog duga: Vezani testovi, 2001–11	38

Tabele uz Dodatak

11.	Okvir održivosti duga javnog sektora, 2002–11	35
12.	Okvir održivosti vanjskog duga, 2002–11	37

IZVRŠNI SAŽETAK

Bosna i Hercegovina je posljednjih godina uživala brz rast i stabilnost cijena, ali da bi se stvorila osnova za postojani rast predvođen privatnim sektorom potrebno je jačanje odgovornosti za politiku, bolja koordinacija mjera politike, i zanačajan napredak u strukturnim reformama. Poslijeratna obnova i širenje javne potrošnje i investicija, koje je finansirala međunarodna pomoć, podržale su životni standard ali su ostavili ekonomiju iza drugih zemalja u regiji, sa preglomaznom i neefikasnom vladom, velikim vanjskim debalansom, i visokom nezaposlenošću. Ove godine, privremeni dobici od PDV i predstojeći izbori vrše pritiske na potrošnju, čiji će puni efekat postati vidljiv u 2007. godini; a strukturne mjere politike skreću s trase, posebno u Federaciji.

Diskusije o mjerama politike koncentrisale su se na sljedeće oblasti:

- ***Osigurati održivost javnih finansija imajući u vidu nastupajuće pritiske na potrošnju i još uvijek neizvjesne domaće obaveze.*** Osoblje je smatralo da bi zaustavljanje započetog opuštanja fiskalne politike u ovoj godini i postizanje i održavanje malog suficita generalne vlade u 2007. godini i na srednji rok moglo pomoći da se odgovori na pritiske na domaću potražnju i podrži valutni odbor time što bi doprinijelo domaćoj štednji. Štaviše, uprkos nedavnom napretku u ovoj oblasti, to bi stvorilo zaštitni sloj koji bi se mogao upotrijebiti za rješavanje neizvjesnosti koje i dalje traju u pogledu troškova izmirenja domaćih potraživanja od vlade. Vlasti su se složile oko potrebe za oprezom ali su smatrale da postojani suficiti nisu opravdani. Gledajući u budućnost, vlade koje budu formirane nakon oktobarskih izbora bi se morale prilagoditi novim potrebama za potrošnjom, posebno na infrastrukturu i građenje države, a da pritom smanje poreski teret.
- ***Poboljšati fiskalno upravljanje i koordinaciju.*** Nedavni sporazum o nacrtu zakona o Nacionalnom fiskalnom vijeću (NFV) je dobrodošao, ali politička volja za njegovo usvajanje i implementaciju tek se treba dokazati. Gledajući korak dalje od zakona o NFV, osoblje Fonda istaklo je da djelotvorno fiskalno upravljanje zahtjeva dublje reforme u fiskalnim odnosima među vladama, i harmonizaciju različitih mreža socijalne zaštite i penzijskih sistema u zemlji. Vlasti smatraju da su neke od tih reformi preuranjene.
- ***Smanjiti ranjivosti finansijskog sektora.*** Brz rast kredita posljednjih godina istakao je potrebu za pouzdanom ocjenom kreditnog rizika od strane banaka, kao i njihov djelotvoran nadzor. Vlasti i osoblje su se složili oko poželjnosti da se nadzor banaka ujedini, ali vlasti ostaju podjeljene oko izgleda za njegovo institucionalno ustrojavanje. Regulativa i nadzor nad lizingom trebaju biti ojačani.
- ***Ojačati privatni sektor a pritom poboljšati konkurentnost i vanjsku poziciju.*** Vlasti i osoblje složili su se da se funkcionalnost valutnog odbora mora poduprijeti povećanjem domaće štednje i jačom vanjskom konkurentnošću. Reforme od kritičnog značaja za makroekonomiju uključuju implementaciju zakona o stečaju, ubrzavanje korporativnog restrukturiranja, poboljšanje poslovnog okruženja, i liberalizaciju tržišta rada. Vlasti nemaju opštu strategiju za rješavanje ovih pitanja—taj zadatak bi pao na teret vlada koje bi došle nakon izbora.

I. POZADINA

1. **Tokom proteklih nekoliko godina rast je bio snažan i inflacija niska, a postignut je i određeni napredak u strukturnim reformama.** Rast je u prosjeku iznosio 5 procenata godišnje, a inflacija je ostala niska, podržana valutnim odborom. Produbljavaње finansijskog sektora je nastavljeno i bankarski sistem je u velikoj mjeri privatiziran. Međunarodne rezerve su visoke i u porastu (Tabele 1–2). Carine i politika indirektnog oporezivanja su ujedinjene i PDV je uspješno uveden od januara 2006. Konačno, balans generalne vlade je ojačao za 4 procentna poena BDP-a u periodu od 2001–05. godine dok je javni dug, od 32 procenata BDP-a na kraju 2005. godine, relativno nizak. Istovremeno, neizvjestan ali potencijalno veliki iznos neisplaćene ratne štete i drugih potraživanja od vlada nastavlja da bude krupna pretnja za fiskalnu održivost. Nedavni koraci ka restrukturiranju nekih od tih potraživanja ublažavaju te bojazni, ali rizici ostaju.

2. **Međutim, ta ostvarenja talac su fundamentalnih političkih i ekonomskih neravnoteža:**

- ***Koordinaciju politika osujećuju slabe institucije i nedostatak političke volje.*** Nedjelotvornost sadašnjih mehanizama koordinacije i otpor prema centralizovanju ključnih funkcija stvaranja politika ilustruje nekoliko slučajeva, kao na primjer kontroverza oko ujedinjavanja nadzora banaka i spor koji traje oko alokacije prihoda od indirektnog poreza među Entitetima i Brčko Distriktom, što je tokom nekoliko mjeseci ove godine zamrzlo transfer sredstava iz trezora u njihove budžete. Uz to, prvi pokušaj izmjene ustava u smislu jačanja ključnih državnih institucija (kao na primjer Vijeća ministara i Predstavničkog doma) kako bi se olakšalo donošenje politika na državnom nivou odbijen je u aprilu s malom većinom.
- ***Vanjski debalans, mada vjerovatno mnogo manji nego što to ukazuju zvanične procjene (Okvir 1), je veliki, što odražava nedovoljnu privatnu štednju*** (Tabele 3–4). Slabi podaci o tekućem računu unose veću od uobičajne neizvjesnosti u bilo koju kvantitativnu ocjenu nivoa realnog kursa. REER na bazi IPC-a je bio stabilan i izvoz je nedavno bio u brzom porastu i projektovan je njegov dalji rast, što sugerise da ne postoje neke veće neuravnoteženosti. Ali izvozna osnova je uska i ranjiva na kretanja cijena sirovina, a troškovi jedinice rada i drugi pokazatelji konkurentnosti su mješoviti (Slika 1 i Odjeljak II.D).
- ***Strukturne reforme zaostaju iza susjeda i postojani rast predvođen privatnim sektorom još nije zaživio.*** Bosna i Hercegovina se nalazi na posljednjem mjestu od svih evropskih ekonomija u tranziciji po tranzicijskom indeksu EBRD-a, i tempo reformi je razočaravajući (Slika 2). U izvještaju Svjetske banke o *Poslovanju u 2007. godini*, Bosna i Hercegovina je pala sa 91. na 95. mjesto. Vlada je velika, široki djelovi korporativnog sektora i dalje stvaraju gubitke, i stečajni postupci nisu djelotvorni. Svjetska banka procjenjuje nezaposlenost na preko 20 procenata. Uprkos nekoliko krupnih stranih investicija u metale i rudarstvo, stepen direktnih stranih ulaganja, sa manje od \$600 US dolara po glavi stanovnika, jedan je od najnižih u regiji.

Okvir 1. Koji je pravi deficit tekućeg računa u Bosni i Hercegovini?

Osoblje MMF-a je u konsultaciji sa CBBH istražilo dva alternativna pristupa, koji pružaju tačnije procjene deficita tekućeg računa nego zvanične procjene (vidi priloženi rad o odabranim pitanjima). Raspon plauzibilnih procjena se *najprije* izvodi uz pomoć alternativnih podataka za doznake—ključne komponente tekućeg računa—a *drugo* procjenjivanjem tekućeg računa na osnovu podataka iz računa kapitala i finansijskog računa.

Procjena doznaka CBBH-e značajno potcjenjuje primitke. Ta procjena se oslanja na pregled domaćinstava iz 2004. godine. Međutim, ima naznaka da su doznake veće i da su se tokom nedavnih godina povećavale: najopipljivija od njih je značajno povećanje u doznakama evidentiranim kroz bankarski sistem. Regionalna poređenja takođe sugerišu da su u Bosni i Hercegovini doznake potcijenjene. Na osnovu toga, osoblje procjenjuje da su doznake vjerovatno za 3–5 procenata BDP-a više nego što to navodi CBBH. Na osnovu samo tog činioca, pravi deficit tekućeg računa je niži od procjene CBBH za barem taj iznos.

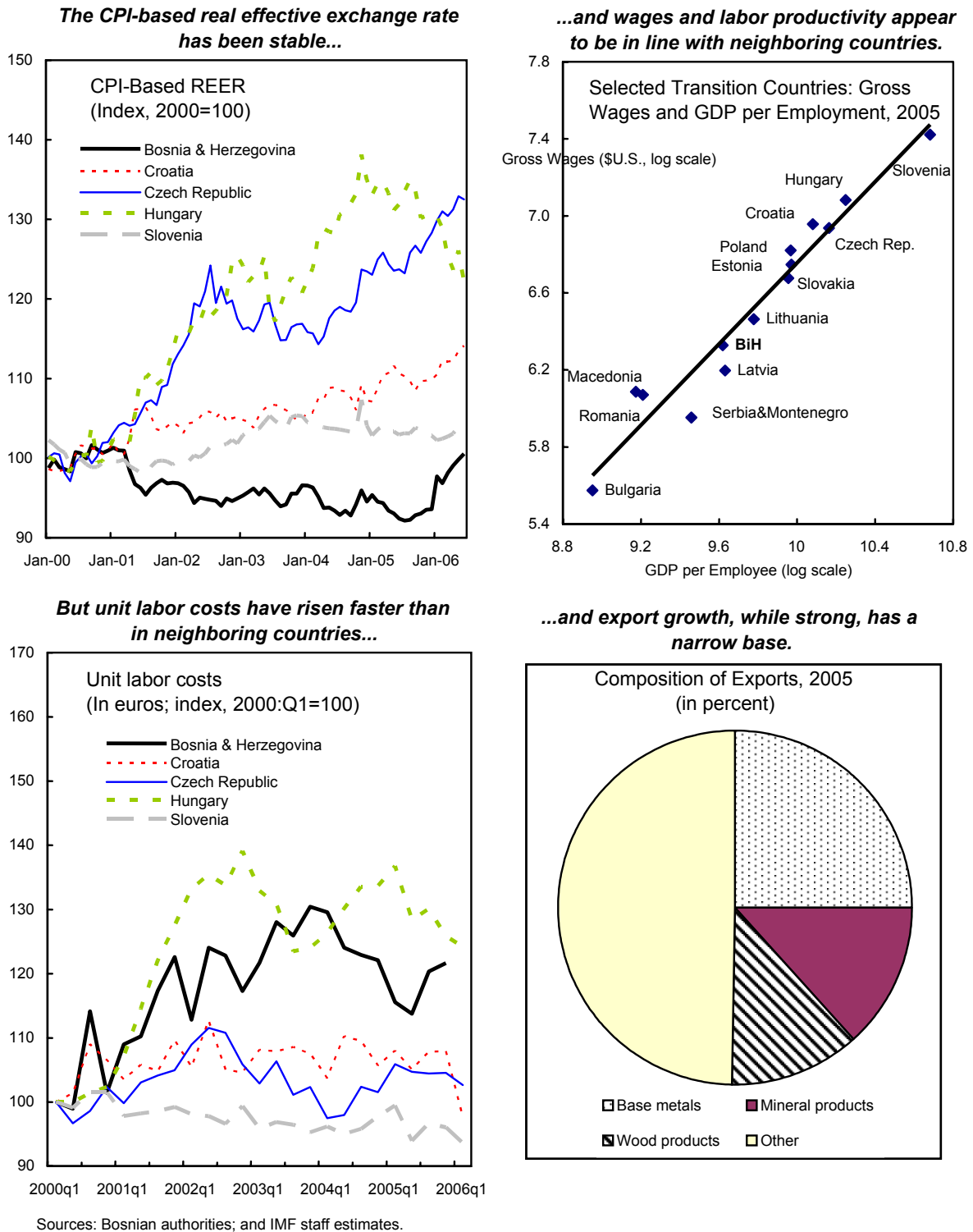
Statistika računa kapitala i finansijskog računa pruža alternativnu procjenu deficita tekućeg računa. Identifikovani priljevi kapitala posljednjih godina iznosili su 7–13 procenata BDP-a godišnje. To daje procjenu naniže u odnosu na deficit tekućeg računa.

Ove dvije procjene sugerišu da je deficit tekućeg računa u opsegu od 7–18 procenata BDP-a. Ali veličina deficita tekućeg računa u odnosu na ekonomiju je napuhana zbog niske procjene BDP-a u nacionalnim računima uslijed znatne neregistrirane aktivnosti. Mada je to problem zajednički za mnoge ekonomije, svjedočanstva sugerišu da je on veći u Bosni i Hercegovini, i možda se čak i povećao posljednjih godina. Prethodna analiza osoblja (IMF Country Report No. 05/198) zaključila je da bi BDP u Bosni i Hercegovini mogao biti 30–50 procenata veći nego što to sugerišu zvanični nacionalni računi, iako je nedavna revizija navije u zvaničnim procjenama BDP-a (za oko 10 procenata) kako bi zahvatila imputiranu najamninu smanjila taj jaz. Kombinovanje raspona procjena tekućeg računa sa prilagođenim BDP-om sugerise da je pravi deficit tekućeg računa u Bosni i Hercegovini posljednjih godina bio u rasponu između 6–14 procenata BDP-a.

3. **Nedavni makroekonomski trendovi, uz korekciju za efekte PDV-a, ističu te bojazni** (Slika 3). Predviđa se da će se rast lagano ubrzati u 2006. godine (na 5½ procenata) zbog jake potrošnje, i da će se deficit tekućeg računa popraviti (sa 21 procenata BDP-a u 2005. na 17 procenata ove godine). Međutim, ova druga projekcija odražava veliki pad uvoza početkom 2006. godine nakon naglog uspona krajem prošle godine u anticipaciji PDV-a (Okvir 2). Kada se napravi korekcija za ovaj privremeni pomak, procenjen na oko 1¾ procentna poena BDP-a, kao i za vjerovatno poboljšanje statističke pokrivenosti izvoza zbog uvođenja PDV-a, što je teže kvantifikovati, to gotovo da eliminiše poboljšanje tekućeg računa. Suštinska inflacija—isključujući utjecaj PDV-a i porasta administrativnih cijena—procjenjuje se na 3–4 procenata, malo više nego prošle godine.

4. **Postojano veliki deficit tekućeg računa i skok u suštinskoj inflaciji odražavaju jaku domaću potražnju.** Pritiske na potražnju podstiču rast plata (7.5 procenata ove godine do jula) i robusno širenje kredita koje se nastavlja: nakon skoka u decembru 2005. godine, koji je bio u vezi s PDV-om, kredit privatnog sektora rastao je do kraja jula po godišnjoj stopi od 19 procenata.

Slika 1. Bosna i Hercegovina: Pokazatelji konkurentnosti, 2000-06



Slika 2. Bosna i Hercegovina: Napredak u strukturnim reformama, 2003-05

Bosnia & Herzegovina still lags behind neighboring countries...

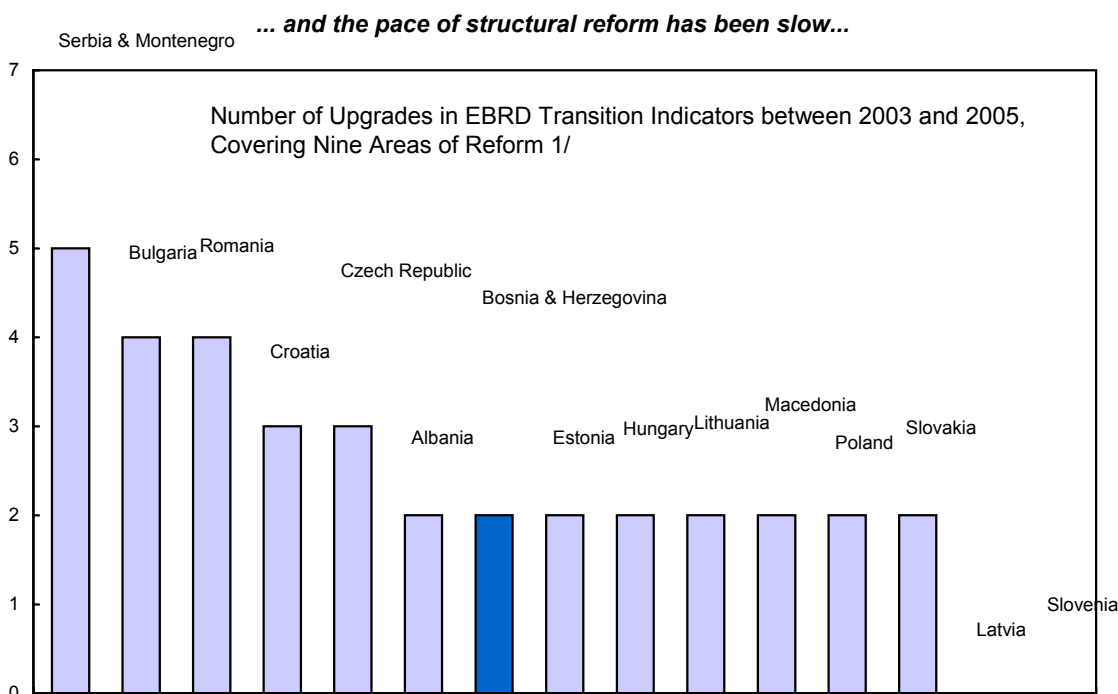
Bosnia & Herzegovina and Selected Countries: EBRD Transition Indicator Scores, 2005

	Private sector share of GDP EBRD midyear estimate (%)	Enterprises			Markets and Trade			Financial Institutions		Infrastructure
		Large-scale privatization	Small-scale privatization	Governance & enterprise restructuring	Price liberalization	Trade & foreign exchange system	Competition policy	Banking reform & interest rate liberalization	Securities markets & nonbank financial institutions	Infrastructure reform
BiH	55	2.7	3.0	2.0	4.0	3.7	1.0	2.7	1.7	2.3
CE/Baltic 1/	76	3.8	4.3	3.4	4.3	4.3	2.9	3.8	3.3	3.2
SE Europe 2/	67	3.3	3.8	2.4	4.2	4.2	2.1	3.1	2.1	2.6

Sources: *EBRD Transition Report 2005*; and IMF staff calculations of (unweighted) regional averages.

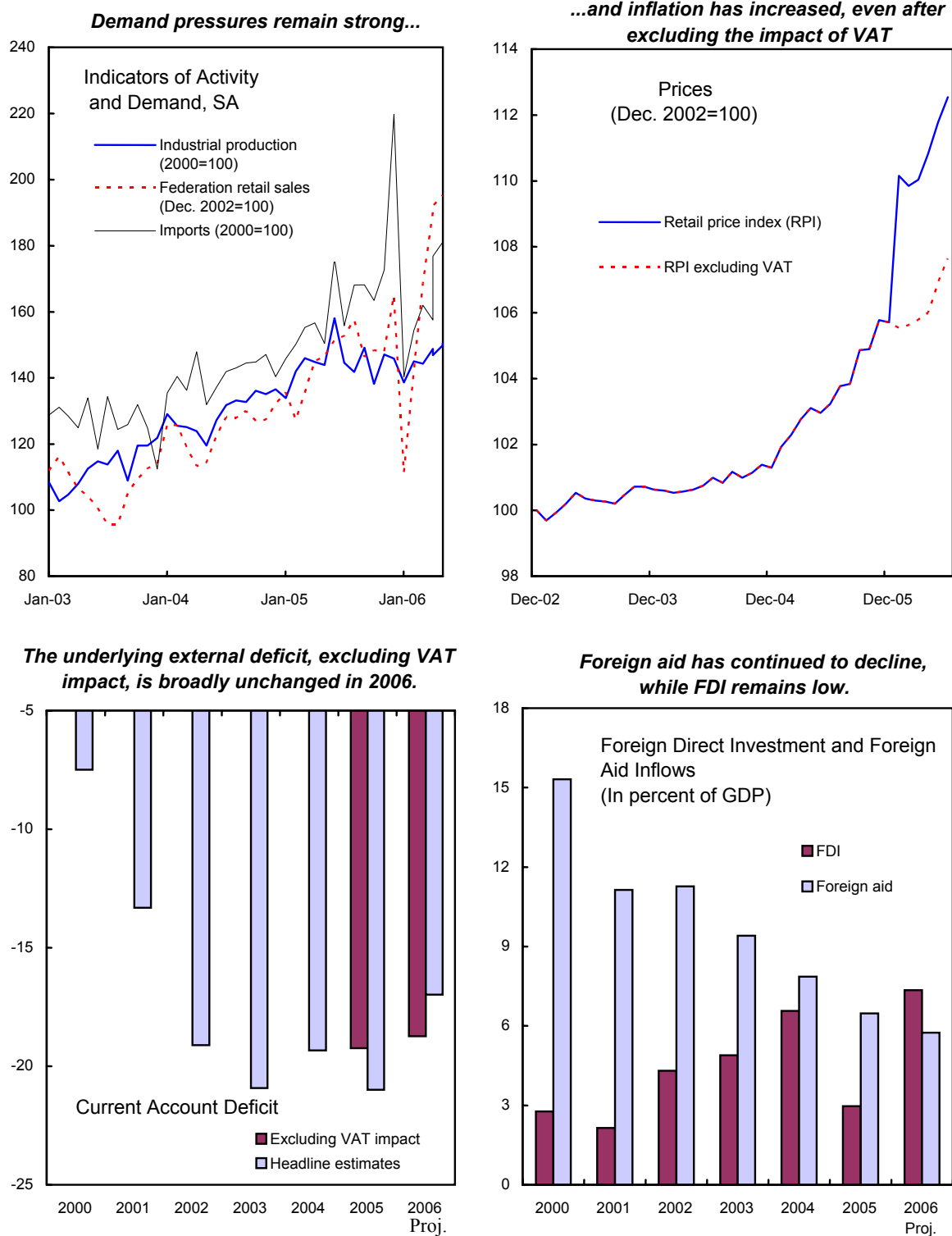
1/ Eight new EU member states: Czech Republic, Estonia, Hungary, Latvia, Lithuania, Poland, Slovakia, and Slovenia.

2/ Southeastern Europe (excluding Bosnia and Herzegovina): Albania, Bulgaria, Croatia, Romania, FYR Macedonia, and Serbia and Montenegro.

Sources: *EBRD Transition Reports*, 2003 and 2005; and IMF staff estimates of unweighted regional and category averages. Indicators range from 1 (no reform) to 4+ (standards of an industrialized market economy).

1/ The nine areas are large-scale privatization; small-scale privatization; governance & enterprise restructuring; price liberalization; trade & foreign exchange system; competition policy; banking reform & interest rate liberalization; securities markets & nonbank financial institutions; and infrastructure reform.

Slika 3. Bosna i Hercegovina: Odabrani pokazatelji, 2000-06



Okvir. 2 Dejstvo PDV-a

Od 1. januara 2006. porez na promet zamjenio je PDV po standardnoj stopi od 17 procenata sa veoma ograničenim izuzećima. Prihod od PDV-a ubire Uprava za indirektni porez (UIP). Uspješno uvođenje PDV-a imalo je mnoge posljedice po ekonomiju.

Potrošačke cijene u julu bile su za 8.5 procenata više nego što je bio njihov nivo godinu dana ranije. Osoblje MMF-a procjenjuje da na PDV otpada 3–3½ procentna poena tog povećanja, a ostatak se odnosi na osnovnu inflaciju i uticaj porasta administrativnih cijena krajem 2005. i 2006. godine.

Uvoz je skočio u decembru 2005. zbog anticipacije PDV-a i drastično pao u januaru. Ova promjena u uvozu, koja je podigla vanjski deficit tekućeg računa u 2005. i smanjila ga u 2006. godini, procjenjuje se na 1¾ procenata BDP-a.

Izvoz se početkom 2006. godine snažno povećao (43 procenata u prvih sedam mjeseci u odnosu na isti period prošle godine). Dio tog povećanja vjerovatno odražava jaču motivaciju izvoznika za tačno izvještavanje zbog PDV-a, ali taj faktor je teško precizno procijeniti.

Ubiranje PDV-a do kraja jula iznosilo je 9½ procenata BDP-a u poređenju sa 6 procenata za porez na promet u istom periodu prošle godine. Međutim, ubiranje zaostalog poreza na promet od decembra 2005. je bilo 1 procenat BDP-a, što se neće ponoviti naredne godine; a neisplaćene refundacije i krediti za PDV za 2006. godinu još dodatnih 0.5 procenata BDP-a, što će se refundirati u 2007. Nat taj način, procjenjuje se da je permanentni dobitak od PDV-a oko 1 procenta BDP-a.

5. **Nakon godina uspješne konsolidacije, osnovni fiskalni položaj je ove godine oslabio i pritisci na potrošnju su u porastu.** Pošto su u 2005. godini prvi put postigli suficit generalne vlade, usvojeni budžeti za 2006. godinu—prvi koji su pripremljeni bez intervencije Ureda visokog predstavnika (OHR)—ciljali su na deficit od ½ procentnog poena BDP-a, uprkos bojaznima oko fiskalne održivosti zbog neisplaćenih domaćih potraživanja od vlada (na koje je takođe upozoreno na završetku posljednjih konsultacija po Članu IV). Imajući u vidu značajan neočekivan privremeni prihod od PDV-a (Okvir 2)—i pod pretpostavkom da Entiteti neće revidirati svoje budžete kako bi povećali potrošnju—osoblje procjenjuje da će konsolidovana opšta vlada ponovo zabilježiti suficit u 2006. godini, nadmašujući u značajnoj mjeri ciljeve iz budžeta. Međutim, podešen za prolazne dobitke od PDV-a, rezultat bi bio mali deficit, što implicira smanjenje od 1 procentnog poena BDP-a u odnosu na 2005. (Tabele 5–6). Štaviše, visok prihod od PDV-a i predizborno okruženje stvaraju pritiske na potrošnju na svim nivoima vlasti, čiji će se uticaj osjetiti uglavnom iduće godine (Odjeljak II.A).

Konsolidovana generalna vlada (u procentima BDP-a)			
	2005		Procjena osoblja
	Stvarni	Budžet	
Bilans	0.9	-0.5	0.7
usklađen za PDV			-0.2
Primarni bilans	1.5	0.2	1.4
usklađen za PDV			0.4

6. **Finansijskim sektorom dominiraju strane banke koje su, budući otporne na čitav niz šokova, doprinijele pritiscima na potražnju time što su agresivno širile kredite** (Slika 4 i Tabele 7–9). Nedavna FSAP je pronašla da strane banke možda potcjenjuju kreditni rizik i oslanjaju se na jeftino strano finansiranje od svojih matičnih institucija, i otkrila je slabosti u nadzoru i korporativnom upravljanju (Okvir 3).

Okvir 3. Ključni nalazi FSAP-a

Finansijskim sektorom dominiraju banke, s ukupnom aktivom od 75 procenata BDP-a. Strane banke su glavni igrači, od kojih šest najvećih drži 65 procenata bankarske aktive.

Dominantnost stranih banaka svodi na minimum rizik solventnosti i—kao što testovi stresa pokazuju—povećava otpornost sistema na šokove, ali stvara druge brige. One uključuju moguće potcjenjivanje kreditnog rizika, pošto ove podružnice nastoje da ostvare ciljeve visokog povrata na kapital koje su im postavile njihove matične institucije, i oslanjanje na jeftino strano finansiranje, što smanjuje motivisanost za mobilizacijom dugoročnih lokalnih depozita i povećava rizik zaraze od negativnih kretanja u drugim zemljama

Nadzor je fragmentiran i ima značajne praznine. Dvije nadzorne agencije u entitetima su slabe i podložne političkim miješanjima. Potrebno je ojačati konsolidovani nadzor, ocjenjivanje zajmova, rezervisanje za zajmove, i suradnju sa stranim supervizorima kako bi se ojačao nadzor stranih banaka.

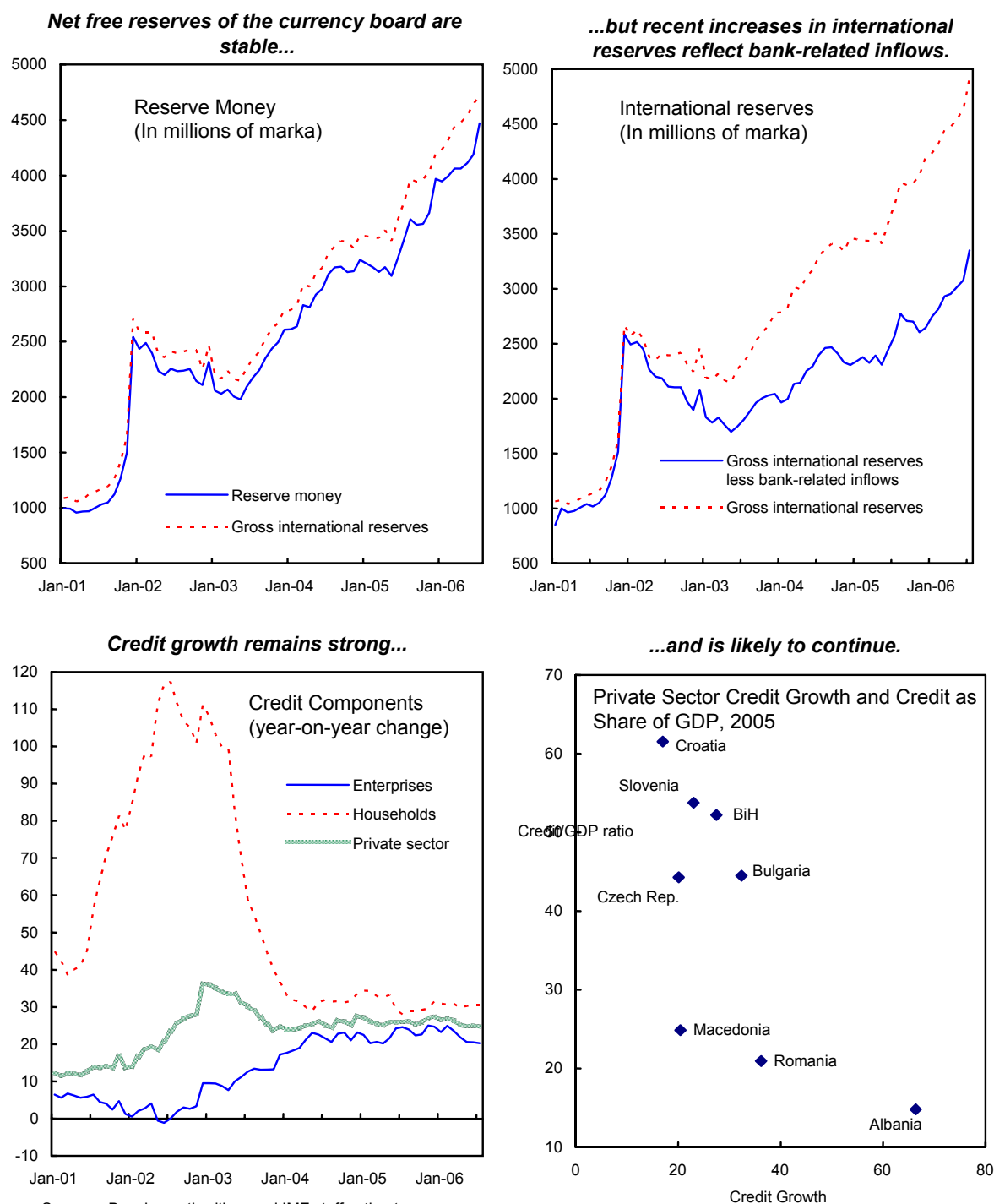
Institucionalni kapaciteti i korporativno upravljanje su slabi, čak i u poređenju sa susjednim zemljama. Uprkos napretku u uspostavljanju pravnog okvira za nesolventnost, provođenje ugovora, i prava kreditora, implementacija je slaba. Korporativno upravljanje pati zbog nejasnog vlasništva, nedostatka odgovornosti upravnih odbora i direktora, i slabog finansijskog izvještavanja i, prema EBRD-i, najmanje je efikasno u regiji. To je evidentno u privatizacijskim investicionim fondovima, koji kontrolišu značajan dio sredstava korporativnog sektora.

II. IZVJEŠTAJ O DISKUSIJAMA

7. **Diskusije su bile usmjerene na potrebu za stvaranjem osnove za održivi i dinamičan razvoj privatnog sektora i široko zasnovan rast.** Rast je u Bosni i Hercegovini dosad dolazio uglavnom od poslijeratne obnove i širenja javne potrošnje i investicija koje je finansirala međunarodna pomoć; restrukturiranje javnih preduzeća i razvoj privatnog sektora su bili zanemareni. Iako je ovaj pristup podržavao životni standard i potakao neophodno potreban institucionalni razvoj tokom protekle dekade, on je ekonomiju ostavio daleko iza drugih zemalja u regiji, sa preglomaznom i neefikasnom vladom, državnim preduzećima koja hronično prave gubitke, deformisanim faktorskim tržištima, visokom nezaposlenošću, i slabim privatnim sektorom—osim u nekoliko džepova koji su bili uspješno transformirani kroz strane investicije.

8. **Srednjoročni scenario koji je osoblje MMF-a ponudilo ističe rizike koje donosi nastavak sadašnjih trendova** (Tabela 10). Glavna pokretačka sila u osnovnom scenariju (bez promjena u politici) je projektovano povećanje izvoza, koje podstiču gotovo udvostručena proizvodnja i izvoz aluminijuma i čelika kao rezultat nekoliko krupnih stranih investicija u ove sektore u periodu 2003–04. Visoke cijene metala na svjetskom tržištu koje se projektuju na kratki rok povećavaju dejstvo na tekući račun. Stoga, uz nepromijenjenu

Slika 4. Bosna i Hercegovina: Kretanja u novčanom i finansijskom sektoru, 2001-06



politiku, do 2009. rast bi se mogao ubrzati na 5½–6 procenata godišnje i deficit tekućeg računa opasti za nekih 3 procentnih poena BDP-a. Ovaj izgled djeluje ohrabrujuće: bez većih dodatnih napora u politici, vanjski debalans bi se smanjio i, pred kraj dekade, pravi deficit tekućeg računa bio bi ispod deset procenata. Međutim, osoblje je ukazalo na četiri važna negativna rizika. *Prvo*, to poboljšanje u bazičnom tekućem računu bilo bi privremeno i talac svjetskih cijena čelika i sirovina: zapravo, u narednim godinama, kada se cijene metala prema najnovijim projekcijama WEO-a budu smanjile, izvoz će opasti, deficit tekućeg računa će početi rasti, a rezerve se smanjivati. *Drugo*, bez reformi koje će popraviti poslovnu klimu, privatne investicije će ostati niske i rast prihoda i potrošnje neće moći biti postojan ako se izvoz bude usporio ili u slučaju nekih drugih šokova. *Treće*, ranjivosti u finansijskom sektoru, koji u ovom trenutku kreditira rast privatne potrošnje, ako se ne bi rješavale, mogle bi uvećati dejstvo mogućih šokova. *Četvrto*, bez prilagođavanja rashoda, fiskalni deficit bi polako rastao i javni dug bi zapeo na relativno visokom nivou. Daleko od toga da ohrabruje, po mišljenju osoblja MMF-a bazični scenario ističe krhkost dosad ostvarenih dobitaka i ranjivost ekonomije.

9. **Vlasti smatraju da je bazični scenario osoblja suviše pesimističan.** One ističu da su se rezultati izvoza metala popravili i očekuju da se to nastavi. Njihov argument je da će se tempo reformi ubrzati nakon izbora, što će stimulirati veće privatne investicije i širi i održiviji rast. One takođe zadržavaju opredjeljenje za održanje razborite fiskalne pozicije na srednji rok.

10. **Ipak, vlasti su se složile s osobljem oko glavnih prioriteta srednjoročne politike:**

- ***osigurati održivost javnih finansija*** obzirom na nastupajuće pritiske na potrošnju i još uvijek neizvjesne domaće obaveze;
- ***poboljšati fiskalno upravljanje i koordinaciju;***
- ***smanjiti ranjivosti finansijskog sektora*** koje odražavaju slabosti u nadzoru i potcjenjivanje kreditnog rizika u okruženju brzog rasta kredita; i
- ***ojačati privatni sektor i poboljšati konkurentnost i vanjsku poziciju*** kroz strukturne reforme.

11. **Ali strategija za rješavanje ovih prioriteta se tek treba pojaviti.** Vlasti su ponovile svoje opredjeljenje za valutni odbor, na koji gledaju kao na kamen temeljac ekonomske stabilnosti postignute nedavnih godina, i svjesne su napora koje to zahtjeva za mjere politike. Ali odgovor na preporuke proteklih konsultacija po Članu IV bio je ograničen (Okvir 4) zbog slabe političke suradnje, fragmentiranih institucija, slabih administrativnih kapaciteta i—ove godine—obuzetosti predstojećim izborima. Ti faktori su takođe spriječili razvoj obuhvatne srednjoročne strategije. Iako SAA, o kojem se trenutno raspravlja sa EU, i izgledi za buduće članstvo imaju jednoglasnu podršku, to dosad nije služilo kao fokus za mjere politike.

Okvir 4. Implementacija proteklih savjeta Fonda o mjerama politike

Prethodni aranžman s Fondom istekao je februara 2004. Od tada su obavljene dvije konsultacije po Članu IV (<http://www.imf.org/vanjska/pubs/scr/2004/cr0467.pdf>, <http://www.imf.org/vanjska/pubs/scr/2005/cr05199.pdf>) sa pretežno sličnim zaključcima.

Fiskalna politika. Generalna vlada je održala mali primarni suficit u 2005. i 2006. godini, ali opuštanje politike u 2006–07. koje stoji iza toga je neodgovarajuće. Ove godine postignut je određeni napredak u pravcu izmirenja domaćeg duga, ali ostaju značajni rizici (Odjeljak II.A). Nije bilo napretka u pronalaženju ušteda u rashodima za smanjenje poreskog tereta i uzimanju u obzir budućih potreba za potrošnjom.

Fiskalno upravljanje. Posljednjih mjeseci, vlasti su postigle sporazum o nacrtu zakona o Nacionalnom fiskalnom vijeću—što je ključna preporuka Fonda. Uprkos nekim nedostacima (Odjeljak II.B), nacrt zakona je važan korak naprijed. Ali rokovi za njegovo usvajanje su pomjereni, što postavlja pitanje o postojanju političke volje za njegovo sprovođenje.

Strukturne reforme. Restrukturiranje preduzeća i privatizacija su bili spori: oni su se pokrenuli u RS ali su zastali u Federaciji. Zapravo, nedavni zakon Federacije o otpisu duga je korak unazad. Suglasno savjetu Fonda, vlada Federacije ukinula je indeksaciju minimalnih plata; međutim, nije bilo velikog napretka u pravcu racionalizacije regulative tržišta rada kako bi se omogućila mobilnost radnika. Poslovna klima ostaje odbojna za investicije.

12. **Na toj pozadini, diskusije su bile usmjerene na (i) iznalaženje neposrednih koraka koji bi mogli zaustaviti skretanje od politika koje se desilo ove godine, i (ii) zacrtavanje mjera politike koje bi mogle početi rješavanje srednjoročnih prioriteta.** Ovo drugo bi moglo koristiti vladama koje budu stupile na dužnost nakon oktobarskih izbora. Sa zatvaranjem Ureda visokog predstavnika iduće godine, ove vlade će prvi put imati punu odgovornost za upravljanje zemljom.

A. Fiskalna Politika

13. **Vlasti smatraju da su ciljevi budžeta za 2006. odgovarajući i, uprkos izbornim pritiscima, ostvarivi.** Vlade u oba Entiteta i Državi priznale su da pritisci rastu, kao što to pokazuju nedavne zakonodavne inicijative za proširenjem socijalnih beneficija, prijedloga za uvođenjem izuzeća za PDV, i povećanja plata na nižim nivoima vlade, posebno u Federaciji (povodom čega entitetska vlada nije mogla učiniti mnogo toga u veoma decentralizovanom poretku Federacije). Međutim, obe entitetske vlade naglasile su da one neće revidirati svoje budžete prije izbora. Po toj pretpostavci—i kao što to sugerišu projekcije osoblja — konsolidovani ishod za godinu kao cjelinu bio bi mali suficit.

14. **Po mišljenju osoblja, potrebno je da fiskalni ciljevi budu ambiciozniji.** Osoblje je istaklo da projicirani ishod ove godine uglavnom odražava privremeni veliki prihod od PDV-a; bez njega, saldo opšte vlade bi pokazivao znatno pogoršanje u odnosu na 2005. godinu. Gledajući naprijed, isplata odloženih povraćaja za PDV za 2007. godinu, dalja erozija poreskih prihoda na trgovinu kao rezultat dalje liberalizacije, i permanentni efekat bilo kakvih povećanja potrošnje odobrenih ove godine izvršili bi značajan pritisak na budžet. Osoblje je procijenilo da, ako ih se ne bi diralo, ti faktori bi proizveli deficit konsolidovane

generalne vlade od $1\frac{1}{2}$ – $1\frac{3}{4}$ procenata BDP-a u 2007. godini, što je kumulativno pogoršanje za nekih $2\frac{1}{2}$ procentnih poena od 2005. Iako je ovaj deficit još uvijek nizak po međunarodnim standardima, po mišljenju osoblja fiskalna korekcija potrebna je iz dva razloga:

- ***Fiskalna politika je jedini makroekonomski instrument s kojim se može boriti protiv pritiska domaće potražnje i rješavati veliki vanjski debalans***, obzirom na valutni odbor i otvoren račun kapitala. U stvari, ekonometrijska analiza osoblja (vidi priloženi rad o odabranim pitanjima) sugerirše da fiskalni rashodi imaju veliki uticaj na deficit tekućeg računa.
- Uprkos nedavnom napretku, ***ostaje puno neizvjesnosti oko budućeg tereta izmirivanja domaćih potraživanja od vlada*** (Okvir 5), što je argument za opreznu politiku, barem dok se situacija ne razjasni.

Okvir 5. Domaća potraživanja od vlada

Nakon odluka Ustavnog suda iz decembra 2004. i aprila 2005. koje su stavile van snage zakone o restrukturiranju domaćih potraživanja od vlada (IMF Country Report No. 05/199), vlasti su preduzele niz koraka.

- U aprilu 2006. godine usvojen je zakon na državnom nivou za izmirenje nekih 1,9 milijardi KM po osnovu potraživanja za **zamrznutu staru deviznu štednju** s kombinacijom gotovinskih isplata u 2006. i 2007. i obveznica s dospeljem do 13 godina koje će biti emitovane u 2007–08. godini po kamatnoj stopi od 2,5 procenata
- RS je usvojila zakonodavstvo za **potraživanja za ratnu štetu** s gornjom granicom od 0,6 milijardi KM, time što bi emitovala obveznice s dospeljem do 35 godina do 2008. godine s 25-godišnjim grejs periodom po kamatnoj stopi od 1,5 procenata. Federacija je nedavno usvojila sličan zakon, postavljajući granicu od 0,9 milijardi KM (iako se stvarna potraživanja procjenjuju na oko polovinu od toga) i emitovala obveznice s nešto dužim dospeljem, 13-godišnjim grejs periodom i kamatnoj stopi od 2,5 procenata
- **Opšte obaveze** od 0,2 milijarde KM u RS, uključujući za plate i druge docnje, bili bi izmirene putem 25-godišnjih obveznica koje bi bile emitovane do sredine 2007. godine, sa 15-godišnjim grejs periodom po kamatnoj stopi od 1,5 procenata. Te obaveze su zanemarljive u Federaciji, i vlada ih namiruje u gotovini.
- Uslovi za izmirenje potraživanja za **restituciju** su još uvijek nejasni i njihov obim je potencijalno veoma velik. U nacrtu zakona koji je u pripremi, vlasti su nagovijestile da namjeravaju maksimalno ići na restitucije u naturi i odrediti gornju granicu novčane kompenzacije na 3 milijardi KM. Ali priprema zakona bila je veoma spora.

Po plauzibilnim pretpostavkama, domaća potraživanja po prve tri kategorije bi povećale dug vlada za oko 25 procenata BDP-a za 2005. i dovele do prosječnog godišnjeg servisiranja duga (glavnice i kamate) od oko 1 procenta BDP-a na srednji rok. Međutim, postoje pritisci za povoljnije uslove, kao što ilustruju amandmani na zakon o zamrznutoj staroj deviznoj štednji nedavno odobren u Predstavničkom domu, a koji sada čeka na odobrenje gornjeg doma; pritom obim plaćanja po osnovu restitucije ostaje neizvjestan.

15. **Osoblje se založilo za mali suficit generalne vlade na srednji rok.** Sa stanovišta kratkoročnog makroekonomskog upravljanja, prioritet je bio da se što prije povuče fiskalni stimulans stvoren skretanjem od politike tokom ove godine. Iz srednjoročne perspektive, kao što to pokazuje analiza održivosti duga koju je osoblje provelo (Dodatak I), mali suficit ($\frac{1}{4}$ – $\frac{1}{2}$ procentnog poena BDP-a) bi polako smanjivao omjer javnog duga imajući u vidu procenjeni uticaj izmirenja domaćih potraživanja. Osoblje MMF-a je istaklo da bi (i) smanjenje, a ne samo stabilizovanje javnog duga bilo osiguranje protiv znatnih neizvjesnosti koje još uvijek okružuju obim i uslove izmirenja domaćih potraživanja; dok (ii) analiza dugoročnije održivosti duga (vidi priloženi rad o odabranim pitanjima) otkriva da će koncesionalnost postojećih obaveza vlada vremenom isteći, što će zahtijevati veći primarni bilans za stabilizaciju duga nego tokom početnih pet godina.

16. **Održavanje malih fiskalnih suficita bi značilo pravljenje teških političkih izbora.** Ove godine, ono bi zahtijevalo da se potrošnja drži u okvirima budžeta, posebno kad je riječ o platama, da se disciplina potrošnje održi na svim nivoima vlade, i da se odbiju prijedlozi za izuzeća od PDV-a. U 2007. godini i na srednji rok, to bi zahtijevalo iznalaženje značajnih ušteda. One bi bile neophodne ne samo da se fiskalni balans dovede do potrebne ravni, nego, što je još važnije, da se smanji ukupna potrošnja—čemu bi na strani prihoda odgovarali niži porezi na rad—i, unutar ovog smanjenog okvira, stvori mjesto za nastupajuće potrebe za potrošnjom. Planovi za proširenjem državne administracije, priprema za buduće članstvo u EU, i pribavljanje javnih investicija će postavljati sve više zahtjeva za vladine resurse, u ukupnom iznosu—prema Pregledu javnih rashoda i investicija Svjetske banke—od nekih 2–3 procentnih poena BDP-a godišnje do 2010. Po mišljenju osoblja, tako velike uštede mogle bi se naći putem racionalizacije izdataka za plate, bolje ciljanih subvencija i transfera (koji predstavljaju jednu trećinu odnosno jednu četvrtinu ukupne potrošnje), i smanjenja neefikasnosti i dupliranja funkcija vlada.

17. **Međutim, vlasti nisu iskazale opredjeljenje za to.** One su se složile da je neizvjesnost oko domaćih potraživanja najveća prijetnja fiskalnoj održivosti, i da ona stoga zahtjeva oprezniji pristup fiskalnoj politici; ali one smatraju da su hronični fiskalni suficiti ekonomski neopravdani i politički neodrživi. One su naglasile potrebu za pribavljanjem javnih investicija za infrastrukturu, posebno za puteve, ali nisu bile u poziciji da raspravljaju o odgovarajućim kresanjima rashoda, prepuštajući tu debatu vladama koje će doći nakon izbora.

B. Fiskalno upravljanje

18. **Nedavni sporazum među vladama o nacrtu zakona o Nacionalnom fiskalnom vijeću (NFV) bio je krupan korak ka boljoj koordinaciji fiskalne politike.** Prema nacrtu zakona dogovorenog od strane vlada krajem juna, NFV sačinjavaju tri premijera i tri ministra finansija iz Države i Entiteta, kao i guverner CBBH, gradonačelnik Brčko Distrikta, i predsjednik UIO kao posmatrači. Njegov je zadatak da godišnje usvaja kontinuirani trogodišnji fiskalni okvir s agregatnim ciljevima za konsolidovani budžet, kao i za budžete Države i Entiteta, uključujući projekcije indirektnih prihoda. Odluke zahtijevaju podršku pet od šest članova s pravom glasa, uključujući barem jednog predstavnika svake

etničke grupe (bošnjačke, hrvatske, srpske). Ako sporazum o budžetskom cilju nije moguće postići, vlade su obavezne da nastave koristiti alokacije iz budžeta za proteklu godinu. Ako vlada prekorači dogovoreni okvir, obavezna je da nakon 60 dana stavi iznos od jedne desetine prekoračene sume na escrow račun, koji bi se koristio isključivo za otplatu domaćeg duga.

19. **Osoblje je pozdravilo nacrt zakona uprkos njegovim nedostacima, ali je primjetilo da rok za njegovu implementaciju nije jasan.** U poređenju s međunarodnim iskustvom (Okvir 6 i priloženi rad o odabranim pitanjima), nacrt zakona izgleda da pruža jak institucionalni mehanizam za koordinaciju, sa jasnim—mada možda preoštrim—pravilima o glasanju i otklanjanju blokade. Ali kazne predviđene za sprovođenje istih su slabe, i definicija konsolidovanog budžetskog balansa isključuje najveći dio kapitalne potrošnje. Što je još važnije, rok za njegovu implementaciju je nejasan, a nedavne izjave postavljaju pitanje o političkom opredjeljenju za njegovo usvajanje.

Okvir 6. Međunarodno iskustvo s mehanizmima za fiskalnu koordinaciju

Istraživanja zasnovana na iskustvu Austrije, Australije, Belgije, Brazila, Južne Afrike, Švajcarske i EU pokazuje da postoje različiti pristupi fiskalnoj koordinaciji; svi uključuju **fiskalna pravila** ili **nezavisne fiskalne institucije** ili kombinaciju toga dvoga:

- **Zemlje s fiksnim kursom** zahtjevaju stroža pravila i jače institucije nego one s fleksibilnim kursom.
- Uspješna koordinacija zahtjeva ujedinen budžetski kalendar, dosledna računovodstvena pravila, i uredno fiskalno izvještavanje na svim nivoima vlade.
- Djelotvornost i kredibilitet bilo kojeg mehanizma koordinacije zavisi od postojanja **kazni**, kao i od **mogućnosti i volje da se one primjene**. Najjači mehanizmi automatski određuju kazne onim vladama koje krše dogovorene mjere politike. Takve kazne se mogu ukinuti samo većinom glasova.
- U većini slučajeva, ukupni nivo javne potrošnje i agregatni saldo odlučuju se na nacionalnom nivou i odgovornost za primjenu kazni leži na nacionalnoj vladi. Raspoređivanje prihoda, potrošnje, i agregatni saldo se dogovaraju između nacionalne i podnacionalnih vlada.
- Fiskalna pravila i nezavisne fiskalne institucije su neophodne ali ne i dovoljne da bi garantovale dobru fiskalnu politiku; **politička volja za koordinacijom je središnji uslov za to.**

20. **Osoblje Fonda smatra da poboljšanje upravljanja i unapređenje efikasne i odgovorne fiskalne strukture zahtjeva da fundamentalne reforme idu daleko preko NfV-a; vlasti, međutim, smatraju da su one preuranjene.** Osoblje je istaklo potrebu za reformom i koordinacijom direktnih poreza kako bi se smanjile deformacije i popravilo poštivanje plaćanja poreza i učešće tržišta rada; harmonizovale odredbe velikog broja mreža socijalne zaštite i penzijskih sistema kako bi se osigurala njihova ostvarivost i razvilo jedinstveno tržište rada; i racionalizovali fiskalni odnosi među vladama, kako između države i Entiteta tako i između Entiteta i lokalnih vlasti, da bi se ojačali podstreci za suradnju i

nadležnost za oporezivanje dovela u sklad sa odgovornošću za potrošnju. Vlasti nisu bile spremne da se u ovom trenutku bave tim reformama: one su smatrale da bi takav korak otvorio fundamentalna pitanja raspodjele nadležnosti između Entiteta i države koja zalaze u srž sadašnjeg ustavnog poretka.

C. Finansijska stabilnost

21. **U kontekstu valutnog odbora, CBBH može učiniti malo šta da bi djelovala na makroekonomske uslove.** Pošto CBBH ne određuje kamatne stope niti ima funkciju kreditora posljednje instance, jedino oruđe koje ima na raspolaganju da bi vršila uticaj na ukupne uslove likvidnosti su obavezne rezerve. Posljednjih godina kredit doživljava brzi rast, ali početna pozicija bila je niska i njegov je tempo u skladu sa kretanjima na drugim mjestima u regiji. Imajući u vidu nedavno usporavanje rasta kredita (sa 27½ procenata prošle godine na 19 procenata na sezonski podešenoj godišnjoj osnovi do jula), CBBH je smatrala da je sadašnji nivo obaveznih rezervi (15 procenata) odgovarajući ali je bila spremna da ga prilagodi ako bi to bilo potrebno. Osoblje se složilo s time: obavezne rezerve su imale ograničenu djelotvornost kao instrument makroekonomske politike i nisu se mogle prilagođavati suviše često. Ipak, osoblje je podržalo ukidanje zakonske gornje granice od 20 procenata, makar to bio samo signal da je CBBH spremna da upotrijebi taj instrument ako je to potrebno.

22. **Umjesto toga, glavna uloga CBBH je da pomogne očuvanju stabilnosti finansijskog sistema.** Glavni izvori ranjivosti su potcjenjivanje kreditnog rizika i oslanjanje—pogotovo od strane stranih banaka—na jeftino strano finansiranje. Što se tiče prvog, CBBH je objasnila da bi kreditni registar za pravna lica koji je počeo da radi od aprila, a koji je ona planirala da proširi i na fizička lica do kraja godine, pomogao da se poboljša ocjena rizika od strane banaka. Osoblje se složilo s time, ali je istaklo da bi banke trebalo podstaći da informacije iz registra koriste i integrišu u pravila i rad supervizora. Što se tiče drugog izvora ranjivosti, osoblje i CBBH su razmotrili nekoliko opcija ali su se složili da sve one povlače značajne rizike. Opuštanje sadašnjeg zahtjeva CBBH za usklađenost dospjeća za aktivu i pasivu omogućilo bi bankama da za finansiranje kredita koriste jeftine domaće kratkoročne depozite, a ne zaduživanje u inostranstvu, čime bi se smanjilo oslanjanje na potencijalno nestabilne tokove kapitala; ali ta opcija nosi u sebi rizik pojačavanja rasta kredita ako se ne bi sprovela postupno. Uvođenje većih obaveznih rezervi za strane obaveze smanjilo bi njihovu prednost nižih troškova; ali kao što pokazuje iskustvo drugih zemalja u regiji, to bi takođe moglo stimulirati smanjenje posredovanja.

23. **Iako postoji dogovor u principu, savjet osoblja za ujedinjavanjem nadzora banaka bio je kontroverzan.** Svi su se složili da je potreban jedinstveni supervizor za bankarski sistem koji sve više postaje jedinstven. Ali nije bilo sporazuma oko toga šta on pokriva (banke ili čitav finansijski sektor), kako da bude institucionalno uređen (CBBH ili neka nezavisna agencija), ili gdje da se nalazi (Sarajevo ili Banja Luka). Mada su neka od tih otvorenih pitanja prava, ona takođe imaju i politički ugao: ujedinjavanje nadzora se posmatra, naročito u RS, kao još jedan korak ka centralizovanju institucija na državnom nivou. Ostavljajući to po strani, osoblje se založilo da jedinstveni supervizor najprije pokriva banke i lizing, aktivnost koja se sve više koristi kao zamjena za kreditiranje banaka. Osoblje je zauzelo stav agnosticizma u pogledu institucionalnog uređenja; međutim, ono je ukazalo

da bi uspostavljanje zasebne agencije zahtjevalo napor da se osigura njezina nezavisnost i zaštita od političkog miješanja, dok je u slučaju CBBH to već postignuto.

24. **Aktivnosti lizinga i osiguranja doživljavaju brzi rast ali nadzor je slab ili nepostojeći.** Osoblje je ukazalo na rizike koje to stvara za ove sektore i, konačno, za javnost. Ono je apelovalo na vlasti da uspostave pravni okvir za lizing, daju nadzorne ovlasti jedinstvenom supervizoru, i izgrade tehničku regulativu i kapacitete u nadzoru osiguranja.

D. Konkurentnost i vanjska održivost

25. **Veliki vanjski debalans, mala osnova izvoza, mješoviti pokazatelji konkurentnosti, i nedavno izostajanje političke akcije pobudili su bojazni oko vanjske održivosti i opstanka valutnog odbora.** Osoblje je primjetilo da čak i nakon korekcije za poznate nedostatke u podacima, deficit tekućeg računa i dalje ostaje veliki i, iako je projektovano njegovo smanjenje, na srednji rok on bi trebao ostati veliki. Obzirom na relativno visok nivo vanjskog duga, ova situacija povećava vanjsku ranjivost (Dodatak I). Kako vlasti ocjenjuju vanjsku poziciju i izgled? Šta bi bili rizici za valutni odbor ako se vanjski debalans ne popravi? i kako bi domaća štednja porasla da bi osigurala održivost?

26. **Vlasti ne dijele zabrinutost osoblja o vanjskoj održivosti.** One su se složile da je deficit tekućeg računa izvor ranjivosti, ali su istakle da je njegov pravi omjer prema BDP-u vjerovatno uporediv sa drugim zemljama u regiji, uključujući tu i neke s valutnim odborom. One su primjetile da vanjski dug ima veoma povoljne uslove, da je teret servisiranja duga lak, i da su tokovi kratkoročnog portfelja zanemarljivi, umanjujući rizik krize računa kapitala. One su takođe iznijele argument da srednjoročna baza koju je predstavilo osoblje potcjenjuje snagu izvoza nemetala.

27. **Vlasti su ponovile svoje opredjeljenje za valutni odbor, koji smatraju kao funkcionalan aranžman do članstva u EU i usvajanja eura.** One tvrde da je valutni odbor osigurao monetarnu stabilnost tokom teškog post-konfliktnog perioda i da je, uprkos strogih zahtjeva koje je postavio za druge mjere politike, posebno fiskalne, on—kao i nivo vezanosti—još uvijek odgovarajući za Bosnu i Hercegovinu. Iako je valutni odbor povremeno bio meta kritike od strane ekonomskih komentatora, uključujući i tokom kontakata misije sa javnošću, vlasti smatraju da ozbiljna alternativa za njega ne postoji. Njihova izlazna strategija ostaje usvajanje eura, kao što je to slučaj u nekim baltičkim zemljama i Bugarskoj.

28. **Vlasti su se složile da je za uspjeh ove izlazne strategije potrebno povećati domaću štednju i ojačati konkurentnost kroz strukturne reforme.** Njihova izlazna strategija podrazumijeva da valutni odbor treba održati duže vremena. Da bi se tokom ovog perioda smanjili rizici, potrebne su strukturne reforme radi jačanja aktivnosti privatnog sektora i unapređenja izvoza. Vlasti su priznale da je u skorije vrijeme napredak u strukturnim reformama bio razočaravajući, ali nisu bile u poziciji da zacrtaju jednu sveukupnu strategiju za budućnost; taj zadatak bi pripao vladama nakon izbora.

29. **Osoblje Fonda se složilo da su strukturne reforme najvažniji instrument za poboljšanje vanjske pozicije, i izrazilo je brigu oko skretanja od politika u ovoj oblasti.**

Osoblje je primjetilo da mjere makroekonomske politike—u suštini fiskalne—same po sebi ne mogu da stvore povećanu domaću štednju potrebnu da bi se deficit tekućeg računa smanjio do održivog nivoa: potrebne su reforme za podsticanje privatne profitabilnosti i štednje. Iz tog ugla, osoblje vidi dva prioriteta:

- **Restrukturiranje preduzeća i razvoj privatnog sektora.** Privatizacija, stečaj, i likvidacija se trebaju ubrzati, posebno u Federaciji, i utjerivanje poreza pojačati. Kako bi se poboljšalo poslovno okruženje, treba ojačati provođenje imovinskih prava, pojednostaviti poslovnu registraciju i inspekciju, i smanjiti regulativu.
- **Fleksibilnost tržišta rada.** Kako bi se olakšalo restrukturiranje preduzeća i stvaranje novih firmi, zakone o radu i druge zakone treba izmijeniti kako bi se zaustavilo gomilanje zaostalih plata kada radnici nisu efektivno zaposleni od firme i omogućila mobilnost radnika bez potrebe da se prethodno riješe postojeće docnje. Sadašnje krute ugovore o zapošljenu treba zamijeniti sistemom dogovora o platama na nivou preduzeća. Fleksibilnost tržišta rada, uz umjerenost plata javnog sektora, posebno je važna za održavanje konkurentnosti u situaciji gdje postoji valutni odbor.

Osoblje je primjetilo da iako u nekima od ovih oblasti ima znakova kretanja, nedostatak jedne sveukupne strategije je razlog za zabrinutost, na šta *inter alia* ukazuje to što je kredit Svjetske banke za tehničku pomoć u privatizaciji istekao u avgustu mjesecu zbog nedostatka interesa vlasti da ga povuku.

III. OCJENA OSOBLJA

30. **Bosna i Hercegovina je uživala period brzog rasta i stabilnost cijena.** To je u dobroj mjeri bilo ostvareno širokom podrškom koju je pružila međunarodna zajednica tokom protekle dekade. Ali to takođe odražava ključne političke izbore, ka na primjer valutni odbor i fiskalnu konsolidaciju u posljednjih nekoliko godina, uključujući uspješno uvođenje PDV-a u 2006. To što je makroekonomska stabilnost održana uprkos velikom vanjskom debalansu—čak i nakon korekcije za statističke nedostatke koji preuveličavaju njegov obim—dokaz je za ispravnost tih izbora.

31. **Ovi dobri rezultati doprinijeli su samozadovoljstvu i nedavnom skretanju od politike, što zemlja ne može sebi priuštiti.** Sadašnja makroekonomska stabilnost je krhka, kao što su istakli analiza osoblja o srednjoročnim izgledima i ranjivost finansijskog sektora dokumentovana u FSAP-u. Čak i ako bi se održala, stabilnost sama po sebi ne može garantovati održivi rast i stvaranje radnih mjesta. Kako se međunarodna pomoć bude smanjivala, robustan i konkurentan domaći privatni sektor mora postati motor rasta. Vlasti su svjesne potrebe za obuhvatnim spiskom mjera politike kako bi se to postiglo, ali nema mnogo osjećaja da se za to preuzima odgovornost i da postoji opredjeljenje da se taj spisak pretvori u akciju.

32. **Vlade koje budu formirane nakon izbora trebaju donijeti ispravne mjere makroekonomske politike, i strukturne reforme im trebaju biti ključni prioritet.** Da bi Bosna i Hercegovina imala šansu da dostigne svoj konačni cilj evropske integracije, te vlade moraju popuniti prazninu koju će ostaviti zatvaranje Ureda visokog predstavnika i

pretvaranje te pozicije u Specijalnog predstavnika EU. U oblasti ekonomske politike, to znači sačuvati makroekonomsku stabilnost i unaprijediti zdrav privatni sektor. To će sobom povući teške političke izbore ali se mora mjeriti naspram rizika koje će dalje odsustvo akcije predstavljati za rast, makroekonomsku stabilnost i valutni odbor.

33. **Fiskalna politika treba da cilja na postojane male suficite na srednji rok.** Osoblje vjeruje da bi postojani suficit od $\frac{1}{4}$ – $\frac{1}{2}$ procentnog poena BDP-a pomogao da dođe do povećanja domaće štednje potrebnog za rješavanje vanjskog debalansa; osigurao da javni dug ide u pravcu opadanja, imajući u vidu teret domaćih potraživanja od vlada; te pružio osiguranje od neizvjesnosti koje još uvijek postoji oko tih potraživanja. Taj bi cilj trebalo ponovo razmotriti kada obim i uslovi izmirenja tih potraživanja budu finalizirani.

34. **Veći je izazov naći smanjenja u rashodima potrebna ne samo za poboljšanje ukupnog bilansa već takođe za smanjenje veličine vlada i stvaranje prostora za novu potrošnju.** Veličina vlade je prevelika za ekonomiju kao što je Bosna i Hercegovina. To je dijelom zato što je rad na izgradnji države u posljednjoj dekadi poklanjao malo pažnje efikasnosti javne potrošnje. Kao rezultat toga, osim ako se ne pronađu velike uštede u drugim oblastima, neće biti prostora za smanjivanje tereta oporezivanja, pogotovo na rad, a u isto vrijeme zadovoljiti zahtjeve za stvaranje novih državnih institucija, odgovoriti potrebama za pripremu zemlje za pristupanje EU, i ulaganja veoma potrebnih investicija u infrastrukturu. Te uštede će se najvjerojatnije naći prije svega u izdacima za javne plate i socijalnu potrošnju, gdje se javni resursi rasipaju kroz neefikasnost i dupliranje funkcija.

35. **Sporazum o zakonu o Nacionalnom fiskalnom vijeću je dobrodošao, ali izazov stvaranja efikasne i odgovorne fiskalne strukture ide daleko dalje od koordinacije budžetske politike.** Nacrt zakona ima nedostataka, posebno u oblasti sprovođenja. Ipak, to je krupan korak ka boljoj koordinaciji fiskalne politike. Sada ga treba što prije usvojiti i implementirati. Ali politička volja za suradnjom i pridržavanjem duha zakona će biti od ključne važnosti za osiguravanje koordinacije fiskalne politike, a koordinacija po sebi nije dovoljna da pruži dobre mjere politike—za to je potrebno formulisanje, postavljanje, i ostvarivanje pravih ciljeva. Štaviše, poboljšanje fiskalne efikasnosti i odgovornosti zahtjeva dalekosežne reforme u harmonizovanje odredaba niza mreža socijalne zaštite i penzijskih sistema, kao i racionalizaciju raspodjele prihoda i fiskalnih odnosa među vladama.

36. **Održavanje finansijske stabilnosti zahtjeva preduzimanje koraka za poboljšanje upravljanja kreditnim rizikom od strane banaka, ujedinjavanja nadzora banaka, i zatvaranje rupa u nadzoru nebankarskog finansijskog sektora.** U okviru ograničenja valutnog odbora i otvorenog računa kapitala, jedini—i neefikasan—instrument CBBH za uticanje na bankovnu likvidnost je zahtjev za obaveznim rezervama. Iako je njihov sadašnji nivo odgovarajući, osoblje Fonda podržava ukidanje zakonske gornje granice na obavezne rezerve. Osoblje pozdravlja početak rada kreditnog registra i planove da se on proširi na domaćinstva do kraja godine. Moguće su i druge opcije za smanjenje prevelikog oslanjanja banaka na jeftino strano zaduživanje, kao što su diferencirani zahtjevi za obaveznim rezervama na strane obaveze, ali dobrobiti toga treba pažljivo premjeriti naspram potencijalnih opasnosti. Nadzor banaka treba ujediniti što je prije moguće, po mogućnosti u CBBH, koja je već čvrsto uspostavljena, ili u jednoj novoj nezavisnoj agenciji, i treba ojačati pravni i regulatorni okvir za lizing i osiguranje.

37. **Strukturne reforme su od kritične važnosti za jačanje konkurentnosti, stvaranje povoljnog okruženja za aktivnost privatnog sektora, i konačno za osiguranje vanjske održivosti.** Iako nedavni snažan izvoz ne ukazuje da u ovom trenutku postoje veće nepravilnosti u realnom kursu, slabosti u podacima ne omogućuju preciznu ukupnu ocjenu, dok su drugi indirektni pokazatelji konkurentnosti mješoviti. Ali obzirom na veliki vanjski debalans, reforme koje podupiru profitabilnost privatnog sektora i štednju su od kritičnog značaja na makro planu i u svakom slučaju neophodni ako Bosna i Hercegovina hoće da dostigne svoje susjede—a da ne govorimo o razvijenim ekonomijama u EU, kojoj ima aspiracije da se pridruži. Osoblje poziva vlasti, posebno u Federaciji, da ozbiljno krenu s restrukturiranjem preduzeća i privatizacijom; poboljšaju poslovno okruženje; ubrzaju stečajne postupke, uključujući putem sprovođenja ubiranja poreza; izmijene zakone o radu kako bi zaustavili gomilanje zaostalih plata kada radnici nisu efektivno zaposleni kod firme; i zamijene sadašnje kolektivne ugovore o zapošljenu sistemom dogovaranja na nivou preduzeća. Hitno su potrebna poboljšanja u kvalitetu statističkih podataka, posebno u nacionalnim računima i platnom bilansu, kako bi omogućili tačnu ekonomsku analizu i djelotvoran nadzor.

38. **Smjele strukturne reforme i postojana razborita fiskalna pozicija su takođe ključni za funkcionisanje valutnog odbora.** Valutni odbor nastavlja da dobro služi Bosnu i Hercegovinu. Međutim, pošto vlasti namjeravaju da ga zadrže do članstva u EU i usvajanja eura, mora se započeti s gore zacrtanim reformama koje će poduprti domaću štednju, kako javnu tako i privatnu, i ublažiti ranjivosti finansijskog sektora. Biće potrebno vremena da te reforme donesu ploda. Ali ako se one ne implementiraju sada, rizici po valutni odbor će se vremenom povećati.

39. Predlaže se da se naredne konsultacije s Bosnom i Hercegovinom održe u okviru standardnog 12-mjesečnog ciklusa.

Tabela 1. Bosna i Hercegovina: Odabrani ekonomski pokazatelji, 2002–06

	2002	2003	2004	2005	2006
				Procj.	Proj.
Nominalni BDP (miliona maraka)	12,806	13,492	14,534	15,605	17,533
Bruto nacionalna štednja (u procentima BDP-a)	1.0	-0.6	-0.6	-2.0	3.6
Bruto investicije (u procentima BDP-a)	20.1	20.4	18.8	19.2	20.5
(Procentualna promjena)					
Realni BDP	5.0	4.1	5.8	5.0	5.5
Indeks industrijske proizvodnje (prosjeak za period) 1/	11.6	3.0	13.6	11.0	7.4
Bruto plate (prosjeak za period) 1/	6.9	8.1	3.4	3.4	8.7
IPC (prosjeak za period) 1/	0.3	0.6	0.2	2.8	6.5
Novac i kredit (kraj perioda)					
Novac u širem smislu 2/	7.0	10.0	24.3	18.2	22.4
Ukupni kredit	37.4	25.4	31.1	27.7	19.3
Od čega kredit privatnom sektoru	36.2	24.8	27.5	27.5	23.0
(u procentima BDP-a)					
Budžet generalne vlade					
Prihodi	46.0	50.3	50.0	51.1	51.3
Od čega grantovi	7.2	6.3	5.5	4.8	4.3
Rashodi (na osnovu preuzetih obaveza)	49.3	52.4	50.4	50.2	50.6
Od čega Rashodi za investicije	9.8	11.1	10.2	9.8	9.6
Primarni bilans	-2.1	-1.2	0.2	1.5	1.4
Sveukupni bilans	-3.3	-2.0	-0.4	0.9	0.7
Vanjski javni dug	34.3	30.2	27.8	30.0	29.4
NPV vanjskog javnog duga	26.2	23.1	21.2	22.9	22.5
Ukupni javni dug	34.8	30.6	28.1	31.7	48.2 3/
(In millions of eura, osim ako nije drugačije naznačeno)					
Platni bilans					
Izvoz roba i usluga	1,721	1,935	2,398	2,897	3,316
Uvoz roba i usluga	5,012	5,313	5,704	6,455	6,742
Nepovratni transferi, neto	1,500	1,462	1,502	1,484	1,527
Bilans tekućeg računa	-1,252	-1,444	-1,437	-1,695	-1,523
(u procentima BDP-a)	-19.1	-20.9	-19.3	-21.3	-17.0
Direktne strane investicije	281.8	337.6	487.7	239.7	658.7
(u procentima BDP-a)	4.3	4.9	6.6	3.0	7.3
Bruto zvanične rezerve	1,272	1,436	1,782	2,160	2,512 4/
(u mjesecima uvoza)	3.3	3.5	4.0	3.8	4.6
Neto međunarodne rezerve (u procentima uloga privatnog sektora)	70.3	69.7	68.3	69.0	...
Servisiranje vanjskog duga	132	131	116	119	144
(u procentima izvoza roba i usluga)	7.7	6.8	4.8	4.1	4.3

Izvori: Bosanske vlasti; i procjene i projekcije osoblja MMF-a.

1/ Na osnovu ponderisanih prosjeka za Federaciju i Republiku Srpsku.

2/ Novac u širem smislu uključuje valutu, uloge po viđenju, oročene i štedne uloge, obveznice, i instrumente tržišta novca.

3/ Pod pretpostavkom da 17 procenata BDP-a duga podmiruje domaća potraživanja od vlade.

4/ Kraj jula.

Tabela 2. Bosna i Hercegovina: Odabrani ekonomski pokazatelji za entitete, 2002–06

	2002	2003	2004	2005	2006
				Procj.	Proj.
Federacija					
Nominalni BDP (miliona maraka)	8,705	8,953	9,494	9,946	11,176
(procenat BDP-a BiH)	68.	66.4	65.3	63.7	63.7
Realni BDP (procentualna promjena)	5.0	3.0	4.5	2.9	5.5
Indeks industrijske proizvodnje (procentualna promjena; prosjek za period)	14.2	2.0	13.6	8.7	7.1
Bruto plate (procentualna promjena; prosjek za period)	7.8	8.2	1.8	2.1	...
IPC (procentualna promjena; prosjek za period)	-0.2	0.2	-0.3	2.7	6.5
(u procentima BDP-a Federacije)					
Budžet centralne vlade					
Prihodi	12.0	11.5	11.3	11.5	10.1
Rashodi	12.8	11.1	10.4	9.6	9.5
Od čega: promjena u zalihi docnji	-0.4	0.6	-0.4	-0.7	0.0
Ukupni bilans	-0.8	0.3	1.0	1.9	0.6
Ukupni bilans (procenat BDP-a BiH)	-0.5	0.2	0.6	1.2	0.4
Budžet za kantonalne vlade i vanbudžetske fondove					
Prihodi	26.0	33.1	34.0	34.7	34.9
Rashodi	26.2	32.8	33.1	34.6	34.3
Od čega: promjena u zalihi docnji	-0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
Ukupni bilans	-0.2	0.3	0.9	0.1	0.6
Ukupni bilans (procenat BDP-a BiH)	-0.1	0.2	0.6	0.1	0.4
Republika Srpska					
Nominalni BDP (miliona maraka)	3,706	4,097	4,487	5,068	5,694
(procenat BDP-a BiH)	28.9	30.4	30.9	32.5	32.5
Realni BDP (procentualna promjena)	3.5	6.5	7.1	10.9	5.5
Indeks industrijske proizvodnje (procentualna promjena; prosjek za period)	4.5	5.7	13.8	17.7	8.2
Bruto plate (procentualna promjena; prosjek za period)	2.4	9.2	11.5	10.1	...
IPC (procentualna promjena; prosjek za period)	1.7	1.8	1.8	3.0	6.5
(u procentima BDP-a Republike Srpske)					
Budžet za centralnu vladu i opštine					
Prihodi	32.7	31.1	30.0	29.5	29.2
Rashodi	33.3	29.9	30.4	27.6	26.8
Od čega: promjena u zalihi docnji	0.0	-0.8	-0.4	-0.1	0.0
Ukupni bilans	-0.6	1.2	-0.4	1.9	2.4
Ukupni bilans (procenat BDP-a BiH)	-0.2	0.4	-0.1	0.6	0.8
Vanbudžetski fondovi					
Prihodi	10.7	13.4	14.7	14.7	14.6
Rashodi	10.7	13.4	14.5	14.1	14.4
Od čega: promjena u zalihi docnji	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	0.0
Ukupni bilans	0.0	0.0	0.2	0.6	0.2
Ukupni bilans (procenat BDP-a BiH)	0.0	0.0	0.1	0.2	0.1

Izvori: bosanske vlasti; i procjene i projekcije osoblja MMF-a.

Tabela 3. Bosna i Hercegovina: Platni bilans, 2003–07
u milionima eura, osim ako nije drugačije naznačeno

	2003	2004	2005	2006	2007
	Projekcije				
Robno trgovinski bilans (na osnovu podataka zemalja partner)	-3,671	-3,678	-4,005	-3,928	-4,186
Izvoz, f.o.b.	1,303	1,677	2,080	2,422	2,706
Uvoz, f.o.b.	-4,974	-5,355	-6,085	-6,350	-6,893
Obnova	-351	-281	-242	-235	-273
Ostalo	-4,623	-5,074	-5,843	-6,116	-6,620
Usluge, neto	293	372	447	503	544
Izvoz	632	721	817	895	962
Uvoz	-339	-349	-370	-392	-418
Prihodi, neto	472	367	379	376	381
Zarade	574	460	475	470	473
Debit	-102	-93	-96	-94	-92
<i>Od čega</i> : kamatna plaćanja	-49	-41	-45	-52	-51
Tekući transferi, neto	1,462	1,502	1,484	1,527	1,561
Primici	1,571	1,641	1,633	1,675	1,710
<i>Od čega</i> : Zvanični grantovi	25	5	19	22	16
privatni	1,009	1,054	1,063	1,103	1,144
Odljevi	-109	-139	-149	-149	-149
Bilans tekućeg računa	-1,444	-1,437	-1,695	-1,523	-1,701
Direktne investicije (neto)	338	488	240	659	877
Transferi kapitala	411	393	360	369	379
Privatni transferi	241	256	244	254	263
Zvanični transferi	170	137	116	116	116
Strani zajmovi (neto)	414	185	679	345	544
Isplate	181	162	136	128	202
Projektni zajmovi	181	144	126	119	157
Programski zajmovi (uklj. od Svjetske banke i EU)	0	18	10	10	45
Amortizacija	-37	-37	-41	-55	-75
Zaduživanje kod komerc. banaka+privatnog nebankarskog sektora	226	5	484	168	304
Trgovinski krediti	44	55	99	104	113
Bilans računa kapitala	1,163	1,066	1,279	1,374	1,800
Greške i omaške 1/	711	896	587	657	657
Ukupni bilans	430	526	170	508	756
Finansiranje	-430	-526	-170	-508	-756
Promjena u neto međunarodnim rezervama (porast, -)	-179	-370	-411	-508	-756
Bruto zvanične rezerve	-164	-346	-378	-471	-741
Neto upotreba Fondovih resursa	-15	-24	-33	-37	-14
Otkupi	30	14	0	0	0
Ponovni otkupi (projekcije na osnovu očekivanja)	-45	-38	-33	-37	-14
Stavke memoranduma:					
Bilans tekućeg računa (procenat BDP-a)	-20.9	-19.3	-21.3	-17.0	-17.5
Trgovinski bilans (procenat BDP-a)	-53.2	-49.5	-50.2	-43.8	-43.0
Uvoz roba (promjena, procenat, u eurima)	6.0	7.6	13.6	4.4	8.5
Izvoz roba (promjena, procenat, u eurima)	11.5	28.7	24.0	16.4	11.8
Transferi ((procenat BDP-a)	21.2	20.2	18.6	17.0	16.0
Neto strane investicije (procenat BDP-a)	4.9	6.6	3.0	7.3	9.0
Vanjski dug/BDP (procenat)	55.3	53.5	57.9	54.7	54.2
<i>Od čega</i> : javni	30.2	27.8	30.0	29.4	28.6
Servisiranje vanjskog javnog duga/GNFS (percent)	6.8	4.8	4.1	4.3	3.8
Bruto zvanične rezerve	1,436	1,782	2,160	2,631	3,372
(Mjeseci uvoza roba i usluga)	3.5	4.0	3.8	4.7	5.5
Nominalni BDP	6,898	7,431	7,978	8,964	9,740

Izvori: bosanske vlasti; i procjene i projekcije osoblja MMF-a.

1/ Greške i omaške su eksplicitno projektovane da zahvate neevidentirane priljeve kapitala.

Tabela 4. Bosna i Hercegovina: pokazatelji ranjivosti, 2003–06

	2003	2004	2005 Procj.	2006 Proj.
Uvoz roba (promjena, procenat, u eurima)	11.5	28.7	24.0	16.4
Izvoz roba (promjena, procenat, u eurima)	6.0	7.6	13.6	4.4
Bilans tekućeg računa (procenat BDP-a)	-20.9	-19.3	-21.3	-17.0
Račun kapitala i finansijski račun (procenat BDP-a)	16.9	14.3	16.0	15.2
Bruto zvanične rezerve (kraj perioda, milioni eura)	1,436	1,782	2,160	2,631
U mjesecima uvoza roba i nefaktorskih usluga (GNFS)	3.5	4.0	3.8	4.7
Novac u širem smislu/NFA (kraj perioda)	2.8	2.5	2.9	2.8
Devizni ulozi/rezerve (procenat, kraj perioda)	68.4	74.4	74.6	75.4
Ukupan javni vanjski dug (procenat BDP-a)	30.2	27.8	30.0	29.4
Servis vanjskog javnog duga/izvoz GNFS (procenat) 1/	6.8	4.8	4.1	4.3
Servis vanjskog javnog duga multilat. kreditorima/izvoz GNFS (procenat)	5.2	3.7	3.2	3.4
Servis vanjskog javnog duga multilat. Kred. (procenat ukupnog servisa duga)	76.9	76.4	77.2	77.2
Servis vanjskog javnog duga MMF-u (procenat ukupnog servisa duga)	36.8	35.2	29.7	26.8
Kurs (po U.S. dolaru, prosjek za period)	1.73	1.57	1.57	...
REER (pros. godišnja proc. promjena; deprecijacija =-)	-16.1	-2.3	1.0	...

Izvori: bosanske vlasti; i procjene i projekcije osoblja MMF-a.

1/ Uključuje otplatu MMF-ovih zajmova.

Tabela 5. Bosna i Hercegovina: Generalna vlada, 2003–07
(u procentima BDP-a)

	2003	2004	2005 Procj.	2006 Budžet	2006 Projekcije	2007
Prihodi	50.3	50.0	51.1	48.6	51.3	49.1
Porezni	37.0	37.2	38.8	37.5	40.1	38.2
PDV/ porez na promet	10.5	11.2	11.8	12.3	14.7	12.8
Akcize	5.7	5.7	6.3	5.9	5.6	5.6
Trgovinski porezi	4.8	3.8	4.0	3.3	3.0	3.0
Direktni porezi	2.8	2.9	2.9	2.8	2.9	2.9
Doprinosi za socijalnu zaštitu	13.4	13.8	13.8	13.2	13.8	13.8
Neporezni	7.0	7.3	7.5	6.8	7.0	6.9
Grantovi	6.3	5.5	4.8	4.3	4.3	4.0
Za podršku budžetu	0.4	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
Za investicije	6.0	5.3	4.5	4.1	4.1	3.9
Konsolidovani rashodi na bazi obavezivanja	52.4	50.4	50.2	49.1	50.6	50.8
Rashodi za plate	13.7	13.0	12.4	12.0	12.2	12.2
<i>Od čega</i> : paket otpremnine	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1
Robe i usluge	11.1	10.6	10.6	9.7	9.7	9.7
Subvencije i transferi ne-javnim agentima	14.1	13.9	14.3	14.9	15.4	15.5
Transferi domaćinstvima	12.7	12.5	12.9	13.1	13.5	13.7
Subvencije industriji i zemljoradnji	1.4	1.4	1.4	1.9	1.9	1.9
Plaćanja kamata	0.8	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
Ostala tekuća potrošnja	1.6	2.1	2.6	3.0	3.0	3.0
Rashodi za investicije	11.1	10.2	9.8	8.8	9.6	9.7
Investicioni projekti sa stranim finansiranjem	8.6	7.2	6.0	5.4	5.4	5.5
Ostali rashodi za investicije	2.5	3.0	3.8	3.4	4.2	4.2
Balans	-2.0	-0.4	0.9	-0.5	0.7	-1.7
Finansiranje	2.0	0.4	-0.9	0.5	-0.7	1.7
Domaće finansiranje	0.2	-1.0	-1.6	0.1	-1.1	0.6
Prihod od GSM	0.0	0.0	0.4	0.2	0.2	0.2
Prihod od privatizacije	0.0	0.0	0.3	0.0	2.0	1.8
Otplata domaćih potraživanja	0.0	-0.4	-0.6	-0.6	-0.8	-0.1
Otplata drugih docnji i ostataka	0.1	-0.4	-0.5	0.0	0.0	0.0
Ostalo domaće finansiranje	0.1	-0.3	-1.1	0.5	-2.4	-1.3
Strano finansiranje	1.8	1.4	0.7	0.4	0.3	1.1
Za podršku budžetu	0.4	0.4	0.1	0.2	0.1	0.4
Za investicije	2.6	1.9	1.6	1.3	1.3	1.6
Amortizacija	-1.2	-1.0	-0.9	-1.1	-1.0	-0.9
Stavke memoranduma:						
Podbalans 1/	-2.0	-0.4	0.9	-0.5	-0.2	-1.3
Primarni balans	-1.2	0.2	1.5	0.2	1.4	-1.0

Izvori: ministarstva finansija; i procjene i projekcije osoblja MMF-a.

1/ Korigovano za privremene efekte povraćaja PDV-a zamjenom *stvarnih* povraćaja i poreskih kredita *zahtjevima* za povraćajima i poreskim kreditima.

Tabela 6. Bosna i Hercegovina: Elementi generalne vlade, 2003–07
(u procentima BDP-a)

	2003	2004	2005 Procj.	2006 Budžet	2006 Projekcije	2007
Budžet Federacije						
Prihodi i grantovi	7.4	7.2	7.1	6.0	6.3	6.1
Rashodi	7.2	6.6	5.7	5.1	5.1	5.1
Od čega: transferi drugim nivoima vlasti	0.5	0.7	0.2	0.2	0.2	0.2
Bilans	0.2	0.6	1.3	0.8	1.2	1.1
Fond za puteve Federacije						
Prihodi i grantovi	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
Od čega: transferi iz budžeta Federacije	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Rashodi	0.6	0.6	0.8	0.7	1.0	1.0
Bilans	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.4	-0.4
Kantonalni i opštinski budžeti						
Prihodi i grantovi	11.5	11.7	11.4	11.0	11.6	11.0
Od čega: transferi iz budžeta Federacije	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Rashodi	11.4	11.4	11.6	11.1	11.7	11.7
Bilans	0.1	0.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.7
Vanbudžetski fondovi Federacije						
Prihodi i grantovi	10.1	10.2	10.2	9.8	10.2	10.2
Od čega: transferi iz budžeta Federacije	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
Rashodi	10.0	9.8	10.0	9.8	9.8	9.8
Bilans	0.1	0.4	0.2	0.0	0.4	0.4
Budžet RS i opština						
Prihodi i grantovi	9.4	8.8	9.2	8.5	9.1	8.6
Rashodi	9.1	8.9	8.5	8.0	8.4	8.5
Od čega: transferi drugim nivoima vlasti	0.9	1.1	1.0	0.9	0.9	0.9
Bilans	0.4	-0.1	0.7	0.4	0.7	0.0
Fond za puteve RS						
Prihodi i grantovi	0.0	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
Od čega: transferi iz budžeta RS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Rashodi	0.0	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Bilans	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
Vanbudžetski fondovi RS						
Prihodi i grantovi	4.1	4.5	4.8	4.5	4.7	4.7
Od čega: transferi iz budžeta RS	0.7	0.8	1.0	0.9	0.9	0.9
Rashodi	4.1	4.5	4.6	4.5	4.7	4.7
Bilans	0.0	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
Država						
Prihodi i grantovi	1.3	1.6	2.4	3.7	3.7	3.7
Od čega: transferi od drugih nivoa vlasti	0.6	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0
Rashodi	1.4	1.6	2.2	3.8	3.8	3.9
Bilans	-0.1	0.1	0.3	-0.1	-0.1	-0.1
ITA						
Bilans	0.4	...	0.6	...
Brčko Distrikt						
Prihodi i grantovi	1.4	1.4	1.2	1.1	1.1	1.1
Rashodi	1.5	1.1	1.5	1.2	1.2	1.2
Od čega: transferi drugim nivoima vlasti	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Bilans	-0.1	0.3	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1
Investicioni projekti sa stranim finansiranjem						
Grantovi	6.0	5.3	4.5	4.2	4.1	3.9
Rashodi	8.6	7.2	6.0	5.2	5.4	5.5
Bilans	-2.6	-1.9	-1.6	-1.0	-1.3	-1.6

Izvori: ministarstva finansija; i procjene i projekcije osoblja MMF-a.

Tabela 7. Bosna i Hercegovina: Monetarni pregled, 2002–06 1/
(u milionima maraka, osim ako nije drugačije naznačeno)

	2002	2003	2004	2005	2006	
					July	December Proj.
Neto strana sredstva	2,144	1,932	2,739	2,755	3,716	3,547
Strana sredstva	3,940	4,370	5,391	6,314	7,348	7,503
Strane obaveze	1,796	2,438	2,652	3,559	3,632	3,956
Domaci krediti	3,787	4,630	5,465	6,977	7,501	8,323
Potraživanja od centralne vlade (neto)	-400	-468	-443	-553	-987	-935
Potraživanja od necentralnih vlasti	29	22	25	32	37	37
Potraživanja od privatnog sektora	4,158	5,076	5,883	7,498	8,451	9,220
Nefinansijska preduzeća i zadruge	2,643	3,017	3,146	3,924	4,335	4,747
Domaćinstva	1,440	1,966	2,629	3,457	4,009	4,354
Ostalo	75	92	108	117	107	118
Novac u širem smislu	4,997	5,496	6,832	8,077	9,174	9,886
Novac u užem smislu	2,969	3,113	3,535	4,108	4,577	5,217
Novac van banaka	1,737	1,601	1,671	1,729	1,811	1,867
Ulozi na viđenje necentralnih vlasti	155	220	343	410	568	571
Ulozi na viđenje privatnog sektora	1,076	1,293	1,521	1,970	2,197	2,779
Nefinansijska preduzeća i zadruge	706	820	877	1,139	1,199	1,858
Domaćinstva	301	389	564	717	884	800
Ostalo	70	83	81	114	114	121
Kvazi-novac	2,028	2,383	3,296	3,969	4,597	4,668
Oročeni i štedni ulози u domaćoj valuti	261	462	703	818	980	727
Ulozi u stranoj valuti	1,767	1,921	2,593	3,150	3,618	3,941
Ostale stavke (neto)	-933	-1,066	-1,372	-1,655	-2,042	-1,984
Stavke memoranduma:						
Rast novca u širem smislu (godina-na-godinu) 2/	7.0	10.0	24.3	18.2	22.5	22.4
Rast NDA (godina-na-godinu)	25.6	22.3	18.0	27.7	21.1	19.1
Rast NFA (godina-na-godinu)	-15.7	-9.9	41.8	0.6	29.5	28.7
Doprinos domaćeg kredita rastu novca u širem sm. (godina-na-godinu)	16.5	16.9	15.2	22.1	17.4	16.7
Doprinos NFA rastu novca u širem sm. (godina-na-godinu)	-8.5	-4.2	14.7	0.2	11.3	9.8
Novac u širem smislu (procenat BDP-a)	39.0	40.7	47.0	51.8	54.8	56.4
Domaći kredit (procenat BDP-a)	29.6	34.3	37.6	44.7	44.8	47.5
Private sector credit (procenat BDP-a)	32.5	37.6	40.5	48.0	50.5	52.6
Kredit sektoru domaćinstava (procenat BDP-a)	11.2	14.6	18.1	22.2	24.0	24.8
Nominalni BDP	12,806	13,492	14,534	15,605	16,729	17,533
Velositet novca u širem smislu	2.6	2.5	2.1	1.9	1.8	1.8
Multiplikator novca u širem smislu	2.2	2.1	2.1	2.0	2.1	2.1

Izvori: Centralna banka Bosne i Hercegovine; i procjene i projekcije osoblja MMF-a.

1/ Pošto su podaci od marta 2005. naovamo zasnovani na poboljšanoj klasifikaciji generalne vlade, postoji strukturni prekid u martu 2005.

2/ Skok u rastu novca u širem smislu u 2004. odražava napore banaka da mobilišu devizne uloge, nakon stezanja granica izloženosti za devize. Kasnije regulatorne promjene krajem 2004. su smirile te napore.

Tabela 8. Bosna i Hercegovina: Bilans stanja monetarnih vlasti 2002–06
(u milionima maraka, osim ako nije drugačije naznačeno)

	2002	2003	2004	2005	i006	
					Juli	Decembar Proj.
Rezervni novac	2,318	2,608	3,239	3,970	4,469	4,804
Valuta van monetarnih vlasti	1,869	1,722	1,817	1,907	2,022	2,081
Valuta van banaka	1,737	1,601	1,671	1,729	1,811	1,867
Gotovina komercijalnih banaka u trezoru	131	121	147	178	211	214
Ulozi komercijalnih banaka kod CBBH	447	884	1,420	2,060	2,443	2,718
Ostali uloji po viđenju kod CBBH	3	2	2	3	4	4
Neto strana sredstva	2,487	2,807	3,484	4,223	5,132	5,224
Domaći kredit (neto)	-27	-18	-43	-36	-248	-179
Potraživanja od generalne vlade (neto)	-27	-19	-45	-38	-250	-181
Potraživanja od privatnog sektora	0.2	0.2	1.8	1.9	2.3	2.2
Ostale stavke (neto)	-142	-181	-203	-217	-415	-241
12-mjesečne stope rasta (procenat)						
Rezervni novac	-8.9	12.5	24.2	22.6	30.4	21.0
Neto strana sredstva	-8.1	12.9	24.1	21.2	35.4	23.7
Neto potraživanja od generalne vlade	-45.2	-30.4	139.6	-15.4	51.3	380.3
Stavke memoranduma:						
NFA u procentima valute van banaka	143.2	175.3	208.6	244.2	283.4	279.8
NFA u procentima novca u širem smislu	49.7	51.1	51.0	52.3	55.9	52.8
Neto slobodne rezerve	122.7	153.3	173.0	187.1	192.8	205.8

Izvori: monetarne vlasti; i procjene i projekcije osoblja MMF-a.

Tabela 9. Bosna i Hercegovina: Pregled domaćih novčanih banaka, 2002–06 1/
(u milionima maraka, osim ako nije drugačije naznačeno)

	2002	2003	2004	2005	2006	
					July	December Proj.
Neto strana sredstva	-343	-875	-745	-1,467	-1,416	-1,677
Sredstva	1,452	1,562	1,906	2,090	2,215	2,278
Obaveze	1,795	2,437	2,651	3,558	3,631	3,955
Neto domaća sredstva	3,601	4,768	5,904	7,812	8,775	9,691
Neto potraživanja od centralne vlade	-373	-449	-398	-515	-737	-753
Krediti	32	24	21	19	17	20
Depoziti	406	473	419	533	754	773
Potraživanja od necentralne vlade	29	22	25	32	37	37
Potraživanja od privatnog sektora	4,158	5,076	5,882	7,496	8,449	9,220
Domaćinstva	1,440	1,966	2,628	3,456	4,007	4,354
Nefinansijska preduzeća i zadruge	2,643	3,017	3,146	3,924	4,335	4,747
Ostalo	75	92	108	117	107	118
Rezerve 2/	578	884	1,420	2,060	2,443	2,718
Obavezne rezerve	175	271	758	1,435	1,632	1,795
Višak rezervi 2/	403	613	661	625	812	923
Od čega: gotovina u trezoru 2/	131
Gotovina u trezoru, neuključena u rezerve 2/	...	121	147	178	211	214
Ostale stavke (neto)	-791	-885	-1,170	-1,439	-1,628	-1,745
Ulozi (bez centralne vlade)	3,257	3,893	5,159	6,345	7,359	8,014
Ulozi po viđenju	2,038	2,329	2,851	3,528	4,105	4,446
Oročeni i štedni ulози	1,219	1,564	2,308	2,816	3,254	3,568
Ulozi u stranoj valuti	1,767	1,921	2,593	3,150	3,618	3,941
Ulozi u domaćoj valuti	1,490	1,972	2,566	3,195	3,741	4,073
Stavke memoranduma:						
Nominalni BDP	12,806	13,492	14,534	15,605	16,729	17,533
Podešeni kredit privatnom sektoru 3/	3,695	4,613	5,882	7,496	8,449	9,220
12-mjesečni rast (procenat)	36.2	24.8	27.5	27.5	24.7	23.0
Podešeni kredit preduzećima 3/	2,180	2,554	3,146	3,924	4,335	4,747
12-mjesečni rast (procenat)	9.5	17.2	23.2	24.7	20.2	21.0
Kredit domaćinstvima (12-mjesečni rast, procenat)	111.2	36.6	33.6	31.5	30.5	26.0
Ovogodišnji rast uloga (procenat)	8.8	19.5	32.5	23.0	16.0	26.3
Ovogodišnji porast kredita privatnom sektoru	849	918	806	1,615	953	1,724
Podešeni kredit privatnom sektoru (procenat BDP-a) 3/	28.9	34.2	40.5	48.0	50.5	52.6
Osnova za rezerve	1,750	5,413	7,584	9,902	10,990	11,969
Višak rezervi/uloga (u procentima)	12.4	15.8	12.8	9.8	11.0	11.5
Velositet uloga	3.9	3.5	2.8	2.5	2.3	2.2

Izvori: monetarne vlasti; i procjene i projekcije osoblja MMF-a.

1/ Pošto su podaci od marta 2005. naovamo zasnovani na poboljšanoj klasifikaciji generalne vlade, postoji strukturni prekid u martu 2005.

2/ Od juna 2003., gotovina u trezoru se isključuje iz sredstava koja se kvalifikuju za obavezne rezerve.

3/ Podaci za 2002-03. su podešeni da bi korigovali strukturni prekid zbog preuzimanja 463 miliona KM bankarskih potraživanja od RS preduzeća od strane RS vlade juna 2004.

Tabela 10. Bosna i Hercegovina: Ilustrativni srednjoročni okvir osoblja MMF-a,
2003–11

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
			Procj.			Projekcije			
Realni sektor									
Rast realnog BDP-a (procenat)	4.1	5.8	5.0	5.5	6.0	6.0	5.4	4.5	4.0
IPC, prosj. procent. promjena za period	0.6	0.2	2.8	6.5	2.5	1.9	1.8	1.8	1.8
Štednja i investicije				(u procentima BDP-a)					
Potrošnja 1/	128.6	125.7	125.4	117.7	116.6	116.1	115.0	116.5	116.4
Javna	26.3	26.1	26.1	25.3	25.4	25.4	25.4	25.4	25.4
Privatna 1/	102.4	99.6	99.3	92.4	91.3	90.7	89.6	91.1	91.1
Investicije	20.4	18.8	19.2	20.5	20.8	17.7	17.0	16.8	16.4
Javne	11.1	10.2	9.8	9.6	9.7	9.1	8.3	8.1	7.7
Privatne	9.3	8.5	9.4	10.9	11.1	8.7	8.7	8.7	8.7
Nacionalna štednja	-0.6	-0.6	-2.0	3.6	3.3	2.9	2.9	0.7	0.3
Javna	4.0	4.6	6.2	6.9	4.8	4.5	4.1	3.7	3.3
Privatna	-4.5	-5.2	-8.2	-3.4	-1.5	-1.5	-1.1	-3.0	-3.0
Strana štednja	20.9	19.3	21.3	17.0	17.5	14.8	14.1	16.1	16.0
Generalna vlada				(u procentima BDP-a, osim ako nije drugačije naznačeno)					
Ukupni prihodi i grantovi	50.3	50.0	51.1	51.3	49.1	48.6	47.8	47.3	46.6
o/č grantovi	6.3	5.5	4.8	4.3	4.0	3.8	3.4	3.2	2.9
Ukupni rashodi	52.4	50.4	50.2	50.6	50.8	50.5	49.9	49.8	49.6
Tekući	41.3	40.2	40.4	41.0	41.1	41.5	41.6	41.7	41.9
Kapital ni	11.1	10.2	9.8	9.6	9.7	9.1	8.3	8.1	7.7
Ukupni saldo	-2.0	-0.4	0.9	0.7	-1.7	-2.0	-2.1	-2.5	-3.0
Ukupni saldo bez grantova	-8.4	-5.9	-3.9	-3.6	-5.7	-5.7	-5.5	-5.7	-5.9
Javni dug (procenat BDP-a)2/	30.6	28.1	31.7	48.2	54.8	58.0	56.3	55.9	56.1
Strana pomoć (u procentima BDP-a) 3/	9.4	7.9	6.5	5.7	6.1	5.0	4.3	4.0	3.6
(u milionima dolara)	733	726	643	646	767	682	623	623	596
Platni bilans									
Bilans tekućeg računa (procenat BDP-a)	-20.9	-19.3	-21.3	-17.0	-17.5	-14.8	-14.1	-16.1	-16.0
Stopa rasta izvoza (procenat)		29	24	16	12	22	11	-2	3
Stopa rasta uvoza (procenat)		8	14	4	9	8	6	5	4
Bruto rezerve (mjeseci uvoza GNFS)	3.5	4.0	3.8	4.7	5.5	5.6	5.6	5.2	4.8
				(u procentima izvoza GNFS)					
Ukupno servisiranje vanjskog duga	6.8	4.8	4.1	4.3	3.8	3.2	3.2	3.3	3.2

Izvori: bosanske vlasti; i procjene i projekcije osoblja MMF-a.

1/ Odražava strukturni prekid u 2006. zbog promjene statističkog pokrivanja.

2/ Podaci od 2006. nadalje uključuju procjenu pretpostavljenog duga za namirenje domaćih potraživanja od vlade.

3/ Grantovi i uplate stranih zajmova.

DODATAK I—BOSNA I HERCEGOVINA: ANALIZA ODRŽIVOSTI DUGA

1. **Tekuća i projicirana vladina zaduženost u Bosni i Hercegovini je komforna, iako vezani testovi pokazuju značajne rizike.** U bazičnom scenariju osoblja Fonda (Tabela 10), efekat projicirane stope rasta bi kompenzirao pogoršanje fiskalne pozicije i u dobroj mjeri stabilizovao omjer duga prema BDP-u. Ali pretpostavke za pokrivanje domaćih potraživanja od vlada predstavljaju rizik za dinamiku duga. U glavnom scenariju, u kojem se uzima da pretpostavke u pogledu duga za pokrivanje domaćih potraživanja konzervativno uzeto iznose malo preko 30 procentnih poena BDP-a u toku perioda od 2006–08.—vidi detalje u Okviru—omjer se duga u dobroj mjeri stabilizuje tokom srednjeg roka i bruto potrebe za finansiranjem, iako se povećavaju kao udio BDP-a, ostaju pod kontrolom. To je slučaj i pri testu stresa na “šok nepredviđenih obaveza”, u kojem su pretpostavke u pogledu duga za pokrivanje domaćih potraživanja veće za 10 procentnih poena BDP-a nego u glavnom scenariju. Ali značajno usporenje rasta moglo bi dovesti do eksplozivne dinamike dugovanja: scenario “šoka rasta” (rast niži za 2 standardne devijacije, s prosjekom od 3.4 procenata godišnje počevši u 2007.), koji kombinuje usporavanje rasta sa nepromijenjenom putanjom nominalnih rashoda, pokazuje rizike protezanja sporih strukturnih reformi spojenih s ambicioznim planovima za rashode. Međutim, uz prilagođavanje politike kako to sugerise osoblje, (Scenario A3), omjer duga prema BDP-u brzo opada tokom projiciranog perioda.

Ključne pretpostavke za analizu fiskalne održivosti

- Kontinuirani jak rast i niska inflacija, i bez promjene politike u odnosu na sadašnju situaciju na srednji rok, u skladu sa bazičnim srednjoročnim projekcijama osoblja (Tabela 10).
- Kontinuirani pristup povoljnom vanjskom zaduživanju, s prosječnim elementom granta od 35 procenata i uplatama koje se postepeno smanjuju od najviše tačke od 2.1 procenata BDP-a u 2007 na 0.7 procenata u 2011.
- Domaće zaduživanje pod komercijalnim uslovima (prosječni projektovan LIBOR od 5 procenata + 200 bazična poena) za pokrivanje dodatnih potreba finansiranja, koje se postepeno povećava od akumulacije depozita u 2007. na 2 procenta BDP-a u 2011.
- Povećanje nominalne vrijednosti duga za 17 procenata BDP-a u 2006. vezano za izmirenje zamrznute strane devizne štednje (FFCD), ratnih potraživanja, i obaveza generalne vlade. Očekuje se da prosječni element granta ovih izmirenja bude veći od 25 procenata (vidi Okvir 5).
- Povećanje nominalne vrijednosti duga od 10 procenata BDP-a u 2007, i to 5 procenata BDP-a u 2008. zbog mogućeg priznavanja dodatnih domaćih potraživanja (gubitaka državnih preduzeća, restitucije potraživanja, i drugih potencijalnih potraživanja) pod uslovima sličnim sa uslovima za izmirenje FFCD-a.
- Primici od privatizacije od 2 procenta BDP-a u 2006 i u 2007 od prodaje RS Telekomu.

2. **Vanjski dug Bosne i Hercegovine u odnosu na BDP je relativno visok.** Pokazatelji vanjske održivosti (omjer vanjskog duga prema izvozu i BDP-a) na srednji rok se popravljaju. Vezani testovi pokazuju ograničene rizike osim za šokove na tekućem računu. To odražava pretpostavku da je ekonomski rast projiciran da ostane znatno iznad realne efektivne kamatne stope na vanjski dug. Bruto potrebe za vanjskim finansiranjem kao procenat BDP-a ostaju konstantne nakon dosezanja vrhunca u 2007. godini zbog skoka u potražnji za uvozom. Najveći rizik za vanjsku održivost dolazi od šoka na tekućem računu. Efektivne kamatne stope na vanjski dug su niske, u velikoj mjeri kao rezultat zaduživanja pod povoljnim uslovima od Svjetske banke. Promjena u strukturi zaduživanja (sa javnog na privatno ili sa koncesionalnog na nekoncesionalno) bi takođe oslabila održivost pozicije vanjskog duga Bosne i Hercegovine. Konačno, dodatni rizik koji postoji je rizik od krize ne solventnosti, već likvidnosti. Iako dinamika u bazi djeluje umirujuće, finansiranje tekućeg računa će nastaviti da umnogome zavisi od pretežno neidentifikovanih i potencijalno nestalnih priljeva. Zaustavljanje tih priljeva moglo bi sputati likvidnost i bilo suzbiti uvoz ili prinuditi kratkoročno zaduživanje po mnogo manje povoljnim uslovima.

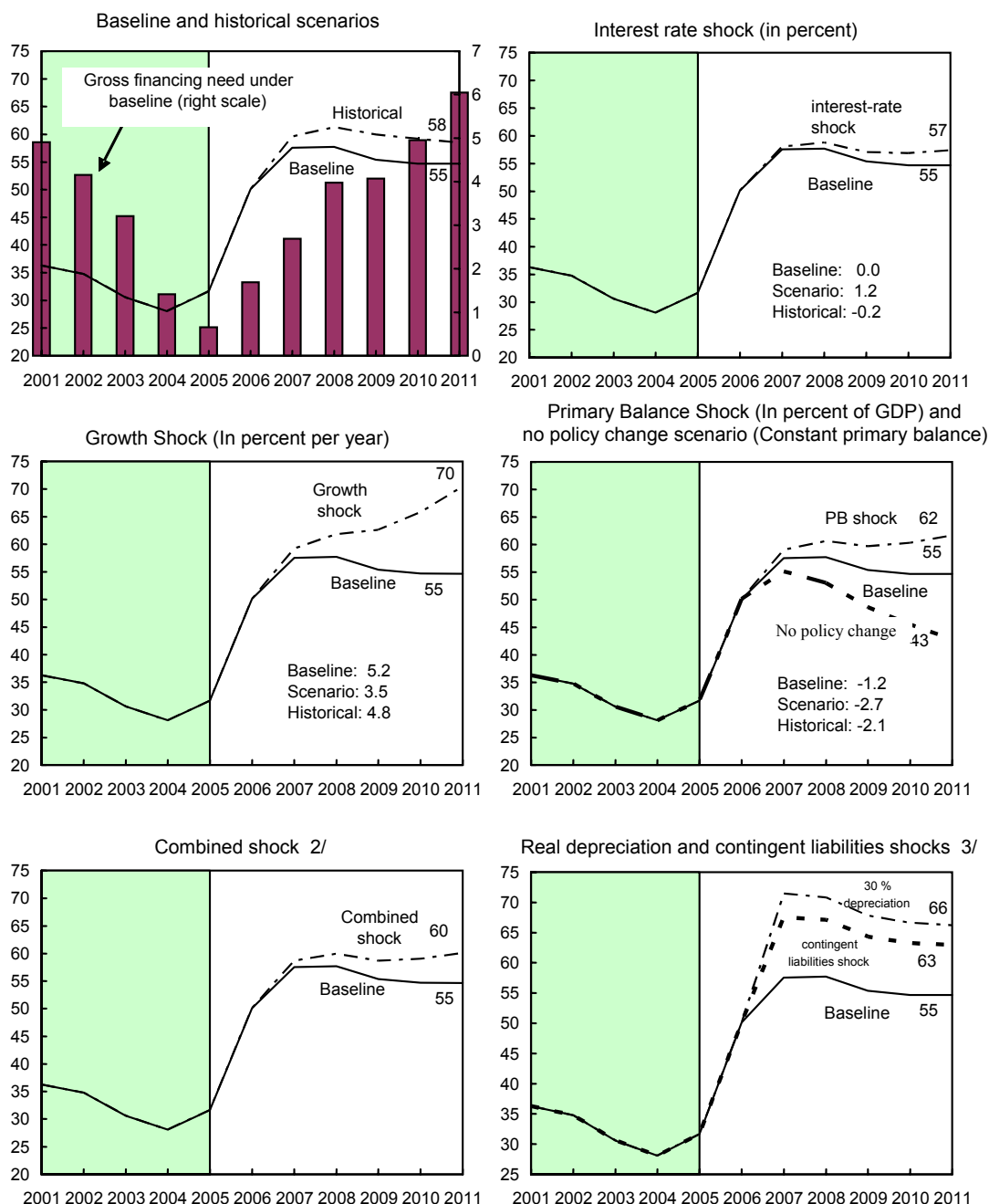
Ključne pretpostavke za analizu održivosti vanjskog duga

- Kontinuirani jak rast i niska inflacija, i nepromjenjene mjere politike u skladu sa bazičnim srednjoročnim projekcijama osoblja (Tabela 10).
- Usporavanje stope rasta izvoza i uvoza (u vrijednosti), sa stopom rasta izvoza većim nego uvoza.
- Kontinuirani pristup povoljnom vanjskom zaduživanju, s prosječnim elementom granta od 35 procenata i uplatama koje se postepeno smanjuju od najviše tačke od 2.1 procenata BDP-a u 2007 na 0.7 procenata u 2011.
- Postojani ali opadajući priljevi doznaka, prekograničnih i sezonskih prihoda radnika.

“Sorry—the quality of the source document is insufficient to render this image into text.”

Slika 5. Bosna i Hercegovina: Održivost javnog duga: vezani testovi, 2001-11
(javni dug u procentima BDP-a)

1/



Sources: Bosnia's data; and IMF staff estimates.

1/ Shaded areas represent actual data. Individual shocks are permanent one-half standard deviation shocks. Figures in the boxes represent average projections for the respective variables in the baseline and scenario being presented. Ten-year historical average for the variable is also shown.

2/ Permanent one-fourth standard deviation shocks applied to real interest rate, growth rate, and primary balance.

3/ Onetime real depreciation of 30 percent and 10 percent of GDP shock to contingent liabilities occur in 2007, with real depreciation defined as nominal depreciation (measured by percentage fall in dollar value of local currency) minus domestic inflation (based on GDP deflator).

Tabela 12. Bosna i Hercegovina: Okvir održivosti vanjskog duga, 2002–11
(u procentima BDP-a, osim ako nije drugačije naznačeno)

	Stvarne				Projekcije							Nekamatni tekući račun koji stabilizuje dug 6/ -4.7	
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011			
I. Bazične projekcije													
Vanjski dug	56.5	55.3	53.5	57.9	54.7	54.2	53.5	52.5	52.2	52.1			
Promjena u vanjskom dugu	5.6	-1.2	-1.8	4.4	-3.2	-0.5	-0.6	-1.0	-0.3	0.0			
Utvrdjeni tokovi koji stvaraju dug (4+8+9)	9.7	4.3	4.2	14.7	2.9	2.9	7.7	7.6	10.3	10.6			
Deficit tekućeg računa, bez plaćanja kamata	17.6	19.4	18.1	20.0	15.9	16.5	13.9	13.2	15.3	15.3			
Deficit u bilansu roba i usluga	50.3	49.0	44.5	44.6	38.2	37.4	33.8	32.0	33.3	32.8			
Izvoz	26.3	28.1	32.3	36.3	37.0	37.7	41.0	41.7	39.0	38.3			
Uvoz	76.6	77.0	76.8	80.9	75.2	75.1	74.7	73.7	72.3	71.1			
Neto priljevi kapitala koji ne stvaraju dug (negativno)	-4.3	-4.9	-6.6	-3.0	-7.3	-9.0	-2.8	-2.6	-2.5	-2.3			
Automatska dinamika duga 1/	-3.6	-10.2	-7.4	-2.3	-5.7	-4.6	-3.4	-3.0	-2.5	-2.3			
Udio od nominalne kamatne stope	1.5	1.5	1.2	1.2	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8			
Udio od realnog rasta BDP-a	-2.3	-1.8	-2.7	-2.5	-2.8	-2.9	-3.0	-2.7	-2.2	-2.0			
Udio od promjena cijena i kursa 2/	-2.9	-9.9	-5.9	-1.0	-4.0	-2.6	-1.3	-1.2	-1.1	-1.1			
Ostatak, uklj. promjenu u bruto stranim sredstvima(2-3)	-4.0	-5.5	-6.0	-10.3	-6.0	-3.4	-8.3	-8.6	-10.6	-10.6			
Omjer stranog duga prema izvozu (u procentima)	214.9	197.1	165.7	159.4	147.8	143.9	130.7	125.8	133.7	136.3			
Bruto potreba za finansiranjem (u milijar. US dolara)	2.1	3.1	3.8	4.6	4.8	5.2	5.3	5.8	6.6	7.2			
u procentima BDP-a	33.3	39.7	41.5	46.1	42.6	41.1	39.2	39.5	42.3	43.3			
Ključne makroekonomske pretpostavke					istorijski prosjeck	standardna devijacija					Projektovani prosjeck		
Realni rast BDP-a (u procentima)	5.0	4.1	5.8	5.0	7.2	4.8	5.5	6.0	5.4	4.5	4.0	5.2	
Aprecijacija kursa (vrijednost lokalne valute u US dolar., promjena u procent.)	5.4	19.7	9.9	0.2	2.1	10.7	0.8	2.4	0.5	0.4	0.4	0.8	
BDP deflator u US dolarima (promjena u procentima)	6.0	21.2	12.0	2.0	4.9	9.4	7.4	5.0	2.4	2.3	2.2	2.8	
Nominalna vanjska kamatna stopa (u procentima)	3.3	3.3	2.7	2.4	2.8	0.4	2.0	1.9	1.8	1.8	1.7	1.8	
Rast izvoza (u US dolarima, u procentima)	-0.5	34.7	36.2	21.0	16.4	15.5	15.4	13.3	18.1	9.8	-0.1	4.2	9.0
Rast uvoza (u US dolarima, u procentima)	8.4	26.9	18.0	13.4	16.3	17.5	5.3	11.1	8.1	6.3	4.7	4.4	6.9
Bilans tekućeg računa, bez plaćanja kamata	-17.6	-19.4	-18.1	-20.0	-14.4	5.8	-15.9	-16.5	-13.9	-13.2	-15.3	-15.3	-14.8
Neto priljevi kapitala koji ne stvaraju dug	4.3	4.9	6.6	3.0	3.6	1.7	7.3	9.0	2.8	2.6	2.5	2.3	3.9
II. Testovi stresa za omjer vanjskog duga													
												Nekamatni tekući račun koji stabilizuje dug 6/	
A. Alternativni scenariji													
A1. Ključne promjenljive su na svojim istorijskim prosjecima u 2006–11 4/												-7.8	
A2. Scenario podešavanja politike												-7.7	
B. Vezani testovi													
B1. Nominalna kamatna stopa je na osnovici plus jedna polovina standardne devijacije												-4.6	
B2. Realni rast BDP-a je na osnovici minus jedna polovina standardne devijacije												-3.8	
B3. Nekamatni tekući račun je na osnovici minus jedna polovina standardne devijacije												-5.2	
B4. Kombinacija B1-B3 uz šokove 1/4 standardne devijacije												-4.4	
B5. Jednokratna realna deprecijacija od 30 procenata u 2007												-5.5	

Izvori: bosanske vlasti; i procjene i projekcije osoblja MMF-a.

g = stopa rasta realnog BDP-a, e = nominalna aprecijacija (povećanje dolarske vrijednosti domaće valute), i a = udio duga u doamćoj valuti u ukupnom vanjskom dugu.

2/ Udio od promjena cijena i kursa definiše se kao $[-r(1+g) + ea(1+r)] / (1+g+r+gr)$ puta zaliha duga iz proteklog perioda. r se povećava s aprecijacijom domaće valute ($e > 0$) i rastućom inflacijom (na osnovu BDP deflatora).

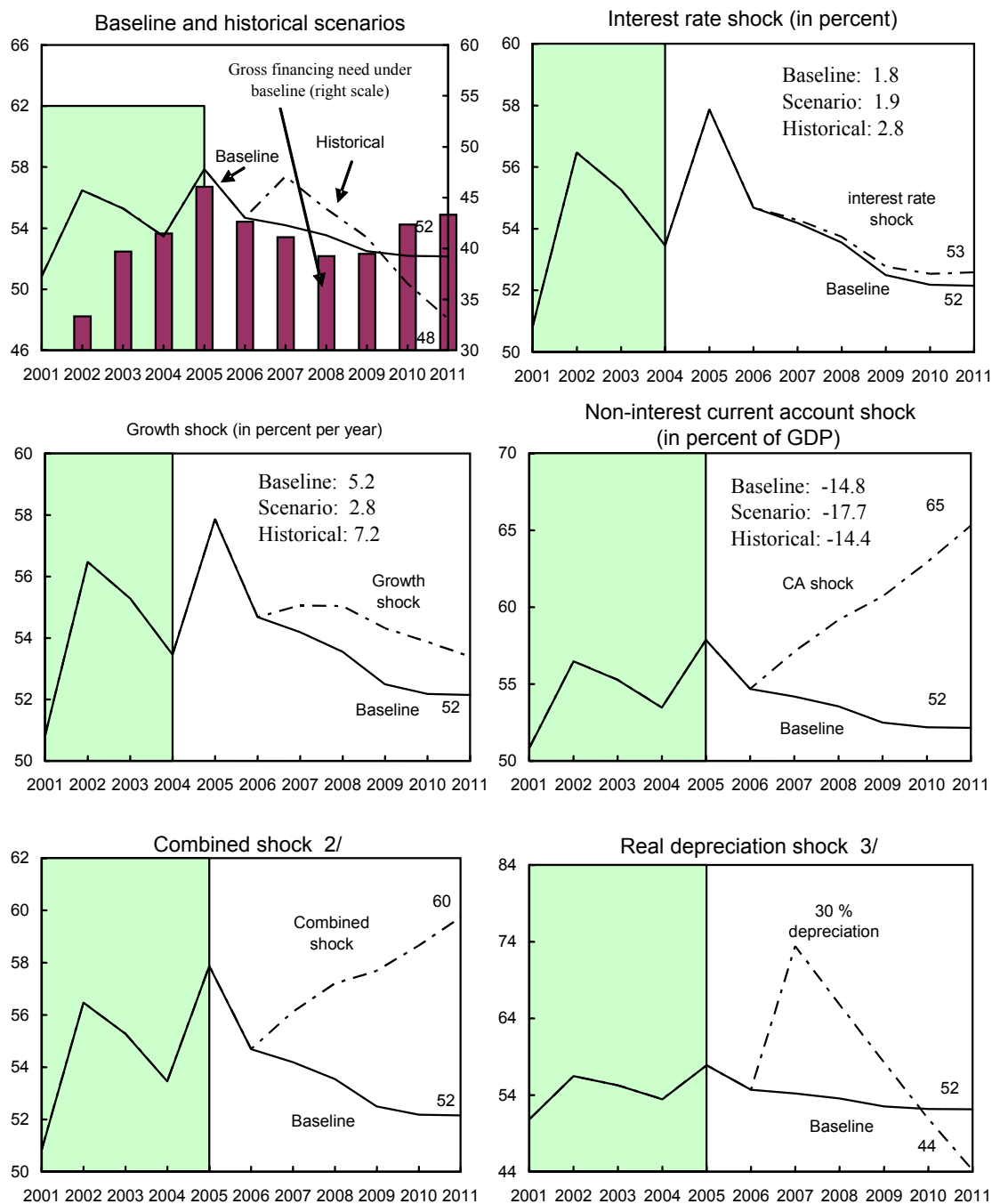
3/ Definisano kao deficit tekućeg računa, plus amortizacija srednjio- i dugoročnog duga, plus kratkoročni dug na kraju prethodnog perioda.

4/ Ključne promjenljive uključuju rast realnog BDP-a; realnu kamatnu stopu; rast deflatora dolara; i nekamatni tekući račun i priljeve bez dugova u procentima BDP-a.

5/ Implicirana promjena u drugim ključnim promjenljivima po ovom scenariju razmotrena je u tekstu.

6/ Dugoročni, konstantni saldo koji stabilizuje omjer duga pod pretpostavkom da ključne promjenljive (realni rast BDP-a, nominalna kamatna stopa, rast s deflatorom dolara, i priljevi bez duga u procentima BDP-a.) ostaju na nivou projekcija za proteklu godinu

Slika 6. Bosna i Hercegovina: Održivost vanjskog duga: vezani testovi, 2001-11
(vanjski dug u procentima BDP-a)



Sources: Bosnia's data; and IMF staff estimates.

1/ Shaded areas represent actual data. Individual shocks are permanent one-half standard deviation shocks. Figures in the boxes represent average projections for the respective variables in the baseline and scenario being presented. Ten-year historical average for the variable is also shown.

2/ Permanent one-fourth standard deviation shocks applied to real interest rate, growth rate, and current account balance.

3/ Onetime real depreciation of 30 percent occurs in 2006.

DODATAK II—BOSNA I HERCEGOVINA: ODNOSI S FONDOM

Stanje od 31. avgusta 2006.

I. Članstvo: Članica od 14/12/1992; Član XIV

II. <u>Račun opštih resursa:</u>	<u>Miliona SDR-a</u>	<u>%kvote</u>
Kvota	169.10	100.00
Zalihe valute Fonda	193.10	114.20

III. <u>Sektor SDR-a:</u>	<u>Miliona SDR-a</u>	<u>%alokacije</u>
Neto kumulativna alokacija	20.48	100.00
Zalihe	0.25	1.20

IV. <u>Neotplaćeni otkupi i zajmovi:</u>	<u>Miliona SDR-a</u>	<u>%kvote</u>
Stand-by-aranžmani	24.00	14.19

V. Najnoviji finansijski aranžmani:

<u>Vrsta</u>	<u>Datum odobrenja</u>	<u>Datum isticanja</u>	<u>Odobreni iznos (Miliona SDR-a)</u>	<u>Vučeni iznos (Miliona SDR-a)</u>
Stand-by	2/08/2002	29/2/2004	67.60	67.60
Stand-by	29/5/1998	29/5/2001	94.42	94.42

VI. Projektovane uplate Fondu na osnovu očekivanja: (Miliona SDR-a; na osnovu postojećeg korištenja resursa i SDR-a koje sada drži):

	<u>Predstojeće</u>				
	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
Glavnica	10.50	12.00	1.50	0.00	0.00
Naplate/kamata	0.49	1.27	0.82	0.79	0.79
Ukupno	10.99	13.27	2.32	0.79	0.79

VII. Ocjena jamstava

U skladu s Fondovom politikom o ocjenama jamstava, Centralna banka Bosne i Hercegovine (CBBH) podliježe punoj ocjeni jamstava obzirom na svaki novi Stand-By aranžman. Ocjena je okončana 24. januara 2005. i zaključila je da su jamstva koja postoje u CBBH uglavnom adekvatna. Međutim, otkrivene su slabosti u sistemu unutarnje revizije i kontrole, i ocjena jamstava preporučila je mjere za njihovo rješavanje.

VIII. Kursni aranžmani

Valuta Bosne i Hercegovine je konvertibilna marka (KM), uvedena 11. avgusta 1997. Na dan 5. septembra 2002., državni parlament usvojio je amandman na zakon o CBBH

koji je promijenio vezu KM sa DM na Euro u okviru aranžmana valutnog odbora. KM je vezana za euro po kursu od $KM\ 1 = 0.5113$ euro.

Bosna i Hercegovina održava restrikcije na uplate i transfere za tekuće međunarodne transakcije koji su rezultat mjera preduzetih u odnosu na zamrznutu stranu deviznu štednju kako je navedeno u Nacionalnom izvještaju MMF-a br. 02/52 [IMF Country Report No. 02/52].

IX. FSAP

Obavljene su dvije misije FSAP-a, u decembru 2005. i martu 2006. godine, i vlastima je predat jedan *Aide Mémoire*. FSAP je procijenio rizike za finansijsku stabilnost i slabosti u bankarskom nadzoru koristeći ocjenu po Bazelskim osnovnim principima. On je takođe razmotrio razvojne potrebe finansijskog sektora u oblastima osiguranja, pristupa finansijama, režima nesolventnosti i korporativnog upravljanja, oslanjajući se na detaljni metod ocjenjivanja OECD-ovih Principa dobrog korporativnog upravljanja. FSSA se podnosi Upravnom odboru zajedno uz konsultacije po Članu IV za 2006.

X. Posljednje konsultacije po Članu IV

Bosna i Hercegovina je u dvanaestomjesečnom ciklusu, i podliježe odredbama odluke o ciklusima konsultacija koja je donijeta 15. jula 2002. Posljednje konsultacije po Članu IV zaključene su 27. maja 2005. godine.

XI. Stalni predstavnik

G. John Norregaard i g. Graham Slack su bili stalni predstavnici Fonda u Bosni i Hercegovini od avgusta 2004. G. Norregaard je okončao svoju dužnost juna 2006.

XII. Tehnička pomoć 2000–2006

Sektor	Vrijeme	Namjena
FAD	Avugust 2000	Sistemi trezora
	Septembar–Oktobar 2000	Porez na dodanu vrijednost
	Juli 2001	Sistemi trezora
	April 2002	Porez na dodanu vrijednost
	April 2002	Sistemi trezora
	Februar 2003	Sistemi trezora
	Maj 2003	Upravljanje javnim rashodima
	Juni 2004	PDV politika i implementacija
	Mart 2005	Analiza siromaštva i socijalni uticaj (PDV)
	Mart 2005–2006	Makro-fiskalni savjetnik
MCM	Septembar 2000	Savjetnik o platnom prometu.
	Mart–April 2001	Platni promet, upravljanje valutom, računovodstvo i istraživanje

	Januar–Februar 2002	Platni promet
	Oktobar–Novembar 2002	Jačanje nadzora banaka
	August– Septembar 2003	Nadzor banaka
	Septembar 2003	upravljanje međunarodnim rezervama
	April 2004	Nadzor AML/CFT
	Januar 2005	Savjetnik Guverneru CBBH
	Januar 2005	Nadzor banaka
	April 2005	Kreditni rizik i brz rast kredita
	Septembar 2005	Pokazatelji finansijske ispravnosti
	Novembar–Decembar 2005	FSAP (primarna misija)
	Mart 2006	FSAP (druga misija)
STA	Oktobar 2000	Novac i bankarska statistika
	Decembar 2001	Novac i bankarska statistika
	April–Maj 2004	Novac i bankarska statistika
	Maj 2004	Statistika vladinih finansija
	Mart 2005	Doznake radnika
	Novembar 2005–2006	Savjetnik za statistiku realnog sektora

DODATAK III—BOSNA I HERCEGOVINA: STATISTIČKA PITANJA

1. Pružanje podataka je neadekvatno u svrhe nadzora. Dejtonski mirovni sporazum, koji je okončao građanski rat, implicitno je dao odgovornost za statističke funkcije Entitetima (Federaciji Bosne i Hercegovine i Republici Srpskoj). Avgusta 1998., Država je stvorila vlastitu statističku instituciju, Agenciju za statistiku Bosne i Hercegovine (ASBH) koja treba da sastavlja statistiku za čitavu zemlju u skladu sa međunarodno prihvaćenim metodologijama, konsolidujući podatke koje proizvode statističke institucije u Entitetima, i djelujući kao primarna agencija za koordinaciju kontakata sa međunarodnim agencijama. Posljednjih godina pružena je značajna tehnička pomoć, uglavnom od strane Evropske Unije. Stalni savjetnik Fonda za statistiku pridodat je Centralnoj banci Bosne i Hercegovine (CBBH) u maju 1999. godine, s ciljem pružanja tehničke pomoći u razvoju svih oblasti makroekonomske statistike na osnovu obuhvatnog pregleda koji je početkom 1998. izvršila misija Fonda za multisektorsku statistiku i preporuke Fondovih misija u oblastima monetarne i platno-bilansne statistike. Nacionalna stranica za Bosnu i Hercegovinu uvedena je u Međunarodnoj Finansijskoj Statistici (IFS) jula 2001. Stalni savjetnik za statistiku realnog sektora za Bosnu i Hercegovinu imenovan je iz Sektora za statistiku novembra 2005.

A. Realni sektor

2. Posljednjih godina učinjeni su napor u oba Entiteta na poboljšanju statistike realnog sektora, ali rezultati su bili mješoviti. Od 1998. u Federaciji, i od 1999. u RS objavljuju se procjene nominalnog BDP-a, koristeći pristup proizvodnje zasnovan na međunarodnim standardima koje preporučuje *1993 SNA*. Međutim, u oba slučaja procjene proizvodnje po konstantnim cijenama i BDP-a po rashodima još uvijek nisu dostupne i aktivnosti neformalnog sektora nisu dovoljno evidentirane. Pregled budžeta domaćinstava, koji će služiti kao osnova za reviziju indeksa cijena i omogućiti kompilaciju BDP-a po principu rashoda, okončan je. Još uvijek ne postoje smisleni kratkoročni poslovni i potrošački pregledi. Oba statistička zavoda sastavljaju indekse cijena koristeći zastarjelu metodologiju, i nema na raspolaganju dosljednih vremenskih serija. Indeksi industrijske proizvodnje se pripremaju u oba Entiteta, ali ne postoji indeks na nivou zemlje i nema na raspolaganju dosljednih vremenskih serija. Statistika rada je najslabija strana za oba zavoda, i podaci o zaposlenosti, nezaposlenosti, i stopama plata zasnovani su na manjkavim metodologijama.

B. Platni bilans

3. Trgovinske podatke objavljuje ASBH, a statistiku platnog bilansa Centralna banka Bosne i Hercegovine (CBBH). Međutim, postoji visok stepen neizvjesnosti oko pravih vrijednosti agregata platnog bilansa. Nedostaci u podacima ograničavaju njihovu korisnost. Kvalitet podataka platnog bilansa ja uopšte gledano slab, posebno u odnosu na pokrivenost stranih grantova, doznaka radnika, prihoda koji rezidenti primaju od rada za međunarodne organizacije u Bosni i Hercegovini i potrošnje njihovog nerezidentnog osoblja, te trgovinskog kredita dobavljača. Postignut je značajan napredak u poboljšanju robno trgovinskih podataka kao rezultat uvođenja procesnog sistema ASYCUDA; prelaska na integrisanu carinsku upravu za čitavu zemlju; reorganizacije carina; i uvođenja trgovinskog

klasifikacijskog sistema. ASBH sada proizvodi izvozne i uvozne podatke iz carinskih evidencija, ali potrebno je da te podatke proizvodi na osnovu opšte trgovine a ne samo na osnovu specijalne trgovine.

C. Vladine finansije

4. CBBH se nedavno složila, u suglasnosti sa ministrima finansija državne i entitetskih vlada, da preuzme vodeću ulogu u sastavljanju statistike vladinih finansija [(Government Finance Statistics (GFS))] na osnovi čitave zemlje, i odredila tim od tri člana osoblja za rad na GFS. Na njen zahtjev, Sektor za statistiku (STA) je septembra 2003. godine poslao u zemlju misiju tehničke pomoći za GFS. Ta misija je proučila strukturu odnosa između vlada i pružila savjet o sektorskoj klasifikaciji u svrhu međunarodnih poređenja. Ona je razradila sistem koji će omogućiti klasifikovanje, agregaciju, i konsolidovanje budžetskih podataka u sumarne GFS agregate za sve organe vlasti, osim za opštine. Ovaj rad je takođe pokazao da trenutno dostupni podaci ne pružaju zadovoljavajuću osnovu za sastavljanje GFS. Misija je sugerisala da se u pomoć pozove USAID kako bi se razvili sistemi izvještavanja koji bi elektronski vezali GFS kodove sa računovodstvenim sistemima ORACLE koji se koriste u trezorima. Ti sistemi izvještavanja se još uvijek razvijaju.

5. Misija je razradila srednjoročni plan razvoja za fiskalnu statistiku u Bosni i Hercegovini, uzimajući u obzir probleme koje predstavljaju složena struktura vlasti Bosne i Hercegovine i teškoće sa kojima se suočava CBBH u prikupljanju i procesuiranju podataka. Misija je preporučila konzervativan pristup, u kojem je bitan prvi korak korištenje jednostavnih sistema i procesa koji omogućavaju proizvođenje sumarnih GFS izvještaja na pravovremenoj i stalnoj osnovi. Napredak zahtjeva opredjeljenje svih strana za suradnju, kao i dodatne kompjuterske resurse i, na duže staze, više osoblja u CBBH.

6. U 2005. godini, Bosna je sektoru za statistiku MMF-a prvi put podnijela GFS izvještaj za publikaciju u *Godišnjaku statistike vladinih finansija*, a koji pokriva poslovanje centralne vlade za 2003 i 2004.

D. Monetarni računi

CBBH izvještava Fond o monetarnim računima kako na nacionalnoj tako i na entitetskim osnovama. Ona je takođe, početkom 2003. godine, počela da izvještava o podacima za ponderisanu prosječnu kamatnu stopu za bankovne depozite i zajmove s podacima od januara 2002. naovamo za objavljivanje u IFS. Tokom perioda od 1996–2001., nekoliko Fondovih misija tehničke pomoći pomoglo je vlastima da uspostave jedan integrisani sistem za sastavljanje nacionalne monetarne statistike u skladu sa Fondovim standardima. Najnovija misija, u aprilu/maju 2004. godine, posebnu pažnju posvetila je nedavnim institucionalnim promjenama i kretanjima u računovodstvu koji imaju važne implikacije za monetarnu statistiku, i pomogla je u revidiranju i ažuriranju postupaka sastavljanja tekućih monetarnih podataka. Misija je preporučila poboljšanja u, između ostalog, tretmanu “pasivnih računa” na bilansima stanja banaka, potraživanja banaka po osnovu “dugova na kreditne kartice,” “euro-vezanih” zajmova u domaćoj valuti, i vladinih računa.

DODATAK III: TABELA ZAJEDNIČKIH POKAZATELJA POTREBNIH ZA NADZOR
SA STANJEM OD 31. AVGUSTA 2006

	Datum posljednje opservacije	Date received	Učestalost podataka ⁶	Učestalost izvještavanja ⁶	Učestalost objavljivanja ⁶
Kursevi	8/31/06	8/31/06	D	D	D
Sredstva međunarodnih rezervi i obavezne rezerve monetarnih Vlasti ¹	Juli 2006	Avgust 2006	M	M	M
Rezervni/bazični novac	Juli 2006	Avgust 2006	M	M	M
Novac u širem smislu	Juli 2006	Avgust 2006	M	M	M
Bilans stanja Centralne banke	Juli 2006	Avgust 2006	M	M	M
Konsolidovani bilans stanja banarskog sistema	Juli 2006	Avgust 2006	M	M	M
Kamatna stopa ²	Juli 2006	Avgust 2006	M	M	M
Indeks potrošačkih cijena	Juli 2006	Avgust 2006	M	M	M
Prihodi, rashodi, saldo i sastav finansiranja ³ – opšte vlada ⁴	2005	Juli 2006	G	G	G
Prihodi, rashodi, saldo i sastav finansiranja ³ – centralna vlada	Juni 2006	Avgust 2006	M	M	M
Zalihe centralne vlade i dug koji centralna vlada garantuje ⁵	2005	Mart 2006	G	G	G
Bilans vanjskog tekućeg računa	Q1 2006	Juli 2006	K	K	K
Izvoz i uvoz roba i usluga	Q1 2006	Juli 2006	K	K	K
BDP/GNP	2005 (p)	Juli 2006	G	G	G
Bruto vanjski dug	2005	Mart 2006	G	G	G

¹Uključuje rezervna sredstva koja su obećana ili posvećena na neki drugi način kao i neto derivativne pozicije.

²I tržišne i zvanično određene, uključujući diskontne stope, stope tržišta novca, stope on blagajničke zapise, i obveznice.

³Finansiranje od stranih, domaćih banaka, i domaćih nebankarskih institucija.

⁴Opšta vlada se sastoji od centralne vlade (budžetskih fondova, vanbudžetskih fondova, i fondova socijalne zaštite) i entitetskih i lokalnih vlasti.

⁵Uključujući sastav valute i dospjeća.

⁶Dnevno (D); sedmično(S); mjesečno (M); kvartalno(K); godišnje (G);povremeno(P); nije dostupno(ND).

DODATAK IV—BOSNA I HERCEGOVINA: ODNOSI SA SVJETSKOM BANKOM

A. Strategija za smanjenje siromaštva Bosne i Hercegovine

1. Svjetska banka je preuzela vodeću ulogu u podršci strukturnim i institucionalnim reformama koje su dale oslonac napretku od post-konfliktnog oporavka kao i u finalizaciji Strategije srednjoročnog razvoja/Dokumenta o strategiji za smanjenje siromaštva [Poverty Reduction Strategy Paper (PRSP)]. Oko PRSP-a, koji počiva na studiji EC-e o izvodljivosti procesa stabilizacije i asocijacije iz 2003., vlade entiteta i država dogovorile su se u februaru 2004. za period do kraja 2007. godine. On obavezuje vlasti na održivi i uravnoteženi ekonomski razvoj, smanjenje siromaštva, i ubrzanu integraciju u EU.
2. Nakon godinu dana, veliki broj predloženih mjera je implementiran. Ali oklijevajuća suradnja između vlada entiteta odložila je implementaciju nekih od najvažnijih mjera, uključujući usvajanje okvirnog zakona o višem obrazovanju, pravni okvir za uspostavljanje minimalnih socijalnih beneficija za sve građane, uvođenje ciljanih mreža zaštite, i definisanje reforme penzijskog sistema.

B. Projekti Svjetske banke

3. Strategija pomoći zemlji [Country Assistance Strategy (CAS)] koja pokriva fiskalne godine 2005–07. odobrena je u avgustu 2004. Ona se zasniva na PRSP-u i strukturirana je na tri stuba: (i) poboljšati javne finansije i ojačati institucije; (ii) unaprijediti održivi rast predvođen privatnim sektorom; i (iii) investirati u ključnu socijalnu i ekonomsku infrastrukturu. Bazičan slučaj postavlja alokacije IDA-e na 52 miliona US dolara i uslovljen je zadovoljavajućim makroekonomskim učinkom i reformama. CAS je postavljen tako da pomaže u poboljšanju boniteta, što bi na kraju trebalo da omogući BiH pristup bitno većeg fonda resursa IBRD-a.
4. Iako više ne prima nivo finansiranja kao nakon Dejtonskog sporazuma iz 1995. godine, BiH još uvijek uživa izuzetan pristup povoljnom finansiranju IDA-e uprkos tome što ima prihod po glavi stanovnika daleko iznad praga koji IDA propisuje. Aktivni portfelj IDA-e uključuje 13 investicija i tri projekta prilagođavanja sa ukupno izdvojenih 361 miliona US dolara, od čega 230 miliona US dolara ostaje da bude uplaćeno. Nedavno su zaključeni pregovori o projektu modernizacije sektora električne energije “**Struja 4**” vrijednom 290 miliona US dolara. Banka će pružiti 36 miliona US dolara, a ostatak će dati multilateralni i bilateralni donatori.
5. Investiciona strana portfelja dala je dobre rezultate, sa vrlo malo problematičnih projekata. Međutim, na strani prilagođavanja bilo je značajnih izazova. Drugi kredit za strukturno prilagođavanje socijalnog sektora [**Second Social Sector Structural Adjustment Credit (SOSAC II)**], sa neisplaćenim iznosom od 51 miliona US dolara, istekao je krajem juna 2006. godine, pri čemu budžeti za 2006. još uvijek nisu u skladu sa obavezom

preuzetom od strane vlasti po osnovu kredita uprkos više produženja roka za proglašenje da je kredit na snazi.

6. Reforma vladine potrošnje i finansiranja višeg obrazovanja je ključni cilj Kredita za strukturno prilagođavanje ekonomskog upravljanja [**Economic Management Structural Adjustment Credit (EMSAC)**], čija je prva tranša izdata decembra 2004. Rok za isplatu druge tranše od oko 25 miliona US dolara je kraj 2006. godine pod uslovom da se ispune uslovi kreditiranja, uključujući podnošenje nacrtu zakona o višem obrazovanju državnom parlamentu, sprovođenje zakona o platama na državnom nivou i u RS, i sprovođenje zakona o unutarnjoj i vrhovnoj reviziji. Napredak u zadovoljavanju većine tih uslova je umjeren ili spor. U junu 2006. godine Banka je vlastima dostavila Pregled javnih rashoda i institucija [**Public Expenditure and Institutional Review (PEIR)**].

7. Poboljšanje poslovnog okruženja uz podršku koju Banka daje putem Kredita za prilagođavanje poslovnog okruženja [**Business Environment Adjustment Credit (BAC)**] biće od kritičnog značaja za jačanje rasta i zaposlenosti i podsticanje investicija. Iako sa zakašnjenjem, propratno zakonodavstvo je sada usvojeno u oba entiteta ali je potrebno da bude implementirano kako bi se omogućila isplata posljednje tranše od 24 miliona US dolara početkom 2007. godine. Svjetska banka je sa vlastima raspravljala o važnosti ubrzavanja restrukturiranja preduzeća, uključujući putem privatizacije i stečaja. Kao podrška toj reformi mogao bi se ponuditi Kredit za politiku programskog razvoja [**Programmatic Development Policy Credit**].

**Izjava Jeroen Kremers-a, Izvrnog direktora za Bosnu i Hercegovinu
i Nir Klein, Viseg savjetnika Izvrnog direktora
13. oktobar, 2006**

Generalni komentar

Uprkos izuzetno kompleksnoj situaciji, koja postoji usljed njene jedinstvene politicke i ekonomske strukture, Bosna i Hercegovina (BiH) je napravila znacajan napredak tokom proteklih godina. Uz pomoc medjunarodne zajednice, ukljucujuci i MMF, vlasti su uspjele u obnovi makroekonomske i finansijske stabilnosti, ponovnoj izgradnji institucija koje kreiraju politiku kao i rekonstrukciji infrastrukture koja je bila tesko ostecena trogodisnjim ratom. Ove politike su imale znacajan i pozitivan uticaj na ekonomske aktivnosti i stabilnost. Tokom proteklih deset godina, GDP se utrostrucio – iako sa jednog vrlo niskog nivoa; visoki fiskalni deficiti su pretvoreni u viskove; inflacija se znacajno smanjila, a pokrenute su strukturalne i reforme za izgradnju drzave. Ova ostvarenja su poplocala put razgovorima sa predstavnicima EU u pravcu Sporazuma ostabilizaciji i pridruzenju (SAA) krajem 2005. godine.

S obzirom na ovo, vlasti navode da je ostalo mnogo toga sto se mora uraditi, a na tom putu se nalazi jos dosta rizika. Nivoi nezaposlenosti i siromastva su jos uvijek visoki, deficit na tekucem racunu je velik, privatni sektor je i dalje slab, a finansijski sistem i poslovnu klimu jos treba ojacati. Pored toga, visok untrasnji dug ugrozava fiskalnu odrzivost. I zaista, ekonomija zaostaje za drugim zemljama u regiji po nekoliko prijelaznih indikatora. Dijeleci misljenje sa osobljem MMF-a i prihvatajuci glavne preporuke kada su u pitanju prioritete politike, vlasti naglasavaju da im je nedostatak politicke podrške uz razjedinjene institucije, onemogucio prodornije napredovanje u pravcu bitnih reformi.

Tako da se, nazalost, ni nakon dva uspjesna SBA (Stand-By Aranzmana), vlasti i osoblje MMF-a nisu uspjeli dogovoriti o trecem SBA, narocito tokom izborne godine, kada rastu pritisci na budzet. Vlasti se nadaju da ce se saradnja sa Fondom nastaviti ubrzo nakon formiranja nove vlade. Bilo bi od izuzetnog znacaja za bosanske vlasti da postignu sporazum o opreznom konsolidovanom budzetu za 2007. godinu i da naprave eksplicitan dnevni red reforme za jacanje privatnog sektora i konkurentnosti. Stavise, bliska saradnja sa Fondom bi takodjer bila od velike koristi za potpomaganje javnog konsenzusa o obaveznim strukturalnim reformama kao i za poboljsanje imidza zemlje medju investitorima.

Makroekonomska desavanja

Podrzana povoljnim vanjskim uslovima uz sve veci interes stranih investitora, ekonomska aktivnost i dalje biljezi jak rast, cineci zemlju jednom od onih cija se ekonomija razvija najbrze u regionu. U 2005. godini, GDP je porastao za 5 procenata, i uz postojeći rast u izvozu i investicijama, vlasti projiciraju da ce se stopa rasta ubrzati na 6 procenata u 2006. godini i nadalje na oko 7 procenata u 2007-09 godini. Bilans po tekucem racunu se popravio u protekloj godini i zajedno sa velikim prilivom kapitala, doprinjeo vanjskom oporavku ekonomije. U tom smislu, medjunarodne rezerve su ove godine dostigle svoj najvisi nivo u posljernom periodu, kako nominalno tako i po pitanju mjeseci uvoza, a predvidja se da ce

se odnos vanjskog duga i GDP-a polako spustiti na ispod 30 procenata. Nakon blagog pada u 2005. godini, strano direktno investiranje (FDI) ponovo je krenulo uzlaznom putanjom, i u 2006. godini dostiglo rekordno visok nivo.¹

Vlasti su pozdravile dokument osoblja MMF-a sa odabranom problematikom o deficitu na tekucem racunu BiH, koji ukazuje da je "istinski" deficit po tekucem racunu mnogo manji od onoga na sta ukazuju zvanicne cifre. Ova procjena podrzava stav vlasti tokom proteklih razgovora i ukazuje da je vanjska osjetljivost BiH jednaka osjetljivosti drugih zemalja u tranziciji, ukljucujuci neke sa aranzmanom valutnog odbora. Nadalje, vlasti se slazu sa stavom osoblja da veliki deficit na tekucem racunu jos uvijek zabrinjava te iziskuje cvrste politike koje ce podrzati njegovo smanjenje. U tom smislu, vlasti naglasavaju znacaj kombinovane aktivnosti fiskalnih i instrumenata kreditno-monetarne politike za popravljjanje vanjske pozicije. Oni takodjer vjeruju da ce sve veca inostrana potraznja za bosanskim proizvodima sa održivim jakim rastom stimulirati kontinuirano smanjenje omjera tekuceg racuna i GDP-a.

Strukturalne reforme

Vlasti se u potpunosti slazu sa osobljem MMF-a da su jacanje privatnog sektora, sirenje izvozne osnovice i popravljjanje konkurentnosti korisni za dalje smanjenje vanjskih osjetljivih tacaka. Vlasti se takodjer slazu da je provedba reformi donekle prolongirana; medjutim, oni naglasavaju da to nije rezultat nepostojanja jasne strategije. U tom smislu, reforme privatnog sektora i trzista rada su adekvatno obradjene Srednjerocnom razvojnom strategijom za 2004-07 (PRSP), koju su podrzali Izvršni odbori Svjetske banke i MMF-a. Postojeca Srednjerocna razvojna strategija završava sljedece godine i novoizabrane vlade ce morati pripremiti novu do kraja 2007. godine. Vlasti vjeruju da ce ovo biti prilika za nove vlade da se obavezu na ubrzavanje strukturalnih reformi. Uprkos određenim kasnjenjima, vlasti su ove godine nastavile intenzivirati aktivnosti privatnog sektora sa radom na prestrutuiranju kompanija. Medjutim, nakon amandmana na Zakon o privatizaciji Republike Srpske (RS), koji dozvoljava vecu fleksibilnost u procesu privazitacije, privatizacija je dobila veci zamah u RS nego u Federaciji. Jedan događaj vrijedan spomena u tom pogledu je odluka vlade RS da raspise medjunarodni tender za prodaju javnog telekoma, Telekom Srpska, koji je druga po velicini kompanija telekoma u BiH. Vlasti se nadaju da ce završiti prodaju do kraja ove godine. U toku su i pripreme za prodaju rafinerija nafte u Brodu i Modrici, zajedno sa distributerima gorivom na malo, Petrolom. Kada je u pitanju Federacija, vlada je prodala 67 procenata najveceg bosanskog distributera gorivom na malo, Energopetrola (u septembru), ali njen plan o prodaji 24 prilično velike kompanije u 2006. godini nesto je u zaostatku. Vlasti ocekuju da ce usvajanje zakona kojim se omogucava privatizacija firmi putem berze (juli) ubrzati ovaj proces.

¹ Prema podacima, koje je CBBH objavila pocetkom oktobra, ukupna strana direktna ulaganja za 2005. godinu su iznosila KM 823 miliona.

Bosna i Hercegovina je i dalje zagovornik liberalizacije trgovine. Uprkos njenom visokom trgovinskom deficitu, vlasti su u cjelosti liberalizovale trgovinu poljoprivrednom robom i smanjile prosječnu carinsku zaštitu do najniže u regionu. Vlasti također aktivno učestvuju u tekucim pregovorima CEFTA, koji imaju za cilj uspostavljanje slobodne trgovinske zone u Jugoistočnoj Europi i zamjene postojećih bilateralnih sporazuma o slobodnoj trgovini. Zadnja runda pregovora CEFTA bi trebala biti održana krajem oktobra.

Fiskalna problematika

Uz uspješnu provedbu PDV i fiskalnu disciplinu koja se održala tokom cijele 2006. godine, vlasti sa zadovoljstvom mogu primijetiti da će država zabilježiti fiskalni višak u 2006, nakon bilježenja istog u 2005. godini. Vlasti se ne slazu sa mišljenjem osoblja MMF-a da se nije oduprlo rastućem pritisku na potrošnju u 2006. godini. Upravo suprotno, oni naglasavaju da ni država ni entiteti nisu napravili rebalans svojih budžeta, uprkos izborima i jakom rastu prihoda od PDV. Oni znaju da je na kantonalnom nivou doslo do određenog pogoršanja i po odobrenju novih zakona o ratnim vojnim invalidima u Federaciji; međutim, s obzirom na jake prihode od PDV, oni predviđaju da će fiskalna konsolidacija u 2006. godini biti čak i strožija od iste tokom prethodne godine. Vlasti su zadovoljne činjenicom da će do ovakvog ishoda doći tokom nepostojanja Stand-By aranžmana MMF-a - što je dokaz kontinuirane opredjeljenosti vlasti ka jakim i opreznim fiskalnim politikama.

Državna vlada BiH je nedavno odobrila Okvirni dokument o budžetu (BFP) za naredne tri godine (2007-2009). BFP se pridržava principa da bi se zahtjevi za većom potrošnjom na prioritetnim projektima trebali pokrivati uštedom na manje prioritetnim oblastima, i njim se predviđaju eksplicitne preporuke za visi nivo fiskalne održivosti putem fiskalne konsolidacije i fiskalnih reformi, naročito u oblastima prikupljanja prihoda, sistema socijalnih službi, upravljanja javnim ulaganjima i javnim rashodima. Nacionalno fiskalno vijeće (NFC) treba odobriti BFP, i u ovoj fazi, BFP bi trebalo posmatrati kao opredjeljenost vlasti ka opreznosti fiskalnoj politici. S obzirom na sve veće pritiske potrošnje, uključujući i pritisak zbog sve manje donatorske pomoći, izmirenje domaćih potraživanja i procesa integracije u EU, koji iziskuje uspostavljanje novih državnih institucija, vlasti nisu ubijedjene da su fiskalni ciljevi koje je predložilo osoblje MMF-a adekvatni. Prema njihovom mišljenju, fiskalni ciljevi bi trebali ostati blizu bilansa kako bi se osigurala fiskalna održivost, a istovremeno obezbijedilo dovoljno resursa za prevazilaženje rastućih potreba.

Vlasti sa zadovoljstvom konstatuju da je uvođenje PDV prošlo glatko, a pokušaje da se usvoje izuzeća od PDV-a je uspješno blokirao parlament. Do sada su prihodi od PDV znatno viši od prethodno očekivanih, a vlasti predviđaju da će dalje poboljšanje naplate poreza još više ojačati prihode. Vlasti planiraju potrošiti dio ukupnog prihoda od PDV za smanjenje direktnih poreza, naročito poreza na rad, koji će promovirati stvaranje novih radnih mjesta u privatnom sektoru i smanjiti postojeći veliki neformalni sektor ekonomije. U skladu s tim, 2006. godine, vlasti su nastavile sa pripremama reforme sistema direktnog oporezivanja, uključujući poreze na kapital, radnu snagu i imovinu.

Vlasti se slazu sa osobljem MMF-a da neadekvatna fiskalna koordinacija i dalje predstavlja ozbiljan nedostatak. Da bi ojacale koordinaciju izrade budzeta i izvršenja medju raznim nivoima vlade, vlasti su postigle sporazum o nacrtu zakona NFC, sto je u skladu sa kljucnim preporukama osoblja MMF-a. Taj nacrt sadrzi jasne i dobro-izrazene mehanizme za fiskalnu koordinaciju i predvidja maksimalnu primjenu koja je moguca sukladno postojećem ustavu BiH. Mnoge politicke partije su izrazile opredjeljenost za nastavak razgovora o ustavnim promjenama nakon izbora i smatraju da bi se sve ustavne promjene trebale baviti ugradjivanjem NFC u ustav s ciljem jacanja mehanizma primjene u skladu sa postojećim nacrtom zakona.

Kao i osoblje MMF-a, i vlasti smatraju izmirenje domacih potrazivanja prioritetom. Oba Entiteta su odobrila planove za izmirenje ratnih potrazivanja, a u toku je rad na izmirenju restitucije i potrazivanja zamrznute devizne stednje. Zaista, ova potrazivanja najavljuju velike fiskalne pritiske; medjutim, vlasti su jos jednom istakle svoju opredjeljenost na oprezno unaprjedjenje novih zakona i to na fiskalno održiv nacin.

Monetarna problematika

Veliki kredibilitet valutnog odbora je dobro poslužio ekonomiji u drzanju inflacije pod kontrolom i odrazavanju finansijske stabilnosti. Tokom 2006. godine inflacija se donekle ubrzala usljed uvođenja PDV, povećanja cijena nafte i kontinuirane reforme u energetskom sektoru, medjutim, od 2007. nadalje, vlasti predviđaju da ce se inflacija vratiti na niske nivoce. Centralna banka BiH (CBBH) je u proslosti intervenirala nekoliko puta podizuci stopu obaveznih rezervi (RR) s ciljem usporavanja rasta kredita. Zbog toga je CBBH u decembru 2005. godine podigla stopu obaveznih rezervi na 15 procenata uspijevajuci donekle suspregnuti nagli kreditni rast². U ovom trenutku, CBBH vidi postojeći nivo obaveznih rezervi kao adekvatan, pa ipak strogo nadzire kreditna desavanja i spremna je prilagoditi svoju politiku ukoliko to bude potrebno. CBBH potvrđuje da je, sukladno savjetu osoblja MMF-a, gornja granica od zakonom propisanih 20 procenata na obavezne rezerve uklonjena (od pocetka oktobra).

Finansijska stabilnost i supervizija

Vlasti su se obavezale na detaljnu analizu preporuka iz FSAP-a kao i na razmatranje uocenih nedostataka. U tom smislu, CBBH razvija svoje vlastite kapacitete radi bolje procjene potencijalnih rizika i slabosti unutar finansijskog sektora. Kontinuirana pomoc Fonda u ovom pogledu je od velike pomoci i vlasti se nadaju da ce se ubuduće moci osloniti na nju.

² Iako je stopa kreditnog rasta izrazena nominalno, jos uvijek visoka, izrazena realno, s obzirom na relativno visoku inflaciju ove godine, kreditni rast je znatno nizi nego u 2005.g.

Vlasti su potpuno svjesne da postojeća organizacija supervizije banaka nije adekvatna i da koči dalji razvoj. U tom smislu, ujedinjen sistem supervizije na drzavnom nivou čini se efikasnijim u čuvanju finansijske stabilnosti i biti će u skladu sa generalnim pristupom izgradnje jedinstvenog ekonomskog prostora u BiH. Međutim, s obzirom da je ovo pitanje političke prirode, očekuje se da će se dalji razgovori o pokrivenosti supervizijom, institucionalnim uspostavljanjem i lociranjem nastaviti nakon formiranja novoizabranih vlada.

Vlasti se slažu da je sektoru lizinga potrebna bolja supervizija; međutim oni se ne slažu sa stavom osoblja MMF-a da bi ovo trebalo biti urađeno pod kisobranom supervizije banaka, naročito s obzirom na to da lizing kompanije nisu institucije koje uzimaju depozit i da one ne utiču na funkcionisanje bankarskog sektora na bitniji način. Vlasti naglasavaju da bi se agencije za superviziju banaka, s obzirom na višestruke zadatke i ograničene resurse, trebale fokusirati, u ovom vremenskom periodu, na poboljšanje svojih procjena rizika i nadziranja banaka.



INTERNATIONAL MONETARY FUND

*Public Information Notice*EXTERNAL
RELATIONS
DEPARTMENT

Obavjestenje o javnoj informaciji (PIN) No. 06/117
ZA HITNU OBJAVU
19. oktobar 2006

International Monetary Fund
700 19th Street, NW
Washington, D. C. 20431 USA

Izvrсни odbor MMF-a zaključuje Konsultacije po Clanu IV za 2006 sa Bosnom i Hercegovinom

13. oktobra 2006. godine, Izvršni odbor Medjunarodnog Monetarnog Fonda (MMF) zaključio je konsultacije po Clanu IV sa Bosnom i Hercegovinom.³

Pozadina

Tokom proteklih nekoliko godina, ekonomska aktivnost je i dalje ostala intenzivna, a inflacija niska. Rast je dostigao prosjek od 5 procenata godisnje, a inflacija je – potpomognuta valutnim odborom – ostala niska. Finansijsko produbljivanje se nastavilo, bankarski sistem je uvelike privatiziran, a medjunarodne rezerve su visoke i rastu i dalje. Carinska i politika indirektnog oporezivanja je objedinjena, a porez na dodatu vrijednost (PDV) je uspješno uveden u januaru 2006. godine. Bilans generalne vlade je ojačan za 4 procentualna poena GDP-a tokom perioda 2001-05, dok je javni dug od 32 procenta GDP-a na kraju 2005. godine relativno nizak.

Ali ova ostvarenja su i dalje taoci sustinskog politickog i ekonomskog debalansa: koordiniranje politike otezano slabim institucijama i nedostatkom politicke volje, strukturalne reforme u zaostatku i veliki deficit na tekucem racunu. Iako sporazum o nacrtu Zakona o nacionalnom fiskalnom vijecu nedavno postignut medju vladama predstavlja veliki iskorak u pravcu unaprjedjenja koordinacije fiskalne politike, njega tek treba implementirati.

³ U skladu s clanom IV. Statuta MMF-a, MMF održava bilateralne razgovore s clanovima, obicno svake godine. Clanovi Misije posjecuju doticnu zemlju, prikupljaju ekonomske i finansijske informacije i raspravljaju s duznosnicima ekonomska kretanja i politike predmetne drzave. Po povratku u sjediste MMF-a, clanovi Misije pripremaju izvjesce, koje cini temelj za raspravu Izvršnog odbora. Po zaključenju rasprave, generalni direktor, kao predsjedavajući Izvršnog odbora, sazima stajalista izvršnih direktora i taj se sažetak šalje vlastima doticne zemlje.

Razudjen fiskalni sistem i nastavak rasprave o alokaciji prihoda od indirektnog oporezivanja ukazuju na neefikasnost postojećih mehanizama koordinacije i otpor spram centraliziranja funkcija ključne politike.

Priblizavanje oktobarskih izbora je dovelo do omaski fiskalne politike ove godine. Iako će generalna vlada vjerojatno zabilježiti mali visak u 2006. godini, to odrazava privremenu dobit od uvođenja PDV-a. Ako se ova dobit smanji u 2007. godini, deficit vlade bi se mogao – u odsustvu korektivnih mjera – pogorsati za preko 2 procentualna poena GDP-a. Stavise, neizvjestan, ali potencijalno veliki iznos neizmirenih potraživanja prema vladi i dalje predstavlja glavnu opasnost po fiskalnu održivost u srednjeročnom periodu. Nedavno poduzeti koraci u pravcu prestrukturiranja nekih od ovih potraživanja donekle ublažavaju ovu zabrinutost, ali rizik je i dalje prisutan.

Deficit na tekucem racunu platnog bilansa, iako najvjerojatnije mnogo manji od onog na koji ukazuje zvanična procjena, je velik, što odrazava nedovoljnu stednju građana. Tokom 2005. i 2006. godine, ubrzao se rast izvoza, ali osnovica izvoza je ostala uska i osjetljiva na kretanja cijena robe. Indikatori konkurentnosti su mjesoviti.

Brz rast kredita privatnom sektoru privukao je paznju na osjetljive strane finansijskog sektora. Nedavni Program procjene finansijskog sektora je otkrio da iako veliko prisustvo stranih banaka može pomoći da se ojača otpornost sistema na šokove, te banke mogu potcijeniti kreditni rizik, a njihovo oslanjanje na strano finansiranje po niskim troškovima umanjuje podsticaj mobiliziranju dugoročnih lokalnih depozita. Razjedinjenost supervizije banaka između različitih agencija, odsustvo konsolidovane supervizije i velike slabosti u korporativnom upravljanju također predstavljaju izvore slabosti za finansijski sektor.

Strukturalne reforme kasne za istim u susjednim zemljama, a održiv rast predvođen privatnim sektorom tek treba da zazivi. Sa 50 procenata GDP-a, vlada dominira ekonomijom, dok veliki dijelovi korporativnog sektora i dalje bilježe gubitke, a nezaposlenost i dalje ostaje opceprisutna. I pored nekoliko velikih investicija u metalurgiju i rudarstvu, prodor stranih direktnih investicija sa manje od \$600 dolara po glavi stanovnika je i dalje jedan od najnižih u regiji.

Procjena Izvrsnog odbora

Izvrsni direktori su pozdravili jak ekonomski rast i stabilnost cijena koji su ostvareni tokom proteklih godina. Međutim, oni su uočili da iako su poslijeratna obnova i sirenje javne potrošnje i investicija popravili životni standard, da su istovremeno u ekonomiji i dalje prisutni neefikasnost u strukturi vlade, veliki vanjski debalans i visoka stopa nezaposlenosti. Iako su prepoznata dostignuća u fiskalnoj konsolidaciji i jačanju stabilnosti cijena, Direktori su izrazili zabrinutost zbog ne cjelovitog stvaranja ekonomske politike, te pozvali na jače prihvatanje politike, bolju koordinaciju i svrsishodniji napredak u strukturalnim reformama kako bi se ojačala osnova održivog rasta predvođenog privatnim sektorom.

Direktori su uočili da je fiskalna situacija i dalje krhka, s obzirom na jače pritiske potrošnje zajedno sa prijelaznim prednostima uvođenja PDV-a, i potencijalno velikim, nerijšenim

domacim potraživanjima prema vladi. U tom smislu, oni su upozorili da bi davanje nerealno velikodusnih uslova / rokova za rješavanje domaćih potraživanja ugrozilo dugorocnu fiskalnu održivost. Direktori su savjetovali da će fiskalna politika koja ima za cilj održavanje malih viskova u srednjeročnom periodu pomoći da se dobije veća domaća sredstva neophodna za rješavanje vanjskog debalansa, a javni dug zadrži na silaznoj putanji. Smanjenje dupliciranja u vladinim funkcijama, postavljanje prioriteta u rashodima i racionalizacija socijalnih transfera i iznosa za plate, stvorice prostor za dodatnu prioritetnu potrošnju kao i za smanjenje velikog tereta od oporezivanja.

Direktori su pozdravili sporazum o nacrtu Zakona o Nacionalnom fiskalnom vijeću i zahtijevali da se on provede bez zadrške. Oni su primijetili da će, uprkos tome što je zakon nepohodan za bolju fiskalnu koordinaciju, osiguravanje boljih fiskalnih politika i efikasniji fiskalni odnosi između vlada također ovisiti o jačanju političke saradnje. U srednjeročnom periodu, biti će neophodno uskladiti odredbe mnoštva mreža socijalnog osiguranja i penzionih sistema kao i racionalizirati aranžmane podjele prihoda. Ove reforme će doprinijeti smanjenju veličine vlade i poreskog opterećenja.

Direktori su procijenili da je valutni odbor bio koristan za Bosnu i Hercegovinu obezbijedivši osnov za makroekonomske politike i doprinoseći poslovnom i povjerenju investitora. Oni su istakli da će strukturalne reforme, pored oprezne fiskalne politike, biti od ključnog značaja za održavanje funkcioniranja valutnog odbora, i izrazili zabrinutost zbog njihovog ovogodišnjeg sporog tempa. Direktori su pozvali da se poduzmu aktivnosti u pogledu mjera kojima će se tržište rada učiniti fleksibilnijim, i to izmjenama i dopunama u zakonima s ciljem zaustavljanja akumuliranja neisplacenih plaća i ubrzavanja korporativnog prestrukturiranja posredstvom stečaja i privatizacije. S obzirom da vlasti namjeravaju zadržati valutni odbor do članstva u EU i usvajanja eura, rano otpočinjanje sa ovim reformama je imperativ.

Direktori su primijetili da su indikatori stabilnosti finansijskog sektora uvelike pozitivni, i pozvali vlasti da porade na ostalim osjetljivim taktama. Brzi kreditni rast tokom proteklih godina ukazuje na potrebu da banke unaprijede upravljanje kreditnim rizikom. U tom smislu, Direktori su pozvali vlasti da ujedine superviziju banaka što je moguće prije. Direktori su pozdravili rad kreditnog registra i planove da ga se proširi tako da obuhvati i domaćinstva do kraja 2006. godine.

Direktori su istakli da i pored nedavnog unaprijeđenja statistike robne razmjene, slab kvalitet podataka ugrožava izradu politike i onemogućava efikasan nadzor. Oni su pozvali vlasti da kvalitet podataka učine svojim prioritetom i poduzmu sve neophodne korake, uključujući korištenje donatorske tehničke pomoći, s ciljem unaprijeđenja transparentnosti, rokova i sveobuhvatnosti ekonomskih i finansijskih podataka, naročito u oblastima nacionalnih računa i platnog bilansa.

Saopštenja za javnost (PINs) cine dio nastojanja MMF-a da unaprijede transparentnost stavova i analiza ekonomskih desavanja i politika MMF-a. Uz pristanak drzave (ili drzava) o kojoj se radi, PIN se izdaju nakon sto Izvrsni odbor obavi razgovore vezano za konsultacije po Clanu IV sa zemljama clanicama, o svom nadziranju desavanja na regionalnom nivou, o monitoringu stanja po zavrsetku programa i o primjerima iz procjena nakon zavrsetka programa zemalja clanica sa dugorocnim angazmanom programa. PIN se takodjer izdaje i nakon razgovora Izvrsnog odbora o problemima opce politike, osim ako Izvrsni odbor ne odluci drugacije u konkretnom slucjau.

Tabela 1. Bosna i Hercegovina: Odabrani ekonomski indikatori, 2002–06

	2002	2003	2004	2005	2006	
				Procj.	Proj.	
	(Procent. promjena)					
Realni GDP	5.0	4.1	5.8	5.0	5.5	
CPI (period prosjeka) 1/	0.3	0.6	0.2	2.8	6.5	
Novac i kredit (kraj perioda)						
Novcana masa 2/	7.0	10.0	24.3	18.2	22.4	
Domaci kredit	37.4	25.4	31.1	27.7	19.3	
<i>Od cega:</i> kredit privatnom sektoru	36.2	24.8	27.5	27.5	23.0	
	(U procentima GDP)					
Budzet generalne vlade						
Prihod	46.0	50.3	50.0	51.1	51.3	
Rashodi (po osnovu obaveza)	49.3	52.4	50.4	50.2	50.6	
Ukupni bilans	-3.3	-2.0	-0.4	0.9	0.7	
Vanjski javni dug	34.3	30.2	27.8	30.0	29.4	
NPV vanjskog javnog duga	26.2	23.1	21.2	22.9	22.5	
Ukupno javni dug	34.8	30.6	28.1	31.7	48.2	3/
	(U millionima eura)					
Platni bilans						
Izvoz roba i usluga	1,721	1,935	2,398	2,897	3,316	
Uvoz roba i usluga	5,012	5,313	5,704	6,455	6,742	
Bilans tekuceg racuna	-1,252	-1,444	-1,437	-1,695	-1,523	
(u procentima GDP)	-19.1	-20.9	-19.3	-21.3	-17.0	
Bruto zvanicne rezerve	1,272	1,436	1,782	2,160	2,512	4/
(po mjesecima uvoza)	3.3	3.5	4.0	3.8	4.6	
Servisiranje vanskog duga	132	131	116	119	144	
(u procentima izvoza roba i usluga)	7.7	6.8	4.8	4.1	4.3	
Rezim deviznog kursa	Valutni odbor od augusta 1997					
Devizni kurs, 13. oktobar, 2006	1KM = Euro 0.5113					
Realni vazeci devizni kurs (2000=100m povecanje=aprecijacija)	95.1	95.4	94.4	93.4	...	

Izvori: Bosanske vlasti; i procjene i projekcije osoblja MMF-a.

1/ Na osnovu ponderisanog prosjeka za Federaciju i Republiku Srpsku

2/ Novcana masa obuhvata valutu, depozite po vidjenju, orocene depozite i stedne uloge, obveznice i instrumente trzista novca.

3/ Predpostavljanje 17 procenata GDP duga za izmirenje domacih potrazivanja prema vladi.

4/ Kraj jula.