

Број: 03-11-552/2022
Сарајево, 12.05.2022. године

**ПАРЛАМЕНТ ФЕДЕРАЦИЈЕ
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ**

Bosna i Hercegovina
Federacija Bosne i Hercegovine
**PARLAMENT FEDERACIJE
SARAJEVO**

Primijeno: 13-05-2022			
Org. jed.	Priloga	Vrijednost	
01.02	- 11 -	968/22	

5 13

- Представнички дом-
госп. Мирсад Заимовић, предсједавајући
- Дом народа –
госп. Томислав Мартиновић, предсједавајући

Поштовани,

У прилогу Вам, ради информирања, достављам Стратегију управљања дугом 2022.-2024., коју је Влада Федерације Босне и Херцеговине усвојила на 314. сједници, одржаној 12.05.2022. године.

С поштовањем,



ПРЕМИЈЕР

Фадил Новалић

Прилог: као у тексту

GOVERNMENT

На основу члана 19. став (4) Закона о Влади Федерације Босне и Херцеговине ("Службене новине Федерације БиХ" бр. 1/94, 8/95, 58/02, 19/03, 2/06 и 8/06), Влада Федерације Босне и Херцеговине на 314. сједници, одржаној 12.05.2022. године, доноси:

ЗАКЉУЧАК

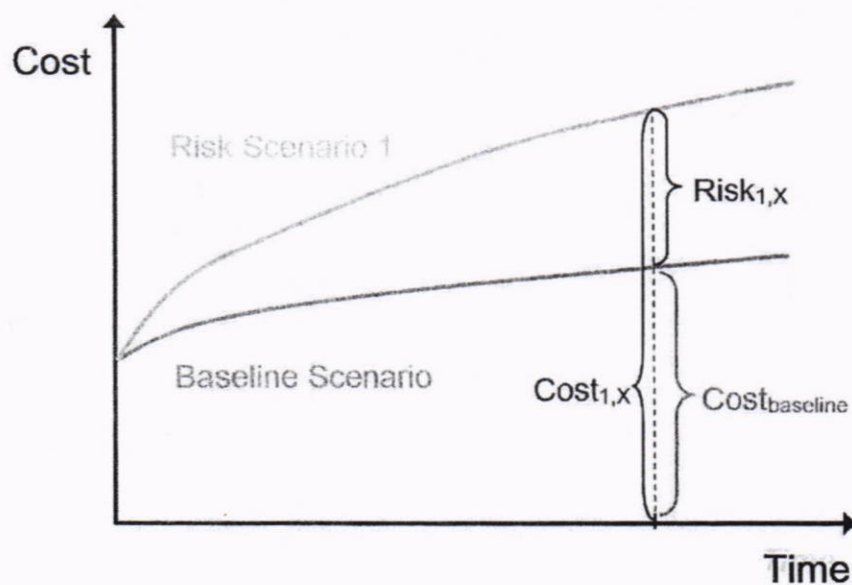
1. Усваја се Стратегија управљања дугом 2022. - 2024.
2. Задужује се Федерално министарство финансија да Стратегију управљања дугом 2022. - 2024. објави на својој веб страници.
3. Задужује се Генерални секретаријат Владе Федерације Босне и Херцеговине да Стратегију управљања дугом 2022.-2024., прослиједи Парламенту Федерације Босне и Херцеговине ради информисања.
4. Овај закључак ступа на снагу даном доношења.

В. број: 642 /2022
12.05.2022. године
Сарајево



ПРЕМИЈЕР
Фадил Новалић

СТРАТЕГІЯ УПРАВЛІННЯ ДУГОМ 2022.-2024.



САДРЖАЈ

САЖЕТАК	1
1. ПРАВНИ И ИНСТИТУЦИОНАЛНИ ОКВИР	1
1.1. Правни оквир	1
1.2. Институционални оквир	1
2. ЦИЉЕВИ И ОБУХВАТ СТРАТЕГИЈЕ УПРАВЉАЊА ДУГОМ	2
2.1. Циљеви управљања дугом.....	2
2.2. Обухват Стратегије	2
3. ПОРТФОЛИО ДУГА ВЛАДЕ ФЕДЕРАЦИЈЕ БИХ	3
3.1. Структура спољног дуга Федерације БиХ на дан 31.12.2021. године	3
3.1.1. Структура спољног дуга Федерације БиХ по кредиторима.....	3
3.1.2. Валутна структура спољног дуга Федерације БиХ.....	4
3.1.3. Каматна структура спољног дуга Федерације БиХ	5
3.2. Структура унутрашњег дуга Федерације БиХ на дан 31.12.2021. године	5
3.2.1. Каматна структура унутрашњег дуга Федерације БиХ.....	6
4. РИЗИЦИ ПОРТФОЛИЈА ДУГА ФЕДЕРАЦИЈЕ БИХ.....	6
4.1. Карактеристике трошкова и ризика портфолија дуга Федерације БиХ.....	6
4.2. Ризик рефинансирања	7
4.3. Каматни ризик.....	7
4.4. Валутни ризик портфолија дуга Федерације БиХ.....	8
4.5.1. Гаранције	8
4.5.2. Преузимање обавеза крајњих корисника	9
5. МАКРОЕКОНОМСКИ ОКВИР.....	9
6. ИЗВОРИ ФИНАНСИРАЊА.....	13
6.1. Спољни извори финансирања	13
6.2. Домаћи извори финансирања	13
7. ПРЕТПОСТАВКЕ ЦИЈЕНА И ОПИСИ СЦЕНАРИЈА ШОКА	15
7.2. Опис алтернативних стратегија задуживања	19
7.3. Анализа трошкова и ризика алтернативних стратегија задуживања	20
7.4. Индикатори ризика алтернативних стратегија	21
8. СМЈЕРНИЦЕ ЗА УПРАВЉАЊЕ ДУГОМ.....	23
8.1. Свеукупна структура портфолија дуга	23
8.2. Смјернице за задуживање.....	23
8.3. Квантитативне стратешке мете.....	23

СКРАЋЕНИЦЕ

ATM	- Просјечно вријеме доспијећа (Average Time to Maturity)
ATR	- Просјечно вријеме рефиксирања (Average Time to Refixing)
БДП	- Бруто домаћи производ (Gross Domestic Product)
ДОБ	- Документ оквирног буџета
EBRD	- Европска банка за обнову и развој (European Bank for Reconstruction and Development)
EIB	- Европска инвестицијска банка (European Investment Bank)
IBRD	- Међународна банка за обнову и развој (International Bank For Reconstruction and Development)
IDA	- Међународна асоцијација за развој (International Development Association)
KfW	- Њемачка банка за обнову и развој (KfW Development Bank)
IMF	- Међународни монетарни фонд (International Monetary Fund)
WB	- Свјетска банка (World Bank)
EFF	- Проширени аранжман IMF-а (Extended Fund Facility)
RFI	- Инструмент брзог финансирања (Rapid Financing Instrument)

САЖЕТАК

Стратегија управљања дугом 2022 – 2024. (у даљем тексту: Стратегија) представља сажетак главних начела и смјерница за политике управљања дугом Федерације БиХ у посматраном периоду и темељи се на постојећем портфолију дуга Федерације БиХ, Програму јавних инвестиција Федерације БиХ 2022 – 2024. година (ПЈИ ФБиХ 2022 – 2024.) и Документу оквирног буџета Федерације БиХ 2022 – 2024. године. Стратегија садржи планове финансирања потреба Владе Федерације БиХ у наредне три године како на вањском тако и на унутрашњем тржишту, те индикативне мјере и алате потребне за достизање усвојених стратешких циљева.

1. ПРАВНИ И ИНСТИТУЦИОНАЛНИ ОКВИР

1.1. Правни оквир

Комплексност уставног уређења Босне и Херцеговине резултирала је успостављањем вишеструког законодавног и институционалног оквира за управљање дугом на свим нивоима власти.

- Процедура уговарања нових спољних државних зајмова прописана је чланом 39. Закона о задуживању, дугу и гаранцијама Босне и Херцеговине („Службени гласник БиХ“, бр. 52/05, 103/09 и 90/16, у даљем тексту: Закон о задуживању у БиХ), а алокација обавезе отплате спољног државног дуга чланом 50;
- Закон о задуживању у БиХ такође даје овлашћења ентитетима и Брчко Дистрикту да склапају уговоре о задуживању с спољним кредиторима по основу директног дуга, што је предметом претходне сагласности Парламентарне скупштине БиХ;
- У складу са Законом о дугу, задуживању и гаранцијама у Федерацији Босне и Херцеговине („Службене новине ФБиХ“, бр. 86/07, 24/09, 44/10 и 30/16, у даљем тексту: Закон о дугу у ФБиХ) Федерација БиХ се може задуживати у земљи и у иностранству у домаћој или страној валути. За провођење процедуре задуживања, издавања гаранција и управљање дугом Федерације БиХ надлежно је Федерално министарство финансија/финансија (у даљем тексту: Министарство финансија).
- Законом о дугу у ФБиХ утврђени су лимити задуживања Федерације БиХ, као и сврхе у које се Федерација БиХ може задужити на вањском или унутрашњем тржишту, те издати гаранције.

1.2. Институционални оквир

Све трансакције везане за дуг и гаранције унутар Министарства финансија проводи Сектор за управљање дугом којим руководи помоћник министра и директно је одговоран министру финансија.

Сектор се састоји из три одсјека:

1. Одсјек за задуживање и координацију средстава за развој (eng. Front office)
2. Одсјек за анализу и извјештавање (eng. Middle office)
3. Одсјек за измирење дуга (eng. Back office)

Оваквом организационом структуром Сектора за управљање дугом осигурано је јасно раздвајање дужности између службеника који имају овлашћења да преговарају и проводе трансакције задуживања и оних који су задужени за рачуноводствено евидентирање тих трансакција и сервисирање дуга, као и службеника који су одговорни за мониторинг, односно анализу и извјештавање.

2. ЦИЉЕВИ И ОБУХВАТ СТРАТЕГИЈЕ УПРАВЉАЊА ДУГОМ

2.1. Циљеви управљања дугом

Циљеви управљања дугом Владе Федерације БиХ су:

1. осигурање финансијских средстава за финансирање владиних потреба уз прихватљиве трошкове и ризике у средњем и дугом року;
2. развој домаћег тржишта хартија од вриједности.

2.2. Обухват Стратегије

Стратегија обухвата портфолио дуга на дан 31.12.2021. године којим управља Влада Федерације БиХ и који је приказан у наредној табели.

Табела 1. Портфолио дуга на дан 31.12.2021. године, обухваћен Стратегијом

Врста дуга	Укључен (✓)/ Искључен (x)	Износ (мил.КМ)
Спољни дуг ФБиХ, од чега:		5.402,00
– Релевантни спољни дуг ФБиХ	✓	5.336,83
– Директни спољни дуг ФБиХ	✓	65,17
Унутрашњи дуг ФБиХ, од чега:		754,27
– Трезорски записи ФБиХ	✓	50,00
– Трезорске обвезнице ФБиХ	✓	630,00
– Обвезнице старе девизне штедње (СДШ)	✓	0,00
– Обвезнице за ратна потраживања (РТ)	✓	74,27
ГАРАНЦИЈЕ ¹		
– Гаранције ЈП у власништву ФБиХ	x	1.200,86
– Гарантни фонд ФБиХ	x	100,09
УКУПАН дуг обухваћен стратегијом		6.156,28

¹ Гаранције ФБиХ нису укључене у обухват стратегије јер се у периоду који је обухваћен Стратегијом не очекује њихово активирање. ФБиХ је издала гаранцију за изградњу блока 7, Термоелектране у Тузли у износу од 613,99 мил. ЕУР. Кредит је постао ефективан, стање дуга по овој гаранцији је 0 КМ с обзиром да до 31.12.2021. године није било ангажовања средстава

3. ПОРТФОЛИО ДУГА ВЛАДЕ ФЕДЕРАЦИЈЕ БИХ

Портфолио дуга за који је одговорна и којим управља Влада Федерације БиХ на дан 31.12.2021. године износи 6.156,28 мил.КМ² (3.567,55 мил. USD или 26,82% БДП-а³ Федерације БиХ), а састоји се од спољног дуга у износу од 5.402,01 мил.КМ (3.130,45 мил. USD или 87,75% укупног дуга) и унутрашњег дуга у износу од 754,27 мил. КМ (437,10 мил. USD или 12,25% укупног дуга).

Табела 2. Укупан дуг обухваћен Стратегијом на дан 31.12.2021. године

Опис	Спољни дуг	Унутрашњи дуг	Укупни дуг
Износ (у мил. КМ)	5.402,01	754,27	6.156,28
Износ (у мил. USD)	3.130,45	437,1	3.567,55
Номинални дуг као % БДП-а ФБиХ	23,53%	3,29%	26,82%

3.1. Структура спољног дуга Федерације БиХ на дан 31.12.2021. године

3.1.1. Структура спољног дуга Федерације БиХ по кредиторима

Спољни дуг је, због повољнијих кредитних услова и концесионалних каматних стопа, највећим дијелом уговорен са међународним финансијским институцијама и билатералним кредиторима.

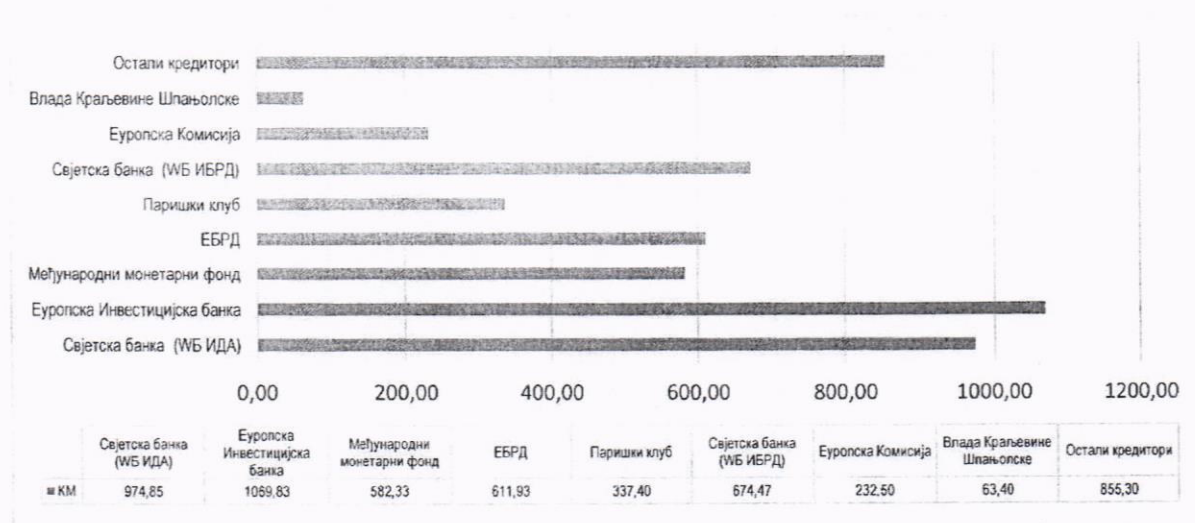
Табела 3. Преглед спољног дуга Федерације БиХ по кредиторима

Кредитор	у USD	у КМ
Свјетска банка (WB IDA)	564.923.897	974.850.189
Европска инвестициона банка	619.964.324	1.069.829.657
Међународни монетарни фонд	337.458.973	582.329.665
EBRD	354.611.397	611.928.420
Паришки клуб	195.521.969	337.398.771
Свјетска банка (WB IBRD)	390.854.459	674.470.570
Европска комисија	134.732.913	232.499.291
Влада Краљевине Шпаније	36.737.546	63.395.448
Остали кредитори	495.646.843	855.303.557
Укупно	3.130.452.321	5.402.005.569

² Курсна листа ЦББХ број 259 од 31.12.2021. године

³ Процијењени износ БДП-а Федерације у 2021. години који се користи за израчунае процијењен је у висини од 22.956 мил. КМ.

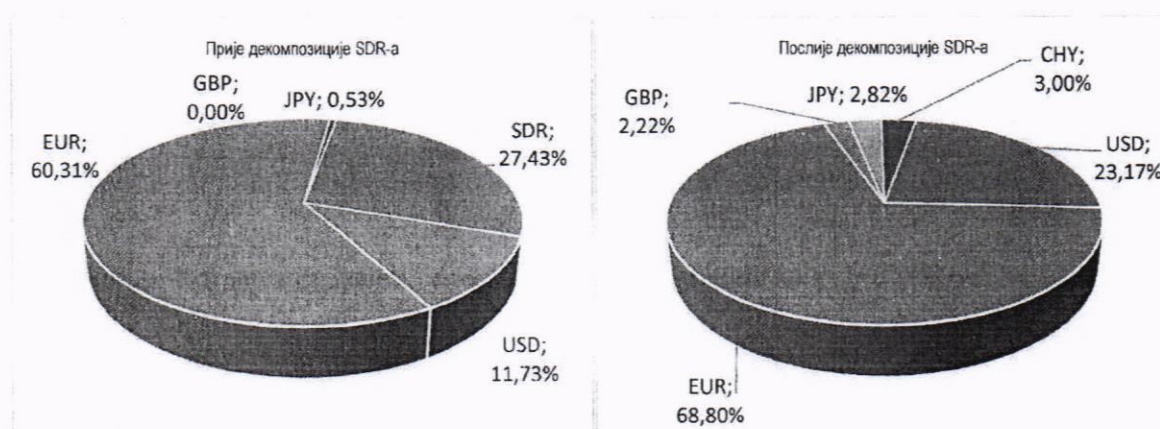
Слика 1. Структура спољног дуга Федерације БиХ по кредиторима (мил. КМ)



3.1.2. Валутна структура спољног дуга Федерације БиХ

Валутна структура спољног дуга Федерације БиХ дефинисана је доступним изворима финансирања. Најзаступљенија валута у портфолију дуга Федерације БиХ је еуро (EUR), затим слиједе Специјална Права Вучења (SDR)⁴ и амерички долар (USD).

Слика 2. Валутна структура спољног дуга Федерације БиХ



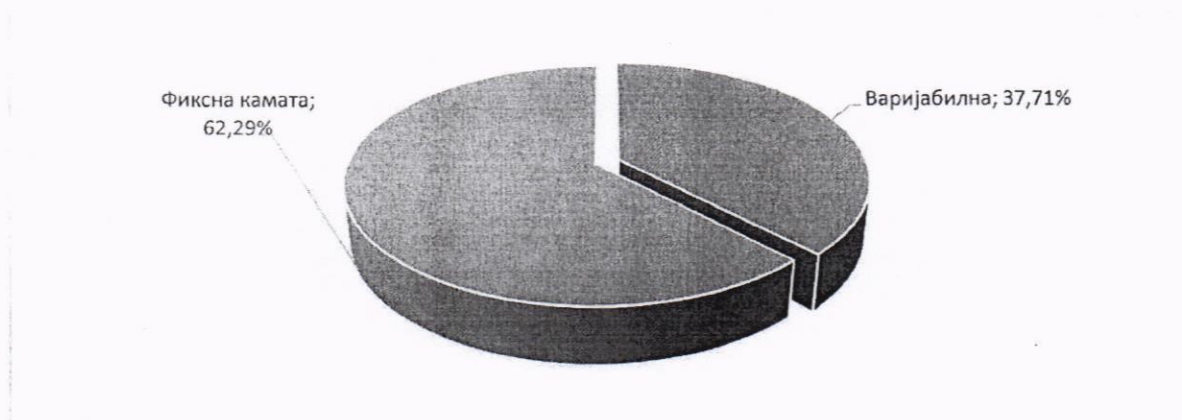
Декомпозицијом SDR-а, учешће EUR валуте расте на 68,80%, а USD на 23,17% укупног спољног дуга.

⁴ SDR – међународна обрачунска валута састављена из сљедећих валута: Кинески Јуан (CNY) 1,0174, Евро (EUR) 0,38671, Амерички долар (USD) 0,58252, Британска Фунта (GBP) 0,085946 и Јапански Јен (JPY), 11,90.

3.1.3. Каматна структура спољног дуга Федерације БиХ

Са фиксном каматном стопом уговорено је 3.834,98 мил.КМ или 62,29%, а са промјењивом каматном стопом 2.321,29 мил.КМ или 37,71% укупног спољног дуга.

Слика 3. Структура спољног дуга Федерације БиХ према врсти каматне стопе



3.2. Структура унутрашњег дуга Федерације БиХ на дан 31.12.2021. године

Унутрашњи дуг који је укључен у Стратегију састоји се од дуга који је настао у складу са законом⁵ у облику хартија од вриједности и унутрашњег дуга насталог емисијом тржишних хартија од вриједности. Унутрашњи дуг уговорен је у домаћој валути (КМ) и са фиксним каматним стопама.

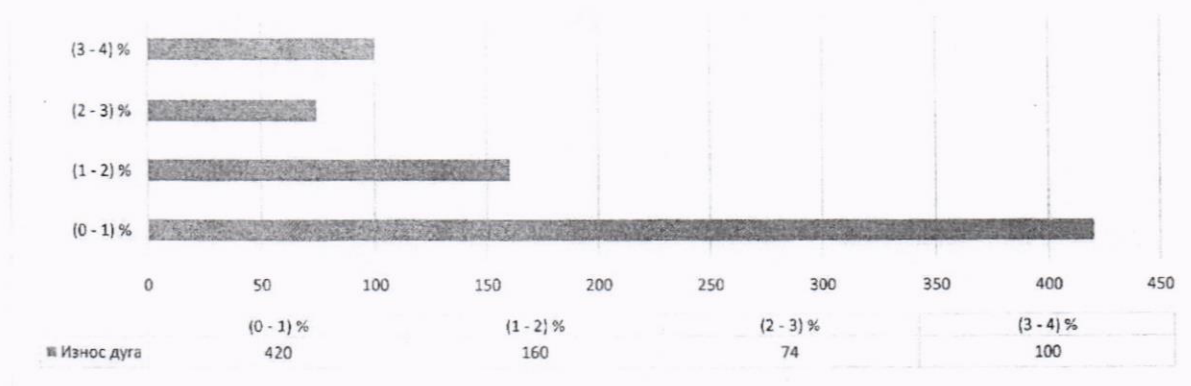
Табела 4. Унутрашњи дуг Федерације БиХ укључен у Стратегију

Врста дуга	Укључен (✓)/ Искључен (x)	Износ (мил.КМ)
Унутрашњи дуг ФБиХ, од чега:		754,27
- Трезорски записи ФБиХ	✓	50,00
- Трезорске обвезнице ФБиХ	✓	630,00
- Обвезнице за ратна потраживања (РТ)	✓	74,27

⁵ Закон о утврђивању и начину измирења унутрашњих обавеза Федерације Босне и Херцеговине ("Службене новине Федерације БиХ", бр. 66/04, 49/05, 35/06, 31/08, 32/09, 65/09 и 42/11); Закон о измирењу обавеза на основу рачуна старе девизне штедње у Федерацији Босне и Херцеговине ("Службене новине Федерације БиХ", бр. 62/09, 42/11, 91/13 и 101/16)

3.2.1. Каматна структура унутрашњег дуга Федерације БиХ

Слика 4. Структура унутрашњег дуга Федерације БиХ по висини каматне стопе (КМ)



4. РИЗИЦИ ПОРТФОЛИЈА ДУГА ФЕДЕРАЦИЈЕ БИХ

4.1. Карактеристике трошкова и ризика портфолија дуга Федерације БиХ

Просјечна пондерисана имплицитна каматна стопа укупног портфолија дуга Федерације БиХ релативно је ниска и износи 1,25%, а резултат је омјера обвезница емитованих за измирење обавеза по основу ратних потраживања које имају законом одређену каматну стопу 2,5% (74,28 мил. КМ) и тржишних краткорочних и дугорочних хартија од вриједности у облику обвезница (680,0 мил. КМ). Просјечна пондерисана имплицитна каматна стопа за спољни дуг такође износи 1,25%.

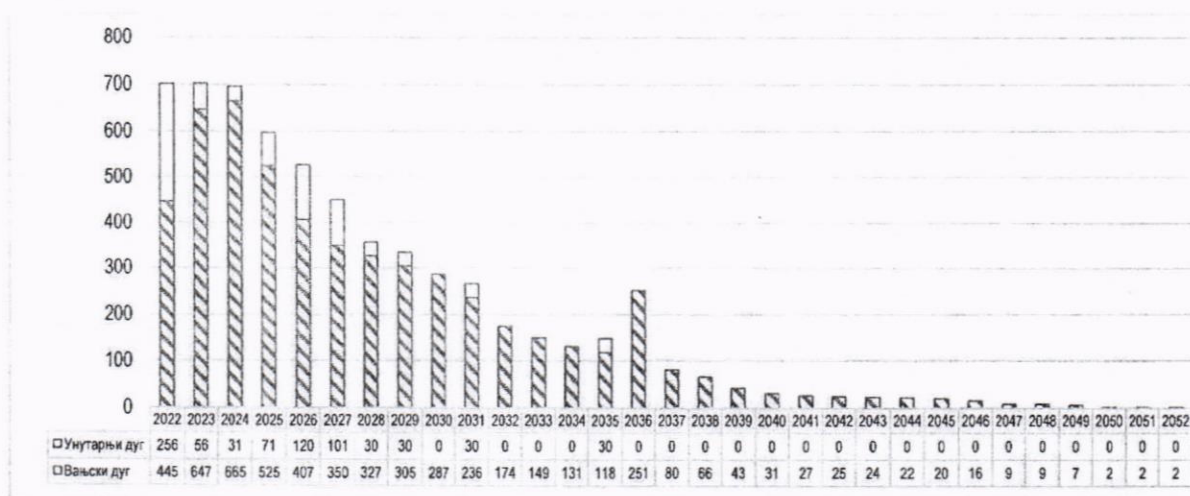
Табела 5. Упоредни приказ индикатора ризика портфолија дуга Федерације БиХ на дан 31.12.2021. године у односу на индикаторе на крају 2020. године

Индикатори ризика		Спољни дуг		Унутрашњи дуг		Укупни дуг	
		2020.	2021.	2020.	2021.	2020.	2021.
Износ дуга (милиони КМ)		4.982,7	5.406,6	849,9	754,3	5.832,6	6.160,9
Износ дуга (милиони USD)		3.128,7	3.133,1	533,6	437,1	3.662,4	3.570,2
Номинални дуг у % БДП		22,6	23,6	3,8	3,3	26,4	26,8
Садашња вриједност дуга у % БДП		18,8	19,1	3,8	3,3	22,7	22,4
Трошкови дуга	Камата као % БДП	0,3	0,3	0,05	0,04	0,4	0,3
	Просјечна пондерисана камата (%)	1,4	1,2	1,7	1,2	1,5	1,2
Ризик рефинансирања	Просјечно вријеме доспијећа (године)	6,2	6,6	3,3	3,6	5,8	6,2
	Доспијеће дуга у сљедећој години (% укупног)	8,9	8,2	27,7	33,9	11,6	11,5
	Доспијеће дуга у сљедећој години (% БДП)	2	1,9	1,1	1,1	3,1	3,0
Каматни ризик	Просјечно вријеме рефиксировања (године)	3,3	4,2	3,3	3,6	3,7	4,1
	Дуг који се рефиксира у сљедећој години (%укупног)	49,1	47,5	27,7	33,9	46	45,8
	Дуг са фиксном каматном стопом (% укупног)	55,4	57,1	100	100,0	61,9	62,5
Валутни ризик	Девизни дуг (% укупног дуга)					85,4	87,8
	Краткорочни девизни дуг (% резерви)					3,7	3,0

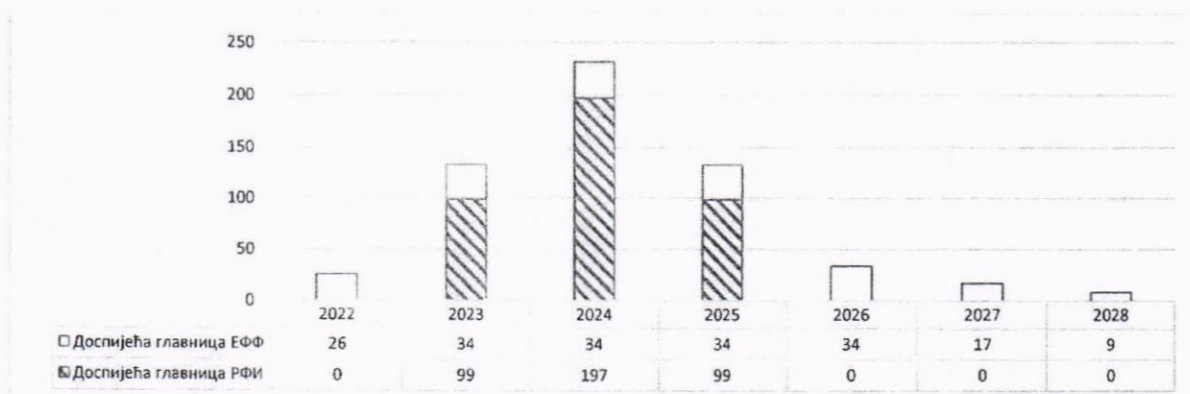
4.2 Ризик рефинансирања

Ризик рефинансирања је значајан и за унутрашњи и за спољни дуг и концентриран је на кратки и средњи рок. Просјечно вријеме доспијећа (АТМ) за унутрашњи дуг износи 3,6 година, а 6,6 година за спољни дуг. Просјечно вријеме доспијећа укупног дуга износи 6,2 година. Краће просјечно вријеме доспијећа унутрашњег дуга у односу на спољни дуг резултат је степена развијености домаћег тржишта хартија од вриједности, с обзиром да на истом не постоји значајнији тржишни потенцијал за издавањем обвезница са дужим роком доспијећа, и обавеза по основу унутрашњег дуга утврђених законом (обвезнице издате за измирење ратних потраживања).

Слика 5. Профил отплате дуга Федерације БиХ на дан 31.12.2021. године (мил. КМ)



Слика 6. Профил отплате дуга Федерације БиХ према IMF-у, на дан 31.12.2021. године (мил. КМ)



4.3. Каматни ризик

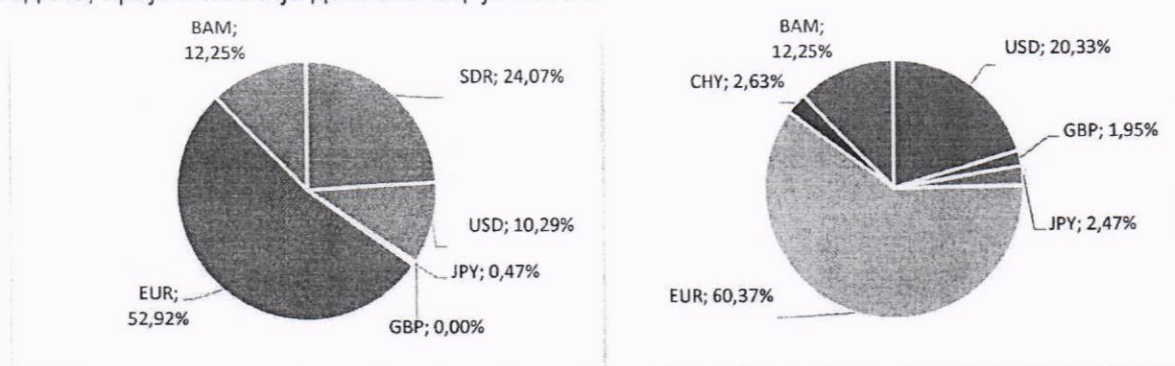
Учешће портфолија дуга који се рефиксирa унутар једне године износи 45,8% и резултат је чињенице да је готово пола портфолија спољног дуга уговорено са варијабилном каматном стопом као и краћих рокова доспијећа тржишних хартија од вриједности емитованих на домаћем тржишту.

Просјечно вријеме рефиксирања портфолија дуга Федерације БиХ износи 4,15 година од чега је за рефиксирање спољног дуга просјечно потребно 4,22 година, а 3,63 година за рефиксирање унутрашњег.

4.4. Валутни ризик портфолија дуга Федерације БиХ

Најзаступљеније валуте у портфолију дуга Федерације БиХ су EUR (52,92%), SDR (24,07%), USD (10,29%) и KM (12,25%). Декомпозицијом SDR-а, учешће EUR валуте расте на 68,80% укупног дуга, а учешће USD на 23,17% (Слика 7.).

Слика 7. Валутна структура укупног дуга Федерације БиХ према стању на дан 31.12.2021. године, прије и после декомпозиције SDR-а.



Валутни ризик портфолија спољног дуга Федерације БиХ је релативно велик. Нешто преко 35% спољног дуга је осјетљиво на промјене девизних курсева узимајући у обзир његову валутну структуру (EUR – 60,31%, SDR – 27,43% и USD – 11,73%), у којој, након декомпозиције SDR-а, учешће EUR валуте у укупном вањском дугу износи 68,80%.

4.5. Потенцијалне обавезе

Потенцијалне обавезе Федерације БиХ су финансијске обавезе по основу издатих гаранција или одлука Парламента Федерације БиХ о евентуалном преузимању финансијских обавеза кантона, градова, општина или јавних компанија и које би могле постати обавеза буџета Федерације БиХ.

4.5.1. Гаранције

Федерација БиХ је током 2019. године, на захтјев ЈП Електропривреда БиХ издала вањску гаранцију у корист Кинеске извозно-увозне банке (Exim Bank of China) на износ од 613,99 мил. EUR (1.200,86 мил. KM), а у циљу изградње блока 7 Термоелектране Тузла. Иако је кредит постао ефективан 5.12.2019. године, до 31.12.2021. године није било ангажовања средстава, тако да стање дуга по овој гаранцији износи нула (0) KM.

У контексту мјера на превенцији посљедица изазваних пандемијом COVID-19, Влада Федерације БиХ основала је Гарантни фонд при Развојној банци Федерације БиХ, са укупним гарантним потенцијалом од 500 мил. KM. Укупна средства фонда на 31.12.2021. године су износила 100,09 мил. KM, док стање изложености фонда према стању издатих гаранција износи 83,76 мил. KM. Имајући у виду да средства Гарантног фонда прелазе износ гарантованих обавеза, обавезе по основу гаранција немају никаквог утицаја на буџет Федерације БиХ у периоду на који се односи стратегија.

У периоду на који се односи ова Стратегија не очекује се активирање гаранција у мјери у којој би било потребно осигурати додатна буџетска средства, те стога нису укључене у њен обухват.

4.5.2. Преузимање обавеза крајњих корисника

Иако Закон о дугу у ФБиХ прописује да дуг кантона, градова, општина и јавних предузећа представља њихову апсолутну и безусловну обавезу и не представља ни директну ни индиректну обавезу Федерације БиХ, тренутна финансијска позиција неколико кантона, општина и јавних предузећа којима је Федерација БиХ прослиједила кредите, указује на могуће тешкоће у сервисирању њихових обавеза.

5. МАКРОЕКОНОМСКИ ОКВИР

У 2021. години се пројичира опоравак и раст глобалне економије, економије ЕУ па тако и БХ економије.

У јесен 2021. године Дирекција за економско планирање (ДЕП)⁶ при Вијећу министара БиХ је пројичирала опоравак економије БиХ у 2021. години са растом БДП-а од 3,1%, а у периоду 2022 - 2024. просјечан раст БДП-а би требао расти од 3,5%. Прогнозира се да ће на овакав раст економије највећи утицај имати побољшање економских кретања у окружењу, које представљају најважнију одредницу економског раста, и за које се очекује да ће позитивно утицати на раст домаће производње, потрошње, запослености и инвестиција.

Према званично објављеним резултатима, у првом кварталу 2021. године у односу на исти квартал претходне године, у БиХ је остварен реалан раст од 2,5%, док је у другом кварталу дошло до раста од 11,6%⁷. Овакав раст у другом кварталу је настао услјед раста свих дјелатности од којих су највећи раст остварен код извоза роба и услуга од 51,3%, увоза 38,8%, бруто инвестиција од 14,9%, те потрошње домаћинстава од 13,2%.

За период 2021 - 2023. година ДЕП је пројичирао опоравак БиХ од 3,4%, 3,5% и 3,7% респективно уз претпоставку побољшања ситуације са пандемијом, унапређење економских кретања у окружењу које ће довести до повољнијег пословног амбијента у БиХ.

⁶ DEP: Документ оквирног буџета, Макроекономске пројекције 2022.-2024., септембар 2021.

⁷ BHAS: Бруто домаћи производ-расходни приступ-тримјесечни подаци (планчано повезане вриједности у цијенама 2015), од 04.10.2021.

Преглед раста БДП-а у земљама Западног Балкана

Пројекције	2020	2021	2022	2023
Албанија	-4,0	7,2	3,8	3,7
БиХ	-3,2	4,0	3,0	3,2
Косово	-5,3	7,1	4,1	4,4
Црна Гора	-15,3	10,8	5,6	4,8
Сјеверна Македонија	-4,5	4,6	3,7	3,4
Србија	-0,9	6,0	4,5	4,0
Западни Балкан	-3,1	5,9	4,1	3,8
ЕУ 27	-7,0	3,7	4,0	4,0

Извор: Свјетска банка, Редовни економски извјештај, Бр. 20, јесен 2021

За земље Западног Балкана, Свјетска банка пројицира раст од 5,9% у 2021. години, а у периоду 2022 - 2023. година нешто мањи раст од 4,1% и 3,8% респективно. Упориште за овакве прогнозе су повољнија економска кретања у окружењу која ће утицати на раст извоза, те побољшање домаћег тржишта и домаће потрошње, као и опоравак туристичке дјелатности.

Упркос предузетим мјерама влада земаља Западног Балкана, повећана је стопа незапослености у 2021. години те ће тржиште рада захтијевати посебну пажњу у наредном периоду.

Према званично објављеним резултатима⁸ у 2021. години долази до опоравка економије, односно у првом кварталу 2021. године у односу исти квартал претходне године остварен је раст од 2,2%, а у другом кварталу високи раст од 13,3%. У другом кварталу све области дјелатности су забиљежили раст, а најзначајнији раст је остварен у дјелатности трговине, поправак моторних возила и мотоцикла, превоз и складиштење и хотелијерству и угоститељству од 32,45, те у извозно оријентисаној прерађивачкој индустрији од 23,1%. Значајно је напоменути да је у прва два квартала 2021. године у односу на исте квартале у 2019. претпандемијској години остварен већи реални БДП у апсолутном износу (2021: ИК-5.043.414 и ИК-5.463.284; 2019: ИК-4.851.216 и ИК-5.316.536 – у хиљ. КМ, ланчано повезане вриједности у цијенама 2015).

Под претпоставком сузбијања пандемије узроковане вирусом COVID-19, односно ефикасним провођењем вакцинисања становништва, у наредном средњорочном периоду међународне финансијске институције пројицирају опоравак и раст економија на свим нивоима. Опоравак земаља у окружењу односно опоравак наших највећих вањскотрговинских партнера ће дати снажан потицај расту економије како БиХ тако и ФБиХ. За БиХ се очекује повратак на претпандемијски раст у наредном средњорочном периоду, а највећи ризик за пројекције раста су постојеће политичке потешкоће које узрокују парализу власти и предстојећи општи избори у 2022. години.

Пројицира се да ће раст ФБиХ у наредним периоду од 2021-2023. године кретати од 3,2%, 3,4%, 3,6% и 3,9 респективно под претпоставком раста главних одредница економског раста приватне потрошње и инвестиција, опоравка дјелатности са највећом

⁸ ФЗС: Тромјесечни бруто домаћи производ, II тромјесечје

запослености, те повећања дохотка становништава услјед позитивних кретања у окружењу и позитивним интерним динамикама.

Влада ФБиХ ће у 2022. години наставити предузимати мјере за превазилажење посљедица пандемије, односно мјере за одржавање ликвидности привредних субјеката, мјере за очување радних мјеста, те за санацију здравственог сектора. Циљ мјера Владе ФБиХ предузетих у привреди је повећању степена конкурентности и унапређење пословног амбијента, односно раст економије уопштено. Такође, у фокусу ће бити рјешавање приоритета за придруживању ЕУ и ефикасније и брже рјешавања свеобухватних реформи чиме ће се позитивно утицати на раст економије ФБиХ у наредном периоду.

Табела 6. Макроекономски показатељи за Федерацију БиХ за период 2022 – 2024. (у мил. КМ)⁹

Индикатор	2022	2023	2024
Јавни приходи (укључујући грантове) (у мил. КМ)	4.044,5	4.373,8	4.544,5
Примарни расходи јавног сектора (у мил. КМ)	4.010,2	3.939,3	4.011,9
Расходи јавног сектора (у мил. КМ)	4.170,1	4.111,5	4.182,5
Издаци за камате (у мил. КМ)	159,8	172,2	170,6
Девизне резерве (мил. USD) ¹⁰	8.866,32	9.040,17	9.329,92
БДП (Номинални) (у мил. КМ)	24.219	25.216	26.646
Номинални раст у %	5,5	4,1	5,7
Реални БДП (у мил. КМ) (претходна г. = 100)	23.861	24.795	25.989
Реални раст у %	3,9	2,4	3,1

⁹ Документ оквирног буџета Федерације БиХ за период 2022. – 2024. године, Сарајево, септембар 2020. године

¹⁰ Извор: ЦББХ, прерачун извршен према курсу USD на дан 31.12.2021. године

Табела 7. Макроекономски ризици и импликације по стратегију управљања дугом

<i>Реални сектор</i>		
- Раст	Средња до висока	Слаба вањска потражња или већа финансијска нестабилност би могли смањити потенцијал за раст, што би довело до потешкоћа у фискалној политици и резултирало већим задужевањем.
<i>Фискални сектор</i>		
- Одрживост дуга	Средња	Притисак на растуће расходе и капиталне инвестиције би повећао финансијске потребе. Потенцијалне обавезе, било из банкарског сектора или државних предузећа, могле би довести до повећања бруто финансијских потреба и трошкова финансирања и погоршања фискалног биланса, што би могло резултирати већим домаћим и спољним задужењем.
<i>Платни биланс</i>		
- Вањска потражња/курс валута	Средња до висока	Спор глобални раст, посебно у ЕУ, може смањити извоз и стране директне инвестиције, доводећи до притиска на девизне резерве, што би с обзиром на аранжман валутног одбора, могло утицати и на веће вањско задужевање.
<i>Инфлација</i>		
- Цијене роба/курс валута	Средња до мала	На раст цијена највећи утицај ће имати раст цијена енергената, те раст цијена хране, пића и комуналија. Већа инфлација би могла повећати трошкове сервисирања дуга.
<i>Финансијски систем</i>		
- Свеукупно стање	Средња	Стопа адекватности капитала банкарског система је знатно виша од законског минимума и представља задовољавајућу капитализираност укупног система за постојећи ниво изложености ризицима и јаку основу за очување његове сигурности и стабилности.

6. ИЗВОРИ ФИНАНСИРАЊА

6.1. Спољни извори финансирања

Вањска финансијска средства која Федерацији БиХ стоје на располагању и планира их ангажовати у периоду 2022 – 2024. процјењују се на 4.986,65 мил.КМ¹¹ (2.889,75 мил. USD¹²). Узимајући у обзир циљеве дефинисане овом Стратегијом, трошкове и ризике уговарања зајмова, Федерација БиХ ће наставити са политиком максимизирања задуживања код мултилатералних финансијских институција, а процјене указују да би се приближно 90,5% планираних потреба могло задовољити финансирањем из ових извора.

Табела 8: Преглед уговорених и планираних спољних извора финансирања у периоду 2022 – 2024. година

Кредитор	Каматна стопа	Grace	Рок отплате	Валута	Финансирање мил. USD	%	Ризици
		период					
ИБРД	Фиксна или варијабилна	5-10	18-30	EUR	281,01	9,72%	Ризик рефиксиранија за варијабилну
ЕИБ	Фиксна или варијабилна	4-5	25	EUR	1.260,74	43,63%	Ризик рефиксиранија за варијабилну
ЕБРД	Фиксна или варијабилна	3-5	12-15	EUR	978,26	33,85%	Ризик рефиксиранија за варијабилну
Кувајтски фонд	Фиксна	5	25	KWD	62,67	2,17%	Валутни ризик
Саудијски фонд	Фиксна	5	25	SAR	23,45	0,81%	Валутни ризик
ОРЕС фонд	Фиксна	10	20	USD	30,66	1,06%	Валутни ризик
ЦЕБ	Фиксна или варијабилна	5	10	EUR	12,47	0,43%	Ризик рефиксиранија за варијабилну
ИФАД	Фиксна	10	30	SDR	13,06	0,45%	Ризик рефинансирања и валутни ризик
КФВ	Фиксна или варијабилна	2,5 - 10	12-20	EUR	57,42	1,99%	Ризик рефинансирања
Остала средства	Фиксна или варијабилна	3-5	10-15	EUR	170,01	5,88%	Ризик рефинансирања и рефиксиранија за варијабилну
УКУПНО					2.889,75	100,00%	

6.2. Домаћи извори финансирања

Домаће тржиште хартија од вриједности је релативно мало и неразвијено, али има тренд раста прилагођавајући се финансијским потребама Владе Федерације БиХ.

Домаће комерцијалне банке су највећи инвеститори у трезорске записе и тржишне обвезнице Владе Федерације БиХ и углавном их чувају до доспијећа.

¹¹ Према подацима јединица за имплементацију пројекта

¹² Прерачун извршен према курсу USD : КМ на дан 31.12.2021. године (1USD=1,725631 КМ)

Слика 8. Кретање унутрашњег дуга Федерације БиХ по основу тржишних хартија од вриједности у периоду 2012 – 2021. (мил. КМ)



У намјери да осигура даљи развој домаћег тржишта хартија од вриједности и транспарентност задуживања, водећи при том рачуна о својим финансијским потребама и трошковима, Влада Федерације БиХ ће наставити са аукцијама обвезница у мјери која је потребна да се износ средстава на Јединственом рачуну трезора Федерације БиХ одржава на задовољавајућем нивоу као и аукцијама трезорских записа у случају појаве дефицита јединственог рачуна узрокованог неусклађеношћу готовинских токова.

Број емисија и висина понуде трезорских записа (рочности три, шест, девет и дванаест мјесеци) ће варирати зависно од потреба трезора у процесу управљања ликвидношћу. За будућа издања обвезница Федерација ће узимати у обзир интересе инвеститора, али ће настојати продужити просјечно вријеме доспијећа хартија од вриједности издавањем обвезница са доспијећем дужим од пет година.

Аукције тржишних хартија од вриједности Федерације БиХ одржавају се у складу са годишњим индикативним календаром аукција, који Министарство финансија објављује на својој веб страници, осим у случају када због задовољавајуће ликвидности јединственог рачуна трезора Министарство финансија откаже најављене аукције.

Табела 9. Структура, трошкови и ризици домаћих извора финансирања

ОПИС	Трезорски записи	Обвезнице ФБиХ
Структура	Дисконт, једнократна исплата	Фиксна или варијабилна камата, једнократна исплата
Карактеристике	Једноставни, добра потражња	Тражња задовољава тренутне потребе, развој тржишта ће утицати на потражњу
Трошкови	Ниски, осим у случају кризе ликвидности или издања већих волумена	Раст волумена издања и продужетак рочности може изазвати раст трошкова
Ризици	Ризици рефиксирања и рефинансирања	Ризици зависе од остварене рочности, а укључују ризик рефинансирања, а у случају варијабилних стопа и ризик рефиксирања

7. ПРЕТПОСТАВКЕ ЦИЈЕНА И ОПИСИ СЦЕНАРИЈА ШОКА

У овом дијелу представљена су четири основна сценарија финансирања потреба Владе Федерације БиХ. Претпоставке висине каматних стопа и процијењено кретање вриједности девизних курсева за спољни дуг у периоду 2022 – 2024. година преузети су од Министарства финансија и трезора БиХ.

Наведени сценарији су тестирани на утицај шокова, и то по један одвојени каматни и валутни и један комбиновани каматно-валутни.

Претпоставке о будућим кретањима фиксних каматних стопа на спољни дуг засноване су на кривуљама приноса на њемачке и америчке обвезнице прве половине јуна 2020. године.

За пројекције варијабилних каматних стопа, 6M LIBOR¹³ и 6M EURIBOR¹⁴ претпостављено је да ће разлика између вриједности 6M EURIBOR (6M LIBOR) и приноса на њемачке једногодишње обвезнице (америчке једногодишње обвезнице) бити једнака током посматраног периода.

Ове каматне стопе представљају референтне каматне стопе за инструменте дуга са промјењивим каматама, док су за инструменте дуга са фиксном каматном стопом приликом процјена висине камата узета у обзир постојећа задужења.

Кретање каматних стопа на домаћи дуг израчунато на основу једноставних очекивања на бази каматних стопа постојећег портфолија унутрашњег дуга Федерације БиХ.

Табела 10. Процијењене висине камата на инструменте спољног дуга у периоду 2022 – 2024. година коришћене у MTDS AT

Назив инструмента	Камата		
	2022	2023	2024
Концесионални USD Фиксни	2,84%	3,21%	3,54%
Концесионални EUR Фиксни	1,80%	1,95%	2,16%
Концесионални USD Варијабилни	0,50%	0,87%	1,20%
Концесионални EUR Варијабилни	-0,46%	-0,31%	-0,10%
IMF RFI USD Варијабилни	0,33%	0,70%	1,04%
IMF EFF USD Варијабилни	0,33%	0,70%	1,04%
5Y Eurobond	4,95%	5,15%	5,35%
10Y Eurobond	5,45%	5,65%	5,85%
15Y Eurobond	5,94%	6,14%	6,34%

¹³ London Interbank Offered Rate

¹⁴ Euro Interbank Offered Rate

Табела 11. Процијењени spread (маргина) на инструменте дуга са варијабилном каматном стопом у периоду 2022 – 2024. година коришћене у MTDS AT

	2022	2023	2024
Концесионални USD Варијабилни	1,03%	1,03%	1,03%
Концесионални EUR Варијабилни	1,03%	1,03%	1,03%
IMF RFI USD Варијабилни	1,00%	1,00%	1,00%
IMF EFF USD Варијабилни	1,00%	1,00%	1,00%

Босна и Херцеговина има кредитни рејтинг Б од S&P¹⁵ и Б3 од Moody's¹⁶. Оба кредитна рејтинга сврставају Босну и Херцеговину у групу земаља са високим кредитним ризиком – неинвеститорски рејтинг, односно у групу земаља која може да измирује тренутне дугорочне обавезе, али неповољна економска кретања могу довести до проблема у сервисирању њених обавеза.

Табела 12: Преглед дугорочног рејтинга појединих земаља из ширег окружења

Држава	Moody's Investors Service	Standard & Poor's
	Дугорочни / изглед	Дугорочни / изглед
Албанија	Б1 / стабилан	Б+ / стабилан
Босна и Херцеговина	Б3 / стабилан	Б / стабилан
Бугарска	Баа1 / стабилан	БББ / стабилан
Црна Гора	Б1 / стабилан	Б / стабилан
Грчка	Ба3 / стабилан	ББ / позитиван
Хрватска	Ба1 / стабилан	БББ- / стабилан
Мађарска	Баа2 / стабилан	БББ / стабилан
Сјeverна Македонија	-	ББ- / стабилан
Румунија	Баа3 / стабилан	БББ- / стабилан
Словенија	А3 / стабилан	АА- / стабилан
Србија	Ба2 / стабилан	ББ+ / позитиван

Извор: Централна банка Босне и Херцеговине¹⁷

Мада је то пожељна опција за Федерацију БиХ, због неадекватног правног оквира на нивоу БиХ и извјесног политичког ризика, Федерација БиХ још увијек није емитовала хартије од вриједности на међународном финансијском тржишту. У циљу процене трошкова такве врсте задужења Министарство финансија тестирало је неколико инструмената дуга (Еурообвезница) различитих доспијећа као алтернативне изворе финансирања у периоду 2022 – 2024. година.

Курс USD/EUR је историјски релативно нестабилан. Имајући у виду аранжман валутног одбора (currency board) путем којег је валута Босне и Херцеговине везана за EUR у фиксном омјеру (1EUR=1,95583 KM), главни валутни ризик портфолија дуга Федерације БиХ представља промјена вриједности EUR-а у односу на остале стране валуте, углавном USD и SDR.

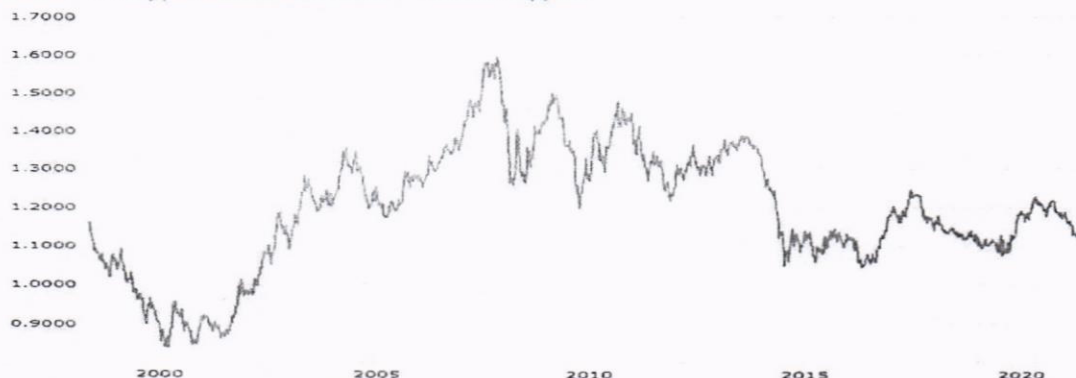
¹⁵ Standard and Poor's – агенција за процену кредитног рејтинга, рејтинг потврђен 04.02.2022. године

¹⁶ Moody's Investors Service агенција за процену кредитног рејтинга, рејтинг потврђен 21.8.2020. године

¹⁷ Bloomberg, подаци ажурирани 20.01.2022. године

Претпоставка је да ће однос EUR/USD, односно KM/USD у периоду на који се односи стратегија остати на истом нивоу као на крају 2021. године односно да неће бити нити апрецијације нити депрецијације девизног курса.

Слика 11. Курс EUR/USD 2000 – 2020. године



Извор: <https://www.macrotrends.net/2548/euro-dollar-exchange-rate-historical-chart>

7.1. Сценариј непредвиђених догађаја (Шок сценариј)

Коришћењем података из портфолија дуга Федерације БиХ, макроекономских претпоставки за посматрани период као и потенцијалних извора финансирања, направљено је неколико сценарија и стратегија задуживања.

Свака од анализираних стратегија тестирана је и на изненадне промјене у погледу каматних стопа и девизних курсева како би се процијенили трошкови и ризици на наведене промјене.

Шок валутног (девизног) курса:

- мањи шок: депрецијација вриједности KM од 20% у односу на USD у другој години,
- велики шок: депрецијација вриједности KM од 30% у односу на USD у другој години.

Шок каматних стопа:

- мањи шок: повећање процијењених каматних стопа на дугорочне вањске и домаће инструменте у висини од 2% и 1% на краткорочне домаће инструменте у другој години. Инструменти у које су укључени стара девизна штедња и ратна потраживања остају непромијењени;
- већи шок: повећање процијењених каматних стопа у висини од 4% на дугорочне вањске и домаће инструменте и 2% на краткорочне домаће инструменте у другој години. Инструменти у које су укључени стара девизна штедња и ратна потраживања остају непромијењени;

Сценарији шокова:

- Шок валутног (девизног) курса: 30% депрецијације курса KM/USD у другој години;
- Шок каматне стопе: 4% раст каматне стопе на вањске и домаће дугорочне инструменте и 2% на краткорочне домаће инструменте у другој години, што доприноси изравнавању кривуље приноса. Инструменти у које су укључени стара девизна штедња и ратна потраживања остају непромијењени;
- Комбиновани шок: 20% депрецијације курса KM/USD у комбинацији са шоком од 1% на краткорочне домаће и 2% дугорочне инструменте у другој години. Инструменти у које су укључени стара девизна штедња и ратна потраживања остају непромијењени.

Табела 13. Стилизовани инструменти портфолија дуга Федерације БиХ

Ознака инструмента	Име или врста инструмента	Фиксни или варијабилни	Концесионални или тржни	Доспијеће (година)	Grace (година)	Врста валуте	Валута
USD_2	Концесионални USD	Фиксни	Концесионални	20	5	Страна	USD
USD_3	Концесионални EUR	Фиксни	Концесионални	20	5	Страна	EUR
USD_4	Концесионални USD	Варијабилни	Концесионални	18	4	Страна	USD
USD_5	Концесионални EUR	Варијабилни	Концесионални	18	4	Страна	EUR
USD_6	ИМФ ЕФФ USD	Варијабилни	Концесионални	10	4	Страна	USD
USD_7	ИМФ РФИ USD	Варијабилни	Концесионални	5	3	Страна	USD
BAM_9	Т запис	Фиксни	Тржни	1	0	Домаћа	BAM
BAM_11	2-3у Т обвезница	Фиксни	Тржни	3	2	Домаћа	BAM
BAM_12	5-7у Т обвезница	Фиксни	Тржни	6	5	Домаћа	BAM
BAM_16	10у Т обвезница	Фиксни	Тржни	10	9	Домаћа	BAM
BAM_17	15у Т обвезница	Фиксни	Тржни	15	14	Домаћа	BAM
USD_8	5у Еуробонд	Фиксни	Тржни	5	4	Страна	EUR
USD_18	10Y Еуробонд	Фиксни	Тржни	10	9	Страна	EUR
USD_19	15Y Еуробонд	Фиксни	Тржни	15	14	Страна	EUR

Табела 14. Поређење тренутних индикатора ризика портфолија дуга и ризика изабране стратегије

Индикатори ризика		Портфолио дуга		
		2020. година	2021. година	Изабрана стратегија
				крај 2024. године
Номинални дуг (% БДП-а)		26,4	26,8	24,5
Садашња вриједност (% БДП-а)		22,7	22,4	20,4
Пондерисана просјечна камата (%)		1,5	1,3	1,5
Ризик рефинансирања	АТМ Спољни дуг (године)	6,2	6,6	7,6
	АТМ Унутрашњи дуг (године)	3,3	3,6	2,7
	АТМ Укупни дуг (године)	5,8	6,2	6,7
Каматни ризик	АТР (године)	3,7	4,2	4,3
	Дуг који се рефиксира у 1 г (% укупног дуга)	46	45,8	44,2
	Дуг по фиксној камати (% укупног дуга)	61,9	62,5	65,4
Валутни ризик	Девизни дуг (% укупног дуга)	85,4	87,8	81,3
	Краткорочни девизни дуг (% резерви)	3,7	3,0	3,3

7.2. Опис алтернативних стратегија задуживања

Вањско задуживање Федерације БиХ ће се користи за финансирање развојних програма и као подршка буџету. Развојни програми су пројекти са унапријед идентификованим кредиторима и под познатим условима, те је тиме ограничена могућност преговарања финансијских услова кредита. Тим ограничењима треба управљати у комбинацији с ограничењима описаним за домаће финансирање, да би се ублажили раније идентификовани ризици.

Стратегија (C1): задуживање Федерације БиХ у складу с Буџетом Федерације БиХ за 2022. годину, Документом оквирног буџета Федерације БиХ у периоду 2022.-2024. година и ПЈИ-а за период 2022.-2024. године. Финансирање развојних пројекта до 2024. године процијењено је на 1.791,56 мил.КМ. Спољни извори финансирања су оквирно идентификовани (табела 8.). У контексту процјене трошкова и ризика вањске кредите намијењене реализацији ПЈИ Федерације БиХ примијењени су кредитни услови у складу са генералним условима пословања кредитора у погледу фиксне или промјењиве каматне стопе уз преферирану валуту EUR. Буџетска подршка ће се финансирати средствима Европске уније у оквиру макроекономске помоћи као и средствима прикупљеним емисијама трезорских записа и трогодишњих, петогодишњих, шестогодишњих, седмогодишњих, десетогодишњих обвезница у обиму који осигурава и развој домаћег тржишта.

Стратегија 2 (C2): задуживање Федерације БиХ у складу с Буџетом Федерације БиХ за 2022. годину, Документом оквирног буџета Федерације БиХ у периоду 2022.-2024. година и ПЈИ-а за период 2022.-2024. године. У циљу процјене трошкова и ризика разматрани су кредитни услови који подразумевају кредите са уговореном промјењивом каматном

стопом уз преферирану валуту EUR. Буџетска подршка ће се додатно финансирати средствима Европске уније у складу са споразумом као и средствима прикупљеним емисијама трезорских записа и трогодишњих, петогодишњих, седмогодишњих и десетогодишњих обвезница у обиму који осигурава и развој домаћег тржишта.

Стратегија 3 (C3): задуживање Федерације БиХ у складу с Буџетом Федерације БиХ за 2022. годину, Документом оквирног буџета Федерације БиХ у периоду 2022.-2024. година и ПJI-а за период 2022.-2024. године. Кредитни услови под којима би се Федерација БиХ требала задужити за финансирање развојних пројеката (у циљу процјене тако насталих трошкова) који подразумевају кредите са уговореном фиксном каматном стопом уз преферирану валуту EUR. Буџетска подршка ће се финансирати средствима прикупљеним емисијама трезорских записа и трогодишњих, петогодишњих, седмогодишњих и десетогодишњих обвезница у обиму који осигурава и развој домаћег тржишта.

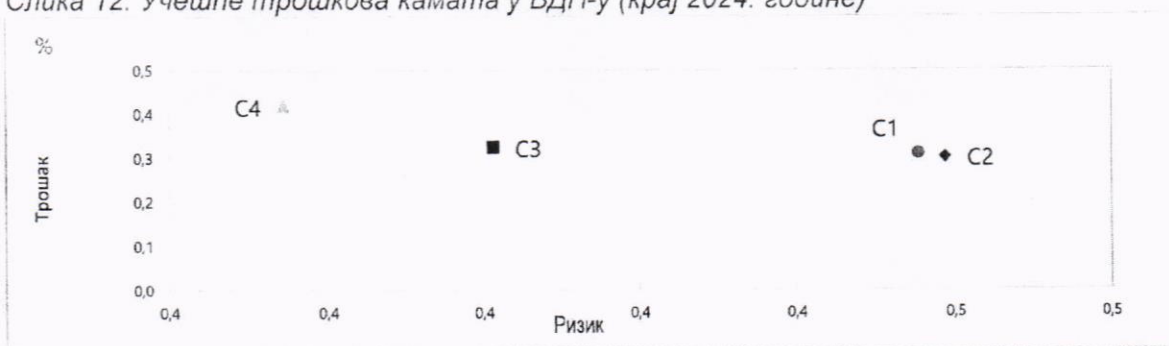
Стратегија 4 (C4): задуживање Федерације БиХ у складу с Буџетом Федерације БиХ за 2022. годину, Документом оквирног буџета Федерације БиХ у периоду 2022.-2024. година и ПJI-а за период 2022.-2024. године. Финансирање развојних пројекта до 2024. године процијењено је на 1.791,56 мил. КМ. Буџетска подршка планирана да се финансира средствима Европске уније у оквиру макроекономске помоћи замијењена су издавањем десетогодишње и петнаестогодишње еурообвезнице на нивоу који је адекватан изворима који су замијењени као и средствима прикупљеним емисијама трезорских записа и трогодишњих, петогодишњих, шестогодишњих, седмогодишњих, десетогодишњих обвезница у обиму који осигурава и развој домаћег тржишта.

7.3. Анализа трошкова и ризика алтернативних стратегија задуживања

Учинак предложених стратегија је процијењен у основном и шок сценарију. Два кључна индикатора трошкова (дуг/БДП и камата/БДП) израчунати су како би се одредио однос између трошкова и ризика различитих сценарија задуживања. Промјене висине неотплаћеног дуга узроковане промјеном валутног курса одражавају се на однос дуг/БДП. Учешће плаћене камате у БДП-у даје процјену потенцијалног утицаја сваке стратегије на буџет. Ризик дате стратегије је разлика између њених трошкова према сценарију ризика, односно сценарију шока у односу на основни (базни) сценариј.

Трошак сервисирања дуга у директној је корелацији са промјенама каматних стопа. Дуг са високим каматним стопама генерише током времена веће трошкове дуга, односно повећава потребе за рефинансирањем. Стратегије C3 и C4 су најмање ризичне стратегије, али имају и највеће трошкове (Слика 12.) због структуре дуга у којој доминира вањско задуживање у EUR-има и у којем учешће дуга са фиксним каматним стопама задржава високо учешће у портфолију укупног дуга. Стратегија C4 је најскупља јер предвиђа задуживање у већем обиму на иностраном тржишту капитала комбинацијом десетогодишњих и петнаестогодишњих еурообвезница у условима тржишних каматних стопа. Стратегије C1 и C2 имају приближно исте трошкове, с тим да је стратегија C2 најризицијна с обзиром да су у стратегији C2 разматрани кредитни услови у којима у већем обиму (у односу на Стратегију C1) превладавају промјењиве каматне стопе. Највећи ризик за све базне стратегије у погледу омјера камата/БДП представља екстремни каматни шок у 2. години стратегије. Одступање од базног сценарија креће у износу од 0,4488% – 0,4497% процијењеног БДП-а.

Слика 12. Учешће трошкова камата у БДП-у (крај 2024. године)



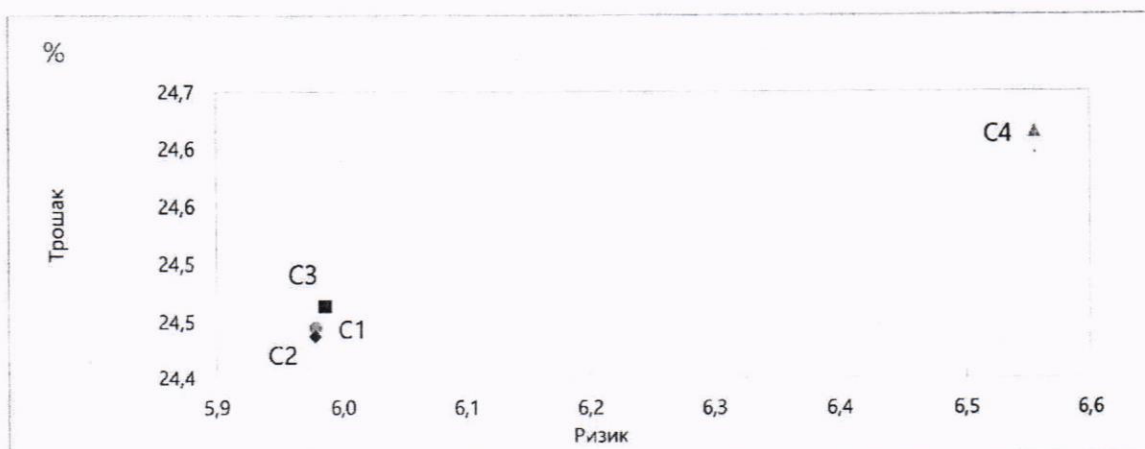
Највећи ризик портфолија дуга за све четири тестиране стратегије, у погледу омјера дуг/БДП представља валутни ризик у случају нагле промјене девизног курса односно апрецијације USD у односу на KM и EUR (шок од 30% у 2. години стратегије).

Портфолио који има веће учешће нееурских валута у стању неотплаћеног спољног дуга изложен је већем ризику када је у питању апрацијација страних валута у односу на домаћу. Стратегија C4 је најосјетљивија стратегија на промјене девизних курсева, због ниског учешћа домаћег задуживања и значајнијег спољног задуживања у нееурским валутама (SDR, USD).

Као и у случају претходног индикатора када посматрамо базни сценариј, стратегије C1 и C2 имају најмање трошкове и мање су ризичне у односу на стратегије C3 и C4. Стратегија C4 је најризичнија и најскупља када је поредимо с осталим стратегијама.

Стратегија C4 је најосјетљивија на промјене девизног курса и има веће одступање од свог базног сценарија (у односу на остале стратегије), који подразумева издавање еурообвезнице на вањском тржишту као и задуживање у нееурским валутама (USD и SDR) у циљу реализације ПЈИ 2022. – 2024. године. У случају екстремног девизног шока (апрецијација USD у односу на BAM у износу од 30%) одступање шок сценарија од базног, износи од 5,9779%–6,5552%, процијењеног БДП-а у 2024. години с тим да је то одступање најмање у Стратегији C2 и износи 5,9779%.

Слика 13. Учешће дуга у БДП-у (крај 2024. године)



7.4. Индикатори ризика алтернативних стратегија

Будући да односи *дуг/БДП* и *камата/БДП* нису довољни за процјену ризика анализирани су и други индикатори: ризик рефинансирања, каматни ризик и валутни ризик.

Табела 15. Индикатори ризика по стратегијама на крају 2024. године

Индикатори ризика		Почетни портфолио	C1	C2	C3	C4
Номинални дуг у % БДП		26,84	24,45	24,44	24,46	24,61
Садашња вриједност дуга у % БДП		22,35	20,35	20,29	20,47	20,72
Трошкови камата у % БДП		0,33	0,31	0,30	0,32	0,42
Имплицитна каматна стопа (%)		1,25	1,47	1,40	1,57	2,07
Ризик рефинансирања	Дуг који доспијева у 1. години (% укупног)	11,46	13,63	12,58	12,91	8,84
	Дуг који доспијева у 1. години (% БДП)	2,99	3,33	3,07	3,16	2,18
	Просјечно доспијеће портфолија (године)	6,21	6,69	6,65	6,72	7,79
	Просјечно доспијеће домаћи дуг (године)	3,64	2,73	2,94	2,97	2,95
	Просјечно доспијеће спољни дуг (године)	6,59	7,60	7,50	7,67	8,11
Каматни ризик	Просјечно вријеме рефиксирања (године)	4,15	4,28	3,69	5,10	5,99
	Рефиксирање дуга у 1. години (године)	45,79	44,20	48,65	35,37	33,20
	Дуг са фиксном каматом (% укупног дуга)	62,47	65,42	59,92	73,54	71,67
	Трезорски записи (% укупног дуга)	0,83	2,64	1,59	1,94	0,00
Девизни ризик	Девизни дуг у % укупног дуга	87,76	81,28	81,32	79,77	93,71
	Краткорочни девизни дуг у % резерви	3,03	3,26	3,26	3,26	3,26

Поредећи индикаторе ризика предложених стратегија са ризицима тренутног портфолија дуга, можемо закључити сљедеће:

Трошкови дуга – Просјечна имплицитна пондерисана каматна стопа, имајући у виду висину финансијских потреба и доступне изворе финансирања у свим анализираним стратегијама се повећава и креће се у распону од 1,25% - 2,07%, с тим да код префериране стратегије C1 на крају 2024. године износи 1,47%.

Ризик рефинансирања – Износ дуга који доспијева у 2024. години (13,63%) је већи у релативном износу, у односу почетни портфолио дуга из 2021. године када је износио 11,46%, с тим да се задржао испод износа који је у смјерницама о задуживању у циљу достизања пожељног изгледа портфолија дуга Федерације БиХ, наведен као горња граница (15% укупног портфолија дуга).

Просјечно вријеме до доспијећа (АТМ) би се повећало у свим анализираним стратегијама и било би у складу са дефинисаним стратешким циљевима. Најдуже просјечно вријеме до доспијећа би било у стратегији C3 и C4 имајући у виду структуру отплате коришћених инструмената дуга. Имплементацијом стратегије C1 просјечно вријеме доспијећа портфолија дуга на крају 2023. године би износило 6,7 година.

Каматни ризик – Просјечно вријеме рефиксирања се повећава у преферираној стратегији и износи 4,28 година, у односу на почетно потребно вријеме од 4,15 година. Учешће дуга са фиксним каматним стопама укључујући и трезорске записе, у преферираној стратегији би се повећало у односу на почетни портфолио дуга и износило би 65,42%. Стратегија C4 која узима у обзир задуживање емисијама еурообвезница по фиксним каматним стопама имају знатно повољнији АТР који износи 5,99 година.

Влада Федерације БиХ је изабрала **Стратегију С1** коју ће проводити у периоду 2022.-2024. Изабрана стратегија, односно индикатори ризика изабране стратегије С1 на крају 2024. године углавном су у складу са смјерницама за управљање дугом. Стратегија С1 подразумијева имплементацију ПЈИ 2022.-2024 у складу са препорукама из Стратегије, макрофинансијску помоћ Европске уније те емитовање хартија од вриједности на домаћем тржишту у циљу буџетске подршке и рефинансирања постојећег дуга.

8. СМЈЕРНИЦЕ ЗА УПРАВЉАЊЕ ДУГОМ

У намјери да се осигурају средства за ликвидност буџета, задовољи тражња и повећа ликвидност владиних хартија од вриједности, у наредном периоду Влада Федерације БиХ ће наставити са издавањем трезорских записа и обвезница у обиму и динамици који ће бити конзистентни са овом средњорочном Стратегијом.

8.1. Свеукупна структура портфолија дуга

Структуром портфолија дуга настојаће се минимизирати свеукупни ризици и наставити са развојем домаћег тржишта хартија од вриједности.

Смјернице за пожељну структуру портфолија дуга су сљедеће:

- Одржавање учешћа дуга у КМ и ЕУР валути изнад 60% укупног портфолија дуга;
- Одржавање учешћа дуга с фиксном каматном стопом преко 50% укупног портфолија дуга;
- Вријеме просјечног доспијећа укупног портфолија дуга продужити на 6,5 година.

8.2. Смјернице за задуживање

Главне смјернице за задуживање Федерације БиХ су сљедеће:

- Приликом планирања задуживања водити рачуна да се одржи равномјерна структура отплате по годинама у циљу минимизирања ризика рефинансирања;
- Ради смањења валутног ризика максимално користити задуживање у ЕУР и КМ;
- У циљу смањења ризика рефинансирања дуга: учешће портфолија дуга који доспијева унутар 12 мјесеци/једне године ће износити максимално 15% укупног неотплаћеног дуга;
- Како би продужили просјечно доспијеће портфолија дуга изнад 6,5 година, будућа задужења уговорати са дужим граце периодом и дужим роком отплате. Просјечно пондерисано доспијеће портфолија дуга продужити на најмање 6,5 година.

8.3. Квантитативне стратешке мете

На основу тренутног макроекономског оквира (Документ оквирног буџета Федерације БиХ 2022.-2024. године) праћењем префериране стратегије задуживања на крају 2024. године очекивани индикатори ризика портфолија дуга били би сљедећи:

- просјечно вријеме доспијећа кредита (АТМ) не би требало бити мање од 5,7 година;
- просјечно вријеме рефиксирања кредита (АТР) ће износити 4,28 годину;
- учешће сервисирања камата по основу дуга у приходима ће износити мање од 15%.

Мете дефинисане овом Стратегијом су осјетљиве на промјене претпоставки о расту, фискалном дефициту и доступности предвиђених извора финансирања, првенствено концесионалних извора финансирања.

КОМУНИКАЦИЈА СА ТРЖИШТЕМ

Министарство финансија ће одржавати комуникацију са учесницима на тржишту путем редовних састанака и објављивањем кључних информација о дугу и владиним политикама. Министарство финансија ће наставити да на својој интернет страници објављује индикативни календар аукција хартија од вриједности, кварталне календаре аукција, годишњи план задуживања, кварталне извјештаје о дугу и Стратегију управљања дугом Федерације БиХ.

Информације о кредитном рејтингу Босне и Херцеговине и финансијском сектору у Босни и Херцеговини могу се наћи на web страници Централне банке Босне и Херцеговине <http://www.cbbh.ba>, а додатне информације и подаци о јавном дугу у Босне и Херцеговине на web страници Министарства финансија и трезора БиХ <http://www.mft.gov.ba>.