



Bosna i Hercegovina: Zaključna izjava misije MMF-a poslije obavljenih konsultacija prema članu IV Statuta MMF-a za 2025. godinu

ZA OBJAVU

U Zaključnoj izjavi izneseni su preliminarni nalazi članova misije MMF-a na kraju službene posjete (ili "misije"). Misije se provode u sklopu redovnih konsultacija prema [članu IV](#) Statuta MMF-a, i to u kontekstu zahtjeva za korištenjem sredstava MMF-a ili u sklopu drugih oblika praćenja ekonomskih kretanja koje provodi osoblje MMF-a.

Vlasti su saglasne s objavljivanjem ove Izjave. U ovoj su Izjavi iznesena stajališta članova misije MMF-a, koja ne odražavaju nužno i stajališta Izvršnog odbora MMF-a. Na osnovu preliminarnih nalaza ove misije, stručnjaci MMF-a pripremit će izvještaj koji će, nakon što ga odobri uprava, biti prezentiran Izvršnom odboru MMF-a radi rasprave i donošenja odluke.

Sarajevo –01. juli/srpanj 2025:

Rast se pokazao otpornim potpomognut ekspanzivnim fiskalnim politikama, međutim inflacija je porasla, a rizici su povećani zbog vanjskih udara i domaćih političkih tenzija. Napredak u pravcu pristupanja EU mogao bi stimulirati povjerenje, ali političke prepreke i dalje postoje.

Fiskalna politika treba se fokusirati na obnavljanje rezervi i poboljšanje kvaliteta potrošnje. Vlasti bi se trebale suzdržati od daljnjih diskrecionih mjera koje povećavaju deficit i ojačati planiranje za krizne situacije. Oba entiteta suočavaju se s velikim potrebama za finansiranjem koje bi se trebale zadovoljiti putem vanjskog zaduživanja, uz emisiju euroobveznica u Federaciji BiH i bilateralne kredite u RS-u, uz određene emisije na domaćem tržištu. Vlasti bi trebale pripremiti interventne planove u slučaju nedostatka finansiranja. Reforme, uključujući pregled zaposlenosti u javnom sektoru, plata i socijalnih davanja, potrebne su za postizanje primarnog bilansa koji stabilizira dug.

Da bi se očuvala monetarna stabilnost, neophodno je održati valutni odbor i podržati nezavisnost Centralne banke. Vlasti bi trebale nastaviti pažljivo pratiti rizike u finansijskom sektoru i poboljšati spremnost za krizu. Osnivanje fonda za finansijsku stabilnost na nivou zemlje, koji bi olakšao restrukturiranje banaka i osigurao likvidnost u izuzetnim okolnostima, značajno bi ojačalo mrežu finansijske sigurnosti.

Da bi se ubrzao rast, vlasti trebaju ubrzati reforme s ciljem poboljšanja fiskalnog upravljanja, zaštite finansijskog integriteta, borbe protiv korupcije i

ubrzavanja digitalizacije. Prelazak s uglja na zelenu energiju, zajedno s pripremama za uvođenje EU poreza na ugljik, predstavlja velike izazove u narednom periodu. Pozicioniranje BiH na put većeg rasta i pružanje više mogućnosti njenim građanima ubrzat će konvergenciju dohotka u odnosu na EU i smanjiti emigraciju.

Nedavna dešavanja i ekonomski izgledi

Ekonomija pokazuje otpornost uprkos izazovnom okruženju. Rast je sa 2,0 posto iz 2023. godine ubrzao na 2,5 posto u 2024. godini, pri čemu je snažna domaća potražnja odnijela prevagu nad padom neto izvoza. Potrošnju domaćinstava podržao je snažan rast kredita i doznaka, a privatne investicije su rasle. Stopa nezaposlenosti pala je na 11,7 posto u četvrtom kvartalu 2024. godine, a realne plate su rasle po godišnjoj stopi od 8 posto. Deficit tekućeg računa se sa 2¼ posto iz 2023. godine povećao se na 4,0 posto BDP-a u 2024. godini, što je rezultat pada izvoza električne energije zbog suše, slabije potražnje za izvozom i većeg uvoza povezanog sa snažnom domaćom potražnjom. Inflacija je pala sa 6¼ posto koliko je iznosila u 2023. godini na 1,7 posto u 2024. godini zbog usporavanja rasta cijena goriva i komunalnih usluga. Međutim, od kraja 2024. godine inflacija ponovo raste da bi u maju/svibnju iznosila 3,7 posto (u odnosu na prethodnu godinu), uglavnom zbog viših cijena hrane.

Ekonomski izgledi ostaju neizvjesni zbog povećanja negativnih rizika. Predviđa se da će realni BDP porasti za 2,4 posto u 2025. godini, podržan poboljšanjem neto izvoza, snažnijim fiskalnim impulsom i privatnom potrošnjom. Međutim, ekonomski izgledi su osjetljivi i na domaće i na vanjske šokove. Pogoršanje geopolitičkih tenzija i posljedično usporavanje u Evropi ili povećana nestabilnost cijena roba mogli bi povećati cijene hrane i energije, smanjiti izvoz iz BiH i doznake i smanjiti domaću potražnju. Eskalacija političkih tenzija mogla bi dodatno povećati ekonomsku fragmentiranost i negativno utjecati na povjerenje investitora i rast. U nedostatku bržeg napretka u oblasti reformi, očekuje se da će srednjoročni rast ostati na nivou od oko 3 posto - što nije dovoljno za brzu konvergenciju dohotka s EU. Očekuje se da će inflacija ostati povišena tokom 2025. godine, te da će sa smanjenjem inflacije cijena hrane postepeno opadati od 2026. godine, približavajući se cilju ECB-a od 2 posto.

Fiskalna politika i reforme

Fiskalni rezultati u 2024. godini bili su bolji od očekivanih. Deficit generalne vlade u konačnici je ostao na nivou od 1¾ posto BDP-a, tj. na istom nivou kao u 2023. godini, ali je njegovo kretanje bilo bolje nego što je očekivano u vrijeme konsultacija prema članu IV Statuta MMF-a za 2024.

godinu. Vlasti su iskoristile veliko povećanje poreznih prihoda za povećanje potrošnje na plate, robu i usluge, socijalna davanja i javne investicije.

S obzirom na očekivano popuštanje fiskalne politike u 2025. godini, vlasti bi trebale izbjegavati uvođenje dodatnih diskrecionih mjera i ojačati planiranje za krizne situacije. Entitetski budžeti, zajedno sa naknadno usvojenim mjerama, predviđaju povećanje plata u javnom sektoru i penzija, koje je odraz kako zakonski propisane indeksacije tako i uvedenih diskrecionih promjena. Rastući deficit, koji bi mogao dostići nivo od 2,6 posto BDP-a, prema postojećim očekivanjima će se uglavnom financirati vanjskim zaduženjem, kao i sredstvima domaćih banaka. Vlasti bi trebale izbjegavati politike koje dodatno povećavaju deficit budući da bi one vjerovatno rezultirale povećanim pritiskom na rast cijena i povećanjem vanjske neuravnoteženosti. Štaviše, s obzirom na sve veće negativne rizike, vlasti trebaju težiti ka izgradnji novčanih rezervi i izraditi planove za krizne situacije. U zavisnosti od ozbiljnosti potencijalnog šoka, vlasti bi trebale iskoristiti dostupne rezerve i aktivirati planove za krizne situacije.

U srednjoročnom periodu, savjet vlastima je da, počevši od 2026. godine, dovedu fiskalne deficite na postojanu silaznu putanju, izgrade fiskalne rezerve, te povećaju potencijal rasta ekonomije. Zadržavanje visokih deficita u dužem vremenskom periodu za sobom povlači rizik pokretanja uzlazne putanje javnog duga, a može pogoršati i uvjete finansiranja. Fiskalna konsolidacija trebala bi započeti 2026. godine, s ciljem smanjenja primarnog deficita na nivo na kojem će potaknuti stabilizaciju duga, uz istovremeno poboljšanje kvaliteta potrošnje i obnavljanje trezorskih sredstava. Potrebno je dati prioritet mjerama potrošnje koje povećavaju efikasnost - posebno racionalizacijom potrošnje na plate u javnom sektoru putem funkcionalnih pregleda, te poboljšanjem usmjeravanja programa socijalne pomoći. Ove bi se mjere trebale upotpuniti naporima usmjerenim na mobilizaciju prihoda, uključujući proširenje porezne osnovice kroz smanjenje izuzeća i razvojem novih izvora prihoda, poput oporezivanja dividende. Potrebno je striktno izbjegavati ili nadomjestiti sve one politike koje nose velike fiskalne troškove. S obzirom na značajne infrastrukturne nedostatke, jedan od ključnih ciljeva trebao bi biti i povećanje kako nivoa tako i kvaliteta javnih investicija.

Napori usmjereni na fiskalnu konsolidaciju trebaju biti praćeni institucionalnim i strukturalnim fiskalnim reformama. Jačanje fiskalne discipline će zahtijevati preispitivanje postojećih fiskalnih pravila s ciljem procjenjivanja jesu li adekvatna da zadovolje potrebe makroekonomskog upravljanja i razvojne potrebe, te postoje li dovoljni institucionalni aranžmani koji bi osigurali njihovo ispunjavanje. Nedavna materijalizacija potencijalnih obaveza vezanih za predmete međunarodne arbitraže, naglašava hitnu potrebu za unapređenjem upravljanja fiskalnim rizicima. To bi uključivalo pravovremenu identifikaciju svih izvora fiskalnih rizika, procjenu njihove veličine i vjerojatnosti ostvarivanja, izradu strategija umanjavanja rizika, te

jačanje institucionalnog okvira. Unapređenje nadzora nad i upravljanja preduzećima u državnom vlasništvu u ovom je kontekstu od ključnog značaja. Smanjenje neefikasnosti u upravljanju javnim investicijama ostaje jedan od prioriteta. To uključuje bolji odabir projekata, rigorozne procese procjene, efikasne i transparentne nabavke, te jače upravljanje portfoliom i nadzor. Konačno, primjena robusnih registara korisnika bi poboljšala usmjeravanje programa socijalne pomoći putem smanjenja grešaka u uključivanju i isključivanju, poboljšanja efikasnosti, te povećanja transparentnosti i odgovornosti.

Aranžman valutnog odbora i politike i reforme u finansijskom sektoru

Aranžman valutnog odbora tri decenije je temelj makroekonomske stabilnosti i mora se očuvati. Aranžman valutnog odbora osigurao je stabilnost domaće valute, jačajući istovremeno vjerodostojnost politike i fiskalnu disciplinu. Zahvaljujući snažnoj institucionalnoj nezavisnosti, Centralna banka (CBBiH) dosljedno održava neto devizne rezerve znatno iznad nivoa svojih monetarnih obaveza. Zaštita nezavisnosti CBBiH od presudnog je značaja za očuvanje kredibiliteta i učinkovitosti valutnog odbora.

CBBiH treba dodatno ojačati okvir obavezne rezerve. U skladu sa savjetima MMF-a, CBBiH primjenjuje diferenciranu stopu naknade na obaveznu rezervu za obaveze u stranoj i domaćoj valuti. Zahvaljujući smanjenju kamatnih stopa u eurozoni pruža se prilika za smanjenje jaza sa stopama naknade CBBiH na obaveznu rezervu i oportunitetnih troškova za držanje rezerve. Dodatni sveobuhvatni pregled postojećeg okvira obavezne rezerve uz tehničku pomoć MMF-a, te provedba prethodnih preporuka bi dalje osnažilo kapacitete CBBiH da postigne ciljeve svojih politika.

Kontinuiran snažan rast kredita zahtijeva pomno praćenje sistemskih rizika i kontinuirane napore za očuvanje otpornosti bankarskog sektora.

Ekspanziju kreditiranja potaknuli su rast plata, pad kamatnih stopa na kredite i procvat tržišta nekretnina. Bez obzira na ovaj brzi rast, banke su i dalje dobro kapitalizirane, likvidne i profitabilne, dok se udio nekvalitetnih kredita i dalje smanjuje. Ipak, potreban je oprez. Vlasti trebaju pažljivo pratiti kretanja u finansijskom sektoru i biti spremne primijeniti makroprudencijalne instrumente za upravljanje rizicima povezanim sa rastom kredita i porastom cijena nekretnina. Nakon uvođenja dodatnih zaštitnih slojeva kapitala za sistemski rizik (SyRB) i za domaće sistemski važne banke (D-SIB), okvir makroprudencijalnih instrumenata trebao bi se proširiti uključivanjem protucikličkog zaštitnog sloja kapitala (CCyB) te mjerama usmjerenim na zajmoprimce, poput ograničenja omjera kredita i vrijednosti nekretnine (LTV) te omjera otplate duga i dohotka (DSTI). Kako bi se očuvala otpornost, trebalo bi izbjeći smanjenje minimalnog zahtjeva za regulatorni kapital sa 12 na 10 posto, što je planirano od kraja 2026. godine. Vlastima se također savjetuje neprodužavanje privremenih regulatornih mjera usmjerenih na ograničavanje

rasta kamatnih stopa na kredite i ukidanje ograničenja izloženosti banaka prema stranim vladama i centralnim bankama.

Treba održati napredak ostvaren pod vodstvom CBBiH u koordinaciji pitanja iz oblasti finansijskog sektora. Redovni sastanci o finansijskom sektoru pomažu osigurati nesmetanu razmjenu informacija. Pored toga, potičemo vlasti da uspostave fond za finansijsku stabilnost na nivou zemlje kako bi se podržalo uređeno restrukturiranje banaka, da međusobno sarađuju na svim nivoima te da zatraže od MMF-a novi Program procjene finansijskog sektora (FSAP)—koji je CBBiH već tražila—u svrhu sveobuhvatne procjene otpornosti i definiranja plana za daljnje reforme, uključujući i u kontekstu pristupanja EU.

Želimo pohvaliti CBBiH i ostale relevantne vlasti za snažne napore uložene u integraciju Bosne i Hercegovine u Jedinствeno područje plaćanja u eurima (SEPA). Integracija u SEPA-u omogućit će brže i praktičnije prekogranično plaćanje u eurima unutar SEPA područja, smanjiti troškove transakcija i potaknuti intenzivniju trgovinsku i ekonomsku integraciju unutar Evrope. Od ključnog je značaja pravovremeno usvajanje relevantnih izmjena i dopuna zakona kako bi se omogućila predaja zahtjeva za članstvo u SEPA. Pored toga, razvijanje TIPS Clone—projekat koji CBBiH sprovodi u saradnji sa Bankom Italije—će obezbjediti infrastrukturu za instant plaćanja.

Strukturalne reforme

Napredak prema članstvu u EU zahtijevati će snažniji, bolje koordiniran pristup usmjeren na ostvarivanje rezultata. Kontinuirana politička fragmentacija, nedostatak konsenzusa između organa vlasti i ograničeni administrativni kapaciteti i dalje su smetnja za usvajanje i provedbu ključnih reformi. U tom kontekstu, pravovremeno usvajanje i provedba EU Plana rasta nudi iznimnu priliku. Reforme o okviru Plana rasta će u većoj mjeri uskladiti BiH sa jedinstvenim tržištem EU, pomjeriti je naprijed na putu pristupanja EU i odblokirati milijardu eura dodatnog finansiranja u periodu 2025.–2027. godina.

Vlasti bi trebale ubrzati reforme u energetsom sektoru kako bi smanjile fiskalne rizike i pripremile se za provedbu EU Mehanizma za prilagođavanje ugljika na granici (CBAM). Ključne reforme uključuju postepeno ukidanje subvencija za električnu energiju u srednjem roku—uz zaštitu ugroženih domaćinstava—te unaprjeđenje učinkovitosti u preduzećima energetskega sektora u državnom vlasništvu. CBAM naknade trebaju stupiti na snagu 2026. godine, a najveći se utjecaj očekuje na sektor električne energije u BiH. Kako bi se ublažile posljedice, neophodno je uspostaviti sistem domaće berze električne energije, dogovorenu mapu puta i zakonodavni okvir za uvođenje određivanja cijene ugljika na državnom nivou. Ovi koraci omogućili bi BiH otvaranje novih investicija u proizvodnju električne energije iz obnovljivih izvora, smanjenje ukupnog tereta CBAM-a. Provedba mehanizma određivanja cijene ugljika će omogućiti BiH da zadrži prihode povezane sa ugljikom u

zemlji i potencijalno osigura izuzeće od CBAM-a za izvoz električne energije u EU.

Reforme koje se odnose na tržište rada, upravljanje i digitalizaciju također su od ključnog značaja. Vlasti bi trebale pristupiti povećanju minimalne plate na strukturiran način kojim će se izbjeći visoka, česta i *ad hoc* prilagođavanja. Potrebne su komplementarne reforme za rješavanje problema niske stope učešća na tržištu rada (posebno žena) i visoke nezaposlenosti mladih. Vlasti hitno trebaju provesti prioritete mjere MONEYVAL-a kako bi se izbjeglo stavljanje BiH na sivu listu Radne grupe za finansijsko djelovanje (FATF) početkom 2026. godine. Uvrštavanje na sivu listu moglo bi uzrokovati značajne ekonomske troškove kroz smanjenje investicija, kašnjenja u međunarodnim plaćanjima i povećane transakcijske troškove. Na kraju, razvoj digitalnog identiteta i usluga povjerenja te pružanje e-usluga vlade bi dodatno ojačalo poslovno okruženje.

Misija se zahvaljuje vlastima i svim drugim sagovornicima na gostoprimstvu i konstruktivnim i korisnim razgovorima u Sarajevu i Banja Luci.