

**Bosna i Hercegovina: Zahtjev za Stand-By Aranžman—Izvještaj osoblja; Izjava osoblja; Saopštenje za štampu o diskusiji Izvršnog odbora; i Izjava Izvršnog direktora za Bosnu i Hercegovinu**

U kontekstu zahtjeva za Stand-By aranžman za Bosnu i Hercegovinu, objavljeni su i priloženi u ovom paketu sljedeći dokumenti:

- Izvještaj osoblja za Zahtjev za Stand-By aranžman, koji je pripremio tim osoblja MMF-a, nakon diskusija sa dužnosnicima Bosne i Hercegovine o ekonomskim kretanjima i politici, koje su završene 5. maja 2009. godine. Na temelju informacija dostupnih u vrijeme tih diskusija, Izvještaj osoblja je pripremljen 17. juna 2009. Stavovi izraženi u Izvještaju osoblja su stavovi tima osoblja i ne odražavaju nužno stavove Izvršnog odbora MMF-a.
- Izjava osoblja od 8. jula 2009. godine, koja ažurira informacije o nedavnim kretanjima.
- Saopštenje za štampu koje sažima stavove Izvršnog odbora koji su izraženi tokom diskusija vođenih 8. jula 2009. godine, diskusiju o Izvještaju osoblja koji je obradio zahtjev.
- Izjava Izvršnog direktora za Bosnu i Hercegovinu.

Dokumenti koji su navedeni ispod su ili će biti objavljeni zasebno.

Pismo namjere koje su MMF-u poslale vlasti Bosne i Hercegovine\*  
Tehnički memorandum o razumijevanju\*  
\*Također uključeno u Izvještaju osoblja

Pravila objavljivanja Izvještaja osoblja i drugih dokumenata dozvoljavaju brisanje informacija koje su osjetljive za tržišta.

Primjerci ovog izvještaja su dostupni javnosti putem

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

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

## MEĐUNARODNI MONETARNI FOND

## BOSNA I HERCEGOVINA

**Zahtjev za Stand-By aranžman**

Pripremio Evropski Sektor  
(U konsultaciji sa drugim sektorima)

Odobrili Poul M. Thomsen i Dominique Desruelle

17. juna 2009. godine

**Stand-By aranžman (SBA).** U priloženom pismu, vlasti Bosne i Hercegovine traže 36-mjesečni SBA, u vrijednosti od 1.014,6 miliona SDR (oko 1,6 milijardi SAD dolara, 600 procenata kvote). Početna kupnja od 182,6 miliona SDR (108 procenata kvote) će biti dostupna po odobrenju aranžmana, a ostatak u fazama nakon toga, zavisno od tromjesečnih revizija. U pismu, vlasti ocrtavaju ekonomski program za koji traže finansijsku podršku Fonda i opisuju ciljeve ekonomske politike. Ključni ciljevi programa su: (i) očuvati valutni odbor; (ii) konsolidovati javne finansije i izvesti ih na održiv srednjoročni put; (iii) održati adekvatnu likvidnost i kapitalizaciju banaka; i (iv) osigurati dovoljno vanjskog finansiranja i povratiti povjerenje. Da bi postigle te ciljeve, vlasti će: smanjiti redovne vladine rashode; reformisati sistem nenamjenskih socijalnih davanja, javnu administraciju, i budžetski proces, a pri tom zaštititi javna ulaganja i siromašne; i ojačati finansijski sistem i učvrstiti pripravnost za krize.

**Diskusije.** U periodu između 14. aprila–5. maja, osoblje se susrelo sa: (i) na državnom nivou: članom Predsjedništva Silajdžićem, predsjedavajućim Vijeća ministara Špirićem, ministrom finansija i trezora Vrankićem, i guvernerom Centralne banke Kozarićem; (ii) u Federaciji Bosne i Hercegovine: premijerom Brankovićem, ministrom finansija Bevandom, i premijerima i ministrima finansija deset kantona; i (iii) u Republici Srpskoj: premijerom Dodikom i ministrom finansija Džombićem. Osoblje Fonda se također susrelo sa Visokim predstavnikom Inzkom, ambasadorima, opozicionim političarima, i predstavnicima privatnog sektora.

**Osoblje.** Tim osoblja sačinjavali su g. Christou (šef); g. Cuc i gđa. Kinoshita (EUR); gđa. Eble i gđa. Karpowicz (FAD); i gđa. Khachatryan (SPR). G. Tomić (OED) je prisustvovao svim sastancima koji su se bavili politikom. Misija je sa osobljem Svjetske banke ostvarila blisku koordinaciju na strukturnim pitanjima.

Sadržaj	Strana
I. Polazišta i nedavni ekonomski izazovi.....	5
II. Program .....	8
A. Opšti ciljevi i strategija programa.....	8
B. Valutni odbor .....	9
C. Makroekonomski okvir .....	9
D. Fiskalna politika.....	11
E. Politika finansijskog sektora .....	13
F. Ostalo.....	14
III. Modaliteti program a .....	15
A. Pravo na pristup .....	15
B. Sposobnost otplate .....	15
C. Praćenje programa, uslovnost i ocjena mjera zaštite .....	16
IV. Ocjena osoblja .....	16
V. Posljednji ekonomski rezultati i makroekonomski okvir za 2009-10.....	50
VI. Ekonomska politika .....	52
A.    Valutni odbor .....	52
B.    Fiskalna politika.....	52
C.    Politika finansijskog sektora.....	56
D.    Ostalo .....	57
Slike	
1. Indicators of Economic Activity, 2003–09.....	22
2. Inflation Developments, 2005–09.....	23
3. Private Sector Credit Growth.....	24
4. Financial Sector Indicators, 2004–08 .....	25
5. Central Bank’s Foreign Assets and Commercial Banks Reserves .....	26
6. External Trade, 2004–09.....	27
7. Wage Developments, January 2005–March 2009 .....	28
Tabele	
1. Selected Economic Indicators, 2005–10.....	29
2. Balance of Payments, 2006–14.....	30
3. Selected Vulnerability Indicators, 2004–08.....	31
4. General Government, 2006–14.....	32
5. Elements of General Government, 2008–14.....	33
6. Monetary Survey, 2006–10.....	34

7. Monetary Authorities' Balance Sheet, 2006–10.....	35
8. Survey of Domestic Money Banks, 2006–10.....	36
9. Baseline Medium-Term Outlook, 2006–14.....	37
10. Gross Financing Requirements, 2007–14.....	38
11. Indicators of Capacity to Repay the Fund, 2008–14.....	39
12. Financial Soundness Indicators, 2004–08.....	40
13. Prior Actions and Structural Benchmarks, June 2009–June 2010.....	41
14. Proposed Schedule of Purchases Under the Stand-By Arrangement, 2009–12.....	42

#### Uokvireni tekstovi

1. Politička polazišta.....	5
2. Vanjska konkurentnost.....	19
3. Koordinaciona inicijativa Evropske banke.....	20
4. Stand-By aranžman.....	21

#### Dodaci

I. Bosna i Hercegovina: Analiza održivosti duga.....	43
--	----

#### Prilozi

I. Bosna i Hercegovina: Pismo namjere.....	49
II. Tehnički memorandum o razumijevanju.....	59

## I. POLAZIŠTA I NEDAVNI EKONOMSKI IZAZOVI

1. **Robustan rast posljednjih godina sve više su pratile makroekonomske neravnoteže.** Koristeći se povoljnim vanjskim okruženjem, valutnim odborom i efektima reformi u ključnim sektorima, rast proizvodnje u periodu 2003–08. prosječno je bio 6 procenata godišnje, dok je inflacija ostala niska. Privatizacije banaka i reforma u finansijskom sektoru, zajedno sa boljim perspektivama rasta, privukli su velike prilive kapitala—direktna strana ulaganja i dugoročno kreditiranje od strane filijala stranih banaka. Uvođenje PDV-a, reforme poreza na prihod, velike privatizacije u Republici Srpskoj (RS), i uspostavljanje Fiskalnog vijeća ojačali su javne finansije. Sva ta dostignuća kulminirala su u potpisivanju Sporazuma o stabilizaciji i pridruživanju sa EU juna 2008. Međutim,

Bosna i Hercegovina: Ključni makroekonomski pokazatelji, 2005–08  
(u procentima BDP-a, osim ako nije drugačije naznačeno)

	2005	2006	2007	2008 Est.
Realni rast BDP-a (procenata)	3.9	6.9	6.8	5.5
IPC (promjena u procentima; prosjek)	3.6	6.1	1.5	7.4
Bilans tekućeg računa	-18.0	-8.4	-12.7	-14.7
Bilans generalne vlade	0.8	2.2	-0.1	-4.0
Pokriće u rezervama (mjeseci uvoza)	4.0	4.3	4.7	5.5
Bruto vanjski dug	51.3	47.9	47.5	44.5
Javni dug	25.6	22.0	29.8	27.8

Izvori: BiH authorities; and Fund staff estimates.

sa prilivima kapitala koji su stvorili eksploziju u domaćoj potražnji, unutarne i vanjske neravnoteže su se u posljednje vrijeme pogoršale: rast bankarskog kredita privatnom sektoru naglo je skočio, bazna inflacija se ubrzala, a deficit na računu tekućih plaćanja proširio. Labava fiskalna i prihodovna politika također je doprinijela pregrijavanju ekonomije (Slike 1 i 2). S druge strane, vođenje ekonomske politike bilo je komplicirano složenim političkim uređenjem (Tekst u okviru 1).

### Tekst u okviru 1. Politička polazišta

Dejtonski mirovni sporazum koji je okončao rat 1995. godine stvorio je dva u velikoj mjeri autonomna entiteta: Republiku Srpsku i hrvatsko-bošnjačku Federaciju Bosne i Hercegovine (Federacija), koja je i sama podijeljena na deset u velikoj mjeri etnička kantona, koji imaju najveću ekonomsku moć; i državnu vladu sa ograničenim mandatom. Ova struktura izaziva dupliranje mnogih funkcija domaće politike i slabi poticaje za suradnju. Posljednjih godina, politike među dva entiteta su divergirale, s jedne strane RS je ostvarivala kontinuirani napredak u reformama, dok je Federacija imala teškoća da mobilizira akciju za potrebne reforme. Štaviše, nedostatak političke koordinacije usporava napredak ka većoj integraciji i konačnom članstvu u EU.

2. **Globalna finansijska i ekonomska kriza pogodila je Bosnu i Hercegovinu (BiH) kada je pregrijavanje već budilo sumnje u održivost ekonomske ekspanzije.** Negativne posljedice globalne krize počele su da bivaju evidentne krajem 2008. godine. Berzanski indeksi su pali, međunarodne rezerve počele da se smanjuju, rast bankarskog kredita se zaustavio, a pokazatelji finansijske solidnosti počeli da se pogoršavaju (Slike 3 i 4).

Bosnia and Herzegovina: Financial Soundness Indicators, 2004–08

	2004	2005	2006	2007	2008
Net capital to RWA	18.7	17.8	17.7	17.1	16.3
Nonperforming loans to total loans	6.1	5.3	4.0	3.0	3.1
Return on equity	5.8	6.2	8.5	8.9	4.3
Liquid assets to total assets	35.7	36.1	35.9	37.7	30.0
Liquid assets to short- term financial liabilities	59.5	61.9	60.8	61.3	51.8
Foreign currency and indexed loans to total loans	65.4	68.7	71.0	74.0	73.3
Foreign currency liabilities to total financial liabilities	64.0	64.4	62.8	65.0	69.5
Net open position	11.6	8.3	8.9	4.9	6.2

Source: CBBH.

Bankarski sistem se počeo napinjati u oktobru 2008. godine, kada je niz negativnih vijesti vezanih za matične banke filijala u BiH izazvao mini-juriš na banke. Situacija se brzo stabilizirala, pogođene banke su najprije dobile hitnu gotovinsku pomoć od svojih matičnih banaka, i posegnule za svojim viškom rezervi kod Centralne banke Bosne i Hercegovine (CBBH). Kako bi se oduprla pritisku na likvidnost, CBBH je smanjila obavezne rezerve u nekoliko faza (Slika 5). Od oktobarske epizode do sada situacija je ostala stabilna, ali je CBBH izgubila dio svojih bruto međunarodnih rezervi—do kraja maja, rezerve su pale za 16 procenata u odnosu na njihov vrhunac krajem septembra 2008.

Funding Deposit Withdrawals, October 2008–March 2009  
(Cumulative, percent of GDP)

	Oct	Dec	March
Decrease in deposits	3.3	3.3	3.4
Sources of funding:			
Decrease in reserves with CBBH	2.5	3.0	3.4
Increase in net fgn liabilities	1.5	1.9	1.7
Decrease in credit to private sector	-0.8	-0.7	-0.3
Other	0.2	-0.8	-1.4

Decline in FX Reserves, October 2008–March 2009  
(Cumulative, percent of GDP)

	Oct	Dec	March
Decrease in official reserves	1.8	2.2	3.2
Counterpart			
Decrease in currency in circulation	-0.6	-0.7	0.5
Decrease in banks' reserves	2.5	3.0	3.4
Other	-0.1	-0.1	-0.6

3. **Snažna dinamika rasta osula se do kraja 2008. godine, pritisak inflacije je popustio, a trgovinski deficit je počeo da se sužava.** Pritisak je došao kako sa strane domaće tako i vanjske potražnje. Kako je bankarski kredit presušio, građevinska aktivnost je posrnula, i niz preduzeća počeo je otpuštati radnike. Pogoršanje ekonomskih uvjeta u EU gurnulo je rast izvoza u negativnu teritoriju, a kako je uvoz padao još brže, trgovinski deficit se počeo smanjivati (Slika 6). Pošto je jula 2008. dostigla vrhunac od 10 procenata od godine na godinu, ukupna inflacija se aprila 2009. usporila na nula procenata od godine na godinu. Bazna inflacija je također oslabila (sa 4 procenata na 1,8 procenata tokom istog perioda), sugerirajući da su prelijevanja od prošlogodišnjeg povećanja plata javnog sektora možda potpuno neutralizirana.

4. **Sa smanjenjem prihoda i snažnim povećanjem rashoda, fiskalna politika je u 2008. olabavljena.** Deficit generalne vlade se sa gotovo uravnoteženog u 2007. godini proširio na 4 procenta BDP-a, a strukturni bilans se pogoršao za 4 procentualnih poena BDP-a. Prikupljanje prihoda je oslabilo sa ubrzavanjem refundacija PDV-a i početkom ukidanja carinskih dažbina na uvoz iz EU. Rashodi su se snažno povećali, pod utjecajem povećanja plata i socijalnih davanja. U Federaciji, transferi domaćinstvima su se nominalno gotovo udvostručili. Potrošnja u RS se također brzo proširila nakon snažnog povećanja plata—masa plata centralne vlade RS skočila je za oko 40 procenata. U tom pogledu, povećanja plata u javnom sektoru širom BiH skrenula su pažnju na veliki broj zaposlenih u organima vlasti i relativno visok nivo plata u javnom sektoru u usporedbi s ostatkom privrede (Slika 7).

Bosnia & Herzegovina: General Government Operations, 2005–08  
(In percent of GDP)

	2005	2006	2007	2008 Est.
Revenue and grants	45.5	47.4	47.4	45.8
Expenditure	44.7	45.2	47.5	49.9
<i>Of which: current primary</i>	37.2	38.4	40.2	41.1
Balance	0.8	2.2	-0.1	-4.0
Structural balance	1.3	1.4	-0.4	-4.5
Primary balance	1.4	2.9	0.5	-3.5

Sources: BiH authorities; and Fund staff estimates.

5. **Nasuprot udobnoj finansijskoj poziciji RS, Federacija se suočila sa fiskalnom krizom.** Primanja od privatizacije Telekomu i preduzeća za preradu i distribuciju nafte u 2007. godini omogućili su RS da finansira svoju dopunsku potrošnju i preko Investiciono-razvojne banke pruži subvencionirano kreditiranje. U Federaciji, nemogućnost vlade da se izbori sa zakonodavstvom koje predviđa veliku potrošnju za koju nisu osigurana sredstva a koja se odnosi na davanja za ratne veterane i demobilizirane vojnike (i na koju trenutno odlazi trećina budžeta Federacije), te nedostatak napretka u programu privatizacije narušili su finansijsko zdravlje entiteta. Do kraja 2008. godine, budžet Federacije akumulirao je zaostale rashode od 1,4 procenata nacionalnog BDP-a.

6. **Vlasti su se počele baviti rješavanjem posljedica krize, ali shvaćaju da zbog ozbiljnosti situacije postoje granice do koje ti naponi mogu ići.** Pored mjera za poboljšanje situaciju u bankarskom sektoru u pogledu likvidnosti, znatno je podignuta granica osiguranja uloga (as 7.500 KM na 20.000 KM). Štaviše, kao odgovor na pad prihoda, centralne vlade entiteta i kantona počele su da obuzdavaju potrošnju. Sve vlade shvaćaju da ograničenja u finansiranju i postojeći strukturni deficit znače da popuštanje fiskalne politike kako bi se ublažila kriza na žalost više nije moguće—naročito u Federaciji.

## II. PROGRAM

### A. Opšti ciljevi i strategija programa

7. **Program vlasti je dizajniran da očuva valutni odbor i ublaži efekte pogoršanog vanjskog okruženja, a da pri tom usvoji politike koje će riješiti fiskalne neravnoteže i ojačati finansijski sektor.** Konkretno, program nastoji da: (i) smanji strukturni fiskalni bilans kako bi ograničio vladine potrebe za finansiranjem i izveo javne finansije na održiv srednjoročni put; (ii) ponovo uspostavi ograničenje u politici javnih plata; (iii) podrži adekvatnu likvidnost i kapitalizaciju banaka; i (iv) osigura dovoljno vanjskog finansiranja i ojača povjerenje. Ako se u potpunosti implementira, program bi trebao pomoći da se privreda BiH pripremi za snažan oporavak kada se globalno ekonomsko okruženje popravi. A na srednji rok, on bi pomogao da se pripremi teren za održiv rast i konvergenciju sa EU time što bi pružio okvir za pokretanje davno potrebnih strukturnih reformi kako bi se ojačala ponudbena strana ekonomije, zaštitila konkurentnost, i osigurala stabilnost valutnog odbora.

8. **Sa tim polazištima, program se temelji na jakim mjerama politike, zajedno sa znatnom finansijskom podrškom.**

- Kontinuirana stabilnost valutnog odbora će zahtijevati jačanje domaće politike. Nakon strukturnog fiskalnog pogoršanja koje i dalje traje, postoji potreba za preokretom u odnosu na snažan porast javne potrošnje. U tom cilju, kresanja redovnih rashoda zajedno sa ograničavanjem plata javnog sektora će osigurati stabilnost na kratki rok, dok će strukturne fiskalne reforme vratiti javne finansije na put srednjoročne održivosti. Po programu javne investicije će se povećati a socijalne zaštitne mreže će se reformisati kako bi se zaštitili siromašni. Mjere fiskalne politike će pratiti koordinirani pristup kako bi se učvrstila stabilnost finansijskog sektora.
- Potrebna je velika podrška vanjskog finansiranja kako bi se popunile rupe u vanjskom i budžetskom finansiranju i osiguralo neometano prilagođavanje. Sa javnim finansijama Federacije koje imaju krajnje ograničeno finansiranje, zaštitni sloj vanjskog finansiranja će pomoći vladama da izbjegnu istiskivanje domaćeg kreditiranja privatnom sektoru i učvrstiti povjerenje privatnih investitora. Na taj način sredstva Fonda će podržati makroekonomsku politiku dok se ekonomija bude prilagođavala, time što će pomoći da se popuni rupa u fiskalnom finansiranju i povećaju rezerve Centralne banke. Istovremeno, stranim matičnim bankama je dato ohrabrenje da održe svoju izloženost u filijalama u BiH.



## B. Valutni odbor

9. **Ključni cilj programa je da osigura stabilnost Aranžmana valutnog odbora (AVO).** AVO je vjerovatno među najjačim institucijama u BiH: on je bio imun na politička miješanja, uživa političku podršku, i ostaje ključni oslonac makroekonomske politike. Nova analiza vanjske stabilnosti (Tekst u okviru 2) koju je tim osoblja pripremio nije našla dokaza da postoji neka značajnija neusklađenost realnog deviznog kursa. Štaviše, finansijski sistem ima određene zalihe koje može koristiti, pošto su CBBH i komercijalne banke izgradile znatne rezerve likvidnosti. Vlasti vjeruju da sve te činjenice pružaju uvjerljive argumente za očuvanje AVO u ovom trenutku. Ipak, osoblje je naglasilo da bi se moguće krupne depresijacije deviznih kurseva među regionalnim trgovinskim partnerima BiH mogle negativno odraziti na funkcioniranje AVO i na stabilnost finansijskog sistema. U tom cilju, važno je očuvati AVO putem daljnjeg političkog angažmana, fleksibilnosti plata, razborite makroekonomske politike i politike u finansijskom sektoru, i napredak u strukturnim reformama kako bi se ojačala konkurentnost.

## C. Makroekonomski okvir

10. **Kratkoročni makroekonomski prospekt ostaje pun izazova.** Pogoršanje u globalnom okruženju podriva rast u dva glavna pravca: kroz pad vanjske potražnje i stezanje vanjskih finansijskih uslova. Pokazatelji visoke frekvencije pokazuju pogoršanje u prvom tromjesečju 2009. godine. Osoblje predviđa da će rast ostati negativan tokom čitave ove godine uz veoma blag oporavak koji će započeti polovinom iduće godine. Sa stranim matičnim bankama koje samo održavaju svoje kreditne linije za svoje filijale, kredit privredi se vjerovatno neće povećati. To, uz niža direktna strana ulaganja i očekivano fiskalno povlačenje — na ciklično prilagođenoj osnovi — će izazvati snažan pad domaće potražnje, što će biti otprilike jednako raspoređeno između potrošnje i ulaganja.

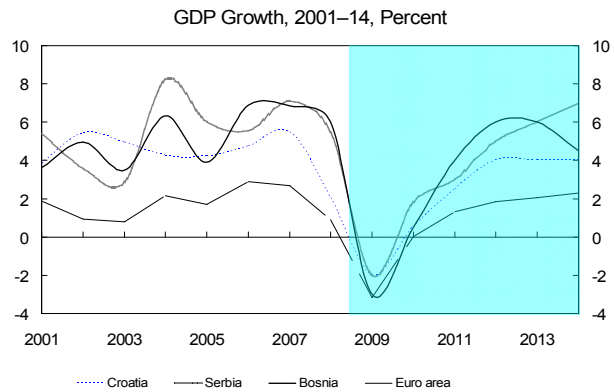
Leading indicators: Change, Percent

	Ytd/ytd	y-o-y	m-o-m	
Industrial production				
Federation	-10.9	-5.9	7.2	March
RS 1/	13.1	23.8	16.2	March
Retail trade				
Federation	-11.6	-10.4	13.9	March
RS	...	...	33.0	March
Imports	-24.2	-24.9	9.1	March
Imports, ex food and energy	-27.4	-27.8	8.9	March
Exports	-21.0	-18.6	4.9	March
Credit to private sector	16.6	13.3	-0.3	March
Broad money	1.9	0.7	-0.6	March
Indirect tax revenue, gross	-8.4	-6.6	15.4	March

1/ Figures are affected by a startup of a large refinery in late 2008.

## 11. Sa takvim polazištima, program daje oprezne makroekonomske projekcije:

- Predviđa se da će se u 2009. godini *realni BDP* smanjiti za 3 procenata. Predviđanja su da će smanjenje biti veće u Federaciji, gdje nedostatak fiskalnog prostora i teški uslovi finansiranja neće dozvoliti da se pruži stimulans. S druge strane, RS, koja ima vlastito finansiranje, će biti u stanju da u određenoj mjeri ublaži efekat na domaću potražnju i rast kroz veću kapitalnu potrošnju. Kada se jednom povjerenje bude vratilo i bilansi stanja budu ponovo počeli da se prilagođavaju, predviđa se da će se u 2010. domaća potražnja polako početi da vraća i proizvodnja umjereno rasti.

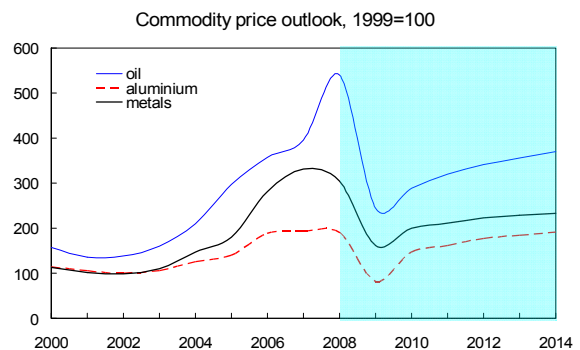


Bosna & Hercegovina: Ključni makroekonomski pokazatelji, 2007–10  
(u procentima BDP-a, osim ako nije drugačije naznačeno)

	2007	2008	2009	2010
		Procj.	Osnovna proj.	
Realni rast BDP-a (procenta)	6.8	5.5	-3.0	0.5
IPC (promjena u procentima; prosjek)	1.5	7.4	1.6	2.3
Bilans na računu tekućih plaćanja	-12.7	-14.7	-9.7	-9.6
Bilans generalne vlade	-0.1	-4.0	-4.7	-4.0
Pokriće rezervama (mjeseci uvoza)	4.7	5.5	4.7	4.5
Bruto vanjski dug	47.5	44.5	52.4	56.7
Javni dug	29.8	27.8	34.7	39.8

Izvori: vlasti BiH; i projekcije osoblja Fonda.

- Očekuje se da će *inflacija* ostati niska u skladu sa inflacijom u evro zoni. Otvaranje velikog negativnog jaza u proizvodnji u periodu 2009–10. i ograničenje plata će također pomoći u održanju niske bazne inflacije.
- Za deficit na računu tekućih plaćanja se predviđa da će se spustiti na oko  $9\frac{3}{4}$  procenata BDP-a. Nagli pad domaće potražnje će pomoći da se trgovinski deficit smanji toliko da će više nego poravnati projektovano pogoršanje u uslovima trgovanja. Istovremeno, dio smanjenja trgovinskog deficita će biti poravnat



padom doznaka. Veliko smanjenje deficita na računu tekućih plaćanja u periodu 2009–10. godine i kontinuirani pad u narednim godinama će ga dovesti na ravan koja se smatra održivom na srednji rok. Štaviše, predviđa se da će vanjska konkurentnost ostati adekvatna, da će politika plata biti karakterisana uzdržanošću, te da će biti postignut napredak u strukturnim reformama.

- Projekcije govore da će bilans na *računu kapitala i finansijskom računu* pasti sa suficita od €1.530 miliona u 2008. na suficit od €477 miliona u 2009. Pretpostavke programa za 2009–10. godinu uključuju sljedeće: (i) strane matične banke održavaju svoju izloženost u BiH (prema tome 100 procenata rolover); (ii) nulti neto trgovinski kredit u 2009. i samo umjereni oporavak u 2010. godini; (iii) smanjivanje DSU na pola u 2009. od ravni iz 2008. godine, za čime sledi oporavak u 2010. godini, u skladu sa preuzetim obavezama koje su već u pripremi; (iv) nema primanja od privatizacija; i (v) smanjenje u poziciji neto obaveza kod preduzeća.

12. **Mada postoje određeni pozitivni rizici za osnovu, ukupni rizici naginju više ka negativnim rizicima.** Na kratki rok, proizvodnja bi se mogla još više smanjiti ako pad u vanjskoj potražnji i usporavanje priljeva kapitala budu veći od očekivanih. Također, veća nemogućnost otplate kredita od očekivane mogla bi izazvati oštriju kontrakciju domaće potražnje i time brže vanjsko prilagođavanje. S pozitivne strane, jača direktna strana ulaganja, veći grantovi, i mjere ekonomskog stimulansa u RS bi mogli ublažiti pad u domaćoj potražnji. Štaviše, mjere za jačanje finansijskog sektora i predviđena podrška EBRD i Svjetske banke bankama i malim i srednjim preduzećima bi mogli ubrzati oporavak u davanju kredita.

13. **Program projektuje postupan ekonomski oporavak na srednji rok.** Popuštanje globalnih pritisaka za smanjenje obaveza po kreditima (*deleverage*) bi trebalo dovesti do povratka vanjskog finansiranja, što bi zajedno sa boljim izgledima za rast trebalo dovesti do ponovnog pokretanja kreditiranja. Veća direktna strana ulaganja, zajedno sa privatizacijom u Federaciji, podstaći će ulaganja. Štaviše, ograničenje plata, prebacivanje fiskalne politike u privatni sektor putem srednjoročne fiskalne konsolidacije, i ambiciozne strukturne reforme će donijeti snažan napredak u produktivnosti, postupno poboljšanje konkurentnosti, i bolje izgleda za rast.

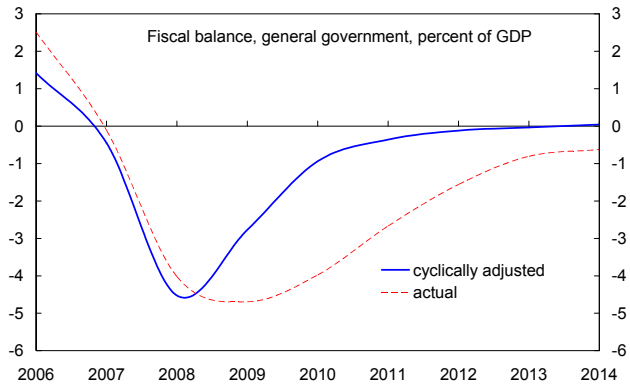
#### D. Fiskalna politika

14. **Naglo pogoršanje strukturnog fiskalnog bilansa i kruta ograničenja finansiranja ne ostavljaju prostor za protivcikličnu fiskalnu politiku.** Generalna vlada kreće sa znatnom strukturnom neravnotežom (4½ procenata BDP-a u 2008. godini) i, sa sadašnjom politikom, ukupan deficit bi se mogao proširiti na 7¾ procenata BDP-a, što bi značilo pogoršanje od još dodatnih 1½ procentualnih poena BDP-a strukturnog bilansa. Bez korekcije politike, deficit na srednji rok bi skočio, čime bi se pogoršali izgledi za fiskalnu održivost. Uz to, uslovi finansiranja su se također pogoršali. Dok bi RS mogla zadovoljiti

svoje potrebe za finansiranjem time što bi posegla za sredstvima od privatizacije, vlada Federacije ne bi bila u stanju da finansira veliki deficit po razumnoj cijeni.

15. **Sa tim polazištima, predloženi program predviđa postepeno fiskalno prilagođavanje** (LOI, ¶14). Finansiranje koje je zatraženo od Fonda će podržati neometani

povratak fiskalne politike na ciljnu putanju impliciranu bilansom, sa punim potencijalom do 2012–13. godine. U tom cilju, fiskalni ciljevi od 4¾ procenata BDP-a u 2009. i 4 procenata u 2010. godini predstavljaju kompromis između: (i) potrebe za smanjenjem strukturnog bilansa i ponovnim uspostavljanjem fiskalne održivosti na srednji rok; (ii) jakih ograničenja finansiranja, posebno u Federaciji; i (iii) želje da se otvori prostor za privatni sektor. Način prilagođavanja između entiteta odražava potrebu da se preokrenu nedavni trendovi u rashodima i jaka ograničenja finansiranja u Federaciji. Prilagođavanje od strane države pruža snažan signal za podjelu tereta i politiku ograničavanja javnih plata. Konačno, svjesne rizika po budžet, vlasti su spremne poduzeti kompenzatorne mjere, ako to bude potrebno, fokusirajući se uglavnom na stranu rashoda.



Bosnia & Herzegovina: Fiscal Balance, 2008–10  
(In percent of GDP)

	2008	2009		2010
	Est.	No measures	Prog.	Prog.
General government	-4.0	-7.8	-4.7	-4.0
State	0.1	-0.4	-0.3	-0.5
Federation	-1.3	-4.4	-2.2	-1.7
Republika Srpska	-1.4	-3.1	-2.2	-1.8
Brcko District	0.2	0.0	0.0	0.0
ITA/float/other	-1.7	...	...	...

Sources: BiH authorities; and Fund staff estimates.

16. **Program se fokusira na mjere za smanjenje redovne potrošnje i jačanje prihoda** (LOI, ¶16 i 17) Konkretno: (i) **Država** će smanjiti masu plata i potrošnju na robu i usluge; (ii) **Federacija** će, putem Interventnog zakona, smanjiti masu plata, transfere, i druge redovne rashode; a (iii) **Republika Srpska** će smanjiti masu plata, transfere fizičkim licima, i drugu redovnu potrošnju. Sve te mjere će biti usvojene i uključene u rebalanse budžeta koji će biti podnijeti parlamentima entiteta prije nego što Odbor bude uzeo u razmatranje SBA. Konačno, na strani prihoda, povećanja akciza

Proposed fiscal measures for 2009

	KM million	% of GDP
<b>Revenue measures</b>		
Increases in excises	162	0.7
<b>Expenditure measures</b>	603	2.5
Wages	206	0.8
State	31	0.1
Federation	152	0.6
RS	22	0.1
Goods and services; other current	230	0.9
State	9	0.0
Federation	150	0.6
RS	71	0.3
Transfers to non-public agents	164	0.7
Federation	111	0.5
RS	53	0.2
<b>Total 1/</b>	<b>765</b>	<b>3.1</b>
State	40	0.2
Federation	518	2.1
RS	198	0.8

1/ Includes measures of KM9 million for Brcko district.

na duhan, kafu i naftne proizvode u skladu sa obavezama prema EU ima za cilj da nadoknadi dio gubitka carinskih prihoda. utjecajem ovih mjera za čitavu godinu će također doprinijeti daljnjoj fiskalnoj konsolidaciji u 2010. godini.

**17. Vlade entiteta su opredijeljene za očuvanje javnih ulaganja i zaštitu ugroženih grupa.** Očekuje se da će se kapitalna potrošnja povećati sa 6 procenata BDP-a u 2008. na 7 procenata u 2009. godini, a pri tom će se učiniti naponi da se poboljša stopa apsorbovanja sredstava EBRD i EIB za infrastrukturu, čime će se pružiti najjači potencijal za rast na srednji rok. Štaviše, vlasti su opredijeljene za to da ublaže efekte fiskalnog prilagođavanja i reformi sistema beneficija time što će reformisati socijalne zaštitne mreže i na taj način zaštititi siromašne (LOI, ¶20-21). U tom cilju, operacija Kreditiranja razvojne politike (Development Policy Lending) koja se trenutno raspravlja sa Svjetskom bankom uključuje dvije komponente koje su usmjerene na poboljšanje dizajna zaštitne mreže i proces kvalificiranja za nju, te pružanje podrške prihodima i stvaranja radnih mjesta za ugrožene nezaposlene osobe.

**18. Da bi fiskalnu održivost postavili na zdrave noge vlasti su predložile niz strukturnih fiskalnih reformi kako bi se poboljšalo upravljanje javnim finansijama i suzbili pritisci na ključne rashode (LOI, ¶20).** U tom cilju: (i) operativni okvir Fiskalnog vijeća će biti ojačan, i Vijeće će preuzeti vodeću ulogu u pripremi budžeta za 2010. godinu; (ii) Federacija će, u konsultaciji sa Svjetskom bankom, poduzeti obuhvatnu reformu svog sistema beneficija na osnovu prava s ciljem racionaliziranja i pojednostavljivanja tih davanja i boljeg ciljanja; (iii) sve vlade će poduzeti korake za reformu javne uprave i poboljšanje svoje efikasnosti; i (iv) vlada Federacije će usvojiti obuhvatan zakon o platama, usmjeren na poboljšanje transparentnosti tako što će sva davanja konsolidovati u osnovicu plate. Konačno, vlada Federacije je odlučna da pokrene privatizaciju preduzeća u državnom vlasništvu.

### **E. Politika finansijskog sektora**

**19. Bankarski sistem BiH je bio otporan, ali stresovi se nagomilavaju.** Kao što je ranije navedeno, pokazatelji finansijske solidnosti, iako su još uvijek zdravi, počeli su ispoljavati nepovoljne trendove, posebno u profitabilnosti, a veliki obim kreditiranja vezanog za strane valute stvara mogućnost valutne neusklađenosti u sektorima domaćinstava i korporacija. Testovi na stres koje je provela misija tehničke pomoći iz MCM-a u aprilu 2009. godine ukazuju na to da je bankarski sektor generalno gledano otporan na različite vrste blagih šokova. Međutim, on je ranjiv na: (i) veliko povećanje loših zajmova; (ii) veliki šok troškova finansiranja; (iii) indirektan efekat velike depresijacije; i (iv) navalu na depozite. Svjesne ovih ranjivosti, vlasti će u nekoliko narednih mjeseci ojačati svoju sposobnost izvođenja testova na stres time što će poboljšati prikupljanje podataka, metodologiju i učestalost testiranja.

**20. Politika finansijskog sektora će se fokusirati na povećanje mogućnosti za praćenje finansijske stabilnosti.** U tom cilju će se formirati stalna komisiju za finansijsku

stabilnost (SCFS), koji će sačinjavati predstavnici Fiskalnog vijeća, CBBH, obje bankarske agencije i Agencije za osiguranje depozita (DIA). Kao prvi korak, komisija će prihvatiti i potpisati Memorandum o razumijevanju (MoU) kako bi formalizirao aranžmane za suradnju vezanu za finansijsku stabilnost, pripravnost za krizu i njeno upravljanje. Štaviše, CBBH i dvije bankarske agencije će pratiti podatke velike frekvencije, i na osnovu tih podataka pripremiti redovne izvještaje za SCFS.

**21. Vlasti će poboljšati okvir za krizno upravljanje jačanjem rezolucije banaka i okvira osiguranja depozita (LOI, ¶24 i 25).** Konkretno, one će pripremiti priručnik za nepredvidive okolnosti za strategiju rezolucije banaka za obje agencije, pripremiti zakonske amandmane koji će proširiti diskreciono pravo agencije za bankarski nadzor da postavlja privremenog upravitelja, kao i osigurati neosporivost odluka supervizora i prvenstvo potraživanja DIA za povraćaj sredstava ulagača nad potraživanjima generalnih povjerilaca. Da bi osigurale kontinuirano povjerenje u program osiguranja depozita, vlasti planiraju da pokrivenost više usklade sa susjednim zemljama i potencijalnim uslovima u okviru direktiva EU. U tom cilju, obezbjeđivanje sredstava za osiguranje depozita će biti ojačano kontingentnom kreditnom linijom koja bude dogovorena sa EBRD.

**22. Posvećenost stranih banaka održanju izloženosti i po potrebi povećaju kapitala je ključni element u poboljšanju finansijske stabilnosti.** Bankarskim sistemom BiH dominiraju strane banke (na koje otpada 95 procenata ukupne aktive) čije su matične banke uglavnom u evro zoni. Pogoršanje globalne finansijske situacije zahtijeva koordiniranu akciju, uključujući podršku matičnih banaka i vlasti zemlje domaćina. Zato su vlasti zatražile od stranih banaka da se obavežu na to da očuvaju izloženost u svojim filijalama u BiH i rekapitaliziraju ih prema potrebi tokom trajanja program (Tekst u okviru 3).

## F. Ostalo

**23. Vlasti i osoblje su se složili o potrebi da se poboljša kvalitet statistike kako bi se ojačali analiza politike i praćenje programa (LOI, ¶26-28).** Konkretno, državna i entitetske statističke agencije će nastaviti sa harmonizacijom podataka o strani rashoda i proizvodnje za BDP i objavljivati ih pravovremeno, dok će te dvije Agencije razviti tromjesečne i/ili polugodišnje podatke za BDP. Biće poduzeti snažni naponi da se sastave fiskalni podaci koji su harmonizirani sa Eurostatom i smjericama MMF-a za statistiku vladinih finansija. Vlasti također namjeravaju da poboljšaju pokrivenost fiskalne statistike i osiguraju pravovremeno podnošenje fiskalnih podataka od strane nižih nivoa vlasti u dva entiteta. U tom cilju će, u okviru Fiskalnog vijeća, biti formirana koordinaciona grupa, čiji će zadatak biti prikupljanje i konsolidacija fiskalne statistike sa svih nivoa vlasti u BiH. Konačno, biće unijeta poboljšanja u pokrivenost i metodologiju statistike o stranim grantovima.

### III. MODALITETI PROGRAMA

#### A. Pravo na pristup

24. **BiH se u naredne tri godine suočava sa velikim potrebama u finansiranju platnog bilansa.** Prema pretpostavkama programa za rolover i održanje zvaničnih deviznih rezervi na nivou iz kraja maja 2009. godine, potrebe bruto finansiranja od €1,411 miliona u 2009. će stvoriti rupu u finansiranju od približno €433 miliona. Za 2010. godinu, jak program prilagođavanja će bitno smanjiti potrebe za finansiranjem budžeta, te na taj način dozvoliti održavanje rezervi u vrijednosti od 4,5 mjeseci očekivanog uvoza roba i usluga. Sa računom tekućih plaćanja koji nastavlja da se prilagođava i sa stopama rolovera i direktnim stranim ulaganjima koji se popravljaju zbog povećanog povjerenja u ekonomsku politiku i projektovanog oporavka svjetske ekonomije, predviđa se da će se bruto potrebe finansiranja tokom 2011. i u prvoj polovini 2012. godine bitno smanjiti. Prema programu ukupna rupa u finansiranju bi trebalo da iznosi €1.488 miliona, a dio te rupe bi trebalo da popune sredstva Svjetske banke od €189 miliona za koja je preuzeta obaveza, i pomoć od EU od €100 miliona za koju postoje naznake. Popunjavanje ostatka te rupe će zahtijevati oko €1.145 miliona (600 procenata kvote) od Fonda tokom trajanja programa.

#### B. Sposobnost otplate

25. **Očekuje se da sposobnost BiH da otplati sredstva Fondu bude dobra.** Njena odlična istorija u izvršavanju svojih obaveza prema Fondu, očekivanja da će program postaviti temelje za povratak na put održivog srednjoročnog rasta, kao i jako političko opredjeljenje za program uz podršku Fonda pružaju uvjerenje da će BiH biti u stanju da svoje obaveze prema Fondu ispuni pravovremeno. Do kraja SBA, očekuje se da će neotplaćeni kredit Fonda biti 7,5 procenata BDP-a (31,8 procenata bruto rezervi).

26. **Bez obzira na čvrstinu opredjeljenosti od strane vlasti, ovaj program povlači sa sobom značajne rizike.** Ti rizici se odnose na implementaciju domaće politike i globalno ekonomsko okruženje. Iako su se tvorcima politike na svim ravnima složili oko potrebe za obuhvatnim programom kako bi se uhvatili u koštac sa krizom, i iako je Fiskalno vijeće dalo svoj pristanak za program, politička kretanja tokom narednih mjeseci mogla bi dovesti u pitanje njihovu opredjeljenost za program. Ako prilagođavanje bude nepotpuno, veće platno-bilansne i fiskalne neravnoteže bi mogle dovesti do odliva kapitala i povećanja rizika u pogledu sposobnosti BiH da Fondu otplati kredit. Što se tiče globalnog okruženja, dublja i duža globalna recesija bi mogla da trgovinske i kapitalne tokove smanji oštrije nego što se očekuje u scenariju programa. A ako se uslovi globalnog finansiranja ne poprave, potrebe finansiranja se mogu povećati, što ističe potrebu da se bude spreman na prilagođavanje programa ako to bude bilo potrebno. Štaviše, gubitak povjerenja ulagača bi mogao izazvati navalu na depozite, povećati pritisak na valutni odbor i odvesti do dublje i duže recesije. Iako AVO uživa jaku političku i javnu podršku, neophodna višegodišnja politika prilagođavanja bi se mogla pokazati kontroverznom, i na taj način bi mogla uzdrmati političko opredjeljenje vlada. Moguće je da strane banke neće biti u stanju da održe svoju izloženost u BiH, imajući

u vidu regionalne dimenzije krize finansijskog sektora i njihovog poslovanja. Vlasti shvaćaju sve te rizike i spremne su da prilagode svoju politiku kako se okolnosti budu mijenjale.

**27. Dizajn programa ima za cilj da smanji neke od gore navedenih rizika za Fond.** Odobravanje ključnih mjera fiskalnog prilagođavanja od strane države i entiteta potrebnih za spuštanje fiskalnog deficita za 2009. godinu i rebalans budžeta entiteta od strane vlada su prethodne mjere koje se moraju obaviti prije nego što Odbor uzme u razmatranje zahtjev za program. Uz to, odobravanje fiskalnih mjera i rebalansa budžeta za 2009. od strane parlamenta će stići do vremena za prvu reviziju SBA. Kako bi se ostvarili dugoročniji niži fiskalni deficiti, program uključuje strukturne repere za usvajanje plana reforme davanja po osnovu prava (Federacija), za zabranu usvajanja zakona za koje nije obezbijedeno finansiranje (Federacija), i za fiskalno izvještavanje. Za finansijski sektor, strukturne odrednice uključuju formiranje stalne komisije za finansijsku stabilnost i potpisivanje MoU o finansijskoj stabilnosti i upravljanju krizom.

### C. Praćenje programa, uslovnost i ocjena mjera zaštite

**28. SBA će trajati 36 mjeseci od jula 2009. do juna 2012. godine (Tekst u okviru 4).** Obim i tajming isplata bi trebao osigurati da je program u stanju da podrži ekonomsku politiku BiH tokom ovog perioda globalnog smanjenja duga prema kapitalu (*deleveraging*). Obzirom na visoku ravan pristupa sredstavima i neizvjesnosti oko projekcija u pogledu programa, vlasti će se konsultovati sa osobljem oko rizika koji se budu pojavljivali i saglašavati o politici prilagođavanja potrebnoj za postizanje ciljeva iz programa.

**29. Rezultati programa će biti praćeni putem tromjesečnih revizija.** Prva revizija u okviru programa će se temeljiti na ciljevima za kraj septembra 2009. godine, a druga revizija na ciljevima za kraj decembra 2009. godine. Strukturna uslovnost je u skladu sa fokusom programa na fiskalni i finansijski sektor (Tabela 13). Kvantitativni kriteriji izvršenja, odrednice i prethodne mjere prikazani su u Tabelama 1 i 2 u Pismu namjere.

**30. Osoblje je pokrenulo ažuriranje ocjene mjera zaštite CBBH, koje bi trebalo biti okončano najkasnije do prve revizije u okviru SBA.** Ova ocjena će ažurirati ocjenu koja je obavljena januara 2005. godine, i koja je dala preporuke za ispravljanje slabosti otkrivenih u mjerama zaštite CBBH. Na osnovu informacija dobijenih od vlasti, sve su te preporuke provedene. Osoblje je od vlasti zatražilo dokumentaciju potrebnu da bi se ocjena ažurirala, i uskoro će započeti diskusije sa vanjskim revizorima Centralne banke.

## IV. OCJENA OSOBLJA

**31. Bosna i Hercegovina se suočava sa teškom ekonomskom situacijom.** Nedavna globalna ekonomska i finansijska kriza teško je pogodila ekonomiju u trenutku kada su makroekonomske neravnoteže već bile očite. Sa prilivima kapitala koji su proizveli eksploziju domaće potražnje kredit se veoma povećao, bazna inflacija ubrzala, a deficit na računu tekućih plaćanja proširio. Labavija fiskalna i prihodovna politika u 2008. godini još više su povećali te neravnoteže, ograničavajući manevarski prostor kada je kriza nastupila.



Od početka globalne krize, neto prilivi kapitala su presušili, izvoz i uvoz pali, međunarodne rezerve počele da opadaju, a budžetski prihodi da se smanjuju. Osoblje pozdravlja korake koje su vlasti poduzele da se uhvate u koštac sa efektom krize, iako se njihovi napori ne mogu mjeriti sa žestinom ekonomskog pada.

32. **Na ovoj kritičnoj tački, povratak na fiskalnu i vanjsku održivost putem urednog makroekonomskog prilagođavanja zavisi od usvajanja odgovarajućih mjera politike i adekvatnog finansiranja.** Program koji izradile vlasti usredsređen je na očuvanje valutnog odbora—koji uživa široku političku podršku i koji je dobro služio zemlji—i ublažavanje efekata pogoršanja vanjskog okruženja. Osoblje podržava ovaj pristup, koji će rješavati fiskalne neravnoteže, ojačati finansijski sektor, omogućiti povratak na održiv ekonomski rast i na taj način povećati životni standard.

33. **Da bi ova strategija bila uspješna biće potrebne snažne mjere domaće politike.** Program predviđa brzi povratak na put fiskalne konsolidacije, strukturne fiskalne reforme, i mjere za jačanje finansijskog sistema i poboljšanje pripravnosti za krizu. Osoblje vjeruje da ovaj paket politika rješava područja najvećih ranjivosti BiH i da bi stoga trebalo da doprinese povećanju povjerenja tržišta. Ograničenje javne potrošnje i plata će također pomoći većoj konkurentnosti, podržati vanjsko prilagođavanje, i dovesti račun tekućih plaćanja u održiv okvir. Međutim, implementacija ovih politika će biti izazov i zahtjeva široku političku podršku. U tom cilju, vlasti će morati da predstave koristi od ovog pristupa i pojasne javnosti važnost reformi.

34. **Paket fiskalnih politika pravi ravnotežu između potrebe za fiskalnim prilagođavanjem i želje za usvajanjem reformi kako bi se osigurala srednjoročna održivost.** Planovi vlasti predviđaju značajno poboljšanje strukturnog bilansa između 2009. i 2011. godine. Na taj način, potreba za podrškom valutnom odboru i dovođenje javnih finansija na održiv put ne dozvoljava puno funkcioniranje automatskih stabilizatora. Fiskalno prilagođavanje se fokusira na kresanja stalnih rashoda kojima se preokreću njihova nedavna velika povećanja, uz podršku strukturnih fiskalnih reformi, od kojih je najvažnija reforma sistema neusmjerenih socijalnih davanja, javne uprave, i upravljanja javnim finansijama. U tom pogledu, osoblje pozdravlja to što program osigurava povećanje javnih ulaganja i reformu socijalne zaštitne mreže kojom se štite ugrožene grupe. Iako će kratkoročno kresanja rashoda i reforme sistema davanja vjerovatno biti teški, osoblje se slaže da oni imaju važne dugoročne koristi.

35. **Obuhvatna strategija vlasti za finansijski sektor usmjerena je na jačanje bankarskog sektora i bolju pripravnost za krize.** Osoblje podržava planove vlasti da pojačaju praćenje finansijske stabilnosti time što će formirati stalnu komisiju zaduženu za sprječavanje kriza i upravljanje njima, i potpisati formalni memorandum o razumijevanju i suradnji. Okvir kriznog upravljanja se također mora poboljšati kroz jačanje rezolucije banaka i okvira osiguranja depozita, i pri tom se moraju pojačati kapaciteti za izvođenje testova na stres. Konačno, nastojanjem da obezbijedi da matične banke preuzmu obaveze da zadrže izloženost u svim filijalama u BiH i po potrebi ih dokapitalizuju, program pomaže da se

ograniče rupe u vanjskom finansiranju i ublaži efekat globalne krize. Iako su svi ti koraci dobrodošli, osoblje poziva nadzorne vlasti da ostanu budne i proaktivne.

36. **No ipak, značajni rizici ostaju i dalje.** Politička podrška za ključne fiskalne reforme bi se mogla ugasiti i ekonomsko pogoršanje postati još ozbiljnije. Također, iako valutni odbor uživa široku političku i javnu podršku, neophodno višegodišnje prilagođavanje može pokolebati političko opredjeljenje svih vlada, a u slučaju većih kursnih depresijacija među regionalnim trgovinskim partnerima BiH njegova snaga bi se mogla dovesti u pitanje. Da bi se rizici sveli na minimum, program uključuje jake zaštitne mjere, to jest odobravanje ključnih fiskalnih mjera i rebalansa budžeta prije nego što se zahtjev za program uzme u razmatranje. Štaviše, osoblje prima na znanje opredjeljenje vlasti na svim nivoima da snažno podrži implementaciju programa i da prilagodi politiku kako se okolnosti mijenjaju. S tim u vidu, osoblje podržava zahtjev vlasti za 36-mjesečni Stand-By aranžman.

## Tekst u okviru 2. Vanjska konkurentnost

**Nova analiza trenutno ne vidi jake dokaze o neusklađenom realnom deviznom kursu (RER) koji bi u budućnosti mogao da kao rezultat donese vanjsku nestabilnost. Međutim, u procjenama ima mnogih neizvjesnosti.**

Pristup makroekonomskog bilansa CGER sugeriše ekvilibrijum deficita računa tekućih plaćanja (CAD) od 7,4 procenata BDP-a nakon što se u obzir uzmu kapitalni transferi od oko 1,8 procenata BDP-a. Pristup vanjske održivosti također sugeriše isti nivo ekvilibrijuma CAD-a. Međutim, kada se uzme u obzir brzo finansijsko produblјivanje i integracija koji su posebno primjetni u Evropi (Abiad, Leigh, i Mody (ALM), 2007), ekvilibrijum CAD-a se procjenjuje na 11,7 procenata BDP-a.

Procjene na osnovu prilagođene rupe na tekućem računu ukazuju na jake indicije sadašnjeg neusklađenog RER-a. Zavisno od metodologije, procjene se kreću od manjih prevrjednovanja od 4½ procenata do podvrjednovanja od 17 procenata. Međutim, treba istaći da u ovim procjenama ima velikih neizvjesnosti zbog velikih grešaka u predviđanjima kod procjena zasnovanih na regresijama, i drugih pretpostavki u pogledu poslovnog ciklusa BiH, elasticiteta izvoza i uvoza, te kretanja RER.

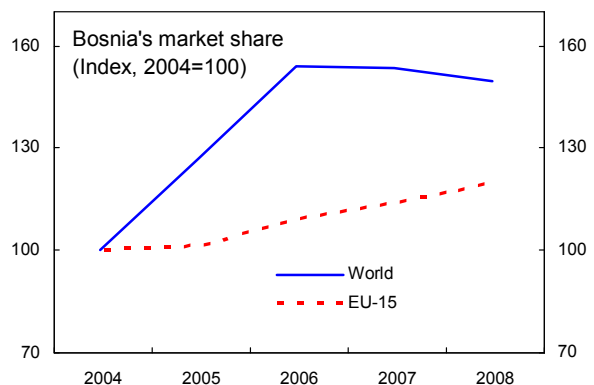
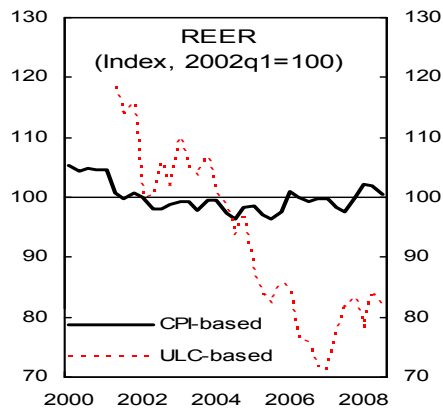
### Rupa na računu tekućih plaćanja i procjena neusklađenosti realnog deviznog kursa

	CGER Macrobalance approach	ALM (2007) Macrobalance approach 1/	External Sustainability Approach	CGER Equilibrium real exchange rate
Equilibrium CA balance	-5.6	-9.9	-5.6	n.a.
Capital transfers	-1.8	-1.8	-1.8	n.a.
Adjusted equilibrium CA balance (i)	-7.4	-11.7	-7.4	n.a.
Underlying CA balance (ii)	-8.3	-8.3	-8.3	n.a.
CA gap (i)-(ii)	0.9	-3.4	0.9	n.a.
Implied over(+)/under(-) valuation	4.3	-17.1	4.6	-16.9

Source: Staff estimates.

1/ Abiad, Leigh and Mody (2007) "International Finance and Income Convergence: Europe is Different" (IMFWP/07/64)

Izvozni trendovi sugerišu da konkurentnost ostaje adekvatna: vrijednost izvoza robe je u razdoblju od 2000-08. u prosjeku rasla 20 procenata godišnje, i BiH je povećavala tržišni udio na tržištima EU. Također, realni efektivni devizni kurs temeljen na IPC tokom istog tog perioda bio stabilan. Konačno, u odnosu na neutržive faktore, prosječni rast radne produktivnosti utrživih faktora BiH je bio mnogo veći od rasta glavnih trgovinskih partnera.



### **Tekst u okviru 3. Koordinaciona inicijativa Evropske banke**

Bankarskim sistemom u BiH dominiraju filijale stranih banaka (uglavnom iz Austrije, Italije i Slovenije). Kao primarni izvor rasta kredita posljednjih godina, te banke su bile ključne za snažne ekonomske rezultate BiH. Štaviše, strane matične banke su deklarirale svoj dugoročni interes za BiH, kao i za čitav region. Međutim, neizvjesnost oko strategija drugih banaka bi za aktere nesklone riziku mogla predstavljati iskušenje da smanje kreditiranje ili da se povuku iz regiona. Koordinacija kontinuiranog obavezivanja matičnih banaka na rolover i dokapitalizaciju je stoga bitna za finansijsku stabilnost, kao i za održivost platnog bilansa.

U Beču 22. juna 2009. treba da se održi sastanak da bi se obezbjedila podrška matičnih banaka. Sastanak će biti organiziran od strane Zajedničkog bečkog instituta i predsjedavaće mu predstavnici Fonda. Među prisutnima će biti šest najvećih stranih bankarskih grupa koje su inkorporirane u BiH, njihove matične banke, Evropska komisija, grupa Svjetske banke, EBRD, EIB, vlasti BiH, i predstavnici vlasti domaćina.

Nakon diskusije o tekućoj ekonomskoj situaciji BiH i programu koji su izradile vlasti, od stranih matičnih banaka će se zatražiti da održe svoju izloženost u svojim filijalama u BiH i da ih prema potrebi rekapitaliziraju.

### **Tekst u okviru 4. Stand-By Aranžman**

**Pravo na pristup:** 1.014,6 miliona SDR, 600 procenata kvote.

**Trajanje:** 36 mjeseci.

**Faze:** Nakon što Odbor odobri aranžman 182,6 miliona SDR će biti stavljeno na raspolaganje za zadovoljenje fiskalnih i platno-bilansnih potreba tokom ostatka godine. Narednih jedanaest tromjesečnih tranši, počevši od decembra 2009. i zaključno sa junom 2012. godine, će iznositi 832 miliona SDR.

#### **Uslovnost**

##### ***Kvantitativni kriteriji izvršenja***

- Gornji limit za akumulaciju neto kredita bankarskog sistema:
  - ✓ generalnoj vladi
  - ✓ vladi Države
  - ✓ vladi RS
  - ✓ vladi Federacije
- Gornji limit za nove garancije i preuzimanje duga preduzeća bankama od strane vlada Države, Federacije i RS
- Gornji limit za akumulaciju vanjskih zaostalih plaćanja
- Gornji limit za ugovaranje novog kratkoročnog vanjskog nekoncesionalnog duga
- Gornji limit za akumulaciju domaćih zaostalih plaćanja:
  - ✓ vlade Države
  - ✓ vlade RS
  - ✓ vlade Federacije

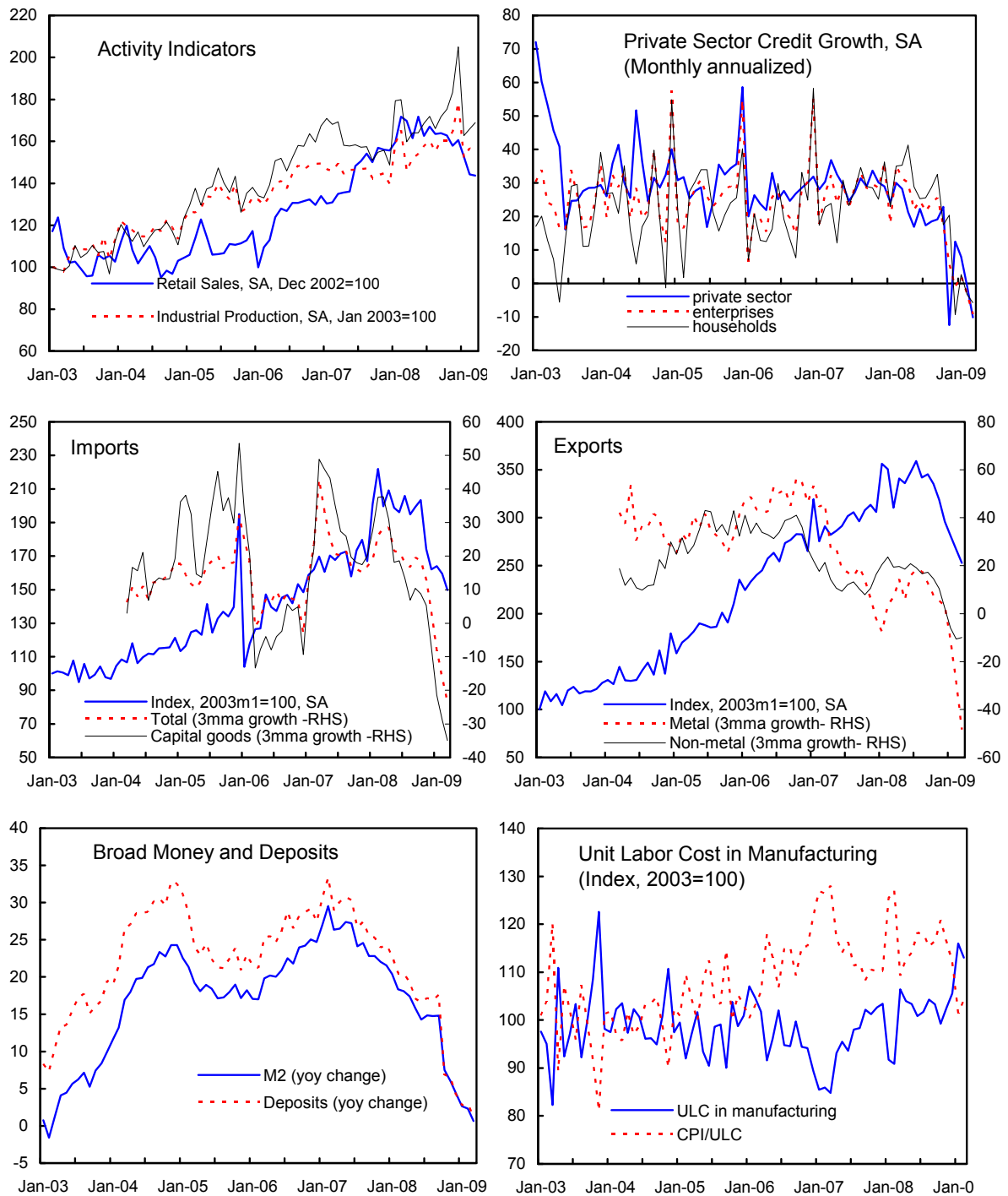
##### ***Prethodne mjere da bi Obor uzeo u razmatranje zahtjev za program***

- Usvajanje rebalansa budžeta od strane vlada Entiteta i njihovo podnošenje Parlamentu
- Usvajanje amandmana na zakon o platama od strane Vijeća ministara
- Usvajanje Interventnog zakona u Federaciji
- Usvajanje novog Zakona o akcizama
- Usvajanje Globalnog okvira od strane Fiskalnog vijeća

##### ***Strukturne odrednice***

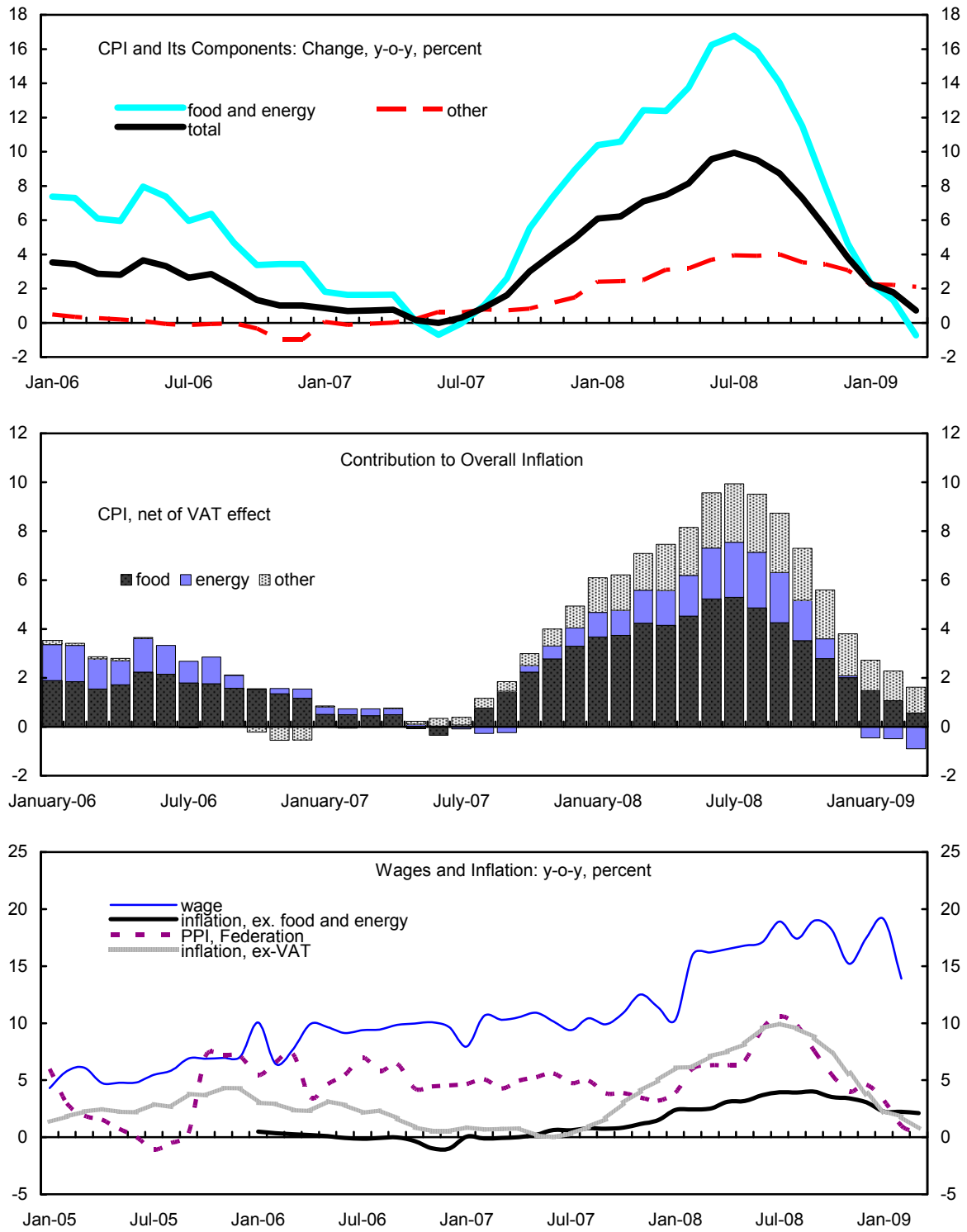
- Pridržavanje Aranžmana Valutnog odbora kako je određeno zakonom (*kontinuirano*)
- Odobravanje rebalansa budžeta od strane Parlamenata Entiteta (*kraj avgusta 2009.*)
- Sporazum o planu akcije prihvatljiv za osoblje Svjetske banke i MMF za reformu sistema transfere zasnovanih na pravima u Federaciji (*kraj novembra 2009.*)
- Podnošenje Parlamentu Federacije zakona koji zabranjuje usvajanje zakonodavnih akata za koje nisu obezbjeđena sredstva (*kraj novembra 2009.*)
- Objavljivanje tromjesečnih konsolidovanih računa generalne vlade sa odmakom od 5 sedmica na vebajtu državne vlade (*kontinuirano*)
- Formiranje stalne komisije za finansijsku stabilnost i potpisivanje MoU o finansijskoj stabilnosti, pripravnosti za krize i krizno upravljanje (*kraj novembra 2009.*)
- Agencija za osiguranje depozita da uvede princip univerzalnih zahtjeva za članstvo, uključujući za banke koje su dijelom u državnom vlasništvu (*kraj februara 2010.*)

Figure 1. Bosnia and Herzegovina: Indicators of Economic Activity, 2003–09



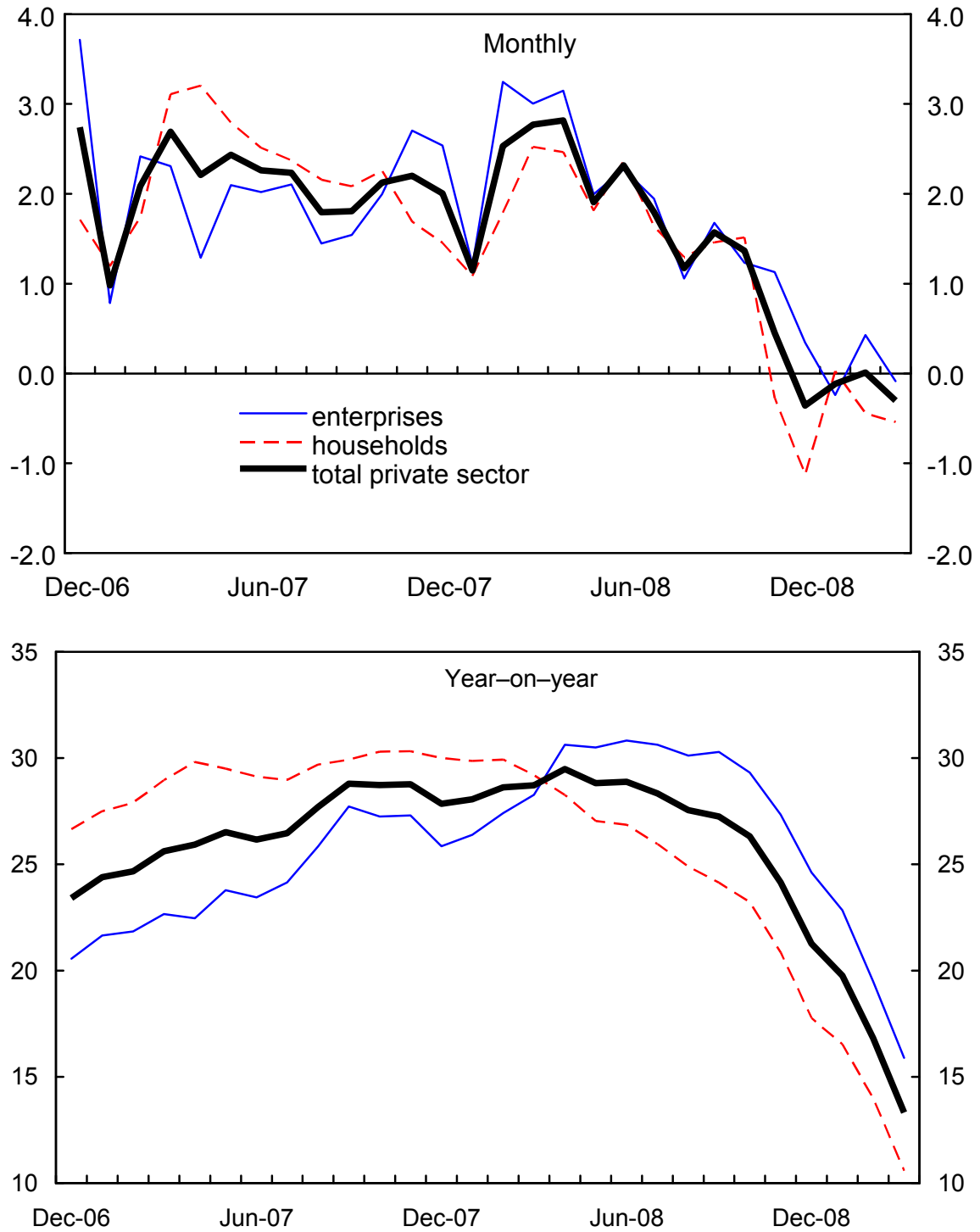
Sources: Bosnian authorities; and IMF staff estimates.

Figure 2. Bosnia and Herzegovina: Inflation Developments, 2005–09



Sources: BiH authorities; and IMF staff calculations.

Figure 3. Bosnia and Herzegovina: Private Sector Credit Growth, December 2006–March 2009, Percent



Sources: CBBH; and IMF staff calculations.



Figure 4. Bosnia and Herzegovina: Financial Sector Indicators, 2004–08

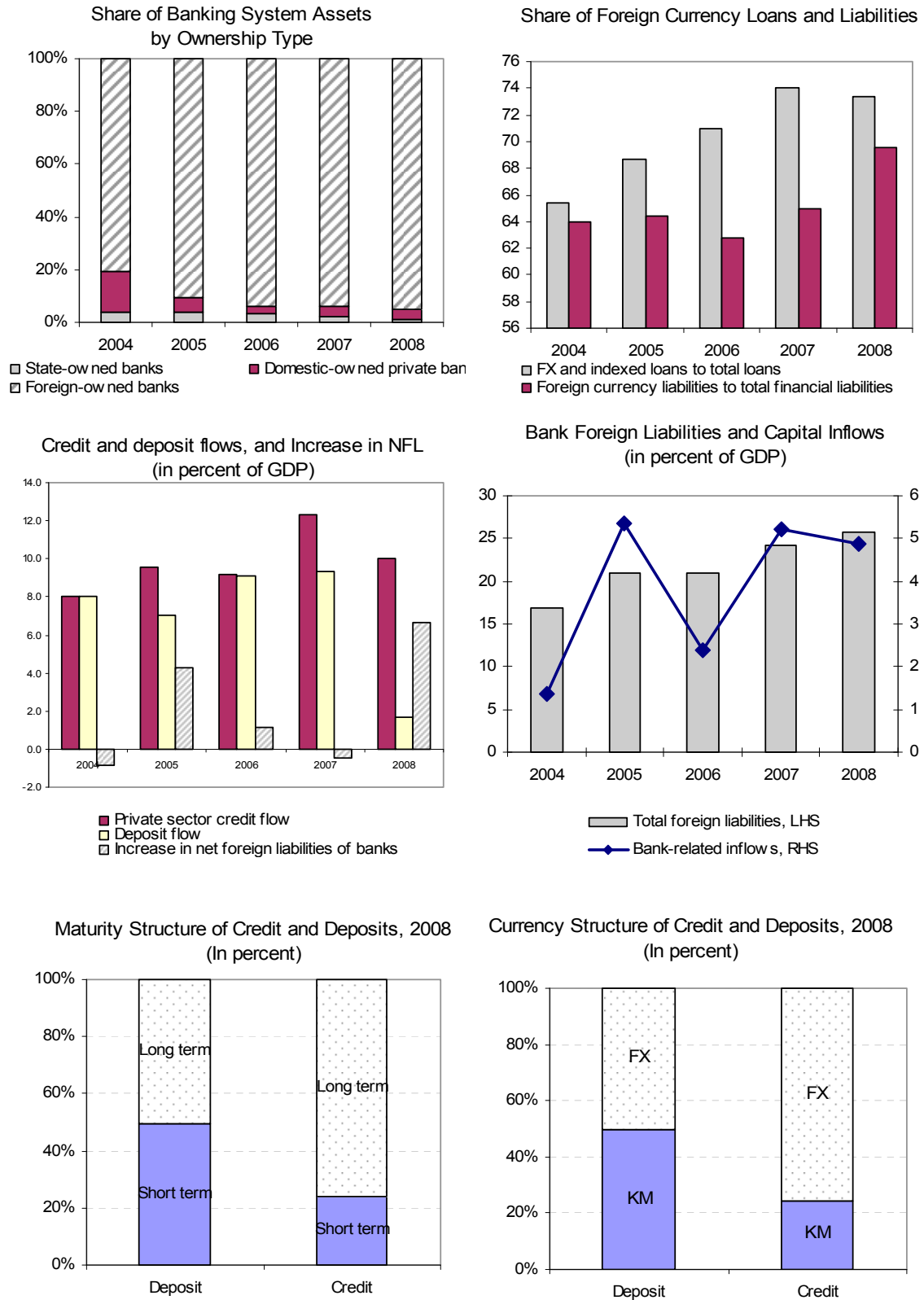
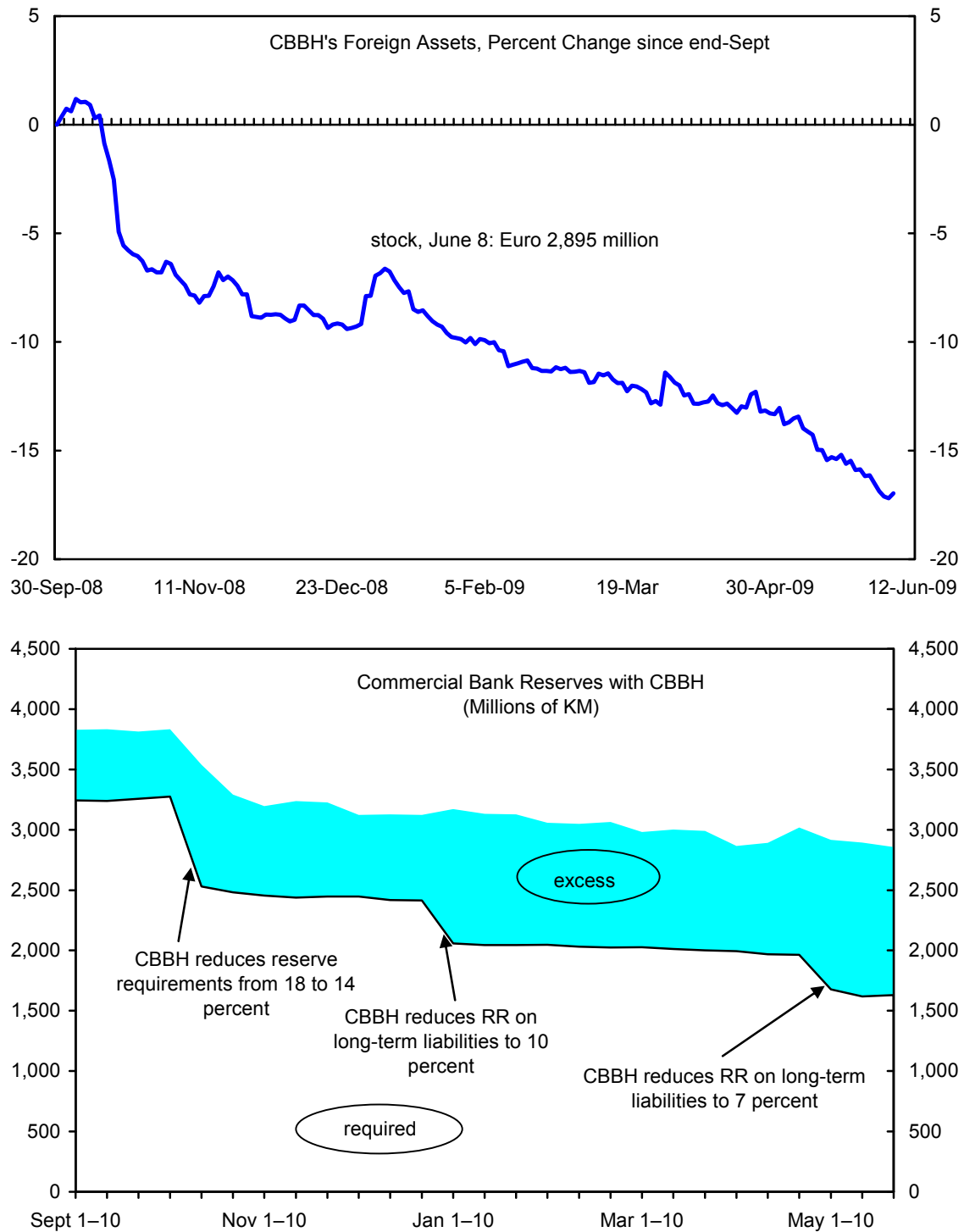
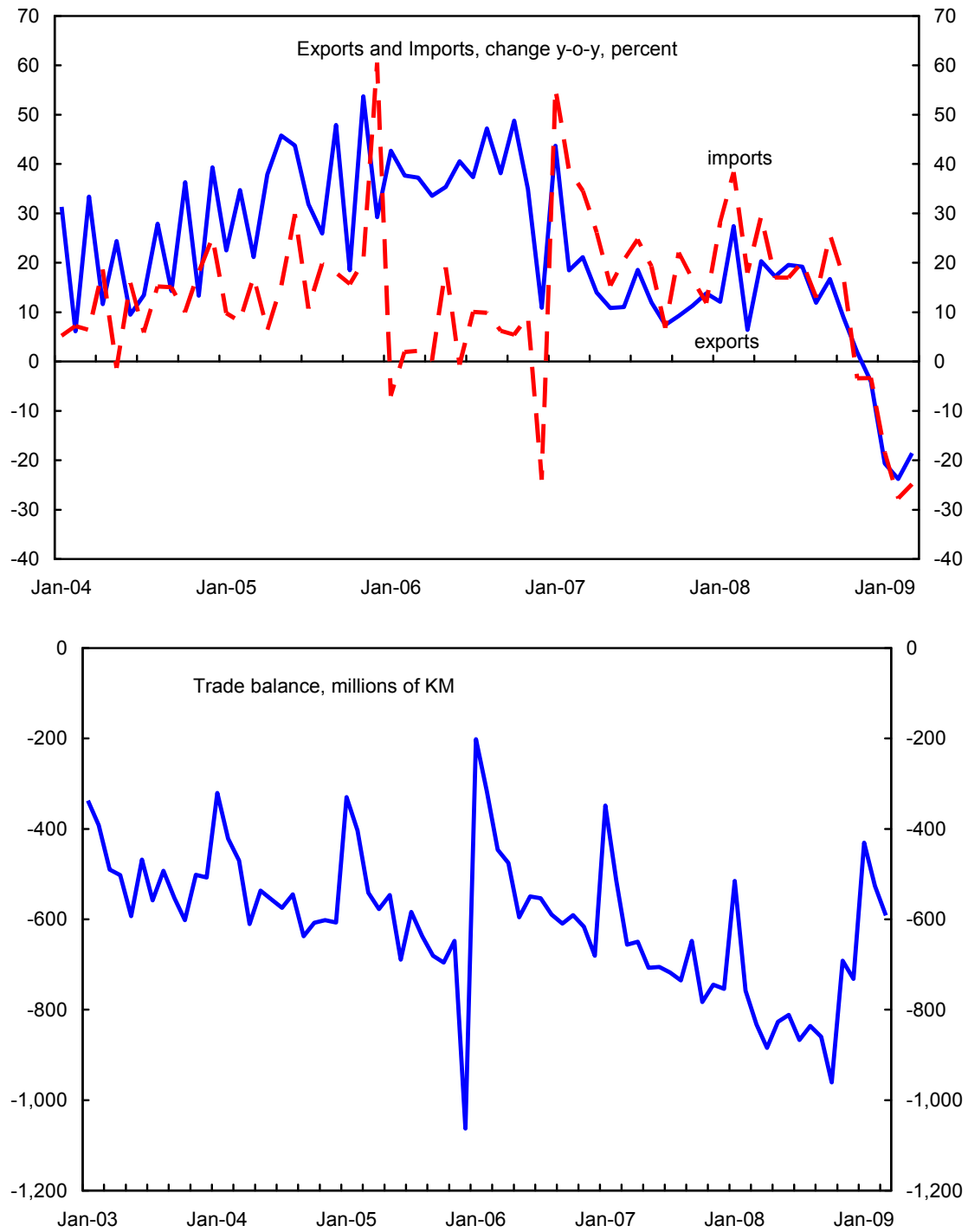


Figure 5. Bosnia and Herzegovina: Central Bank's Foreign Assets and Commercial Bank Reserves, 2008–09



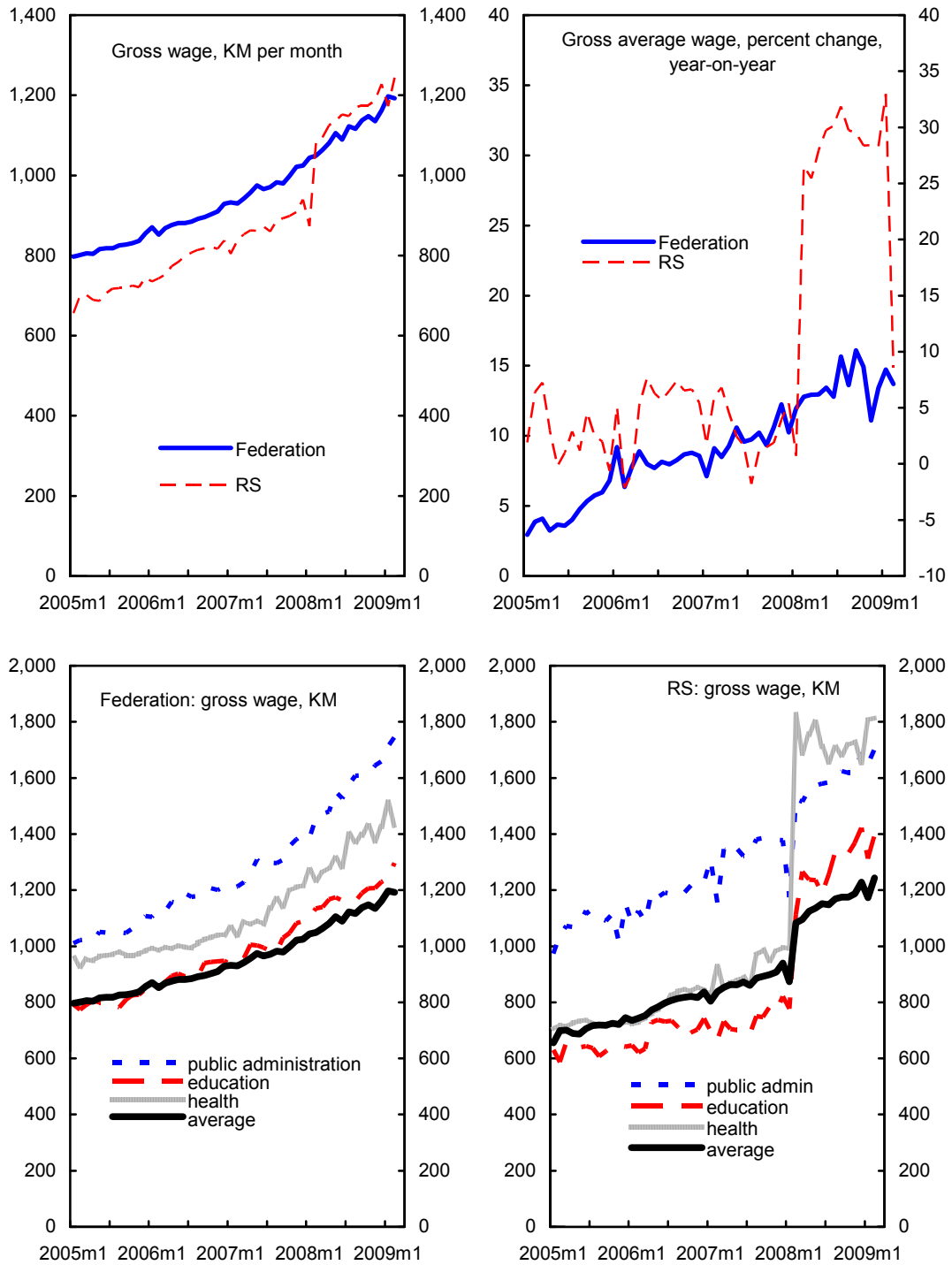
Sources: CBBH; and IMF staff calculations.

Figure 6. Bosnia and Herzegovina: External Trade, 2004–09



Sources: CBBH; and IMF staff calculations.

Figure 7. Bosnia and Herzegovina: Wage Developments, January 2005–March 2009



Sources: BiH authorities; and IMF staff calculations.

Table 1. Bosnia and Herzegovina: Selected Economic Indicators, 2005–10

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
					Projections	
Nominal GDP (millions of KM)	16,928	19,121	21,640	24,545	24,298	25,036
Gross national saving (in percent of GDP)	9.4	12.6	12.3	9.7	10.6	13.4
Gross investment (in percent of GDP)	27.4	20.9	25.0	24.4	20.2	23.1
	(Percent change)					
Real GDP	3.9	6.9	6.8	5.5	-3.0	0.5
Index of industrial production (period average)	11.1	10.5	8.1	10.2	-3.0	0.5
Gross wages (period average)	5.6	9.1	10.2	17.0	3.2	2.7
CPI (period average)	3.6	6.1	1.5	7.4	1.6	2.3
Money and credit (end of period)						
Broad money	18.2	24.7	21.6	4.3	0.6	3.9
Credit to economy	27.5	23.3	28.1	20.8	0.0	4.0
	(In percent of GDP)					
General government budget 1/						
Revenue	45.5	47.4	47.4	45.8	45.0	45.9
<i>Of which:</i> grants	3.0	2.6	3.2	2.1	2.3	3.0
Expenditure (on a commitment basis)	44.7	45.2	47.5	49.9	49.7	49.9
<i>Of which:</i> investment expenditure	6.9	6.1	6.7	6.0	7.1	7.9
Primary balance	1.4	2.9	0.5	-3.5	-3.8	-3.0
Overall balance	0.8	2.2	-0.1	-4.0	-4.7	-4.0
External public debt	25.6	21.2	18.3	17.1	21.5	26.3
NPV of external public debt	19.6	16.2	14.0	13.0	16.5	20.1
Total public debt 2/	25.6	22.0	29.8	27.8	34.7	39.8
	(In millions of euros, unless noted otherwise)					
Balance of payments						
Exports of goods and services	2,832	3,589	4,062	4,580	3,843	4,108
Imports of goods and services	6,393	6,493	7,656	8,688	7,050	7,476
Unrequited transfers, net	1,628	1,762	1,853	1,844	1,771	1,903
Current account balance	-1,555	-816	-1,401	-1,842	-1,201	-1,234
(In percent of GDP)	-18.0	-8.4	-12.7	-14.7	-9.7	-9.6
Foreign direct investment	477	562	1,471	529	258	500
(In percent of GDP)	5.5	5.8	13.3	4.2	2.1	3.9
Gross official reserves	2,145	2,761	3,425	3,219	2,932	3,007
(In months of imports)	4.0	4.3	4.7	5.5	4.7	4.5
External debt, percent of GDP	51.3	47.9	47.5	44.5	52.4	56.7
External debt service	267	412	326	364	433	504
(In percent of exports of goods and services)	9.4	11.5	8.0	8.0	11.3	12.3

Sources: BiH authorities; and IMF staff estimates and projections.

1/ 2009 based on program.

2/ Increase in 2007 reflects the recognition of domestic claims (mainly frozen foreign currency deposits and war damages).

Table 2. Bosnia and Herzegovina: Balance of Payments, 2006–14  
(In millions of euros, unless otherwise indicated)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
			Est.			Projections			
Merchandise trade	-3,406	-4,142	-4,797	-3,912	-4,096	-4,280	-4,488	-4,719	-4,985
Exports, f.o.b.	2,687	3,092	3,451	2,713	2,941	3,292	3,635	4,010	4,415
Imports, f.o.b.	-6,093	-7,234	-8,248	-6,625	-7,037	-7,572	-8,123	-8,729	-9,400
Reconstruction	-200	-177	-194	-321	-357	-371	-390	-367	-383
Other	-5,893	-7,057	-8,054	-6,304	-6,680	-7,201	-7,733	-8,363	-9,018
Services, net	501	548	689	704	728	776	832	896	978
Exports	901	970	1,129	1,130	1,167	1,239	1,326	1,421	1,534
Imports	-400	-422	-440	-425	-439	-463	-494	-525	-556
Income, net	326	340	422	235	231	216	220	228	244
Credit	582	650	768	535	535	554	586	621	657
Debit	-256	-310	-346	-300	-304	-338	-366	-393	-413
Of which: interest	-97	-133	-99	-125	-147	-183	-209	-221	-217
Current transfers, net	1,762	1,853	1,844	1,771	1,903	1,996	2,089	2,256	2,391
Receipts	1,942	2,048	2,009	1,944	2,085	2,187	2,291	2,469	2,615
Public	237	191	154	180	272	304	323	370	371
Private	1,705	1,857	1,855	1,764	1,813	1,883	1,968	2,099	2,244
Payments	-179	-195	-164	-173	-182	-192	-202	-213	-224
Current account balance	-816	-1,401	-1,842	-1,201	-1,234	-1,293	-1,347	-1,338	-1,372
Capital and Financial Accounts	1,237	1,839	1,530	481	747	1,169	1,457	1,600	1,602
Capital account	234	215	202	218	230	242	266	288	311
Capital transfers	234	215	202	218	230	242	266	288	311
Official transfers	118	103	91	106	112	122	133	146	160
Private transfers	115	111	111	112	118	120	133	142	152
Financial account	1,003	1,625	1,328	263	517	927	1,190	1,312	1,291
Direct investment	562	1,471	529	258	500	900	990	990	990
Outward	-2	-7	-1	0	0	0	0	0	0
Inward	564	1,478	530	258	500	900	990	990	990
Portfolio investment	0	1	-2	0	0	0	0	0	0
Other investment	440	153	800	5	17	27	200	322	301
Assets (increase, -)	78	-572	14	103	59	-138	-88	61	96
Commercial banks	-118	-616	230	82	50	-150	-100	48	46
Other	196	44	-217	21	9	12	12	13	50
Liabilities	363	725	786	-98	-42	165	288	261	205
Trade credits	176	203	210	-5	70	105	120	150	244
Commercial banks	350	411	425	0	0	194	273	295	319
Amortization	-269	-175	-228	-308	-357	-382	-362	-405	-582
Drawing of loans	107	285	380	215	245	248	257	220	223
Project	82	74	103	215	245	248	257	220	223
Program	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Reserve assets (increase, -)	-627	-637	206	287	-75	-178	-301	-261	-230
Net Errors and Omissions	207	199	106	...	...	...	...	...	...
External financing gap	...	...	...	433	563	302	191	0	0
Memorandum items:									
Current account balance (percent of GDP)	-8.4	-12.7	-14.7	-9.7	-9.6	-9.5	-9.1	-8.3	-8.0
Trade balance (percent of GDP)	-34.8	-37.4	-38.2	-31.5	-32.0	-31.4	-30.3	-29.3	-28.9
Import of goods (change, percent)	1.2	18.7	14.0	-19.7	6.2	7.6	7.3	7.5	7.7
Export of goods (change, percent)	30.5	15.0	11.6	-21.4	8.4	11.9	10.4	10.3	10.1
Transfers (percent of GDP)	18.0	16.7	14.7	14.3	14.9	14.6	14.1	14.0	13.9
Net foreign direct investment (percent of GDP)	5.8	13.3	4.2	2.1	3.9	6.6	6.7	6.1	5.7
External debt/GDP (percent)	47.9	47.5	44.5	52.4	56.7	58.2	57.7	54.6	51.3
Private	26.7	29.2	27.4	30.8	30.4	30.4	30.1	29.9	29.8
Public	21.2	18.3	17.1	21.5	26.3	27.8	27.6	24.7	21.5
External public debt service/exports of G&S (percent)	11.5	8.0	8.0	11.3	12.3	12.5	11.5	11.5	13.4
Gross official reserves	2,761	3,425	3,219	2,932	3,007	3,185	3,486	3,747	3,978
(Months of imports of goods and services)	4.3	4.7	5.5	4.7	4.5	4.4	4.5	4.5	4.5
Nominal GDP	9,776	11,064	12,549	12,423	12,801	13,629	14,823	16,102	17,244

Sources: BiH authorities; and IMF staff estimates and projections.

Table 3. Bosnia and Herzegovina: Selected Vulnerability Indicators, 2004–08

	2004	2005	2006	2007	2008		
					Est.	Latest observation	
<b>External sector</b>							
Exports of goods (change, percent, in euros)	28.7	22.8	30.5	15.0	11.6	-20.4	Mar-09
Imports of goods (change, percent, in euros)	7.6	12.5	1.2	18.7	14.0	-22.8	Mar-09
Terms of trade (change, percent)	3.4	5.6	7.9	10.1	-3.5	-3.5	2008
Current account balance (percent of GDP)	-16.3	-18.0	-8.4	-12.7	-14.7	-14.7	2008
Capital and financial account (percent of GDP)	16.8	19.7	12.7	16.6	12.2	12.2	2008
Net FDI inflows (percent of GDP)	7.0	5.5	5.8	13.3	4.2	4.2	2008
Gross international reserves (end of period, millions of euros)	1,768	2,145	2,761	3,425	3,219	3,110	Mar-09
In months of imports of goods and services	3.3	4.0	4.3	4.7	5.5	5.5	2008
In percent of short-term debt at remaining maturity	473.0	476.6	752.9	422.5	325.1	325.1	2008
In percent of reserve money	106.7	105.7	106.9	107.5	110.4	114.4	Mar-09
Total gross external debt (percent of GDP)	49.2	51.3	47.9	47.5	44.5	44.5	2008
Of which short-term external debt (remaining maturity, percent of GDP)	5.4	7.1	5.4	6.8	6.4	6.4	2008
Of which external public debt (percent of GDP)	25.5	25.6	21.2	18.3	17.1	17.1	2008
REER (annual average percentage change; depreciation =-)	-1.6	0.8	2.2	-1.8	2.2	2.2	2008
Exchange rate (per U.S. dollar, period average)	1.6	1.6	1.6	1.4	1.3	1.3	2008
<b>Financial and financial market indicators</b>							
Broad money (change, percent)	24.3	18.2	24.7	21.6	4.4	0.8	Mar-09
Credit to private sector (change, percent)	27.5	27.5	23.3	28.1	20.8	12.6	Mar-09
Credit to private sector (percent of GDP)	37.3	44.3	48.4	56.1	58.3	58.3	Mar-09
<b>Interest rates</b>							
Average annual interest rates on KM loans to enterprises 1/	9.6	8.9	8.0	7.2	7.4	7.5	Mar-09
Average annual interest rates on KM loans to households 2/	10.9	10.4	9.7	9.9	10.0	9.3	Mar-09
Average annual interest rates on foreign currency-linked loans to enterprises 1/	...	...	...	7.9	8.7	9.1	Mar-09
Average annual interest rates on foreign currency-linked loans to households 2/	...	...	...	8.9	10.0	10.6	Mar-09
<b>Stock market indices, end of period</b>							
Banja Luka Stock Exchange 3/	1,150	1,367	2,885	2,564	1,028	960	May-09
Sarajevo Stock Exchange 4/	...	1,612	2,856	3,685	1,234	1,021	May-09
Foreign currency debt rating 5/	B3	B3	B2	B2	B2	B2	May-09
Outlook	Positive	Positive	Stable	Stable	Stable	Stable	May-09

Sources: BiH authorities; and IMF staff estimates and projections.

1/ Simple average between short-term and long-term rates.

2/ Long-term rates.

3/ Banja Luka Stock Exchange's BIRS index.

4/ Sarajevo Stock Exchange's SASX-10 index.

5/ Moody's foreign currency sovereign rating.

Table 4. Bosnia and Herzegovina: General Government, 2006–14  
(In percent of GDP)

	2006	2007	2008		2009		2010	2011	2012	2013	2014
			Budget	Est.	Proj.—no measures	Prog.			Projections		
Revenue	47.4	47.4	47.9	45.8	44.4	45.0	45.9	45.9	45.7	46.0	46.0
Tax	38.4	38.4	40.0	38.3	36.2	36.9	37.4	37.3	37.2	37.2	37.2
VAT / Sales tax	14.2	13.5	14.7	12.9	12.2	12.2	12.4	12.4	12.5	12.6	12.6
Excises	5.4	5.1	4.6	4.6	4.3	5.0	5.4	5.4	5.3	5.2	5.2
Trade taxes	2.9	3.0	2.5	2.6	1.7	1.7	1.6	1.4	1.4	1.3	1.3
Direct taxes	2.8	2.6	3.1	3.5	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4
Social Security contributions	13.1	13.3	14.3	14.3	14.3	14.3	14.3	14.3	14.3	14.3	14.3
Other tax revenues	...	...	0.9	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Non-tax	6.5	0.9	5.3	5.1	5.4	5.4	5.1	5.0	5.0	5.1	5.3
Dividends	...	...	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Grants	2.6	3.2	2.1	2.1	2.3	2.3	3.0	3.2	3.1	3.2	3.1
Consolidated expenditure on a commitment basis	45.2	47.5	50.9	49.9	52.2	49.7	49.9	48.6	47.3	46.8	46.5
Wage bill	11.1	11.5	12.3	12.0	13.2	12.4	12.5	12.0	11.9	11.9	11.9
Goods and services	10.0	9.5	10.0	9.3	10.1	9.8	9.5	9.3	9.2	9.2	9.2
Subsidies and transfers to non-public agents	13.7	15.9	17.2	16.4	16.9	16.1	15.9	15.5	14.7	14.5	14.4
Social benefits	8.2	9.1	9.9	10.0	10.2	10.0	9.8	9.6	9.1	9.0	9.0
Other transfers to households	4.0	5.2	5.4	4.9	5.0	4.5	4.5	4.3	4.1	4.1	4.0
Subsidies to industry and agriculture	1.5	1.6	1.8	1.5	1.7	1.6	1.6	1.5	1.5	1.5	1.5
Interest payments	0.7	0.6	0.6	0.5	0.8	0.8	0.9	1.1	1.1	1.0	1.0
Other current spending	3.5	3.3	2.7	3.4	3.5	3.0	3.0	2.9	2.8	2.7	2.7
Investment expenditure	6.1	6.7	8.3	6.0	7.2	7.1	7.9	8.0	7.8	7.6	7.4
Foreign financed investment projects	3.1	3.1	2.8	2.8	4.0	4.0	4.9	5.0	4.8	4.6	4.4
Other investment expenditure	3.0	3.6	5.4	3.2	3.2	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
Unrecorded expenditure (Federation)	...	...	...	1.3	...	...	...	...	...	...	...
Net lending	0.0	0.0	-0.1	-0.3	-0.3	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
Balance	2.2	-0.1	-3.0	-4.0	-7.8	-4.7	-4.0	-2.7	-1.5	-0.8	-0.5
Financing	-2.2	0.1	3.0	4.0	7.8	4.7	4.0	2.7	1.5	0.8	0.5
Domestic financing	-2.1	0.3	2.6	3.9	-2.2	0.4	0.7	1.5	0.7	0.3	0.1
GSM proceeds	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
Privatization proceeds	0.1	7.8	0.1	0.5	0.7	0.7	0.0	1.7	1.5	0.0	0.0
Domestic claims (flow, + = increase)	0.0	0.0	-0.4	...	-0.5	-0.5	-0.9	-0.4	-0.2	-0.2	-0.1
Domestic amortization	0.0	0.0	-0.1	...	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Repayment of other arrears and float	-0.1	0.0	0.0	1.4	-1.6	-1.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other domestic financing	-2.3	-7.5	2.8	1.9	-0.9	1.6	1.4	0.2	-0.7	0.4	0.1
Bank financing	0.0	-9.8	...	1.9	0.2	2.8	1.4	0.2	-0.7	0.4	0.1
Non-bank financing	0.0	-1.4	...	...	...	...	0.0	...	...	...	...
Foreign financing	-0.1	-0.2	0.4	0.3	0.8	0.8	1.0	0.9	0.8	0.5	0.5
For budget support	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
For investment	0.7	0.5	0.9	0.9	1.7	1.7	1.9	1.8	1.7	1.4	1.3
Amortization	-0.9	-0.7	-0.6	-0.6	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.8	-0.8
Residual financing gap/additional external financing	...	...	...	...	9.2	3.5	2.3	0.3	0.0	0.0	0.0
Memorandum items:											
Primary balance	2.9	0.5	-2.4	-3.5	-7.0	-3.8	-3.0	-1.6	-0.5	0.2	0.4

Sources: Ministries of Finance; and IMF staff estimates.



Table 5. Bosnia and Herzegovina: Elements of General Government, 2008–14  
(In percent of GDP)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	Est.	Projections					
<b>Federation budget</b>							
Revenue and grants	5.3	5.3	4.1	5.4	5.3	5.3	5.3
Expenditure	5.9	5.5	5.2	5.2	4.9	4.9	4.8
<i>Of which: transfers to other levels of government</i>	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Balance	-0.6	-0.1	-1.1	0.1	0.4	0.4	0.5
<b>Federation Road Fund</b>							
Revenue and grants	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
<i>Of which: transfers from the Federation budget</i>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Expenditure	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Balance	0.0	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Cantonal and municipal budgets</b>							
Revenue and grants	11.1	10.4	11.2	9.9	9.8	9.9	9.9
<i>Of which: transfers from the Federation budget</i>	-0.4	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Expenditure	11.7	10.8	10.2	10.1	9.7	9.6	9.5
Balance	-0.6	-0.4	1.1	-0.2	0.1	0.3	0.4
<b>Federation extra-budgetary Funds</b>							
Revenue and grants	11.1	10.8	10.8	10.8	10.8	11.0	11.2
<i>Of which: transfers from the Federation budget</i>	0.7	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Expenditure	11.3	11.2	11.2	11.0	10.4	10.4	10.4
Balance	-0.2	-0.5	-0.4	-0.2	0.3	0.5	0.7
<b>RS budget and municipalities</b>							
Revenue and grants	8.7	7.6	7.8	7.8	7.8	7.9	8.0
Expenditure	9.7	9.1	8.9	8.3	8.0	8.0	8.0
<i>Of which: transfers to other levels of government</i>	1.0	1.1	0.9	0.7	0.5	0.5	0.5
Balance	-1.0	-1.5	-1.1	-0.5	-0.1	-0.1	0.1
<b>RS Road Fund</b>							
Revenue and grants	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
<i>Of which: transfers from the RS budget</i>	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Expenditure	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Balance	-0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
<b>RS extra-budgetary funds</b>							
Revenue and grants	5.0	5.1	5.0	4.8	4.6	4.4	4.3
<i>Of which: transfers from the RS budget</i>	0.9	1.0	0.9	0.7	0.5	0.5	0.5
Expenditure	5.2	5.3	5.1	4.9	5.1	5.1	5.1
Balance	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	-0.5	-0.7	-0.8
<b>State</b>							
Revenue and grants	3.5	3.9	3.5	3.6	3.5	3.5	3.5
<i>Of which: transfers from other levels of government</i>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Expenditure	3.4	4.2	4.0	3.6	3.5	3.5	3.5
Balance	0.1	-0.3	-0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>ITA</b>							
Balance	-0.2	...	...	...	...	...	...
<b>Brcko District</b>							
Revenue and grants	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
Expenditure	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9
<i>Of which: transfers to other levels of government</i>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Balance	0.2	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0
<b>Foreign-financed investment projects</b>							
Grants	1.9	2.3	3.0	3.1	3.1	3.2	3.1
Expenditure	2.8	4.0	4.9	5.0	4.8	4.6	4.4
Balance	-0.8	-1.7	-1.9	-1.8	-1.7	-1.4	-1.3

Sources: Ministries of Finance; and IMF staff estimates.

Table 6. Bosnia and Herzegovina: Monetary Survey, 2006–10  
(In millions of KM, unless noted otherwise)

	2006	2007	2008	2009	2010
			Est.	Projections	
Net foreign assets	3,745	5,145	3,102	2,378	1,898
Foreign assets	7,757	10,260	9,410	8,687	8,736
Foreign liabilities	4,012	5,115	6,309	6,309	6,838
Domestic credit	8,411	9,801	12,993	13,762	15,007
Claims on central government (net)	-894	-2,148	-1,466	-720	-33
Claims on noncentral government	60	111	160	180	170
Claims on private sector	9,245	11,838	14,299	14,302	14,871
Non-financial enterprises and cooperatives	4,735	5,955	7,421	7,421	7,717
Households	4,373	5,685	6,696	6,696	6,964
Other	136	197	182	185	189
Broad money	10,074	12,247	12,776	12,849	13,353
Narrow money	5,071	6,160	5,994	6,029	6,265
Currency outside banks	1,978	2,185	2,302	2,005	1,904
Demand deposits of noncentral government	571	744	571	643	986
Demand deposits of the private sector	2,522	3,231	3,121	3,381	3,375
Quasi-money	5,002	6,087	6,782	6,821	7,088
Time and savings deposits in domestic currency	1,099	1,514	1,799	1,789	2,005
Foreign currency deposits	3,903	4,572	4,982	5,032	5,082
Other items (net)	-2,082	-2,700	-3,319	-3,291	-3,553
Memorandum items:					
Broad money growth (year-on-year)	24.7	21.6	4.3	0.6	3.9
NDA growth (year-on-year)	20.6	16.5	32.6	5.9	9.0
NFA growth (year-on-year)	35.9	37.4	-39.7	-23.3	-20.2
Domestic credit contribution to broad money growth (year-on-year)	9.9	13.8	26.1	6.0	9.7
NFA contribution to broad money growth (year-on-year)	12.2	13.9	-16.7	-5.7	-3.7
Broad money (in percent of GDP)	52.7	56.6	52.1	52.9	53.3
Domestic credit (in percent of GDP)	44.0	45.3	52.9	56.6	59.9
Private sector credit (in percent of GDP)	48.3	54.7	58.3	58.9	59.4
Credit to household sector (in percent of GDP)	22.9	26.3	27.3	27.6	27.8
Nominal GDP	19,121	21,640	24,545	24,298	25,036
Velocity of Broad Money	1.9	1.8	1.9	1.9	1.9
Broad money multiplier	2.0	2.0	2.2	2.4	2.4
Growth in credit to private sector, percent	23.3	28.1	20.8	0.0	4.0

Sources: CBBH; and IMF staff estimates.

Table 7. Bosnia and Herzegovina: Monetary Authorities' Balance Sheet 2006–10  
(In millions of KM, unless noted otherwise)

	2006	2007	2008	2009	2010
			Est.	Projections	
Reserve money	5,052	6,229	5,704	5,137	4,755
Currency outside monetary authorities	2,154	2,440	2,552	2,230	2,107
Currency outside banks	1,978	2,185	2,302	2,005	1,904
Commercial bank cash in vaults	176	254	250	225	203
Commercial bank deposits with CBBH	2,887	3,777	3,144	2,907	2,648
Other demand deposits with CBBH	10	12	7	0	0
Net foreign assets	5,427	6,725	6,323	5,760	5,378
Domestic credit (net)	-124	-73	-21	-23	-23
Claims on general government (net)	-126	-75	-23	-25	-25
Claims on the private sector	2	2	2	2	2
Other items (net)	-252	-424	-597	-600	-600
12-month growth rates (percent)					
Reserve money	27.2	23.3	-8.4	-9.9	-7.0
Net foreign assets	28.5	23.9	-6.0	-8.9	-6.6
Net claims on general government	234.4	-40.6	-68.7	6.7	0.0
Memorandum items:					
NFA in percent of currency outside the banks	274.3	307.8	274.6	287.3	282.4
NFA in percent of broad money	53.9	54.9	49.5	44.8	40.3

Sources: CBBH; and IMF staff estimates.

Table 8. Bosnia and Herzegovina: Survey of Domestic Money Banks, 2006–10  
( In millions of KM, unless noted otherwise)

	2006	2007	2008	2009	2010
			Est.	Projections	
Net Foreign Assets	-1,683	-1,580	-3,221	-3,382	-3,480
Assets	2,329	3,534	3,087	2,926	2,828
Liabilities	4,011	5,114	6,308	6,308	6,308
Net Domestic Assets	9,768	11,629	13,687	14,227	14,928
Net claims on central government	-768	-2,073	-1,442	-695	-8
credits	8	16	104	208	208
deposits	776	2,089	1,547	903	217
Claims on non-central government	60	111	160	180	170
Claims on private sector	9,243	11,836	14,297	14,300	14,869
households	4,373	5,685	6,696	6,696	6,964
non-financial enterprises and cooperatives	4,735	5,955	7,421	7,421	7,717
other	134	195	180	183	187
Reserves	2,887	3,777	3,144	2,907	2,648
required reserves	1,818	2,458	2,425	1,887	1,509
excess reserves	1,069	1,320	719	1,020	1,139
Cash in vaults, not included in reserves	176	254	250	225	203
Other Items (net)	-1,831	-2,276	-2,721	-2,691	-2,953
Deposits (excl. central government)	8,085	10,049	10,467	10,845	11,448
Deposits in foreign currency	3,903	4,572	4,982	5,032	5,082
Deposits in domestic currency	4,182	5,477	5,484	5,813	6,366
Memorandum items:					
Nominal GDP	19,121	21,640	24,545	24,298	25,036
Credit to private sector	9,243	11,836	14,297	14,300	14,869
12-month growth (percent)	23.3	28.0	20.8	0.0	4.0
Credit to enterprises	4,735	5,955	7,421	7,421	7,717
12-month growth (percent)	20.7	25.8	24.6	0.0	4.0
Credit to households (12-month growth, percent)	26.5	30.0	17.8	0.0	4.0
Year-to-date growth of deposits (percent)	27.4	24.3	4.2	3.6	5.6
Year-to-date increase in credit to private sector	1,747	2,593	2,461	4	568
Credit to private sector (percent of GDP)	48.3	54.7	58.2	58.9	59.4
Base for reserves	12,096	15,163	16,774	17,153	17,756
Excess reserves/deposits (in percent)	13.2	13.1	6.9	9.4	9.9
Velocity of deposits	2.4	2.2	2.3	2.2	2.2

Sources: CBBH; and IMF staff estimates.

Table 9. Bosnia and Herzegovina: Baseline Medium-Term Outlook, 2006–14 1/

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
				Est.	Projections					
<b>Real sector</b>										
Real GDP growth (percent)	3.9	6.9	6.8	5.5	-3.0	0.5	4.0	6.0	6.0	4.5
CPI, period average percent change	3.6	6.1	1.5	7.4	1.6	2.3	2.5	2.5	2.5	2.5
(In percent of GDP, unless otherwise indicated)										
<b>Savings and investment</b>										
Consumption	113.7	108.8	107.5	108.3	105.6	103.2	100.9	99.8	99.1	98.8
Public	20.4	19.8	19.4	21.5	20.6	20.1	19.2	18.9	18.9	18.9
Private	93.3	89.0	88.1	86.9	85.0	83.1	81.6	80.9	80.1	79.8
Investment	27.4	20.9	25.0	24.4	20.2	23.1	24.8	24.9	24.7	24.5
Public	6.9	6.1	6.7	6.0	7.1	7.9	8.0	7.8	7.6	7.4
Private	20.5	14.8	18.3	18.4	13.2	15.1	16.8	17.1	17.1	17.1
National savings	9.4	12.6	12.3	9.7	10.6	13.4	15.3	15.8	16.4	16.5
Public	7.6	8.2	5.1	1.2	1.5	3.1	4.3	5.3	5.8	5.9
Private	1.8	4.4	7.2	8.5	9.1	10.4	11.0	10.5	10.5	10.6
Foreign savings	18.0	8.4	12.7	14.7	9.7	9.6	9.5	9.1	8.3	8.0
<b>General government</b>										
Total revenue and grants	45.5	47.4	47.4	45.8	45.0	45.9	45.9	45.7	46.0	46.0
o/w Grants	3.0	2.6	3.2	2.1	2.3	3.0	3.2	3.1	3.2	3.1
Total expenditure	44.7	45.2	47.5	49.9	49.7	49.9	48.6	47.3	46.8	46.5
Current	37.8	39.1	40.9	43.8	42.7	42.0	40.6	39.5	39.2	39.1
Capital	6.9	6.1	6.7	6.0	7.1	7.9	8.0	7.8	7.6	7.4
Overall balance	0.8	2.2	-0.1	-4.0	-4.7	-4.0	-2.7	-1.5	-0.8	-0.5
Overall balance excl. grants	-2.2	-0.4	-3.3	-6.1	-7.0	-7.0	-5.9	-4.7	-4.1	-3.7
Public debt (percent of GDP) 2/	25.6	22.0	29.8	27.8	34.7	39.8	40.3	38.0	34.3	30.2
<b>Balance of payments</b>										
Current account balance (percent of GDP)	-18.0	-8.4	-12.7	-14.7	-9.7	-9.6	-9.5	-9.1	-8.3	-8.0
Export growth rate (percent)	22.8	30.5	15.0	11.6	-21.4	8.4	11.9	10.4	10.3	10.1
Import growth rate (percent)	12.5	1.2	18.7	14.0	-19.7	6.2	7.6	7.3	7.5	7.7
Gross reserves (months of imports of GNFS)	4.0	4.3	4.7	5.5	4.7	4.5	4.4	4.5	4.5	4.5
(In percent of exports of goods and services)										
Total external debt service	9.4	11.5	8.0	8.0	11.3	12.3	12.5	11.5	11.5	13.4
Memorandum item: GDP, millions of KM	16,928	19,121	21,640	24,545	24,298	25,036	26,657	28,991	31,494	33,726

Sources: BiH authorities; and IMF staff estimates and projections.

1/ On the basis of the program.

2/ Increase in 2007 reflects the recognition of domestic claims.

Table 10. Bosnia and Herzegovina: Gross Financing Requirements 2007–14  
(In millions of euros, unless noted otherwise)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Financing requirements	1,718	1,986	1,411	1,471	1,545	1,606	1,707	1,908
Current account deficit	1,401	1,842	1,201	1,234	1,293	1,347	1,338	1,372
Amortization	317	143	211	237	252	259	369	536
Government, excluding IMF repurchases	58	60	114	117	123	156	333	491
Other	260	83	97	120	129	103	36	45
Financing	1,718	1,986	1,411	1,471	1,545	1,606	1,707	1,908
Capital transfers	215	202	218	230	242	266	288	311
FDI	1,471	529	258	500	900	990	990	990
Net bank financing	-204	655	82	50	44	173	343	365
Foreign loans	488	590	210	315	353	377	370	467
Government	285	380	215	245	248	257	220	223
Other	203	210	-5	70	105	120	150	244
Gross international reserves (– = increase)	-637	206	287	-75	-178	-301	-261	-230
Use of Fund credit, net	-13	-2	0	0	0	0	0	0
Purchases	0	0	0	0	0	0	0	0
Repurchases	-13	-2	0	0	0	0	0	0
Other	386	-197	-76	-111	-117	-91	-24	4
Financing gap	...	...	433	563	302	191	0	0
Fiscal	...	...	433	292	35	0	...	...
Augmentation of reserves	...	...	0	271	267	191	...	...
IMF	...	...	305	382	267	191	...	...
in percent of quota	...	...	160	200	140	100	...	...
World Bank	...	...	103	51	35	0	...	...
EU	...	...	0	100	0	0	...	...
Other (including London Club debt deferment)	1/	...	24	30	0	0	...	...
Memorandum items:								
GDP, millions of euro	...	...	12,423	12,801	13,629	14,823	...	...
IMF quota, millions of euro	...	...	191	191	191	191	...	...
<b><i>In percent of GDP</i></b>								
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Financing requirements	15.5	15.8	11.4	11.5	11.3	10.8	10.6	11.1
Current account deficit	12.7	14.7	9.7	9.6	9.5	9.1	8.3	8.0
Amortization	2.9	1.1	1.7	1.9	1.9	1.7	2.3	3.1
Government, excluding IMF repurchases	0.5	0.5	0.9	0.9	0.9	1.0	2.1	2.8
Other	2.3	0.7	0.8	0.9	1.0	0.7	0.2	0.3
Financing	15.5	15.8	11.4	11.5	11.3	10.8	10.6	11.1
Capital transfers	1.9	1.6	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
FDI	13.3	4.2	2.1	3.9	6.6	6.7	6.1	5.7
Net bank financing	-1.8	5.2	0.7	0.4	0.3	1.2	2.1	2.1
Foreign loans	4.4	4.7	1.7	2.5	2.6	2.5	2.3	2.7
Government	2.6	3.0	1.7	1.9	1.8	1.7	1.4	1.3
Other	1.8	1.7	0.0	0.5	0.8	0.8	0.9	1.4
Gross international reserves (– = increase)	-5.8	1.6	2.3	-0.6	-1.3	-2.0	-1.6	-1.3
Use of Fund credit, net	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Purchases	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Repurchases	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other	3.5	-1.6	-0.6	-0.9	-0.9	-0.6	-0.1	0.0
Financing gap	...	...	3.5	4.4	2.2	1.3	...	...
Fiscal	...	...	3.5	2.3	0.3	0.0	...	...
Augmentation of reserves	...	...	0.0	2.1	2.0	1.3	...	...
IMF	...	...	2.5	3.0	2.0	1.3	...	...
World Bank	...	...	0.8	0.4	0.3	0.0	...	...
EU	...	...	0.0	0.8	0.0	0.0	...	...
Other (including London Club debt deferment)	1/	...	0.2	0.2	0.0	0.0	...	...

Source: IMF staff projections and calculations.

1/ For 2010, a projection of external financing to be identified by the first program review.

Table 11. Bosnia and Herzegovina: Indicators of Capacity to Repay the Fund, 2008–14

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	Est.	Projections					
<b>Fund repurchases and charges</b>							
In millions of SDRs		2.3	7.5	16.3	48.3	196.9	328.5
In millions of U.S. dollars		3.4	11.0	24.0	71.0	290.6	485.9
In percent of exports of goods and NFS		0.1	0.2	0.4	1.1	4.1	6.2
In percent of debt service		1.9	4.2	8.4	22.2	76.1	77.9
In percent of quota		1.3	4.4	9.6	28.6	116.8	194.7
In percent of gross official reserves		0.1	0.3	0.6	1.6	5.9	9.3
<b>Fund credit outstanding</b>							
In millions of SDRs		270.6	608.8	845.5	989.2	815.8	502.6
In millions of U.S. dollars		401.5	894.6	1,241.0	1,455.1	1,203.9	743.4
In percent of quota		160.0	360.0	500.0	585.0	482.5	297.2
In percent of GDP		2.5	5.4	7.0	7.5	5.7	3.3
In percent of gross official reserves		10.5	22.8	29.8	31.8	24.5	14.2
<b>Memorandum items:</b>							
Exports of goods and services (millions of US\$)	6,740.3	5,034.6	5,364.4	5,921.9	6,499.8	7,132.9	7,808.9
Debt service (millions of US\$)	173.1	264.9	286.5	320.4	382.0	623.5	848.0
Quota (millions of SDRs)	169.1	169.1	169.1	169.1	169.1	169.1	169.1
Quota (millions of US\$)	267.3	250.9	248.5	248.2	248.7	249.5	250.1
Gross official reserves (millions of US\$)	4,385.0	3,835.2	3,927.9	4,167.7	4,572.4	4,920.8	5,220.6
GDP (millions of US\$)	18,469.2	16,276.0	16,715.6	17,813.4	19,421.6	21,145.5	22,634.8
U.S. dollars per SDR	1.58	1.48	1.47	1.47	1.47	1.48	1.48

Source: Fund staff estimates.

Table 12. Financial Soundness Indicators, 2004–08

	2007	2008Q1	2008Q2	2008Q3	2008Q4	2009Q1
<i>Capital</i>						
Tier 1 capital to risk-weighted assets (RWA)	12.6	13.1	12.3	11.3	12.0	12.8
Net capital to RWA	17.1	16.5	16.1	15.0	16.3	16.3
<i>Quality of assets</i>						
Nonperforming assets (NPAs) to total assets	1.8	2.0	2.0	2.0	2.2	2.3
NPAs net of provisions to tier 1	12.9	12.7	13.1	14.6	14.3	14.0
Nonperforming loans to total loans	3.0	3.1	3.0	3.0	3.1	3.3
Provision to NPAs	37.2	37.7	38.3	37.2	37.9	38.5
<i>Profitability</i>						
Return on assets	0.9	0.5	0.6	0.4	0.4	0.3
Return on equity	8.9	5.0	5.5	4.7	4.3	3.4
Net interest income to gross income	59.9	61.0	60.7	61.4	60.6	63.3
Noninterest expenses to gross income	84.9	95.0	90.4	89.4	90.5	89.6
<i>Liquidity</i>						
Liquid assets to total assets	37.7	34.9	32.2	31.7	30.0	29.4
Liquid assets to short- term financial liabilities	61.3	56.7	53.5	52.8	51.8	51.8
Short- term financial liabilities to total financial liabilities	69.0	69.3	67.7	67.0	65.4	64.3
<i>Foreign exchange risk</i>						
Foreign currency and indexed loans to total loans	74.0	73.0	70.3	74.5	73.3	73.0
Foreign currency liabilities to total financial liabilities	65.0	65.7	66.5	66.7	69.5	70.1
Net open position	4.9	1.4	-1.3	1.4	6.2	1.6

Source: CBBH.



Table 13. Bosnia and Herzegovina: Prior Actions and Structural Benchmarks, June 2009–June 2010

	Rationale	Implementation date
<b>I. Prior Actions for Board consideration of the arrangement</b>		
1. Adopt rebalanced budgets by Entity governments and submit to Parliaments.	fiscal adjustment necessary for reestablishment of macroeconomic stability	
2. Adopt amendments to the wage bill legislation by the State Council of Ministers.	fiscal adjustment necessary for reestablishment of macroeconomic stability and ongoing viability of the currency board	
3. Adopt the Intervention Law in the Federation.	enable the Federation government to initiate necessary reforms in the near horizon	
4. Adopt the excise law.	tax harmonization with EU that will also allow to compensate for some of the revenue loss from phase-out of trade taxes	
5. Adopt the Global Framework by the Fiscal Council	fiscal policy coordination; reinforce the importance of adherence to established timeline for budget and medium-term budget framework elaboration	
<b>II. Structural Benchmarks</b>		
<b>A.</b> Continued adherence to the Currency Board Arrangement as constituted under the law	anchor for macroeconomic policy; contribute to economic and political stability, and investor confidence	continuous
<b>B. Fiscal Sector</b>		
1. Approve the rebalanced budgets by the Entity Parliaments	fiscal adjustment necessary for reestablishment of macroeconomic stability	end-August 2009
2. Agree on an action plan acceptable to the World Bank and IMF staffs to reform the system of rights-based transfers (Federation)	ensure fiscal sustainability and improve the composition of public spending	end-November 2009
3. Submit to the Parliament a Law forbidding passing of unfunded legislation (Federation)	ensure fiscal discipline	end-November 2009
4. Publish on the State government's web site quarterly consolidated general government accounts with a 5 week lag	fiscal transparency; program monitoring and ownership	continuous
<b>C. Financial Sector</b>		
1. Form the standing committee of financial stability (SCFS) and sign the MoU on financial stability, crisis preparedness and crisis management	strengthen financial sector supervision and improve policy coordination	end-November 2009
2. The Deposit Insurance Agency to impose a principle of universal membership requirements, including for partially state-owned banks	strengthen banking system stability	end-February 2010

Tabela 14. Bosna i Hercegovina: Prijedlog rasporeda kupnji  
u okviru Stand-By Aranžmana, 2009–12

	Na raspolaganju na dan ili nakon	Iznos kupnje		Uslovi
		U milionima SDR	Procenata kvote <sup>1/</sup>	
1.	8. jula 2009.	182,63	108,0	Odobrenje aranžmana od strane Odbora.
2.	10. decembra 2009.	87,83	52,0	Pridržavanje kriterija izvršenja za kraj septembra 2009. i zaključenje prve revizije programa.
3.	10. marta 2010.	33,82	20,0	Pridržavanje kriterija izvršenja za kraj decembra 2009. i zaključenje tromjesečne revizije programa.
4.	10. juna 2010.	33,82	20,0	Pridržavanje kriterija izvršenja za kraj marta 2010. i zaključenje tromjesečne revizije programa.
5.	10. septembra 2010.	135,28	80,0	Pridržavanje kriterija izvršenja za kraj juna 2010. i zaključenje tromjesečne revizije programa.
6.	10. decembra 2010.	135,28	80,0	Pridržavanje kriterija izvršenja za kraj septembra 2010. i zaključenje tromjesečne revizije programa.
7.	10. marta 2011.	33,82	20,0	Pridržavanje kriterija izvršenja za kraj decembra 2010. i zaključenje tromjesečne revizije programa.
8.	10. juna 2011.	33,82	20,0	Pridržavanje kriterija izvršenja za kraj marta 2011. i zaključenje tromjesečne revizije programa.
9.	10. septembra 2011.	84,55	50,0	Pridržavanje kriterija izvršenja za kraj juna 2011. i zaključenje tromjesečne revizije programa.
10.	10. decembra 2011.	84,55	50,0	Pridržavanje kriterija izvršenja za kraj septembra 2011. i zaključenje tromjesečne revizije programa.
11.	10. marta 2012.	84,55	50,0	Pridržavanje kriterija izvršenja za kraj decembra 2011. i zaključenje tromjesečne revizije programa.
12.	10. juna 2012.	84,55	50,0	Pridržavanje kriterija izvršenja za kraj marta 2012. i zaključenje tromjesečne revizije programa.
Ukupno		1.014,60	600,0	

1/ Kvota je 169,1 miliona SDR-a.

## Dodatak I. Bosna i Hercegovina: analiza održivosti duga

### Javni dug

1. **Po scenariju koji predviđa fiskalnu konsolidaciju na srednji rok**, ravni duga BiH se čine održivim, mada osjetljivim na niz specijaliziranih šokova. Kontinuirana fiskalna konsolidacija bi na srednji rok stabilizirala omjer duga-prema-BDP-u bliže ravni na kojoj je bio 2008. godine. Iako se potreba za bruto finansiranjem povećava u periodu 2009–11. godine, niži deficiti pri kraju projektovanog perioda dovode omjere duga na održiv nivo. Taj scenario se temelji na pretpostavci da se provedu fiskalne reforme predviđene po programu uz projektovane niže izdatke na diskrecionu potrošnju u narednom periodu.
2. **Javni dug BiH je podložan šokovima.** Niži rast, depresijacija deviznog kursa i viši primarni deficiti bi bitno pogoršali održivost duga, a omjeri duga prema BDP-u bi se do 2014. godine povećali između 5 i 18 procentualnih poena.
3. **Alternativni scenario specifičan za zemlju ukazuje na snažno povećanje nivoa duga u slučaju potpunog odsustva prilagođavanja.** Po tom scenariju, projektovani primarni bilansi se održavaju u procentima BDP-a na nivou iz 2008. godine. Potreba za bruto finansiranjem se povećava sa 31 procenata na preko 45 procenata BDP-a. Čak i u slučaju da takvo finansiranje stoji na raspolaganju BiH, ono bi imali poguban efekat na nivo duga.

### Vanjski dug

4. **Vanjski dug BiH se u nekoliko posljednjih godina poboljšao, ali se predviđa da će potrebe za vanjskim finansiranjem povećati omjer duga prema BDP-u sa oko 29,5 procenata 2003. godine na oko 58,0 procenata u 2011–12.** Ta kretanja su izazvana povećanjem javnog vanjskog duga kao odraz pogoršanja vanjskog okruženja i ograničenih izgleda za kreditiranje za privatni sektor. U osnovnom scenariju, dinamika pokazatelja vanjskog duga je uglavnom ostvariva i u skladu sa makroekonomskim okvirom prema SBA. Osnovni scenario pretpostavlja postepeno poboljšanje pokazatelja duga, što je u skladu sa pretpostavkama u makroekonomskom okviru.
5. **Vezani testovi su otkrili da vanjski dug BiH ostaje osjetljiv na niz šokova.** Testovi sugerišu da je vanjska pozicija BiH posebno ranjiva na šok realne depresijacije, šok beskamatnog računa tekućih plaćanja, i usporavanje rasta BDP-a. Kamatni šok izgleda da ima relativno umjeren utjecajem. Na primjer, depresijacija deviznog kursa od 30 procenata bi vanjski dug gurnula na preko 70 procenata BDP-a, iako bi se dug u narednim godinama konačno vratio na silaznu putanju. Negativni šok na bilans računa tekućih plaćanja bi također

doveo do neodržive putanje duga, pri čemu bi omjer vanjskog duga do 2014. godine dostigao 67 procenata BDP-a.<sup>1</sup>

6. **Upravljanje održivošću duga i smanjivanje rizika brze akumulacije duga će zavisiti od očuvanja zdrave makroekonomske politike, solidnog rasta i kontinuirane fiskalne konsolidacije.** Dinamika također suštinski zavisi od pretpostavki povratka na rast u 2011. godini, prilagođavanja računa tekućih plaćanja na srednji rok i povećanja direktnih stranih ulaganja (uključujući privatizaciju).

---

<sup>1</sup> Šok bilansa računa tekućih plaćanja pretpostavlja da je beskamatni račun tekućih plaćanja na bazi, minus jedna polovina standardnih devijacija.

Table 1. Bosnia and Herzegovina: Public Sector Debt Sustainability Framework, 2007–14  
(In percent of GDP, unless otherwise indicated)

	Actua		Projection						Debt-stabilizing primary balance 9/
	200	200	200	201	201	201	201	201	
<b>1 Baseline: Public sector debt 1/</b>	29.	27.8	<b>34.</b>	<b>39.</b>	<b>40.</b>	<b>38.</b>	<b>34.3</b>	<b>30.</b>	-
o/w foreign-currency denominated	17.	17.1	21.	26.	27.	27.	24.7	21.	
2 Change in public sector debt	7.	-	6.	5.2	0.	-	-	-	
3 Identified debt-creating flows (4+7+12)	-	10.2	10.	2.9	0.	-	-	-	
4 Primary	-	3.	3.	3.0	1.	0.	-	-	
5 Revenue and grants	47.	45.8	45.	45.	45.	45.	46.0	46.	
6 Primary (noninterest) expenditure	46.	49.3	48.	49.	47.	46.	45.8	45.	
7 Automatic debt dynamics 2/	-	-	1.	-	-	-	-	-	
8 Contribution from interest rate/growth differential 3/	-	-	1.	-	-	-	-	-	
9 Of which contribution from real interest rate	-	-	0.	0.1	0.	0.	0.	0.	
1 Of which contribution from real GDP growth	-	-	0.	-	-	-	-	-	
1 Contribution from exchange rate depreciation 4/	-	0.	...	...	...	...	...	...	
1 Other identified debt-creating flows	3.	9.	5.	0.0	0.	-	0.	0.	
1 Privatization receipts (negative)	-	-	0.	0.0	0.	-	0.	0.	
1 Recognition of implicit or contingent liabilities	11.	10.0	5.	0.0	0.	0.	0.	0.	
1 Other (specify, e.g. bank recapitalization)	0.	0.	0.	0.0	0.	0.	0.	0.	
1 Residual, including asset changes (2-3) 5/	8.	-	-	2.2	0.	0.	-	-	
Public sector debt-to-revenue ratio 1/	62.	60.7	77.	86.	87.	83.	74.5	65.	
<b>Gross financing need</b>	23.	30.1	35.	37.	34.	33.	31.2	31.	
in billions of U.S. dollars	3.	5.	5.	6.3	6.	6.	6.	7.	
<b>Scenario with key variables at their historical averages 7/</b>			<b>28.</b>	<b>29.</b>	<b>28.</b>	<b>26.</b>	<b>24.3</b>	<b>21.</b>	-
<b>Scenario with constant primary balance in 2009-2014</b>			<b>34.</b>	<b>43.</b>	<b>46.</b>	<b>47.</b>	<b>48.1</b>	<b>48.</b>	-
<b>Key Macroeconomic and Fiscal Assumptions Underlying Baseline</b>									
Real GDP growth (in percent)	6.	5.	-	0.5	4.	6.	6.	4.	
Average nominal interest rate on public debt (in percent) 8/	3.	2.	3.	2.8	2.	2.	2.	3.	
Average real interest rate (nominal rate minus change in GDP deflator, in percent)-	-	-	1.	0.2	0.	0.	0.	0.	
Nominal appreciation (increase in US dollar value of local currency, in percent)	10.	-	...	...	...	...	...	...	
Inflation rate (GDP deflator, in percent)	5.	7.	2.	2.5	2.	2.	2.	2.	
Growth of real primary spending (deflated by GDP deflator, in percent)	12.	11.0	-	0.7	1.	3.	5.	3.	
Primary	-	3.	3.	3.0	1.	0.	-	-	

1/ General government.

2/ Derived as  $[(r - \pi(1+g) - g + a\epsilon(1+r))/(1+g+\pi+g\pi)]$  times previous period debt ratio, with  $r$  = interest rate  $\pi$  = growth rate of GDP deflator;  $g$  = real GDP growth rate;  $a$  = share of foreign-currency denominated debt; and  $\epsilon$  = nominal exchange rate depreciation (measured by increase in local currency value of U.S. dollar).

3/ The real interest rate contribution is derived from the denominator in footnote 2/ as  $r \pi / (1+g)$  and the real growth contribution as  $-g$ .

4/ The exchange rate contribution is derived from the numerator in footnote 2/ as  $\epsilon\alpha(1+r)$ .

5/ For projections, this line includes exchange rate changes.

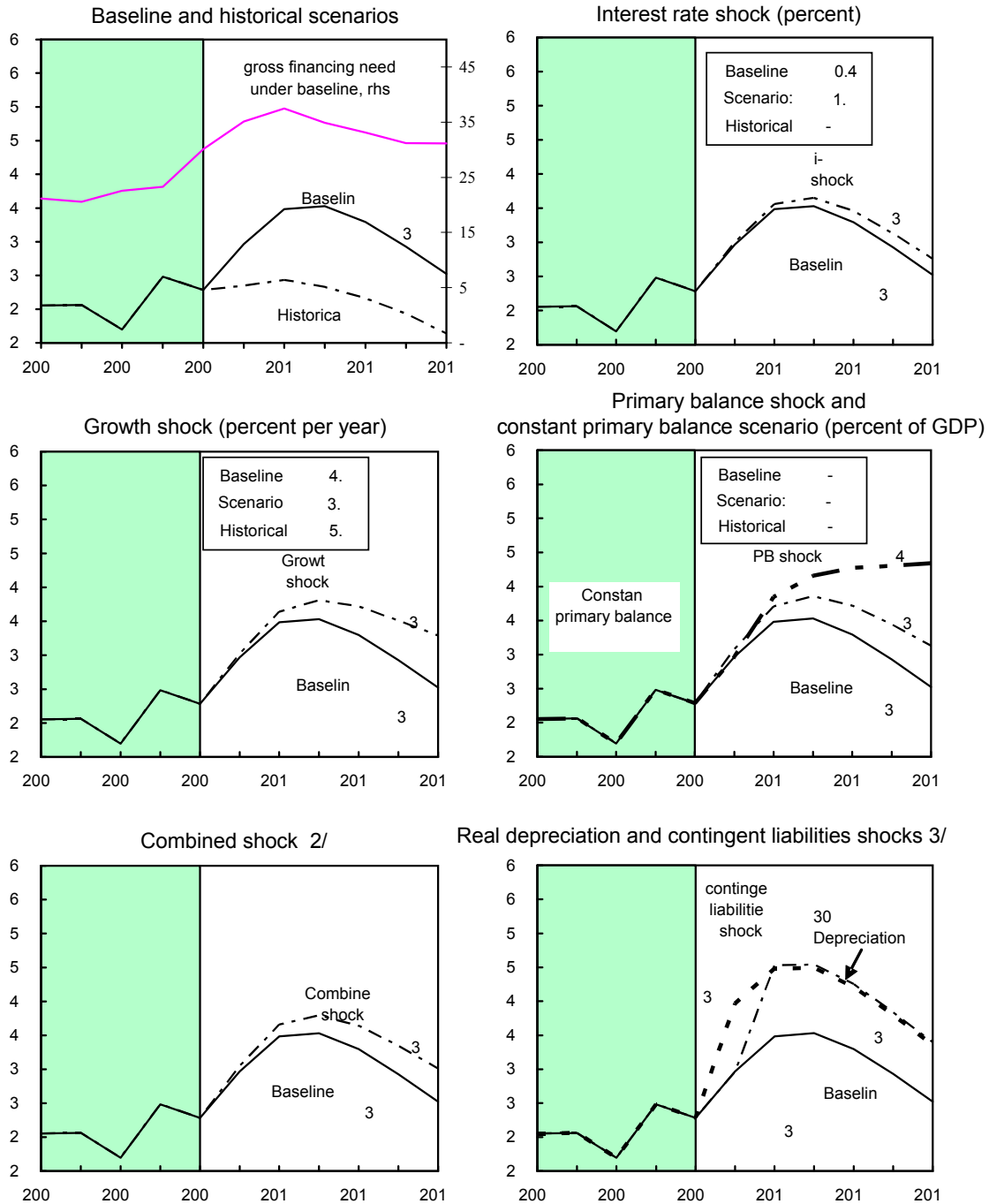
6/ Defined as public sector deficit, plus amortization of medium and long-term public sector debt, plus short-term debt at end of previous period.

7/ The key variables include real GDP growth; real interest rate; and primary balance in percent of GDP.

8/ Derived as nominal interest expenditure divided by previous period debt stock.

9/ Assumes that key variables (real GDP growth, real interest rate, and other identified debt-creating flows) remain at the level of the last projection year.

Figure 1. Bosnia and Herzegovina: Public Debt Sustainability: Bound Tests / (Public debt in percent of GDP)



Izvori: International Monetary Fund, country desk data, i procjene osoblja.

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 1/4 standard deviation shocks applied to real interest rate, growth rate, and primary balance.

3/ One-time real depreciation of 30 percent and 10 percent of GDP shock to contingent liabilities occur in 2009, with real depreciation defined as nominal depreciation (measured by percentage fall in dollar value of local currency) minus domestic inflation (based on GDP deflator).

Table 2. Bosnia & Herzegovina: External Debt Sustainability Framework, 2005–2013  
(In percent of GDP, unless otherwise indicated)

	Projection										Debt-stabilizing non-interest current account 6/ -
	200	200	200	200	200	201	201	201	201	201	
<b>1 Baseline: External debt</b>	32.7	30.	33.	43.	52.	56.	58.	57.	54.6	51.	
2 Change in external debt	1.4	-	2.	9.	9.	4.	1.	-	-	-	0.
3 Identified external debt-creating flows (4+8+9)	2.5	-	-	6.	4.	3.	-	-	-	1.4	0.
4 Current account deficit, excluding interest payments	10.8	4.	8.	13.	-	8.	8.	7.	7.	10.	9.
5 Deficit in balance of goods and services	26.2	19.	22.	32.	25.	26.	25.	24.	23.7	23.	
6 Export	20.8	23.	25.	36.	30.	32.	33.	33.	33.7	34.	
7 Import	47.0	42.	48.	69.	56.	58.	59.	58.	57.5	57.	
8 Net non-debt creating capital inflows (negative)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
9 Automatic debt dynamics 1/	-	-	-	-	23.	0.	-	-	-	-	-
1 Contribution from nominal interest rate	0.6	0.	0.	0.	22.	1.	1.	1.	1.	1.2	1.
1 Contribution from real GDP growth	-	-	-	-	1.	-	-	-	-	-	-
1 Contribution from price and exchange rate changes 2/	-	-	-	...	...	...	...	...	...	...	-
1 Residual, incl. change in gross foreign assets (2-3) 3/	-	3.	11.	-	4.	0.	2.	2.	-	-	0.
External debt-to-exports ratio (in percent)	156.	130.	129.	118.	169.	176.	175.	172.5	161.	148.	
<b>Gross external financing need (in billions of US dollars) 4/</b>	2.5	1.	2.	3.	2.	2.	3.	3.	3.	3.5	
in percent of	15.0	9.	13.	14.	11.	11.	11.	11.	10.6	10.	
<b>Scenario with key variables at their historical averages 5/</b>					38.	36.	34.	32.	29.7	26.	-
<b>Key Macroeconomic Assumptions Underlying Baseline</b>											For stabilization
Real GDP growth (in percent)	3.9	6.	6.	5.	-	0.	4.	6.	6.	4.5	4.
GDP deflator in US dollars (change in percent)	3.0	6.	15.	15.	-	2.	2.	2.	2.	2.4	2.
Nominal external interest rate (in percent)	2.1	2.	3.	2.	44.	2.	2.	2.	2.	2.4	2.
Growth of exports (US dollar terms, in percent)	19.6	27.	23.	21.	-	6.	10.	9.	9.	9.5	
Growth of imports (US dollar terms, in percent)	12.3	2.	28.	21.	-	5.	7.	7.	7.	7.5	
Current account balance, excluding interest payments	-	-	-	-	12.	-	-	-	-	-	
Net non-debt creating capital inflows	6.9	6.	11.	6.	6.	5.	8.	8.	7.	7.6	

1/ Derived as  $[r - g - \rho(1+g) + \varepsilon\alpha(1+r)] / (1+g + \rho+g\rho)$  times previous period debt stock, with  $r$  = nominal effective interest rate on external debt;  $\rho$  = change in domestic GDP deflator in US dollar terms,  $g$  = real GDP growth rate,  $\varepsilon$  = nominal appreciation (increase in dollar value of domestic currency), and  $\alpha$  = share of domestic-currency denominated debt in total external debt.

2/ The contribution from price and exchange rate changes is defined as  $[-\rho(1+g) + \varepsilon\alpha(1+r)] / (1+g + \rho+g\rho)$  times previous period debt stock.  $\rho$  increases with an appreciating domestic currency ( $\varepsilon > 0$ ) and rising inflation (based on GDP deflator).

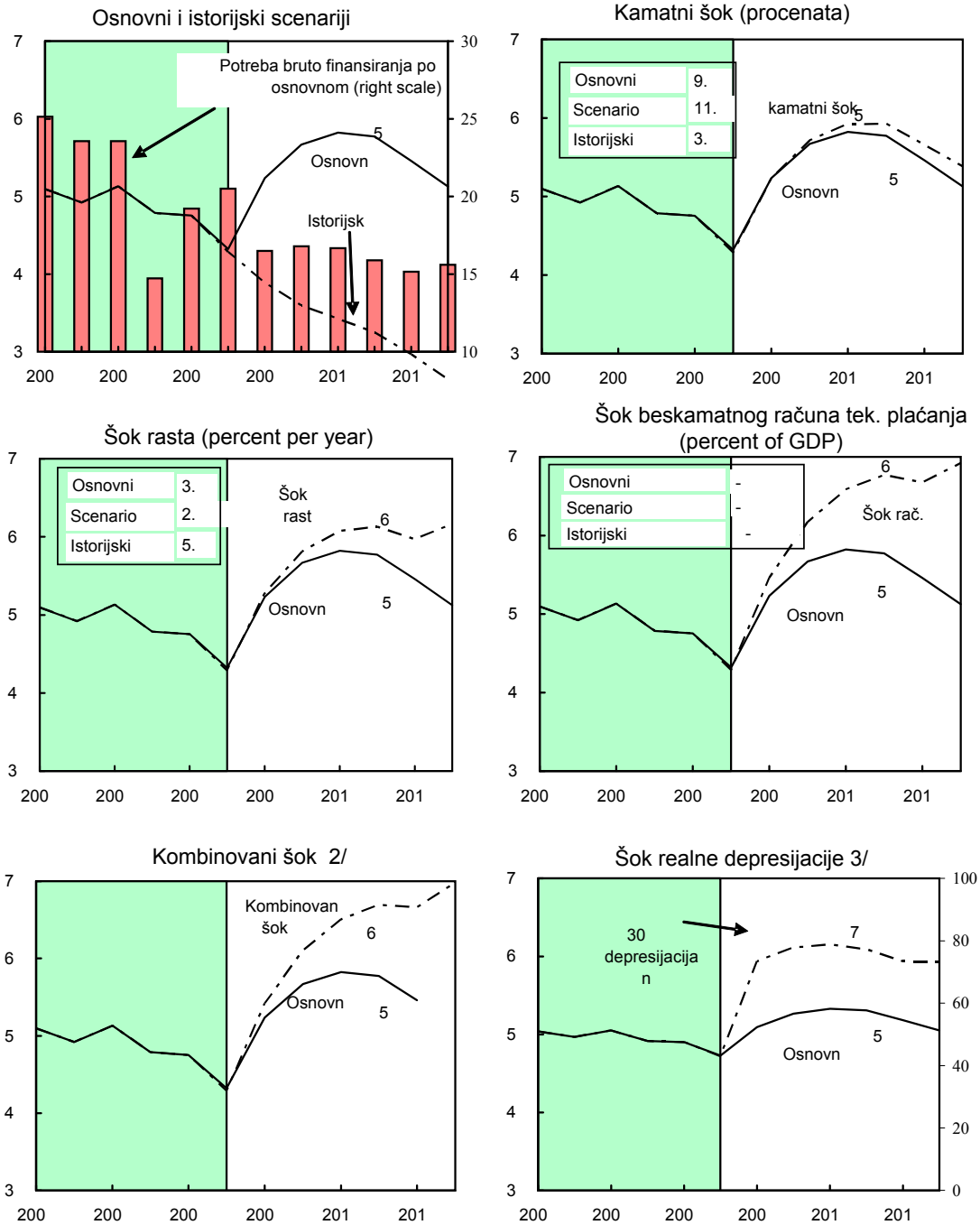
3/ For projection, line includes the impact of price and exchange rate changes.

4/ Defined as current account deficit, plus amortization on medium- and long-term debt, plus short-term debt at end of previous period.

5/ The key variables include real GDP growth; nominal interest rate; dollar deflator growth; and both non-interest current account and non-debt inflows in percent of GDP.

6/ Long-run, constant balance that stabilizes the debt ratio assuming that key variables (real GDP growth, nominal interest rate, dollar deflator growth, and non-debt inflows in percent of GDP) remain at their levels of the last projection year.

Slika 2. Bosna & Hercegovina: Održivost vanjskog duga: vezani testovi 1/  
(vanjski dug u procentima BDP-a)



Izvori: Međunarodni monetarni fond, podaci deska za zemlju, i procjene osoblja.

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 1/4 standard deviation shocks applied to real interest rate, growth rate, and current account balance.

3/ One-time real depreciation of 30 percent occurs in 2009.



**Prilog I. Bosna i Hercegovina: Pismo namjere**

Sarajevo i Banja Luka, Bosna i Hercegovina

16. juna 2009.

G-din Dominique Strauss-Kahn  
Generalni direktor  
Međunarodni monetarni fond  
Washington, D.C. 20431

Poštovani gosp. Strauss-Kahn:

7. Globalna finansijska i ekonomska kriza je ostavila snažan trag na ekonomiji Bosne i Hercegovine (BiH). Utjecaj krize je dodatno pogoršan postojećim debalansom u našoj ekonomiji, izazivajući zabrinutost za makroekonomsku stabilnost i dugoročne perspektive BiH. Zbog toga su vlade, na nivou države, Federacije i Republike Srpske, i Centralna banka BiH razvile sveobuhvatnu strategiju usmjerenu ka očuvanju kontinuiteta makroekonomske stabilnosti i podržavanju održivog razvoja kao našeg srednjoročnog cilja. Kao podrška ovim politikama i na osnovu naših potreba u vezi platnog bilansa, tražimo da MMF podrži naš program putem Stand-By aranžmana (SBA) u iznosu od 1.01 milijardi SDR (600 procenata kvote) na period od jula/srpnja 2009. do juna/lipnja 2012. godine.

8. Sa predstavnicima MMF-a smo razgovarali o našem ekonomskom programu, koji je prezentiran u daljem tekstu. Cilj programa je očuvanje kontinuiteta snažnog aranžmana valutnog odbora i ublažavanje efekata sve lošijeg stanja vanjskog okruženja, uz istovremeno usvajanje politika za rješavanje fiskalnog debalansa i jačanje finansijskog sektora. Očekujemo da će program uspostaviti uslove za održiv rast i konvergenciju ka EU. Da bismo ostvarili ciljeve programa, namjeravamo: (i) osnažiti fiskalnu politiku da bismo smanjili potrebe vlade za finansiranjem i poboljšali srednjoročnu fiskalnu održivost; (ii) ograničiti plate u javnom sektoru; (iii) poduzeti strukturalne fiskalne reforme s ciljem reformisanja sistema transfera i jačanja upravljanja javnim finansijama; (iv) usvojiti koordiniran pristup da bi se osigurala stabilnost finansijskog sektora; i (v) promovirati druge strukturalne reforme koje će očuvati konkurentnost i osigurati stabilnost sistema valutnog odbora.

9. Već smo poduzeli niz mjera za suzbijanje utjecaja krize. Centralna banka BiH (CBBiH) je smanjila stopu obavezne rezerve da bi se poboljšala likvidnost u sektoru bankarstva; iznos osiguranog depozita je značajno povećan; a naše vlade su odobrile strategije za ublažavanje efekata krize i uvele ograničenja potrošnje. Shvatili smo da bi rapidno pogoršanje vanjskog i finansijskog okruženja moglo izazvati poteškoće u narednim mjesecima, pa smo se stoga obratili MMF-u za pomoć. U sklopu naših obaveza prema programu, planiramo konsolidovati naše javne finansije, koje su proteklih godina pretrpjele znatno pogoršanje, i preorjentisati javnu potrošnju prema kapitalnim investicijama i stimulisati privatne investicije. Da bismo zaštitili ugrožene grupe, reformisat ćemo sistem socijalne zaštite. Takođe poduzimamo mjere da bismo osigurali dostatnu likvidnost bankarskog sektora i ojačali napore u smislu pripravnosti za krizu.

10. Program će se tokom kvartalnih pregleda pratiti putem kvantitativnih kriterija izvršenja i strukturalnih odrednica. Tabela 1 dole sadrži konkretne kvartalne ciljeve koje treba ispoštovati u sklopu SBA za: kumulativnu promjenu neto kredita bankarskog sektora vladi i pod-limite za državu, konsolidovanu vladu Federacije i konsolidovanu vladu Republike Srpske; gornji limit za novi kratkoročni vanjski kredit vladama države, Federacije i Republike Srpske; gornji limit za izdavanje novih garancija i preuzimanje dugovanja preduzeća prema bankama od strane vlada države, Federacije i Republike Srpske; gornji limit za akumulaciju vanjskih i domaćih neplaćenih obaveza vlada države, Federacije i Republike Srpske. Prethodne mjere i strukturalne odrednice su izneseni u Tabeli 2. Prvi pregled programa će se obaviti na dan 10. decembra/prosinca 2009, ili poslije, a drugi pregled na dan 10. marta/ožujka 2010. ili poslije. Dogovor između nas i predstavnika MMF-a u pogledu kriterija izvršenja i strukturalnih mjera koje su opisane u ovom pismu su dodatno konkretizovane u priloženom Tehničkom memorandumu o razumijevanju.

11. Smatramo da su politike opisane u ovom pismu dostatne za postizanje ciljeva našeg ekonomskog programa, mada smo, po potrebi, spremni poduzeti dodatne mjere da bi se osiguralo ostvarenje ovih ciljeva. Tokom trajanja aranžmana, konsultovat ćemo se sa MMF-om oko usvajanja svih novih mjera i prije usvajanja politika sadržanih u ovom pismu, a sve u skladu sa pravilima MMF-a u vezi takvih konsultacija. Nadalje, dostavljati ćemo Fondu one informacije koje bude tražio u vezi implementacije politika i ostvarivanja ciljeva programa.

## **V. POSLJEDNJI EKONOMSKI REZULTATI I MAKROEKONOMSKI OKVIR ZA 2009-10.**

12. Bosanskohercegovačka privreda je posljednjih godina doživjela snažan rast, međutim, vremenom su se javili makroekonomski debalansi. Koristeći povoljno vanjsko okruženje, valutni odbor, i efekte prethodnih reformi, realni rast je u periodu od 2003. do 2008. u prosjeku iznosio 6 posto godišnje. Fiskalna konsolidacija 2002-3. godine,

uspješno uvođenje PDV sistema 2006. godine, i nove reforme poreza na dohodak, kao i velika privatizacija u Republici Srpskoj 2007. godine, pomogli su ozdravljenju javnih finansija. Pored toga, uspostavljanje Fiskalnog vijeća 2008. godine predstavlja važan korak u unapređenju koordinacije državne fiskalne politike. Došlo je i do poboljšanja poslovne klime što je dovelo do značajnog priliva stranog kapitala, uglavnom u obliku stranih direktnih ulaganja i finansiranja stranih banaka. Sve to je kulminiralo potpisivanjem Sporazuma o stabilizaciji i pridruživanju (SSP) sa Evropskom unijom u junu/lipnju 2008. Međutim, tokom vremena, ovaj vanjski priliv je potakao eksploziju potražnje na domaćem terenu: kreditni rast je dostigao 30 procenata a fiskalna pozicija je olabavljena tokom 2008. Odražavajući uglavnom nagli rast cijena hrane i energenata, inflacija je dosegla vrhunac u julu/srpnju 2008; rast plata se ubrzao; a vanjski bilans se pogoršao.

13. Čini se da je udar koji sada globalna ekonomska i finansijska krize vrši na našu pregrijanu ekonomiju, naročito oštar. Sa produbljenjem recesije u Evropi, rast izvoza je usporen krajem 2008, da bi u 2009. postao negativan. Kreditni rast je zaustavljen, što je u suštini ugušilo domaću potražnju. Rezultat toga je pad uvoza, kao i prihoda od indirektnih poreza koji su dodatno pod udarom zbog smanjenja carinskih tarifa, kako je predviđeno SSP-om.

14. Brzom akcijom smo pokušali da suzbijemo efekte krize. CBBiH je u nekoliko navrata umanjila stopu obavezne rezerve, posljednji put u aprilu/travnju, a krajem 2008. iznos osiguranog depozita je podignut sa 7.500 KM na 20.000 KM. Suočene sa padom prihoda u odnosu na projekciju, naše vlade su poduzele korake da ograniče potrošnju u odnosu na prvobitno planirani budžet. Međutim, rapidno pogoršanje vanjskog i finansijskog okruženja stvara značajne potrebe za vanjskim i budžetskim finansiranjem, iziskujući tako i potrebu za brzim prilagođavanjem.

15. Uzimajući u obzir neizvjesno globalno okruženje, makroekonomski okvir našeg programa se oslanja na oprezne pretpostavke. Ekonomija je posljednjih mjeseci naglo krenula silaznom putanjom i očekujemo da će u narednom periodu globalno usporavanje rasta i strožiji uslovi vanjskog finansiranja opteretiti mogućnost rasta BiH. Predviđamo da će BDP ove godine biti smanjen za oko 3 procenta i nadamo se da će mjere predložene u ovom programu ograničiti taj pad. U 2010. se očekuje lagani oporavak, ali je vjerovatno da će rast ostati blizu nule. Obzirom da nije izvjesno da će se povećati krediti ekonomiji, domaća potražnja će naglo opasti, dovodeći do jenjavanja inflatornih pritisaka, pri čemu se predviđa da će inflacije indeksa potrošačkih cijena iznositi u prosjeku oko 2 procenta tokom 2009-10.

16. Brzo kontrakcija uvoza će ove godine doprinjeti smanjivanju deficita na vanjskom tekućem računu, što će u 2009. smanjiti naše bruto potrebe za vanjskim finansiranjem. Međutim, doći će i do pada raspoloživog priliva kapitala. Očekujemo da će strane matične banke zadržati svoju kreditnu izloženost prema bankama-kćerkama u BiH. Preostale potrebe za vanjskim finansiranjem se mogu pokriti uglavnom

povlačenjem sredstava od MMF-a, kao i od Svjetske banke, EU i bilateralnim doprinosima.

## **VI. EKONOMSKA POLITIKA**

17. Svjesni smo da će ostvarivanje naših ciljeva zahtijevati snažan paket politika. Budući da je sveobuhvatni cilj programa očuvanje kontinuiteta snažnog valutnog odbora i ublažavanje efekata sve lošijeg vanjskog okruženja, teret prilagodbe past će na prvom mjestu na fiskalnu i politiku dohodaka. Ubijedeni smo da će dolje naznačeni fiskalna konsolidacija i ograničavanje plaća u javnom sektoru osigurati stabilnost u kratkoročnom periodu, ali nas u isto vrijeme i vratiti na put fiskalne održivosti. Mjere fiskalne politike bit će popraćene mjerama usmjerenim na jačanje financijskog sektora te ambicioznim strukturalnim reformama kako bi se unaprijedilo upravljanje javnim financijama i konkurentnost naše ekonomije, pružajući tako okruženje koje vodi ka snažnoj aktivnosti privatnog sektora.

### **A. VALUTNI ODBOR**

18. Aranžman valutnog odbora dobro nas je služio tokom proteklih 12 godina i njegova trajna stabilnost i dalje predstavlja ključni cilj našeg programa. Valutni odbor osigurao je makroekonomsku stabilnost sa niskom stopom inflacije i uživa široku političku i podršku javnosti. Stoga ćemo tokom trajanja programa nastaviti i dalje sa strogim aranžmanom valutnog odbora kakav je trenutno na snazi. U skladu sa ovim aranžmanom, Centralnoj banci BiH zabranjeno je davanje kredita vladi, emisija vrijednosnih papira Centralne banke, te davanje kredita bankama i drugim privatnim agentima, putem kupovine vrijednosnih papira. Dalje promjene vezane za minimalni iznos stope obavezne rezerve bit će poduzete samo po konsultacijama sa osobljem MMF-a. Priznajemo da se prilična deprecijacija deviznog kursa kod regionalnih trgovinskih partnera BiH ipak može negativno odraziti na održivost aranžmana valutnog odbora. Tako smo, kako bismo održali konkurentnost, spremni upotrijebiti sve instrumente kojima raspolažemo, uključujući fleksibilnost plaća, provedbu snažne makroekonomske i politike financijskog sektora i napredovanje strukturalnih reformi.

### **B. FISKALNA POLITIKA**

19. Zbog oštrog porasta u potrošnji i slabog izvršenja indirektnih prihoda, fiskalno stanje se pogoršalo u 2008. godini. Povećanje plaća i veća potrošnja na transfere po osnovu prava, zajedno sa rastućim povratima PDV-a i nižim prihodima od carina, rezultirali su u 2008. godini deficitom od 4 posto BDP-a, nakon što je u 2007. godini gotovo postignut balans. Svjesni smo toga da bi sa dosadašnjim trendovima potrošnje i postojećim izvršenjem prihoda deficit konsolidovane generalne vlade u 2009. godini mogao dostići 7.8 posto BDP-a. Osim poteškoća u finansiranju takvog deficita, rastući fiskalni debalansi mogli bi prijetiti i fiskalnoj održivosti u srednjoročnom periodu.

20. Opredijeljeni smo za održavanje oprezne fiskalne politike i uložiti ćemo veliki trud kako bismo ograničili deficit generalne vlade u 2009. godini na 4.7 posto BDP-a. Shodno tome, pripremit ćemo rebalans budžeta na nivou centralne vlade entiteta, koji će inkorporirati sve naše obaveze iz oblasti fiskalnih politika uključene u ovom Pismu, a vlade će ove rebalanse usvojiti i uputiti u parlamentarne procedure do kraja juna/lipnja 2009. godine (prethodna mjera). Očekujemo da će ovako rebalansirane budžete parlamenti usvojiti do kraja augusta/kolovoza 2009. godine (strukturna odrednica). Vijeće ministara BiH će usvojiti potrebne izmjene i dopune zakonskih odredbi i odluka u oblasti plaća i naknada u Institucijama BiH do kraja juna/lipnja 2009 (prethodna mjera). Uviđamo da postoji nekoliko rizika u odnosu na naše budžete i spremni smo, po potrebi, poduzeti dodatne mjere.

21. Naše mjere prilagodbe biće usmjerene na kontroliranje tekućih rashoda, čime će se otvoriti prostor za potrošnju na itekako potrebnu infrastrukturu. Priznajemo da su plaće u javnom sektoru rasle veoma rapidno u proteklih nekoliko godina i naše je opredjeljenje obuzdati rast plaća na svim nivoima vlasti. Također, Vlada Federacije priznaje potrebu da smanji nenamjenske transfere pojedincima.

22. Na strani prihoda, pripremili smo nacrt Zakona, usklađenog sa zakonodavstvom Evropske unije, kojim se povećavaju akcize na duhan, kafu i naftne proizvode. Nacrt Zakona trenutno razmatra Parlament i Zakon će stupiti na snagu 1. jula/srpnja 2009. godine (prethodna mjera), sa procijenjenim učinkom od 162 miliona KM – 0,7 posto BDP-a – u 2009. godini.

23. Na strani rashoda:

- Državna vlada je već usvojila restriktivne mjere, a dodatno će smanjiti: potrošnju na plaće, naknade za topli obrok i regres i potrošnju na materijal i usluge kako bi postigla ukupno smanjenje rashoda u vrijednosti od 40 miliona KM (0,2 posto BDP-a). Slične mjere će u Brčko Distriktu dovesti do ušteda na strani rashoda u iznosu od 10 miliona KM.
- U Federaciji je Vlada usvojila restriktivni budžet za 2009. godinu i već u prvom kvartalu pokazala suzdržljivost u potrošnji na svim nivoima vlasti kao i po pitanju svih vrsta rashoda. Također smo pripremili Interventni zakon, kojeg treba usvojiti vlada Federacije do kraja maja/svibnja 2009., koji nalaže uštede na plaćama, naknadama, transferima i drugim tekućim rashodima tokom trajanja programa i dok novi zakonodavni dokumenti kojim se reformira potrošnja u ovim kategorijama ne budu pripremljeni i usvojeni. Interventni zakon uvodi smanjenje od 10 posto u poređenju sa nivoom iz decembra/prosinca 2008. godine u sljedećim rashodima: plaćama svih budžetskih korisnika, transferima civilnim i ratnim invalidima i nosiocima priznanja, transferima za vojne penzije pod

povoljnijim uslovima, transferima civilnim žrtvama rata; i u svim preostalim tekućim rashodima.

Uz to, Zakon uvodi gornju granicu od 1 posto prosječne plaće za naknadu za topli obrok, smanjuje regres na 50 posto prosječne plaće sa vrijednosti od 75 posto plaće pojedinca, te obustavlja isplatu naknada za učešće u radu komisija, naknada za prekovremeni rad i rad po osnovu ugovora o djelu. Štaviše, uštede su predviđene i za kantone, socijalne fondove i opštine. Očekivane ukupne uštede u Federaciji iznose 414 miliona KM (1,7 posto BDP-a).

- U Republici Srpskoj, centralna vlada će smanjiti potrošnju na: (i) naknade zaposlenim, smanjujući plaće najbolje plaćenih državnih službenika za 10 posto, smanjujući dnevnice za poslovna putovanja, ujednačujući pravilnik o naknadama, i usvajajući zamrzavanje zapošljavanja za cijelu godinu; (ii) boračke i invalidske beneficije putem revizije kriterija kvalificiranosti i unapređenja procesa određivanja ciljnih kategorija; i (iii) tekuću potrošnju kao i neproduktivnu kapitalnu potrošnju. Očekivane uštede iznose 66 miliona KM (0,3 posto BDP-a).

Općine Republike Srpske i vanbudžetski fondovi će također doprinijeti prilagodbi putem ušteta na plaćama, penzijama i drugoj tekućoj potrošnji. Smanjenje rashoda u općinama iznosit će 25 miliona KM, a u zdravstvenim fondovima 30 miliona KM (u potpunosti od plaća). Usvojiće se zakon o plaćama na nivou općina. Konačno, putem naše tekuće, ambiciozne i sveobuhvatne reforme PAYG penzionog sistema, moći ćemo uštedjeti približno 25 miliona KM zahvaljujući uvođenju parametarskih promjena kojima se redefiniiraju uslovi prijevremenog penzionisanja i uvodi promjena u indeksaciji u skladu sa švajcarskim modelom.

24. Stroga politika plata u cijelom javnom sektoru je od ključnog značaja za fiskalnu konsolidaciju da bi se očuvala vanjska konkurentnost. Stoga smo se odlučili za opreznu politiku plata tokom cijelog trajanja programa. Pored toga, osiguraćemo da upravni odbori svih javnih preduzeća preuzmu obavezu da će se uzdržati od trošenja na plate i druge naknade. Očekujemo da će ograničavanje plata u javnom sektoru poslati snažan signal privatnom sektoru u pravcu dogovaranja umjerenih plata.

25. Sve vlade su preuzele obavezu održavanja fiskalne discipline u srednjoročnom roku. Stoga namjeravamo nastaviti sa konsolidacijom budžeta 2010. godine, daljim smanjenjem deficita konsolidovane vlade na oko 4 posto BDP-a. Fiskalni naponi će se i dalje usmjeravati na rashodovnu stranu, kojoj će koristiti utjecaj reformi poduzetih ove godine. Konkretni kvartalni ciljevi za 2010. će se uspostaviti za vrijeme prvog pregleda programa, koji treba obaviti do 31. decembra/prosinca 2009.

26. Planiramo sveobuhvatne strukturalne fiskalne reforme da bismo javne finansije vratili na put održivosti. Konkretnije:

- Nakon uspostavljanja Fiskalnog vijeća prošle godine, namjeravamo ojačati njegov operativni okvir. Kao prvi korak, Fiskalno vijeće će usvojiti „Globalni okvir fiskalnog bilansa i politika u Bosni i Hercegovini“ (prethodna mjera), a do kraja septembra/rujna 2009. revidirane makroekonomske parametre. Ovaj okvir će biti osnova za pripremu budžeta države i entiteta za 2010. godinu, uvažavajući ostvarene uštede u budžetima za 2009. godinu u skladu s ovim Pismom namjere. U kontekstu Fiskalnog vijeća i sa ciljem osiguravanja koordiniranije fiskalne politike u cijeloj zemlji, uspostavićemo procedure za bolje višegodišnje budžetiranje različitih nivoa vlasti.
- Vlada Federacije BiH će poduzeti sveobuhvatne reforme sistema plaćanja po osnovu prava, u konsultacijama sa Svjetskom bankom. Shvatamo da će za reformu sadašnjeg kompleksnog sistema trebati vremena, i namjeravamo tokom narednih 18 mjeseci postepeno kompletirati reviziju različitih zakona. Kao prvi korak, do kraja 2009. godine, namjeravamo: (i) eliminisati posebne beneficije za nezaposlene demobilizirane borce tako što ćemo dozvoliti da istekne važenje ove klauzula; (ii) uvesti prihodovni prag za ostvarivanje prava na socijalna davanja za civilne invalide, civilne žrtve rata, ratne invalide i demobilisane borce; (iii) smanjiti sva plaćanja po osnovu prava za 10 posto i ukinuti indeksaciju; i (iv) reformisati penzijska prava ratnih vojnih invalida i demobilisanih boraca. Ove reforme će uključivati izmjene i dopune postojećih zakona, uključujući: (i) Uredba o sticanju prava na penziju pod povoljnim uvjetima vojnih osiguranika Vojske FBiH; (ii) Uredba o sticanju prava na starosnu penziju pod povoljnim uvjetima vojnih osiguranika Vojske FBiH; i (iii) uredba o sticanju prava na starosnu penziju pod povoljnim uvjetima pripadnika bivše vojske FBiH i državnih službenika i namještenika bivšeg Ministarstva odbrane FBiH..
- Srednjoročno, tražićemo pomoć Svjetske banke da bismo proveli sveobuhvatan imovinski i prihodovni popis i uveli provjeru imovinskog stanja za sve nosioce civilnih i boračkih prava.
- Vlada Federacije će uspostaviti centralizirani sistem registracije, kontrole i naplate poreza i doprinosa. Ovo bi trebalo pomoći u unapređivanju provedbe i poštivanja zakona.
- Naše vlade priznaju važnost dalje reforme javne uprave. U tom smislu ćemo pokrenuti sveobuhvatan pregled različitih funkcija i nadležnosti s ciljem jačanja kvaliteta i efikasnosti javne uprave.

- Zajedno sa ciljem osiguravanja efikasnije javne uprave, Vlada Federacije će usvojiti sveobuhvatan zakon o platama, koji će, između ostalog, za cilj imati konsolidaciju svih naknada i dodataka u osnovnu platu.
- Vlada Federacije uviđa potrebu za izmjenom budžetskog procesa da bi osigurala da usvojeni zakoni imaju odgovarajuću finansijsku podršku. U tom smislu ćemo raditi na usvajanju zakona o fiskalnoj odgovornosti.
- Vlada Federacije je odlučna krenuti dalje sa privatizacijom državnih preduzeća, i u tom cilju će do juna/lipnja 2009. inicirati taj proces.

27. Shvatamo da naš program prilagođavanja može imati utjecaja na ugrožene kategorije stanovništva. Stoga ćemo reformisati sistem socijalne zaštite kako bi osigurali zaštitu siromašnih kategorija stanovništva.

### C. POLITIKA FINACIJSKOG SEKTORA

28. Naš bankarski sistem je snažan, ali uvažavamo činjenicu da se on suočava sa teškom i neizvjesnom makroekonomskom i globalnom finansijskom situacijom. Sve banke su relativno dobro kapitalizirane i većina njih (obuhvatajući približno 95 posto ukupne aktive) je u stranom vlasništvu i imaju banke-majke u eurozoni. Međutim, pogoršavanje globalne finansijske situacije čini izgleda za budućnost izuzetno neizvjesnim: sa zaustavljanjem kreditnog rasta i višim troškovima financiranja, profitabilnost banaka se pogoršava. Ovo zahtijeva koordinirano djelovanje, uključujući podršku banki-majki i vlasti zemlje domaćina. U tom smislu ćemo, po postizanju saglasnosti osoblja sa ovim programom, tražiti jamstvo stranih banaka da će zadržati izloženost njihovih podružnica u BiH i dokapitalizirati ih po potrebi tokom perioda trajanja programa. Konačno, konsultirati ćemo se sa osobljem Fonda prije uvođenja bilo kakvih novih ili revidiranih prudencijalnih propisa za banke.

29. Strategija finansijskog sektora razvijat će iz sveobuhvatnog okvira koji ima za cilj jačanje finansijskog sistema i unapređenje praćenja. S ovim ciljem, Fiskalno vijeće, Centralna banka BiH, dvije agencije za bankarstvo i Agencija za osiguranje depozita osnovat će Stalnu komisiju za finansijsku stabilnost (SCFS) i formalizirati zajedničke aranžmane za finansijsku stabilnost, spremnost za krizu i upravljanje tako što će potpisati Memoranduma o razumijevanju. Centralna banka BiH i dvije agencije za bankarstvo će pripremati i pratiti najučestalije podatke; na osnovu takvih podataka, redovni izvještaji bit će pripremani i dostavljani unutar Stalne komisije za finansijsku stabilnost.

30. Kao dio našeg plana za nepredvidive situacije u slučaju krize, namjeravamo ojačati okvir rješavanja problema u bankarskom sektoru, i to: (i) pripremanjem priručnika za nepredvidive okolnosti za strategiju rješavanja problema u bankarskom sektoru dviju agencija, (ii) pripremanjem izmjena i dopuna zakona s ciljem proširivanja diskrecionih



ovlasti agencija za superviziju banaka za postavljanje privremenih upravitelja, i (iii) osiguranjem neopozivosti odluka supervizora i prednosti zahtjeva Agencije za osiguranje depozita za povrat novca deponentima u odnosu na potraživanja općih kreditora.

31. Kako bismo osigurali trajno povjerenje u šemu osiguranja depozita, planiramo u većoj mjeri uskladiti pokriće sa susjednim zemljama i očekivanim zahtjevima u skladu sa direktivama Evropske unije. Također namjeravamo dopuniti postojeći Fond za osiguranje depozita pristupom kreditnoj liniji Evropske banke za obnovu i razvoj, za koju se očekuje da će biti odobrena do juna/lipnja 2009. godine. Agencija za osiguranje depozita uspostaviti će princip univerzalnog članstva ukidanjem kriterija koji se odnosi na ograničenje udjela javnog vlasništva nad vlasničkim kapitalom i osiguranjem konzistentnosti između kriterija za članstvo u Agenciji za osiguranje depozita i kriterija za licenciranje banaka.

#### **D. OSTALO**

32. Uvažavamo značaj unapređenja kvaliteta statističkih podataka, posebno u kontekstu MMF-ovog programa. Državna agencija i entitetski zavodi za statistiku su opredjeljeni da dodatno usklade BDP podatke pripremljene po rashodnom i proizvodnom pristupu i pravovremeno ih objave. Nadalje, agencija i zavodi za statistiku će pripremati kvartalne/polugodišnje podatke o BDP-u.

33. Ovaj program nam pruža šansu da osnažimo svoja nastojanja usmjerena ka unapređenju kvaliteta fiskalnih statističkih podataka, s ciljem prikupljanja podataka usklađenih sa Eurostatom i MMF-ovim Smjernicama za statističke podatke vlada. Osiguraćemo pravovremeno dostavljanje svih fiskalnih statističkih podataka od strane nižih nivoa vlasti u oba entiteta te unaprijediti obuhvatnost podataka. S ovim ciljem i pod okriljem Fiskalnog vijeća, osnovat ćemo grupu za koordinaciju sa zadatkom prikupljanja i konsolidacije fiskalnih statističkih podataka sa svih nivoa vlasti u BiH. Ovu grupu sačinjavat će službenici ministarstava financija Države, Federacije i Republike Srpske, predstavnici Jedinice za makroekonomsku analizu UO UIO i Odjela za statistiku Centralne banke BiH.

34. Proširiti ćemo obuhvatnost izvještavanja o fiskalnom izvršenju tako da uključi projekte sa stranim financiranjem i izvanbudžetsku potrošnju sa escrow računa u fiskalnim računima generalne vlade (država i dva entiteta). Također ćemo unaprijediti centralizirano prikupljanje podataka i praćenje stranih grantova za sve nivoe vlasti.

35. Zbog nedostataka u sadašnjim podacima generalne vlade, monitoring programa se oslanja na promjene u neto poziciji generalne vlade prema izvještajima centralne banke. Predviđeno je da se sa poboljšanjem u izvještavanju o fiskalnim podacima, pozicija generalne vlade prati iznad crte, kao razlika prihoda i rashoda.

36. Priznajemo da je važno obaviti ocjenu sistema zaštite CBBH do prvog pregleda po Stand-By aranžmanu. U vezi s tim, Centralna banka BiH će, čim je to moguće, pružiti dokumentaciju potrebnu za završetak procjene do prvog pregleda i po potrebi primiti tehničku misiju MMF-a. Sredstva od MMF-a u okviru ovog aranžmana, u kontekstu potreba platnog bilansa, će biti doznačena Centralnoj banci Bosne i Hercegovine.

/s/

Nikola Špirić  
Predsjedavajući  
Vijeća ministara  
Bosne i Hercegovine

/s/

Nedžad Branković  
Premijer  
Federacija Bosna  
i Hercegovina

/s/

Milorad Dodik  
Premijer  
Republika Srpska

/s/

Dragan Vrankić  
Ministar financija  
i trezora institucija BiH  
Bosna i Hercegovina

/s/

Vjekoslav Bevanda  
Ministar financija  
Federacija Bosna  
i Hercegovina

/s/

Aleksandar Džombić  
Ministar financija  
Republika Srpska

/s/

Kemal Kozarić  
Guverner  
Centralna banka Bosne i Hercegovine

Prilozi

## Prilog II. Tehnički memorandum o razumijevanju

### BOSNA I HERCEGOVINA

#### Tehnički memorandum o razumijevanju o definicijama i izvještavanju u okviru ekonomskog programa za 2009–12. godinu

15. juna 2009.

Ovaj memorandum uspostavlja razumijevanje između vlade Bosne i Hercegovine i misije MMF-a u pogledu definicija kvantitativnih kriterija i kriterija strukturnih izvršenja i ciljeva za stand-by aranžman (tabele 1 i 2) kao i zahtjeve o izvještavanju o podacima za praćenje programa.

#### I. DEFINICIJE

U sljedećim definicijama, datumi testiranja na kraju tromjesečja odnose se na posljednji radni dan svakog tromjesečja kako za bankovnu tako i za budžetsku statistiku.

##### A. Gornji limit za kumulativnu promjenu u neto kreditu bankarskog sistema generalnoj vladi

###### Definicije:

- **Generalna vlada** se definiše tako da uključuje vlade Države, entiteta Republike Srpske (RS), entiteta Federacije Bosne i Hercegovine (Federacija) i Distrikta Brčko. Vlada Federacije se definiše tako da uključuje centralnu vladu, kantonalne vlade, opštinske vlasti, vanbudžetske fondove i putni fond. Vlada RS se definiše tako da uključuje centralnu vladu, opštinske vlasti, vanbudžetske fondove i putni fond. Vanbudžetski fondovi uključuju, ali nisu ograničeni na, penzijske fondove, zdravstvene fondove, fondove za nezaposlenost, i dječji fond u dva Entiteta.
- **Bankarski sistem sastoji se** od Centralne banke Bosne i Hercegovine (CBBH) i komercijalnih banaka u oba Entiteta i u Distriktu Brčko.
- **Neto kredit generalnoj vladi** se definiše kao sva potraživanja od generalne vlade (npr. zajmovi, hartije od vrijednosti, zapisi, i druga potraživanja kako u konvertibilnim markama tako i u stranim valutama) umanjena za potraživanja generalne vlade od bankarskog sistema (depoziti, zajmovi i druga potraživanja, uključujući depozite na escrow računima entiteta). Za svrhe programa, one komponente potraživanja koje su denominirane u stranim valutama će se promijeniti u konvertibilne marke po tekućem kursu.

### Primjena kriterija izvršenja:

- Vrijednost neto kredita bankarskog sistema generalnoj vladi će biti praćena sa računa bankarskog sistema, koje sastavlja CBBH, i dopunjena informacijama koje pružaju Ministarstva finansija oba Entiteta i Države.
- Gornji limiti kumulativne promjene u neto kreditu bankarskog sistema generalnoj vladi će biti definirani, za svaki datum testiranja, kao kumulativna promjena u odnosu na ravan koja je postojala na dan 31. decembra prethodne godine.
- Gornji limiti kumulativne promjene u neto kreditu bankarskog sistema generalnoj vladi će biti definirani kao tri gornja pod-limita koje kao zbir daju gornji limit za generalnu vladu. Ti gornji pod-limiti će se odnositi na kumulativnu promjenu u neto kreditu bankarskog sistema vladi Države, i vladama Federacije Bosne i Hercegovine i Republike Srpske. Za svrhe praćenja programa, pridržavanje gornjeg limita neto kredita bankarskog sistema generalnoj vladi će zahtijevati da se svaki od ta tri gornja pod-limita bude poštivao nezavisno.

### B. Poslovanje Centralne banke Bosne i Hercegovine

U skladu sa Zakonom o Centralnoj Banci i programom, CBBH je dužna osigurati da vrijednost njenih domaćih obaveza ne premaši protiv-vrijednost njenih neto stranih rezervi u konvertibilnim markama. Štoviše, CBBH neće isplaćivati dividendu osim ako njen kapital i rezerve ne premašuju 10 procenata od njenih monetarnih obaveza.

#### Definicije:

- *Neto strane rezerve* se definišu kao vrijednost stranih sredstava umanjena za vrijednost stranih obaveza, uključujući sredstva i obaveze denominirane u konvertibilnim valutama ili konvertibilnim markama.
- *Strana sredstva* se definišu tako da uključuju: (i) zlato, i druge dragocjene metale i kamenje; (ii) konvertibilne devizne obveznice; (iii) kreditna salda u konvertibilnim devizama—uključujući SDR-a—u knjigama stranih centralnih banaka ili drugih finansijskih institucija; (iv) likvidne dužničke hartije od vrijednosti koje su izdale vlada i centralna banka zemlje u čijoj su valuti denominirane hartije od vrijednosti; i (v) zvanično garantirane terminske i otkupne ugovore različitih vrsta koji obezbjeđuju buduće isplate u konvertibilnim devizama od strane nerezidenata.

- **Strane obaveze** se definišu tako da uključuju: (i) salda u stranoj valuti i konvertibilnim markama u knjigama CBBH koja se duguju nerezidentima, uključujući strane centralne banke i međunarodne finansijske institucije; (ii) kreditna salda koja se duguju stranim centralnim bankama, vladama, međunarodnim organizacijama i stranim finansijskim institucijama; (iii) različite vrste terminskih i otkupnih ugovora koji obezbjeđuju buduće devizne isplate nerezidentima od strane CBBH; i (iv) bilo koje druge obaveze prema nerezidentima.
- **Monetarne obaveze** se definišu kao zbir (a) novca u opticaju, (b) kreditnih salda rezidentnih banaka pri CBBH, i (c) kreditnih salda drugih rezidenata pri CBBH.
- **Kapital i rezerve** se definišu kao (a) početni kapital i rezerve CBBH, (b) dionice, i (c) akumulirana dobit CBBH od početka njenog poslovanja 11. avgusta 1997.
- **Slobodne rezerve CBBH** se definišu kao strane rezerve koje se ne koriste kao podloga za valutu. One se stoga sastoje od zalihe neto strane rezerve CBBH umanjene za zalihu monetarnih obaveza CBBH.
- Strana valuta u posjedu će se promijeniti u konvertibilne marke po kursovima na dan 30. april a 2009. godine, objavljenim u MMF-ovoj *Međunarodnoj finansijskoj statistici [International Financial Statistics]*. Promjene u vrjednovanju će se prema tome pratiti sa računa CBBH, a informacije o neto stranim sredstvima mjesečno će dostavljati CBBH.<sup>3</sup>

---

<sup>3</sup> Krajem aprila 2009. godine jedna jedinica SDR bila je jednaka 1,1283 evra, ili 1,4978 dolara SAD.

### C. Gornji limit vanjskih docnji

#### Definicije:

- ***Vanjske docnje*** se definišu kao neizmireno servisiranje duga u odnosu na dužničke obligacije koje je ili direktno stvorila ili garantirala generalna vlada, osim duga koji je podložan reprogramiranju ili restrukturiranju.
- ***Dužničke obligacije*** se definišu kao sve tekuće obaveze koje su stvorene u okviru ugovornog aranžmana kroz pružanje vrijednosti u obliku sredstava (uključujući valutu) ili usluga, a koje zahtijevaju da generalna vlada izvrši jednu ili više isplata u obliku sredstava (uključujući valutu), u nekom trenutku (ili više puta) u budućnosti da bi iskupila obaveze glavnice i/ili kamate stvorene u sklopu ugovora. Zapravo, svi instrumenti koji dijele karakteristike duga na način koji je gore opisan (uključujući zajmove, kredite dobavljača i zakupe) će biti uključeni u definiciju i biti podložni gornjoj granici. Definicija generalne vlade je onakva kakva je opisana gore.

#### Primjena kriterija izvršenja:

- Gornji limit promjene u vanjskim docnjama primjenjuje se na promjenu zalihe dospjelih plaćanja na srednjoročni i dugoročni dug koji su ugovorile ili garantirale Država, Federacija i Republika Srpska. Ovaj kriterijum će se primjenjivati kontinuirano.
- Limit promjene u vanjskim docnjama također se primjenjuje na promjenu zalihe dospjelih plaćanja na kratkoročni dug u konvertibilnim valutama sa originalnim dospijecem do, i uključujući, jedne godine. Limit isključuje smanjenja u vezi sa reprogramiranjem zvaničnog i komercijalnog duga i otkupa duga. Program zabranjuje akumulaciju novih vanjskih docnji.

### D. Gornji limit domaćih docnji

#### Definicija:

Rashodne docnje se definišu kao razlika između dospjelih obligacija plaćanja i stvarnih izvršenih plaćanja. One se mogu stvoriti na bilo kojoj stavki rashoda, uključujući transfere, servisiranje duga, plaće, penzije, plaćanja za energiju, i robu i usluge. Rashodne docnje za robu i usluge dobavljačima se definišu kao obligacije dobavljačima, koje su dospjele ali nisu plaćene duže od 30 dana a nisu sporne. Docnje između budžeta centralnih vlada Entiteta i lokalnih vlasti, i vanbudžetskih fondova ne uzimaju se u obzir za gornju granicu rashodnih docnji za generalnu vladu.

**Primjena kriterija izvršenja:**

Gornji limit za akumulaciju domaćih docnji primjenjuje se na obligacije Države, Federacije i Republike Srpske. Ovaj kriterijum će se primjenjivati kontinuirano.

**E. Ugovaranje ili garantiranje novog vanjskog duga**

Vlade će se konsultirati sa MMF-om prije nego što ugovore ili garantiraju bilo koji novi vanjski dug.

**Definicije:**

- **Termin "dug"** se definiše tako da uključuje sve tekuće obaveze koje su stvorene u okviru ugovornog aranžmana kroz pružanje vrijednosti u obliku sredstava (uključujući valutu) ili usluga, i koje zahtijevaju da generalna vlada izvrši jednu ili više isplata u obliku sredstava (uključujući valutu), u nekom trenutku (ili više puta) u budućnosti da bi iskupila obaveze glavnice i/ili kamate stvorene u sklopu ugovora. Zapravo, svi instrumenti koji dijele karakteristike duga na način koji je gore opisan (uključujući zajmove, kredite dobavljača i zakupe) će biti uključeni u definiciju. Definicija generalne vlade je onakva kakva je opisana gore.
- **Novi nepovlašteni vanjski dug** se definiše tako da uključuje sav dug (kao što je definiran gore) koji je ugovoren ili garantiran od strane generalne vlade ili CBBH tokom programskog perioda a koji nije pod povlaštenim uslovima.
- **Povlašteni zajmovi** se definišu kao zajmovi sa elementom granta od barem 35 procenata vrijednosti zajma, uz korištenje diskontnih stopa za pojedinačnu valutu zasnovanih na komercijalnim kamatnim stopama koje objavljuje OECD (CIRRS). Prosječne CIRR-e tokom proteklih deset godina--plus marža koja odražava period otplate (1 procenat za period otplate od 15-19 godina; 1,15 procenata za period otplate od 20-19 godina; i 1,25 procenata za period otplate od 30 godina ili više)—će se koristiti kao diskontne stope za ocjenu povlaštenosti zajmova s dospijećem od barem 15 godina. Za zajmove s kraćim dospijećem, koristiće se prosječne CIRR-e prethodnog šestomjesečnog perioda (plus marža od 0,75 procenata).
- **Kratkoročni dug** se definiše kao dug koji je ugovorila ili garantirala generalna vlada s originalnim dospijećem do, i uključujući, jedne godine.

**Primjena kriterija izvršenja:**

Gornji limit za ugovaranje kratkoročnog vanjskog nepovlaštenog duga primjenjuje se na obligacije Države, Federacije i Republike Srpske. Ovaj kriterijum će se primjenjivati kontinuirano.

## II. IZVJEŠTAVANJE O PODACIMA

Vlasti Bosne i Hercegovine će izvještavati Fond o sljedećim podacima u vremenskim okvirima koji su navedeni dolje. Vlasti će također pružiti, najkasnije prve sedmice svakog mjeseca, sažetak ključnih makroekonomskih odluka o politikama koje su donijete tokom prethodnog mjeseca; sažetak regulatornih izmjena u oblastima bankarskog i finansijskog sektora, izvijestiti o bilo kakvim revizijama mjesečnih i godišnjih fiskalnih izvještaja kao i bilo kojim amandmanima na entitetski i državni budžet i budžete lokalnih vlasti u roku od jedne sedmice po njihovom prihvaćanju.

Bilo koje revizije prošlih podataka o kojima je Fond prethodno bio izvješten će se odmah dostaviti Fondu, zajedno sa detaljnim objašnjenjima. Podaci će biti dostavljeni u elektronskoj formi.

Sve veličine koje spadaju u kriterije učinaka ili indikativne ciljeve će se navoditi u milionima konvertibilnih maraka tamo gdje je odgovarajući cilj u konvertibilnim markama, ili u milionima evra tamo gdje je cilj u evrima.

Vlasti Bosne i Hercegovine će pravovremeno dostaviti Fondu sve druge dodatne informacije koje Fond zatraži u vezi sa praćenjem učinaka u okviru programa.

### **Dnevno izvještavanje o podacima**

Vlasti Bosne i Hercegovine će Fondu slati sljedeće podatke najkasnije 14 radnih dana po isteku svake sedmice:

- (i) Depoziti, po bankama
- (ii) Bruto međunarodne rezerve
- (iii) Devizne kupovine i prodaje CBBH



## Mjesečno izvještavanje o podacima

Vlasti Bosne i Hercegovine će najkasnije 3 sedmice po isteku svakog mjeseca Fondu slati sljedeće:

- (i) Bilans stanja CBBH.
- (ii) Pregled komercijalnih banaka i monetarni pregled
- (iii) Pokazatelje finansijske solidnosti bankarskog nadzora, uključujući omjer adekvatnosti kapitala, podatke o rezerviranju za pokriće kreditnih gubitaka, podatke o lošim zajmovima.
- (iv) Ponderirane prosječne kamatne stope po bankama i po vrsti zajma
- (v) Neto devizne pozicije, po bankama
- (vi) Izloženost strane matične banke njenoj filijali (filijalama) u BiH (iznos depozita, zajmova i podređenih zajmova iz stranih matičnih banaka).
- (vii) Podatke o direktnim bankovnim prekograničnim potraživanjima od korporacija i domaćinstava u BiH (na način na koji izvještava Banka za međunarodna izravnjanja [Bank for International Settlements] u svojoj Tabeli 9C: Konsolidovana bankarska statistika [Consolidated Banking Statistics]).
- (viii) Detaljne informacije o (a) kreditu bankarskog sektora generalnoj vladi (po nivou vlasti), i (b) depozitima vlade u bankarskom sektoru (Tabela 1).
- (ix) Podatke o prihodima, rashodima i finansiranju za centralne vlade (Države, i vlada Entiteta). Rashodi će uključivati rashode koji se finansiraju iz depozita na escrow računima.
- (x) Prihode UIO.
- (xi) Nove vanjske zajmove koje su vlade ugovorile ili garantirale.
- (xii) Nove domaće zajmove koje su vlade ugovorile ili garantirale.
- (xiii) Otplate domaćeg duga (kamata, amortizacija) po nivou vlasti
- (xiv) Izvještaj o prilivima na escrow račune i odljevima sa njih (FBiH, RS).
- (xv) Transferi entitetskim razvojnim bankama iz centralnih vlada Entiteta.

### **Tromjesečno izvještavanje o podacima**

Vlasti Bosne i Hercegovine će Fondu slati sljedeće tromjesečne podatke najkasnije 5 sedmica po isteku svakog tromjesečja:

- (i) Bankarski nadzor: pokazatelje finansijske solidnosti, tromjesečno
- (ii) Bankarski nadzor: bilanse stanja komercijalnih banaka (po bankama)
- (iii) Bankarski nadzor: bilans uspjeha komercijalnih banaka (po bankama)
- (iv) Podatke o prihodima, rashodima i finansiranju za opštine (u oba entiteta), i kantone (u Federaciji).
- (v) Podatke o prihodima, rashodima i finansiranju za Brčko Distrikt.
- (vi) Podatke o prihodima, rashodima i finansiranju za putne fondove.
- (vii) Podatke o prihodima, rashodima i finansiranju za vanbudžetske fondove (penzijske fondove, zdravstvene fondove, fondove za nezaposlenost i (u RS) dječji fond).
- (viii) Finansijske izvještaje (a) Investiciono-razvojne banke RS, i (b) Razvojne banke Federacije BiH.
- (iv) Projekcije servisiranja vanjskog duga za tekuću godinu; ukupno, po kreditoru, po nivou vlasti, i u originalnoj valuti
- (x) Sažetak vladinih garancija.
- (xi) Sažetak vladinih stranih zajmova i stupanj povlaštenosti (element granta); ukupno, po kreditoru, po namjeni (projekt/podrška budžetu) i originalnoj valuti
- (xii) Sažetak kratkoročnih zajmova po vlasti, po kreditoru.
- (xiii) Otplate servisiranja vanjskog duga (kamata, amortizacija) po nivou vlasti
- (xiv) Sažetak isplata stranih zajmova, po kreditoru, po nivou vlasti, po namjeni (projekt/podrška budžetu) i originalnoj valuti
- (xv) Zalihi vanjskog duga za (a) javni sektor; (b) privatni nebankarski sektor i (c) bankarski sektor.
- (xvi) Sažetak isplata domaćih zajmova, po kreditoru, i po nivou vlasti.

(xvii) Zalihu neotplaćenog domaćeg duga, po nivou vlasti; i projektovane otplate za servisiranje domaćeg duga (kamata, amortizacija).

(xviii) Izvještaj o grantovima za podršku projekata i budžeta za generalnu vladu koji priprema Jedinica za koordinaciju međunarodne ekonomske pomoći MF BIH. Jedinica će također koordinirati dotok podataka od vlasti Federacije, RS i lokalnih vlasti. Izvještaj će uključiti informacije o zemlji donatora, sektoru podrške i namjeni (projekt/budžet/platni bilans, itd.)

Tabela 1. Bosna i Hercegovina: Kriteriji izvršenja po Stand-By aranžmanu 2009–10 1/  
(U milionima KM, osim ako nije drugačije naznačeno)

	2009				2010	
	Mart Stvarni	Jun	Septembar Kriteriji učinaka	Decembar	Mart Indikativni ciljevi	Jun
Gornji limit za akumulaciju neto kredita bankarskog sistema: 1/						
generalnoj vladi	-57	696	476	676	157	337
vladi Države	-109	-24	44	44	29	59
vladi RS	123	376	424	536	132	336
vladi Federacije	-58	346	15	108	-3	46
Gornji limit za nove garancije i preuzimanja duga preduzeća prema bankama od strane vlada Države, Federacije i RS 2/	0	0	0	0	0	0
Gornji limit za akumulaciju vanjskih docnji 2/	0	0	0	0	0	0
Gornji limit za ugovaranje novog kratkoročnog vanjskog nepovlaštenog duga 2/	0	0	0	0	0	0
Gornji limit za akumulaciju domaćih docnji: 2/						
vlade Države	0	0	0	0	0	0
vlade RS	0	0	0	0	0	0
vlade Federacije	0	0	0	0	0	0

1/ Kumulativni u okviru svake kalendarske godine.

2/ Kontinuirani.

Tabela 2. Bosna i Hercegovina: Prethodne mjere i strukturne odrednice, jun 2009–jun 2010.

	Datum implementacije
<b>I. Prethodne mjere za odobravanje aranžmana</b>	
1. Usvojiti rebalans budžeta od strane vlada Entiteta i podnijeti ih Parlamentima.	
2. Usvojiti amandmane na zakonodavstvo o plaćama od strane državnog Vijeća ministara.	
3. Usvojiti Interventni zakon u Federaciji.	
4. Usvojiti zakon o akcizama.	
5. Usvojiti Globalni okvir od strane Fiskalnog vijeća	
<b>II. Strukturne odrednice</b>	
<b>A.</b> Kontinuirano pridržavanje aranžmana Valutnog odbora kako je određeno zakonom	kontinuirano
<b>B. Fiskalni sektor</b>	
1. Odobriti rebalans budžeta od strane Parlamenata Entiteta	kraj avgusta 2009
2. Usaglasiti plan akcije koji je prihvatljiv dužnosnicima Svjetske banke i MMF-a za reformu sistema transfera na osnovu prava (Federacija)	kraj novembra 2009
3. Podnijeti Parlamentu Zakon koji zabranjuje usvajanje zakonodavstva za koje nije obezbjeđeno finansiranje (Federacija)	kraj novembra 2009
4. Objaviti na veb sajtu vlade Države tromjesečne konsolidovane račune generalne vlade sa odmakom od 5 sedmica	kontinuirano
<b>C. Finansijski sektor</b>	
1. Oformiti stalnu komisiju za finansijsku stabilnost (SKFS) i potpisati MoR o finansijskoj stabilnosti, pripravnosti za krizu i upravljanju krizom	kraj novembra 2009
2. Agencija za osiguranje depozita da uvede princip univerzalnih zahtjeva za članstvo, uključujući za banke koje su dijelom u državnom vlasništvu	kraj februara 2010

**Izjava predstavnika osoblja MMF-a o Bosni i Hercegovini  
8. jula 2009. godine**

1. Ova izjava pruža informacije koje su postale dostupne od vremena kada je 17. juna objavljen izvještaj osoblja. Nove informacije ne mijenjaju suštinu ocjene osoblja.
2. **Makroekonomska kretanja.** Ekonomski pokazatelji visoke frekvencije u velikoj su mjeri u skladu sa baznim scenarijem programa. Industrijska proizvodnja u Federaciji pada (za 10 procenata u periodu od januar–maj 2009. u usporedbi s istim periodom prošle godine) dok u Republici Srpskoj raste (za 17 procenata tokom istog perioda) isključivo zbog početka rada velike rafinerije krajem 2008. Negativni trendovi u izvozu i uvozu—koji su se tokom istog perioda smanjili za 23,4 procenata odnosno 25,5 procenata— se nastavljaju, što otvara mogućnost manjeg deficita na računu tekućih plaćanja u 2009. u odnosu na deficit u programu. Podaci za maj ukazuju na nisku baznu inflaciju (1,6 procenata od godine na godinu), dok je, zbog pada cijena hrane i energije, ukupna inflacija postala negativna (-1 procenata od godine na godinu).
3. **Fiskalne mjere.** Vlasti su usvojile sve prethodne radnje potrebne da bi Odbor uzeo u razmatranje njihov zahtjev za Stand-By aranžman. Uz odobravanje rebalansa budžeta od strane vlada entiteta, kantoni u Federaciji su također odobrili restriktivne budžete.
4. **Koordinaciona inicijativa Evropske banke.** Nakon sastanka u Beču 22. juna, matične institucije šest najvećih stranih banaka inkorporiranih u Bosni i Hercegovini potpisale su izjavu u kojoj potvrđuju svoje opredjeljenje da preuzmu korake kako bi podržali svoje filijale u zemlji. Konkretno, one su se obavezale da: (i) održe svoju izloženost u filijalama u Bosni i Hercegovini; i (ii) osiguraju adekvatnu kapitalizaciju svojih filijala u skladu sa ocjenama testova na stres koje bude izvela Centralna banka Bosne i Hercegovine (CBBH). Očekuje se da pojedinačna pisma kojima se potvrđuje obaveza biti poslana CBBH u narednim sedmicama.

## **Izvršni odbor MMF-a odobrio Stand-By aranžman od \$1,57 milijardi dolara za Bosnu i Hercegovinu**

Saopštenje za štampu br. 09/258  
8. jula 2009.

Izvršni odbor Međunarodnog monetarnog fonda (MMF) danas je odobrio 36-mjesečni Stand-By aranžman za Bosnu i Hercegovinu u vrednosti od 1,01 milijardi SDR-a (oko 1,57 milijardi SAD dolara) kao podršku ekonomskom programu koji su izradile vlasti kako bi ublažile efekte globalne finansijske krize. Odobravanje neposredno čini dostupnim 182,63 miliona SDR-a (oko 282,37 miliona SAD dolara) a ostatak u ratama zavisno od tromjesečnih revizija.

Program koji su vlasti izradile ima za cilj da zaštiti valutni odbor, konsoliduje javne finansije i izvede ih na održiv srednjoročni put, zadrži adekvatnu likvidnost i kapitalizaciju banaka, obezbjedi dovoljno vanjsko finansiranje, i povрати povjerenje.

Po završetku diskusije Izvršnog odbora o Bosni i Hercegovini, g. Takatoshi Kato, zamjenik glavnog direktora i vršilac dužnosti predsjedavajućeg, je rekao:

“Bosna i Hercegovina je posljednjih godina pokazala solidne rezultate rasta, u velikoj mjeri kao odraz efekata reformi u ključnim sektorima, koristi od valutnog odbora, kao i pogodnog vanjskog okruženja. Robustan rast su sve više pratile makroekonomske neravnoteže, dok je brza ekspanzija kredita, finansirana velikim prilivima kapitala, gurnula domaću potražnju iznad održive ravni. Popuštanje fiskalne i prihodne politike u 2008. godini dalje je pojačalo pregrijavanje i izložilo javne finansije ranjivostima kada je izbila globalna finansijska kriza. Sa tim pretpostavkama, korektivne mjere politike koje su vlasti usvojile, zajedno sa međunarodnom finansijskom podrškom, doprineće da se ostvari uredno prilagođavanje.

“U tim okolnostima, ekonomska i finansijska politika koje su vlasti usvojile su pravilno usmjerene na zaštitu aranžmana valutnog odbora, koji je dobro poslužio zemlji. Odlučna implementacija mjera politike fiskalnih prihoda i finansijskog sektora najbolja je garancija daljnjeg funkcioniranja valutnog odbora.

“Fiskalna politika vlasti uspostavlja dobru ravnotežu između kratkoročnog prilagođavanja i reformi kako bi se osigurala srednjoročna održivost. Veliki strukturni fiskalni deficit, ograničeno finansiranje, i potreba za podrškom valutnom odboru znače da automatski fiskalni stabilizatori imaju ograničeni manevarski prostor. Ograničavanje redovnih rashoda će stvoriti fiskalni prostor za javna ulaganja i socijalnu potrošnju. Bolje ciljani socijalni programi pomogli bi najugroženijim grupama. Pozdravlja se odlučnost vlasti da preduzmu teške strukturne fiskalne reforme—što je bitno za veću djelotvornost javne potrošnje i srednjoročnu održivost.

“Takođe se pozdravljaju koraci za održavanje povjerenja u bankarski sistem. Program traži pojačano praćenje finansijske stabilnosti kroz uspostavljanje stalnog odbora zaduženog za sprječavanje i upravljanje krizama, i kroz jačanje kapaciteta za izvođenje testova na stres. Opredjeljenost stranih matičnih banaka da zadrže svoju izloženost u svojim filijalama i prema potrebi povećaju kapital filijala od kritičnog je značaja za stabilnost bankarskog

sistema. Vlasti također preduzimaju korake da osnaže okvir osiguranja depozita i moraće poboljšati procedure za rezoluciju banaka.

“S obzirom na mogućnost pogoršanja vanjskog ekonomskog okruženja i izazove u provođenju fiskalne politike, jasna komunikacija ciljeva politike od strane vlasti i djelotvoran javni angažman u pogledu koristi koje donose reforme od prvorazrednog su značaja. Jaka opredjeljenost vlasti za odgovarajuće mjere politike i za preduzimanje mjera po potrebi kako bi se postigli ekonomski i finansijski ciljevi programa dobar su znak za uspješan ishod,” izjavio je g. Kato.

### **Nedavna ekonomska kretanja**

Koristeći se povoljnim vanjskim okruženjem, valutnim odborom, i efektima reformi u ključnim sektorima, rast je u periodu 2003-08. godine bio u prosjeku 6 procenata godišnje, dok je inflacija ostala niska. Privatizacija banaka i reforme u finansijskom sektoru, zajedno sa boljom perspektivom rasta, privukli su velike prilive kapitala. Međutim, sa prilivima kapitala koji su doveli do buma domaće potražnje, unutarnje i vanjske neravnoteže su se pogoršale: rast bankarskog kredita privatnom sektoru je naglo skočio, bazna inflacija se ubrzala, i deficit na računu tekućih plaćanja se proširio. Labava fiskalna i prihodna politika također je doprinijela pregrijavanju ekonomije.

Negativne posljedice globalne krize počele su postajati sve vidljivije krajem 2008. godine. Berzanski indeksi su pali, međunarodne rezerve počele da se smanjuju, rast bankarskog kredita se zaustavio, a pokazatelji finansijske solidnosti počeli su se pogoršavati. Sa gašenjem bankarskog kredita, građevinska aktivnost je posrnula, i niz preduzeća je počeo otpuštati radnike. Prikupljanje prihoda je oslabilo, dok su rashodi, pod utjecajem povećanja plata i socijalnih davanja, naglo porasli. Kao rezultat toga, deficit generalne vlade se u 2007. sa skoro uravnotežene ravni proširio na 4 procenata BDP-a.

### **Sažetak programa**

Ekonomski program vlasti dizajniran je tako da zaštiti valutni odbor i ublaži posljedice pogoršanog vanjskog okruženja, a da pri tom usvoji mjere politike koje će riješiti fiskalne neravnoteže i ojačati finansijski sektor. Program bi trebalo da pomogne u tome da ekonomiju zemlje dovede u položaj da otpočne snažan oporavak kada se globalno ekonomsko okruženje popravi, i, na srednji rok, pomogne u pripremi za održiv rast i konvergenciju sa Evropskom unijom time što će pružiti okvir za strukturne reforme kako bi se ojačala ponudna strana ekonomije, i zaštitila konkurentnost.

Konkretni ciljevi programa su:

- Smanjenje strukturnog fiskalnog bilansa da bi se ograničile vladine potrebe za finansiranjem i javne finansije izvele na održiv srednjoročni put;
- Ponovno uspostavljanje granica plata u javnom sektoru;
- Podrška adekvatnoj likvidnosti i kapitalizaciji banaka; i
- Osiguranje dovoljnog vanjskog finansiranja i vraćanje povjerenja.

Bosna i Hercegovina je pristupila MMF-u 14. decembra 1992. godine, i njena kvota je 169,10 miliona SDR (oko 261,45 miliona SAD dolara). Njen posljednji aranžman sa MMF-om je bio Stand-By aranžman koji je istekao 29. februara 2004. godine.



## Bosna i Hercegovina: Odabrani ekonomski pokazatelji, 2005–09

	2005	2006	2007	2008	2009
				Proc.	Proj.
	(Procentualna promena)				
Realni BDP	3.9	6.9	6.8	5.5	-3.0
IPC (prosjek za period) 1/	3.6	6.1	1.5	7.4	1.6
Novac i kredit (kraj perioda)					
Novac u širem smislu	18.2	24.7	21.6	4.3	0.6
Kredit ekonomiji	27.5	23.3	28.1	20.8	0.0
	(U procentima BDP-a)				
Budžet generalne vlade					
Prihodi	45.5	47.4	47.4	45.8	45.0
Rashodi (na osnovi preuzetih obaveza)	44.7	45.2	47.5	49.9	49.7
Ukupni bilans	0.8	2.2	-0.1	-4.0	-4.7
Vanjski javni dug	25.6	21.2	18.3	17.1	21.5
NSV vanjskog javnog duga	19.6	16.2	14.0	13.0	16.5
Ukupan javni dug	25.6	22.0	29.8	27.8	34.7
	(U milionima evra)				
Platni bilans					
Izvoz roba i usluga	2,832	3,589	4,062	4,580	3,843
Uvoz roba i usluga	6,393	6,493	7,656	8,688	7,050
Bilans na računu tekućih plaćanja	-1,555	-816	-1,401	-1,842	-1,201
(U procentima BDP-a)	-18.0	-8.4	-12.7	-14.7	-9.7
Bruto zvanične rezerve	2,145	2,761	3,425	3,219	2,932
(U mjesecima uvoza)	4.0	4.3	4.7	5.5	4.7
Servisiranje vanjskog duga	267	412	326	364	433
(U procentima izvoza roba i usluga)	9.4	11.5	8.0	8.0	11.3
Kursni režim	Valutni odbor od avgusta 1997.				
Devizni kurs, 8. jula 2009.	1KM = Evro 0.5113				
Realni efektivni devizni kurs (2000=100, povećanje=apresijacija) 2/	87.8	89.8	88.2	90.1	...

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

<sup>1/</sup> U 2006., izazvano uvođenjem PDV-a.

<sup>2/</sup> Podešeno za efekte PDV-a.

**Izjava Age Bakkeru, izvršnog direktora za Bosnu i Hercegovinu  
i Miroslava Tomića, savjetnika izvršnog direktora  
8. jula 2009. godine**

### 1. Uvod

Privreda Bosne i Hercegovine (BiH) nije izbjegla efekat globalne krize. Nakon više godina snažnog rasta, uz podršku stranih ulaganja, priliva kapitala i porasta zaposlenosti, pogoršanje vanjskog okruženja i povećanje domaćih debalansa prijete da dovedu u pitanje ta dostignuća. Globalna kriza jasno je ukazala na dobre politike vođene u prošlosti (npr. reformu direktnih poreza, formiranje nacionalnog fiskalnog vijeća), ali, što je još važnije, razotkrila je posljedice nedovršene agende (javne plate, reforma nenamjenskih davanja temeljenih na pravima u socijalnom sektoru). Kako bi negativne posljedice svele na minimum i kako bi dalje ojačale potencijal ekonomskog razvoja, vlasti su pripremile snažne mjere prilagođavanja koje su objašnjene u Pismu o namjeri. Neophodne prethodne radnje obavljene su daleko prije roka, što signalizuje čvrstu odlučnost za provođenjem daljnjih mjera.

2. Makroekonomske novosti: od opasnosti od pregrijavanja do smanjenih aktivnosti  
U 2008. godini došlo je do tranzicije od pregrijavanja – povećanja (IPC) inflacije sa 1,5% na 7,4%, proširenja deficita na računu tekućih plaćanja od 2% BDP-a na 14,7%, rasta kredita od 30%, itd., do povlačenja depozita, stezanja kredita, povećanja kamatnih stopa, smanjenja izvoza, povećanja nezaposlenosti, i prijetnje finansijskoj stabilnosti. Iako je godišnja stopa rasta koja se procjenjuje na 5,5% još uvijek zadovoljavajuća, rast prihoda se u četvrtom tromjesečju usporio i, zajedno sa povećanjem javnih plata do kojeg je došlo u prvoj polovini godine, doprinio rekordnom proširenju fiskalnog deficita. Prvi put nakon više godina primarni bilans se pretvorio u deficit.

Pogoršanje fiskalne situacije se asimetrično manifestiralo u dva entiteta: dok uspješna privatizacija Telekoma RS daje prostora i omogućuje stimulans potrošnje vezane za razvoj, budžet centralne vlade Federacije BiH, opterećen ratnim socijalnim pravima za koja nisu obezbjeđena sredstva, prošle godine je završio sa neizmirenim obavezama. Uz to, privatizirana rafinerija nafte otpočela je sa proizvodnjom novembra 2008. godine, što je doprinijelo rastu industrijske proizvodnje u Republici Srpskoj (RS), dok je proces privatizacije u Federaciji BiH bio zakočen.

### 3. Finansijski i vanjski sektor: efekat krize

Finansijski sektor je do sada relativno dobro podnio efekat finansijske krize. Početkom 2008. godine, da bi ograničila rast kredita koji je doprinio pregrijavanju, Centralna banka BiH (CBBH) povećala je obavezne rezerve sa 15% na 18%. Na prvi znak povećanog povlačenja depozita, CBBH je odmah smanjila zahtjev za obaveznom rezervama, jačajući poziciju likvidnosti banaka. Obavezne rezerve su smanjivane u fazama, uz budno praćenje aktivnosti banaka i njihovog odnosa sa matičnim bankama. Da bi se filijalama

omogućilo da imaju jeftiniji pristup matičnim bankama, novi kapital je izuzet iz obaveznih rezervi. Kako bi ojačale sigurnost depozita, vlasti su povećale osiguranje depozita sa 7.500 KM na 20.000 KM. Pokazatelji finansijske solidnosti su se pogoršali, ali još uvijek ostaju iznad regulatornih zahtjeva. Situacija se stabilizirala, uz efekat da je povučeno 11% depozita i da su devizne rezerve smanjene za 16% u odnosu na najviši nivo koje su imale 2008. godine. Uprkos povećanju plata i relativno visokoj zabilježenoj IPC inflaciji, nema dokaza da je valuta BiH precijenjena. Premda je udio izvoza BiH u EU rastao, vlasti budno prate ponašanje realnog efektivnog kursa, posebno s obzirom na deprecijaciju u nekim zemljama u regionu, i spremne su za korektivne mjere u politici plata.

#### 4. Perspektiva: 2009 i dalje

Suočene sa smanjenim приходima, vlasti na svim nivoima ograničile su neobavezne rashode za prvo tromjesečje 2009. godine. Iako su pritisci na inflaciju splasli i mada se očekuje da će se vanjska pozicija popraviti zbog bržeg pada uvoza u odnosu na izvoz, spor oporavak među glavnim trgovinskim partnerima ne ostavlja prostor za opuštanje. Sa projektovanim oštrim padom BDP-a od 3% i očekivanog pada u prikupljanju prihoda koji bi mogao dostići 10%, vlasti su svjesne da je potreban veći napor, uključujući vanjsku podršku.

#### 5. SBA program: kriza kao poticaj

Program je dizajniran tako da očuva povjerenje u vođenje politike, a posebno u aranžman valutnog odbora, koji je temeljac makroekonomske stabilnosti. Predloženo trajanje programa (36 mjeseci) temelji se na svijesti da je implementacija strukturnih reformi složena i da zahtijeva vremena, te da će se rezultati pojaviti tek sa određenim vremenskim odmakom. Vlasti vjeruju da će interesi države biti bolje zaštićeni tijesnom suradnjom sa međunarodnim finansijskim institucijama, kako to predviđa SBA, u dužem nego u kraćem vremenskom periodu. To nije samo zbog finansiranja koje se pruža, već, još važnije od toga, zbog usmjeravanja i uvjeta prilagođavanja. Sam proces pregovora o programu doprinio je boljoj koordinaciji fiskalne politike među vladama putem Nacionalnog fiskalnog vijeća (NFC), pošto su svi nivoi vlasti pristali da dijele teret prilagođavanja.

Fiskalni sektor: neposredno prilagođavanje i strukturna poboljšanja

Na početku, mora se naglasiti da je najveći teret prilagođavanja u okviru programa planiran za početak aranžmana, preko 3,1% BDP-a samo u 2009. godini, kao i da je najveći dio mjera na rashodnoj strani. Smanjenje rashoda za plate, davanja, transfere, itd., moglo bi se preispitivati i već se ispitivalo sa različitih strana, uključujući socijalnu osjetljivost i ciljeve makroekonomske stabilizacije.

S jedne strane, iako bi smanjenje javnih rashoda kada i domaća i vanjska potražnja opada moglo izgledati kao pro-ciklično i kontraproduktivno, ograničenja u finansiranju i sastav tog smanjenja otkrivaju jednu drugu priču. Prvo, zaduživanje javnog sektora kod

komercijalnih banaka, što je vlada Federacije BiH bila primorana da učini kako bi pokrila docnje za 2008. godinu, još bi više ograničilo pristup i povećalo troškove zaduživanja za privatni sektor. Drugo, smanjenje javnih plata, osim doprinosa koji daje fiskalnom bilansu, imaće pozitivan efekat na konkurentnost i podržava aranžman valutnog odbora. Treće, očekuje se da će neposredna ušteta u nenamjenskim davanjima za borbe i civilne žrtve, i početak (davno zakasnjelog) procesa revizije pod pokroviteljstvom i usmjeravanjem Svjetske banke ojačati strukturni fiskalni bilans, što će se pozitivno odraziti na kreditni rejting zemlje.

S druge strane, moglo bi se ustvrditi da prilagođavanje nije dovoljno. Međutim, pokušaji da se u ovom trenutku rashodi još više smanje možda nisu politički ostvarivi. Ukratko, nesmanjivanje javnih rashoda kada su efekti multiplikatora nepoznati i kada je finansiranje ili skupo ili nepostojeće, svakako će umanjiti kvalitet javnih finansija. Insistiranje na dodatnim smanjenjima moglo bi biti praktično nemoguće iz političko-ekonomskih razloga te stoga ugroziti opipljiva poboljšanja koja se očekuju od predloženog SBA. Mjere u okviru programa, kao što je uvođenje provjere imovinskog stanja za sva civilna i boračka davanja, revizije postojećeg zakonodavstva koje daje prava, i usvajanje zakona o fiskalnoj odgovornosti, bez sumnje će ojačati strukturni fiskalni bilans. Sa prihodne strane, očekuje se da će usvajanje zakona o akcizama (prethodna radnja) ne samo povećati prihode, već da predstavlja i korak naprijed u harmonizaciji poreznog zakonodavstva sa zakonodavstvom EU. Primjena ovog zakona također je bila preduslov za zajam EBRD za izgradnju puteva, što je krupna i dugo očekivana kapitalna investicija.

Finansijski sektor: očekivana poboljšanja u okviru SBA

Finansijskim sektorom dominira bankarski sektor, koji je karakteriziran ogromnim udjelom stranog kapitala. Većina banaka koje posluju u BiH su filijale matičnih banaka iz Austrije, Italije i Slovenije. Strane banke koje posluju u BiH obavezale su se na sastanku u Beču 22. juna 2009. godine, kojim je predsjedavajuću ulogu imao MMF, na dalje prisustvo i izloženost. SBA predviđa dalja institucionalna poboljšanja u praćenju i pripremljenosti za krizu. Kao dio jačanja finansijskog sektora u okviru SBA, vlasti će formirati Stalni odbor za finansijsku stabilnost (SCFS) u čijem će sastavu biti CBBH, agencije za bankarski nadzor entiteta, i Agencija za osiguranje depozita (DIA). Suradnja u okviru SCFS će putem pravovremene diseminacije podataka i izvještaja finansijskog sektora osigurati efikasnije prikupljanje podataka visoke frekvencije i također povećati svijest o međuzavisnosti donošenja odluka o politici u različitim sektorima. Na osnovu nedavnih preporuka tehničke pomoći koju je pružio MCM, između ostaloga će se pripremiti priručnik za strategiju nepredviđenih rezolucija banaka, doći će i do primjene amandmana na zakon o povećanju diskrecionih prava agencije za bankarski nadzor u postavljanju privremene uprave. Principi članstva u DIA će se usaglasiti sa licenciranjem banaka, što će omogućiti univerzalno članstvo u DIA (što je sada moguće samo ako je banka barem 90% u privatnom vlasništvu). Konačno, vlasti će iskoristiti kreditnu liniju EBRD (50 miliona evra, konačno odobrenje se očekuje 14. jula 2009.), kako bi još više

povećale garancije za depozite na 50.000 KM. Budući da je SCFS rađen po modelu uspješne međuvladine suradnje u okviru NFC-a, očekuje se da će on doprinijeti stabilnosti finansijskog sektora. Jaki aranžman valutnog odbora i privatizacija bankarskog sistema smatraju se najuspješnijim reformama u posljertnom periodu. Vlasti su svjesne važnosti koju ima stabilnost finansijskog sektora uzdržaće se od bilo kakve unilateralne odluke i spremne su da se konsultiraju sa Fondom ako tokom programa budu bili potrebni drugi koraci.

#### Statistika

Program će kroz harmonizaciju relevantnih makroekonomskih podataka donijeti dodatni kvalitet makroekonomskom upravljanju, pošto će entitetske i državna agencija uskladiti rashodni i proizvodni BDP. Preduslov za uspješno praćenje, ne samo ciljeva programa već i ciljeva NFC-a, zahtjeva poboljšanja u metodologiji izvještavanja i frekvenciji raspoloživih fiskalnih podataka. Vlasti pozdravljaju tehničku pomoć u toj oblasti.

#### 6. Zaključak

Kroz finansijski škripac u lošim vremenima vlasti su naučile lekciju o važnosti strukturnih reformi u dobrim vremenima. Predloženi program je optimalna kombinacija onoga što bi trebalo i onoga što se može učiniti kako bi se osigurao aranžman valutnog odbora i stabilnost finansijskog sektora. Program uspostavlja praktičnu ravnotežu između potrebe da se javni dug održi na konformnom nivou, a da se pri tom poboljša kvalitet javnih rashoda, kroz bolje ciljanje u socijalnom sektoru i potrošnju za infrastrukturu. Odnos sa Fondom i drugim međunarodnim institucijama će pomoći da se napori u donošenju politika usmjere u pravcu koji koristi ekonomskom razvoju i procesu evro-atlantskih integracija.

#### Više od kurtoazije

Na kraju, vlasti bi željele da izraze iskrenu zahvalnost osoblju MMF-a pod vođstvom šefa misije g. Christoua na dragocjenim, korisnim i plodnim diskusijama, uključujući povremena neslaganja i nerazumijevanja, i unaprijed se nadaju nastavku saradnje.