БОСНА И ХЕРЦЕГОВИНА ФЕДЕРАЦИЈА БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ ФЕДЕРАЛНО МИНИСТАРСТВО ФИНАНСИЈА ФЕДЕРАЛНО МИНИСТАРСТВО ФИНАНЦИЈА

Сарајево, септембар 2023.

 www.fmf.gov.ba

СТРАТЕГИЈА УПРАВЉАЊА ДУГОМ 2023-2025.



С А Д Р Ж А Ј

[У В О Д 1](#_Toc149810600)

[1. ЦИЉЕВИ И ОБУХВАТ СТРАТЕГИЈЕ УПРАВЉАЊА ДУГОМ 1](#_Toc149810601)

[1.1. Циљеви управљања дугом 1](#_Toc149810602)

[1.2. Обухват Стратегије 1](#_Toc149810603)

[2. Портфолио дуга Владе Федерације БиХ 2](#_Toc149810604)

[2.1. Структура спољног дуга Федерације БиХ на дан 31.12.2022. године 2](#_Toc149810605)

[2.1.1. Структура спољног дуга Федерације БиХ по кредиторима 2](#_Toc149810606)

[2.1.2. Валутна структура спољног дуга Федерације БиХ 3](#_Toc149810607)

[2.1.3. Каматна структура спољног дуга Федерације БиХ 3](#_Toc149810608)

[2.2. Структура унутрашњег дуга Федерације БиХ на дан 31.12.2022. године 4](#_Toc149810609)

[2.2.1. Каматна структура унутрашњег дуга Федерације БиХ 4](#_Toc149810610)

[3. РИЗИЦИ ПОРТФОЛИЈА ДУГА ФЕДЕРАЦИЈЕ БиХ 4](#_Toc149810611)

[3.1. Карактеристике трошкова и ризика портфолија дуга Федерације БиХ 4](#_Toc149810612)

[3.2. Ризик рефинансирања 5](#_Toc149810613)

[3.3. Каматни ризик 6](#_Toc149810614)

[3.4. Валутни ризик портфолија дуга Федерације БиХ 6](#_Toc149810615)

[4. МАКРОЕКОНОМСКИ ОКВИР 8](#_Toc149810616)

[5. ИЗВОРИ ФИНАНСИРАЊА 10](#_Toc149810617)

[5.1. Спољни извори финансирања 10](#_Toc149810618)

[5.2. Домаћи извори финансирања 11](#_Toc149810619)

[6. ПРЕТПОСТАВКЕ ЦИЈЕНА И ОПИСИ СЦЕНАРИЈА ШОКА 13](#_Toc149810620)

[6.1. Сценариј непредвиђених догађаја (Шок сценариј) 13](#_Toc149810621)

[6.2. Опис алтернативних стратегија управљања дугом 16](#_Toc149810622)

[6.3. Анализа трошкова и ризика базне и алтернативних стратегија задуживања 16](#_Toc149810623)

[6.4. Индикатори ризика алтернативних стратегија 18](#_Toc149810624)

[7. СМЈЕРНИЦЕ ЗА УПРАВЉАЊЕ ДУГОМ 19](#_Toc149810625)

[7.1. Свеукупна структура портфолија дуга 19](#_Toc149810626)

[7.2. Смјернице за задуживање 19](#_Toc149810627)

[7.3. Квантитативни циљеви 19](#_Toc149810628)

СКРАЋЕНИЦЕ

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

# У В О Д

Стратегија управљања дугом 2023 – 2025. (у даљем тексту: Стратегија) представља сажетак главних начела и смјерница за политику управљања дугом Федерације БиХ у наведеном периоду и од 2015. године представља један од стратешких докумената Владе Федерације у домени управљања дугом. Стратегија се темељи на постојећем портфолију дуга Федерације БиХ, Програму јавних инвестиција Федерације БиХ 2023 – 2025. година (ПЈИ ФБиХ 2023 – 2025.) и Документу оквирног буџета Федерације БиХ 2023 – 2025. године. Стратегија садржи планове финансирања потреба Владе Федерације БиХ у наредне три године како на спољном тако и на унутрашњем тржишту, те индикативне мјере и алате потребне за достизање усвојених стратешких циљева.

# ЦИЉЕВИ И ОБУХВАТ СТРАТЕГИЈЕ УПРАВЉАЊА ДУГОМ

## 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.

## Обухват Стратегије

Стратегија обухвата портфолио дуга на дан 31.12.2022. године којим управља Влада Федерације БиХ и који је приказан у наредној табели.

Табела 1. Портфолио дуга на дан 31.12.2022. године, обухваћен Стратегијом

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| *Врста дуга* | *Укључен (√)/* *Искључен (x)* | *Износ (мил.КМ)* |
| *Спољни дуг ФБиХ, од чега:* |  | *5.410,49* |
| * *Релевантни спољни дуг ФБиХ*
 | **√** | *5.352,96* |
| * *Директни спољни дуг ФБиХ*
 | **√** | *57,53* |
| *Унутрашњи дуг ФБиХ, од чега:* |  | *682,63* |
| * *Трезорски записи ФБиХ*
 | **√** | *50,00* |
| * *Трезорске обвезнице ФБиХ*
 | **√** | *590,00* |
| * *Обвезнице старе девизне штедње (СДШ)*
 | **√** | *0,00* |
| * *Обвезнице за ратна потраживања (РТ)*
 | **√** | *38,69* |
| * *Верификовани дуг*
 | x | *3,94* |
|  |  |  |
| *УКУПАН дуг обухваћен стратегијом* |  | *6.089,18* |

# Портфолио дуга Владе Федерације БиХ

Портфолио дуга који је обухваћен Стратегијом и за који је одговорна и којим управља Влада Федерације БиХ на дан 31.12.2022. године износи 6.089,18 мил.КМ[[1]](#footnote-1) (3.320,70 мил. USD или 20,74% БДП-а[[2]](#footnote-2) Федерације БиХ), а састоји се од спољног дуга у износу од 5.410,49 мил.КМ (2.950,58 мил. USD или 88,85%укупног дуга) и унутрашњег дуга у износу од 678,69 мил.КМ (370,12 мил. USD или 11,15% укупног дуга).

Табела 2. Укупан дуг обухваћен Стратегијом на дан 31.12.2022. године

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Опис | Спољни дуг | Унутрашњи дуг | Укупни дуг |
| Износ (у мил. КМ)  | 5.410,49 | 678,69 | 6.089,18 |
| Износ (у мил. USD)  | 2.950,58 | 370,12 | 3.320,70 |
| Номинални дуг као % БДП-а ФБиХ | 18,43% | 2,31% | 20,74% |

## Структура спољног дуга Федерације БиХ на дан 31.12.2022. године

### 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.

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

### Валутна структура спољног дуга Федерације БиХ

Валутна структура спољног дуга Федерације БиХ дефинирана је доступним изворима финансирања. Најзаступљенија валута у портфолију дуга Федерације БиХ је еуро (ЕUR), затим слиједе Специјална Права Вучења (SDR)[[3]](#footnote-3) и амерички долар (USD).

Слика 2. Валутна структура спољног дуга Федерације БиХ



Декомпозицијом SDR-а, учешће ЕUR валуте расте на 69,70%, а USD на 22,95% укупног спољног дуга.

### Каматна структура спољног дуга Федерације БиХ

Са фиксном каматном стопом уговорено је 3.116,79 мил.КМ или 57,61%, а са промјењивом каматном стопом 2.293,70 мил.КМ или 42,39% укупног спољног дуга.

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

## Структура унутрашњег дуга Федерације БиХ на дан 31.12.2022. године

Унутрашњи дуг који је укључен у Стратегију састоји се од дуга који је настао у складу са законом[[4]](#footnote-4) 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 3. Унутрашњи дуг Федерације БиХ укључен у Стратегију

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Врста дуга | Укључен (√)/ Искључен (x) | Износ (мил.КМ) |
| Унутрашњи дуг ФБиХ, од чега: |  | 678,69 |
| -          Трезорски записи ФБиХ | √ | 50,00 |
| -          Трезорске обвезнице ФБиХ | √ | 590,00 |
| -          Обвезнице за ратна потраживања (РТ) | √ | 38,69 |

### Каматна структура унутрашњег дуга Федерације БиХ

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



# РИЗИЦИ ПОРТФОЛИЈА ДУГА ФЕДЕРАЦИЈЕ БиХ

## Карактеристике трошкова и ризика портфолија дуга Федерације БиХ

Просјечна пондерисана каматна стопа укупног портфолија дуга Федерације БиХ релативно је ниска и износи 1,8%, што је резултат односа обвезница емитованих за измирење обавеза по основу ратних потраживања које имају законом одређену каматну стопу 2,5% (38,69 мил. КМ) и тржишних краткорочних и дугорочних хартија од вриједности у облику обвезница (590,0 мил. КМ). Просјечна пондерисана каматна стопа за спољни дуг такођер износи 1,8%.

Табела 5. Упоредни приказ индикатора ризика портфолија дуга Федерације БиХ на дан 31.12.2022. године у односу на индикаторе на крају 2021. године

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Индикатори ризика | Спољни дуг | Унутрашњи дуг | Укупни дуг |
| 2021. | 2022. | 2021. | 2022. | 2021. | 2022. |
| Износ дуга (милиони КМ) | 5.406,6 | 5.410,5 | 754,3 | 678,7 | 6.160,9 | 6.089,2 |
| Износ дуга (милиони УСД) | 3.133,1 | 2.950,6 | 437,1 | 370,1 | 3.570,2 | 3.320,7 |
| Номинални дуг у % БДП | 23,6 | 13,7 | 3,3 | 1,7 | 26,8 | 15,4 |
| Садашња вриједност дуга у % БДП | 19,1 | 11,4 | 3,3 | 1,7 | 22,7 | 13,2 |
| Трошкови дуга | Камата као % БДП | 0,3 | 0,3 | 0,04 | 0 | 0,4 | 0,3 |
| Просјечна пондерисана камата (%) | 1,2 | 1,8 | 1,2 | 1,3 | 1,2 | 1,8 |
| Ризик рефинансирања | Просјечно вријеме доспијећа (године) | 6,6 | 6,4 | 3,6 | 4,2 | 6,2 | 6,2 |
| Доспијеће дуга у сљедећој години (% укупног) | 8,2 | 12,4 | 33,9 | 15,6 | 11,5 | 12,8 |
| Доспијеће дуга у сљедећој години (% БДП) | 1,9 | 1,8 | 1,1 | 0,3 | 3,3 | 2,0 |
| Каматни ризик | Просјечно вријеме рефиксирања (године) | 4,2 | 4,2 | 3,6 | 4,2 | 4,1 | 4,2 |
| Дуг који се рефиксира у сљедећој години (%укупног) | 47,5 | 48,8 | 33,9 | 15,6 | 45,8 | 45,2 |
| Дуг са фиксном каматном стопом (% укупног) | 57,1 | 57,6 | 100 | 100 | 62,5 | 62,2 |
| Валутни ризик | Девизни дуг (% укупног дуга) |   |   |   |   | 87,8 | 88,9 |
| Краткорочни девизни дуг (% резерви) |   |   |   |   | 3,0 | 4,1 |

## Ризик рефинансирања

Ризик рефинансирања је значајан и за унутрашњи и за спољни дуг и концентрисан је на кратки и средњи рок.Просјечно вријеме доспијећа (АТМ) за унутрашњи дуг износи 4,2 година, а за спољни дуг 6,4 године. Просјечно вријеме доспијећа укупног дуга износи 6,2 година. Просјечно вријеме доспијећа унутрашњег дуга се полако продужава због успјешних емисија тржишних обвезница на десет и петнаест година како би се компензирало доспијеће обвезница емитованих за измирење ратних потраживања.

Слика 5. Профил отплате дуга Федерације БиХ на дан 31.12.2022. године (мил. КМ)



Слика 6. Профил отплате дуга Федерације БиХ према IMF-у, на дан 31.12.2022. године (мил. КМ)

##  Каматни ризик

Учешће портфолија дуга који се рефиксира унутар једне године износи 45,2% и резултат је чињенице да је око 38% спољног дуга уговорено са варијабилном каматном стопом, као и због краћих рокова доспијећа тржишних хартија од вриједности емитованих на домаћем тржишту.

Просјечно вријеме рефиксирања портфолија дуга Федерације БиХ износи 4,2 године те је у овом случају изједначено вријеме рефиксирања за спољни и унутрашњи дуг.

## Валутни ризик портфолија дуга Федерације БиХ

Најзаступљеније валуте у портфолију дуга Федерације БиХ су EUR (55,37%), SDR (22,40%), USD (10,67%) и КМ (11,15%). Декомпозицијом SDR-а, учешће EUR валуте расте на 61,93% укупног дуга, а учешће USD на 20,39% (Слика 7.).

Слика 7. Валутна структура укупног дуга Федерације БиХ према стању на дан 31.12.2022. године, прије и послије 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 (ЕUR – 62,31%, SDR – 25,21% и USD – 12,01%), у којој, након декомпозиције SDR-а, учешће ЕUR валуте у укупном спољном дугу износи 69,70%.

# МАКРОЕКОНОМСКИ ОКВИР

У 2022. године дошло је до глобалног успоравања раста с очекивањем да се тек пред крај 2023. године опорави привредна активност на глобалном нивоу. Унаточ неповољним глобалним кретањима, економије земаља Западног Балкана показале су се отпорним. Остварени раст вођен је потражњом, домаћом потрошњом те у неким земљама инвестицијама.

Преглед раста БДП-а у земљама Западног Балкана

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Пројекције | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
| Албанија | 4,8 | 2,8 | 3,3 | 3,3 |
| БиХ | 4,0 | 2,5 | 3,0 | 3,5 |
| Косово | 3,5 | 3,7 | 4,4 | 4,2 |
| Црна Гора | 6,1 | 3,4 | 3,1 | 2,9 |
| Сјеверна Македонија | 2,1 | 2,4 | 2,7 | 2,9 |
| Србија | 2,3 | 2,3 | 3,0 | 3,8 |
| Западни Балкан | 3,2 | 2,6 | 3,1 | 3,5 |

Извор: Свјетска банка, Редовни економски извјештај, Бр. 23, прољеће 2023

Према индексу потрошачких цијена инфлација је на нивоу регије износила 11,8% у 2022. години што представља највиши ниво у протеклих 20 година. Врхунац инфлације у већини земаља је досегнут пред крај 2022. године, а у текућој години видљиви су показатељи њеног стишавања, мада је процијењена вриједност за 2023. годину 7% што још увијек релативно високо. Средњорочни изгледи за економије Западног Балкана су позитивни, под условом провођења структурних реформи те убрзања процеса зелене транзиције и улагања у област енергетске ефикасности у складу са Зеленом агендом за Западни Балкан.

Унаточ наведеном, раст у Босни и Херцеговини показао се виши од очекиваног па је према првим процјенама Агенције за статистику[[5]](#footnote-5), Босна и Херцеговина је у 2022. години остварила реални БДП према расходовном приступу у висини од 37,5 млрд. КМ, односно реални раст од 4%. Анализа компоненти БДП-а указује на знатан раст домаће потрошње на годишњем нивоу од 4,9%, док раст бруто инвестиција исказује тенденцију успоравања у односу на раст од прошле године.

Према пројекцијама Свјетске банке[[6]](#footnote-6) у Босни и Херцеговини се у текућој години очекује нижи раст приватне потрошње и знатно успоравање раста у односу на вишегодишњи просјек са стопом од 2,5%. Оваква процјена, између осталог резултат је и очекиваног скромног раста извоза због ниског раста главних извозних тржишта Босне и Херцеговине у ЕУ. Пројекције су и за наредни средњорочни период врло скромне те је Свјетска банка пројицирала раст у БиХ у 2024. години 3%, а у 2025. 3,5%.

Пројекције раста БДП-а које је сачинило Федерално министарство финансија темеље се на пројекцијама Дирекције за економско планирање при Вијећу министара БиХ из марта 2023. године и пројекцијама међународних институција (ММФ-а и Свјетске банке из априла, Европске комисије из фебруара 2023. године)

Табела 6. Номинални и реални БДП-а ФБиХ и стопа раста за раздобље 2022. – 2026. год.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Индикатор | Процјена | Пројекције |
| 2022. | 2023. | 2024. | 2025. | 2026. |
| Номинални БДП у мил. КМ | 29.681 | 31.689 | 33.400 | 35.365 | 37.408 |
| Номинални раст у % | 17,6% | 6,8% | 5,4% | 5,9% | 5,8% |
| Реални БДП у мил. КМ | 26.201 | 30.353 | 32.650 | 34.502 | 36.602 |
| Реални раст у % | 3,9% | 2,3% | 3,0% | 3,3% | 3,5% |

Унаточ неповољној ситуацији главних спољнотрговинских партнера Федерација БиХ је остварила реални раст БДП-а у 2022. години од 3,9% што је више од пројицираног. Приватна потрошња као главна значајка раста привреде Федерације БиХ би могла имати нешто мањи значај у односу на претходне године. Допринос приватне потрошње под утицајем је терета инфлације те се пројицира мањи утицај на раст реалног БДП-а. Но, циљ је током наступајућег периода ограничити раст јавне потрошње и преусмјерити средстава на инвестициону потрошњу, те би се стога и структура раста будућег БДП-а могла промијенити. У том случају инвестиције би уз унапређење пословног амбијента могле остварити значајан раст, те дати и већи допринос очекиваном расту БДП-а. У средњорочном раздобљу очекује се да ће јавне инвестиције играти значајнију улогу у подстицању економског раста. Изградња путне инфраструктуре те енергетски пројекти у средњорочном временском периоду знатно би требали повећати учешће јавних инвестиција у структури БДП-а.

На услове финансирања на спољном тржишту значајно утиче глобални кредитни рејтинг државе приказан у табели који сврстава Босну и Херцеговину у скупину земаља с високим кредитним ризиком иако је најновија оцјена агенције Standard & Poor's повећала кредитни рејтинг (раније био Б/позитивни изгледи)

Табела 5. Кредитни рејтинг БиХ

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|   | Moody's Investors Service | Standard & Poor's |
| Рејтинг | Б3/стабилни изгледи | Б+/стабилни изгледи |
| Датум | 22.07.2022. године | 04.08.2023. године |
| Активност | Потврђен рејтинг | Потврђен рејтинг |

 Извор: ЦББХ

Табела 7. Макроекономски ризици и импликације по стратегију управљања дугом

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| *Реални сектор*  |  |  |
| - Раст | Средња до висока | Слаба спољна потражња или већа финансијска нестабилност би могли смањити потенцијал за раст, што би довело до потешкоћа у фискалној политици и резултирало већим задуживањем.  |
| *Фискални сектор*  |
| - 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.  |
| *Платни биланс* |
| - Спољна 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 спољно задуживање.  |
| *Инфлација*  |
| - 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.  |
| *Финансијски систем*  |
| - 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.  |

# ИЗВОРИ ФИНАНСИРАЊА

## Спољни извори финансирања

Спољна финансијска средства која Федерацији БиХ стоје на располагању и планира их ангажовати у периоду 2023 – 2025. процјењују се на 1.748,62 мил.КМ[[7]](#footnote-7) (953,60 мил. USD[[8]](#footnote-8)). 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 већина планираних потреба могло задовољити финансирањем из ових извора.

Табела 8: Преглед уговорених и планираних спољних извора финансирања у периоду 2023 – 2025. година

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Кредитор | Каматна стопа | Grace | Рок отплате | Валута | Финансирање мил. USD | % | Ризици |
| период |
| IBRD | Фиксна или варијабилна | 5-10 | 18-30 | EUR | 67,89 | 7,12% | Ризик рефиксирања за варијабилну |
| EIB | Фиксна или варијабилна | 4-5 | 25 | EUR | 500,72 | 52,51% | Ризик рефиксирања за варијабилну |
| EBRD | Фиксна или варијабилна | 3-5 | 12-15 | EUR | 298,12 | 31,26% | Ризик рефиксирања за варијабилну |
| Кувајтски фонд | Фиксна | 5 | 25 | KWD | 26,98 | 2,83% | Валутни ризик |
| Саудијски фонд | Фиксна | 5 | 25 | SAR | 3,12 | 0,33% | Валутни ризик |
| OPEC фонд | Фиксна | 10 | 20 | USD | 15,85 | 1,66% | Валутни ризик |
| CEB | Фиксна или варијабилна | 5 | 10 | EUR | 18,96 | 1,99% | Ризик рефиксирања за варијабилну |
| IFAD | Фиксна | 10 | 30 | SDR | 4,2 | 0,44% | Ризик рефинансирања и валутни ризик |
| KfW | Фиксна или варијабилна | 2,5 - 10 | 12-20 | EUR | 15,99 | 1,68% | Ризик рефинансирања |
| Остала средства | Фиксна или варијабилна | 3-5 | 10-15 | EUR | 1,77 | 0,19% | Ризик рефинансирања и рефиксирања за варијабилну |
| УКУПНО |   |   |   |   | 953.60 | 100,00% |   |

## 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.

Слика 8. Кретање унутрашњег дуга Федерације БиХ по основу тржишних вриједносних папира у периоду 2013 – 2022. (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 wеb 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* |

# ПРЕТПОСТАВКЕ ЦИЈЕНА И ОПИСИ СЦЕНАРИЈА ШОКА

У овом дијелу представљена су четири могуће стратегије финансирања потреба Владе Федерације БиХ тако да је свака од стратегија тестирана на изненадне промјене у погледу каматних стопа и девизних курсева у сврху процијене трошкова и ризика на наведене промјене. Претпоставке висине каматних стопа и процијењено кретање вриједности девизних курсева за спољни дуг у периоду 2023 – 2025. година преузети су од Министарства финансија и трезора БиХ.

## Сценариј непредвиђених догађаја (Шок сценариј)

Сценарији су тестирани на утицај шокова, одвојено каматни и валутни шок те комбиновани каматно-валутни шок на основу постојећег стања дуга.

Шок валутног (девизног) курса подразумијева сљедеће:

* мањи шок: депрецијација вриједности КМ за 20% у односу на USD у другој години,
* велики шок: депрецијација вриједности КМ за 30% у односу на USD у другој години.

Шок каматних стопа подразумијева сљедеће:

* мањи шок: повећање каматних стопа у другој години за 2% на све домаће и спољње инструменте и на краткорочне домаће инструменте повећање за 1%. 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 спољње 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 шока:

* Шок валутног (девизног) курса: 30% депрецијације курса КМ/USD у другој години;
* Шок каматне стопе: 4% раст каматне стопе на спољње и домаће дугорочне инструменте и 2% на краткорочне домаће инструменте у другој години, што доприноси изравнавању кривуље приноса;
* Комбиновани шок: 20% депрецијације курса КМ/УСД у комбинацији са шоком за 1% на краткорочне домаће инструменте и 2% на све дугорочне домаће и спољње инструменте у другој години.

Претпоставке о будућим кретањима промјењивих каматних стопа на спољни дуг засноване су на постојећим кривуљама приноса за Еурозону и САД из половине новембра 2022. године узимајући у обзир и просјечне вриједности у 2022. години. За пројекције варијабилних каматних стопа, шестомјесечни LIBOR[[9]](#footnote-9) и EURIBOR[[10]](#footnote-10) коришћени су тренутни подаци о овим каматним стопама уз претпоставку да ће разлика између вриједности шестомјесечног EURIBOR (LIBOR) и приноса на њемачке једногодишње обвезнице (америчке једногодишње обвезнице) бити једнака током периода 2023-2025. година.

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 кориштене у MTDS AT

|  |  |
| --- | --- |
| Назив инструмента | Камата |
| 2023 | 2024 | 2025 |
| Концесионални USD Фиксни | 5,23% | 5,39% | 5,46% |
| Концесионални ЕUR Фиксни | 4,69% | 4,90% | 5,10% |
| Концесионални USD Варијабилни | 5,18% | 5,25% | 5,32% |
| Концесионални ЕUR Варијабилни | 2,58% | 2,79% | 2,99% |
| IMF RFI USD Варијабилни | 2,74% | 2,81% | 2,88% |
| IMF EFF USD УСД Варијабилни | 2,74% | 2,81% | 2,88% |
| 5Y Eurobond | 9,49% | 10,06% | 10,62% |
| 10Y Eurobond | 5,45% | 5,65% | 5,85% |
| 15Y Eurobond | 5,94% | 6,14% | 6,34% |

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

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | 2023 | 2024 | 2025 |
| Концесионални USD Варијабилни | 1,50% | 1,50% | 1,50% |
| Концесионални ЕUR Варијабилни | 1,25% | 1,25% | 1,25% |
| IMF RFI USD Варијабилни | 1,00% | 1,00% | 1,00% |
| IMF EFF USD Варијабилни | 1,00% | 1,00% | 1,00% |

Пројекције Европске централне банке из новембра 2022. године указују на јачање USD-а у односу на крај 2021. године за 7,9% у 2022. години, 4,0% у 2023. години у односу на 2022. годину и задржавање на истом нивоу у 2024. години.

Сличне процјене је објавио и ММФ-а (World Economic Outlook из октобра 2022. године) према којем је вриједност USD-а за ЕUR у 2022. години у односу на 31.12.2021. године већа за 7,2%, а у 2023. години за 3,1%.

Узимајући у обзир све наведено приликом израде стратегије предвиђен је пораст вриједност USD у односу на ЕUR за 2023. годину у износу 4%, а за 2024. и 2025. годину 0%.

За потребе израде различитих сценарија Стратегије управљања дугом коришћени су прилагођени инструменти како би се различити услови кредита у портфплију свели на сличан инструмент (разлика постоји у валути, годинама доспијећа, каматној стопи и „граце“ периоду)

Табела 13. Стилизовани инструменти портфолија дуга Федерације БиХ

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Ознака инструмента | Име или врста инструмента | Фиксни или варијабилни | Концесионални или тржни | Доспијеће (година) | Граце (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 | 15 | 3 | Страна | EUR |
| USD\_6 | IMF EFF USD  | Варијабилни | Концесионални | 10 | 4 | Страна | USD |
| USD\_7 | IMF RFI USD | Варијабилни | Концесионални | 5 | 3 | Страна | USD |
| BAM\_9 | Т запис  | Фиксни | Тржни | 1 | 0 | Домаћа | BAM |
| BAM\_11 | 2-3y Т обвезница  | Фиксни | Тржни | 3 | 2 | Домаћа | BAM |
| BAM\_12 | 5-7y Т обвезница  | Фиксни | Тржни | 6 | 5 | Домаћа | BAM |
| BAM\_16 | 10y Т обвезница | Фиксни | Тржни | 10 | 9 | Домаћа | BAM |
| BAM\_17 | 15y Т обвезница | Фиксни | Тржни | 15 | 14 | Домаћа | BAM |
| USD\_8 | 5y Eurobond | Фиксни | Тржни | 5 | 4 | Страна | EUR |
| USD\_18 | 10Y Eurobond | Фиксни | Тржни | 10 | 9 | Страна | EUR |
| USD\_19 | 15Y Eurobond | Фиксни | Тржни | 15 | 14 | Страна | EUR |

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

|  |  |
| --- | --- |
| Индикатори ризика | Портфолио дуга |
| 2021. година | 2022. година | Изабрана стратегија |
| крај 2025. године |
| Номинални дуг (% БДП-а) | 26,8 | 15,4 | 15,9 |
| Садашња вриједност (% БДП-а) | 22,4 | 13,2 | 14,3 |
| Пондерисана просјечна камата (%) | 1,3 | 1,8 | 3,0 |
| Ризик рефинансирања | АТМ Спољни дуг (године) | 6,6 | 6,4 | 7,5 |
| АТМ Унутрашњи дуг (године) | 3,6 | 4,2 | 2,7 |
| АТМ Укупни дуг (године) | 6,2 | 6,2 | 6,4 |
| Каматни ризик | АТR (године) | 4,2 | 4,2 | 4,8 |
| Дуг који се рефиксира у 1 г (% укупног дуга) | 45,8 | 45,2 | 38,8 |
| Дуг по фиксној камати (% укупног дуга) | 62,5 | 62,2 | 72,0 |
| Валутни ризик | Девизни дуг (% укупног дуга) | 87,8 | 88,9 | 77,3 |
| Краткорочни девизни дуг (% резерви) | 3,0 | 4,1 | 2,5 |

## Опис алтернативних стратегија управљања дугом

**Стратегија (С1):** базира се на реалном стању досадашњег задуживања Федерације БиХ у складу с Буџетом Федерације БиХ за 2023. годину, Документом оквирног буџета Федерације БиХ у раздобљу 2023-2025. година и ПЈИ-а за раздобље 2023-2025. године. Финансирање развојних пројекта до краја 2025. године процијењено је на 799,38 мил. КМ. У контексту процјене трошкова и ризика за спољње кредите намијењене реализацији ПЈИ Федерације БиХ примијењени су кредитни услови у складу са генералним условима пословања кредитора уз преферирану валуту ЕUR.

**Стратегија 2** (С2): базира се на досадашњем задуживању Федерације БиХ у складу с Буџетом Федерације БиХ за 2023. годину, Документом оквирног буџета Федерације БиХ у раздобљу 2023-2025. година и ПЈИ-а за раздобље 2023-2025. године с претпоставком кредитних услова који подразумијевају кредите са већински уговореном промјењивом каматном стопом уз преферирану валуту ЕУР.

**Стратегија 3** (С3): базира се на досадашњем задуживању Федерације БиХ у складу с Буџетом Федерације БиХ за 2023. годину, Документом оквирног буџета Федерације БиХ у раздобљу 2023-2025. година и ПЈИ-а за раздобље 2023-2025. године с претпоставком кредитних услова који подразумијевају кредите са већински уговореном фиксном каматном стопом уз преферирану валуту ЕУР.

**Стратегија 4** (С4): базира се на досадашњем задуживању Федерације БиХ у складу с Буџетом Федерације БиХ за 2023. годину, Документом оквирног буџета Федерације БиХ у раздобљу 2023-2025. година и ПЈИ-а за раздобље 2023-2025. године с претпоставком замјене свих домаћих инструмената са издавањем десетогодишњих и петнаестогодишњих еурообвезница на нивоу који је адекватан изворима који су замијењени.

## Анализа трошкова и ризика базне и алтернативних стратегија задуживања

Утицај 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 до сада плаћене камате у БДП-у даје процјену потенцијалног утицаја сваке стратегије на буџет. Ризик дате стратегије је разлика између њених трошкова у сценарију шока у односу на основни (базни) сценариј.

Трошак сервисирања дуга у директној је корелацији са промјенама каматних стопа. Дуг са високим каматним стопама генерира током времена веће трошкове дуга, односно повећава потребе за рефинансирањем. Стратегија С4 је најмање ризична, али има и највеће трошкове (Слика 12.) због структуре дуга у којој доминира спољњо задуживање у ЕUR-има комбинацијом десетогодишњих и петнаестогодишњих еурообвезница у условима тржишних каматних стопа. Стратегије С1, С2 и С3 имају приближно исте трошкове, с тим да је стратегија С2 најризичнија с обзиром да су у стратегији С2 разматрани кредитни услови у којима у већем обиму превладавају промјењиве каматне стопе. Највећи ризик за све стратегије у погледу омјера камата/БДП представља екстремни каматни шок у 2. години стратегије.

*Слика 12. Учешће трошкова камата у БДП-у (крај 2025. 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 КМ и ЕUR (шок од 30% у 2. години).

Портфолио који има веће учешће нееурских валута у стању неотплаћеног спољног дуга изложен је већем ризику када је у питању апрецијација страних валута у односу на домаћу. Стратегија С4 је најосјетљивија стратегија на промјене девизних курсева, због ниског учешћа домаћег задуживања и значајнијег спољног задуживања.

 Као и у случају претходног индикатора стратегије С1, С2 и С3 имају најмање трошкове и мање су ризичне у односу на стратегије С4 која је најризичнија и најскупља.

Стратегија С4 је најосјетљивија на промјене девизног курса и има веће одступање базног сценарија у односу на остале стратегије јер ова стратегија подразумијева издавање еурообвезнице на спољном тржишту као и задуживање у нееурским валутама (USD и SDR).

У случају екстремног девизног шока (апрецијација USD у односу на БАМ у износу од 30%) одступање шок сценарија од базног, износи од 3,8170%–4,1772%, процијењеног БДП-а у 2025. години с тим да је то одступање најмање у Стратегији С2.

*Слика 13. Учешће дуга у БДП-у (крај 2025. године)*

## 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 2025. године

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Индикатори ризика | **2016** | **На кра19** |
| Почетни портфолио | С1 | С2 | С3 | С4 |
| Номинални дуг у % БДП | ***15,38*** | ***15,93*** | 15,93 | 15,93 | 16,04 |
| Садашња вриједност дуга у % БДП | ***13,16*** | ***14,31*** | 14,04 | 14,31 | 14,39 |
| Трошкови камата у % БДП | ***0,27*** | ***0,41*** | 0,40 | 0,41 | 0,47 |
| Имплицитна каматна стопа (%) | ***1,78*** | ***3,02*** | 2,99 | 3,02 | 3,56 |
| Ризик рефинансирања | Дуг који доспијева у 1. години (% укупног) | ***12,75*** | ***13,34*** | 13,33 | 13,37 | 7,81 |
| Дуг који доспијева у 1. години (% БДП) | ***2,03*** | ***2,12*** | 2,12 | 2,13 | 1,25 |
| Просјечно доспијеће портфолија (године) | ***6,18*** | ***6,44*** | 6,28 | 6,52 | 7,94 |
| Просјечно доспијеће домаћи дуг (године) | ***4,19*** | ***2,70*** | 2,70 | 2,70 | 2,82 |
| Просјечно доспијеће спољни дуг (године) | ***6,42*** | ***7,54*** | 7,33 | 7,65 | 8,26 |
| Каматни ризик | Просјечно вријеме рефиксирања (године) | ***4,24*** | ***4,75*** | 3,99 | 4,90 | 6,32 |
| Рефиксирање дуга у 1. години (године) | ***45,23*** | ***38,79*** | 45,49 | 37,43 | 31,81 |
| Дуг са фиксном каматом (% укупног дуга) | ***62,17*** | ***72,00*** | 65,29 | 73,39 | 73,47 |
|   | Трезорски записи (% укупног дуга) | ***0,79*** | ***4,33*** | 4,32 | 4,36 | 0,00 |
| Девизни ризик | Девизни дуг у % укупног дуга | ***88,85*** | ***77,29*** | 77,31 | 77,21 | 94,09 |
| Краткорочни девизни дуг у % резерви | ***4,09*** | ***2,47*** | 2,47 | 2,47 | 2,47 |

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

***Трошкови дуга*** – Просјечна пондерисана каматна стопа у свим анализираним стратегијама се повећава и креће се у распону од 1,78% - 3,56%, с тим да код префериране стратегије С1 на крају 2025. године износи 3,02%.

***Ризик рефинансирања*** – Износ дуга који доспијева у 2025. години је приближно исти у свим стратегијама, али је већи у релативном износу у односу почетни портфолио дуга из 2022. године када је износио 12,75% и испод је износа који је у смјерницама о задуживању 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 С4 узимајући у обзир коришћене инструменте дуга у споменутој стратегији. Имплементацијом стратегије С1 просјечно вријеме доспијећа портфолија дуга на крају 2025. године би износило 6,4 година.

***Каматни ризик*** – Просјечно вријеме рефиксирања се повећава у преферираној стратегији и износи 4,75 година, у односу на тренутно вријеме рефиксирања од 4,24 године. Учешће дуга са фиксним каматним стопама у преферираној стратегији би се повећало у односу на почетни портфолио дуга и износило би 72% као и учешће трезорских записа које би се повећало на 4,33%. Стратегија С4 која узима у обзир задуживање емисијама еурообвезница по фиксним каматним стопама имају знатно повољнији АТR који износи 6,32 година.

 Влада Федерације БиХ је изабрала **Стратегију С1** коју ће проводити у периоду 2023.-2025. изразлога што су индикатори ризика изабране стратегије С1 на крају 2025. године углавном у складу са смјерницама за управљање дугом.

# 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.

##  Свеукупна структура портфолија дуга

Смјернице за пожељну структуру портфолија дуга су сљедеће:

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

## 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 ЕUR 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 уговарати са дужим grace периодом и дужим роком отплате. Просјечно пондерисано доспијеће портфолија дуга продужити на најмање 6,5 година.

## Квантитативни циљеви

На основу тренутног макроекономског оквира праћењем префериране стратегије задуживања на крају 2025. године очекивани индикатори ризика портфолија дуга били би сљедећи:

* просјечно вријеме доспијећа кредита (АТМ) не би требало бити мање од 6,44 година;
* просјечно вријеме рефиксирања кредита (АТR) ће износити 4,75 годину;
* учешће сервисирања камата по основу дуга у приходима ће износити мање од 4%.

Циљеви дефинисани овом Стратегијом су осјетљиви на промјене претпоставки о расту, фискалном дефициту и доступности предвиђених извора финансирања, првенствено концесионалних извора финансирања.

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 \_\_\_\_\_\_\_сједници, одржаној \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_2023. године, доноси:

**З А К Љ У Ч А К**

1. Усваја се Стратегија управљања дугом 2023. – 2025.
2. Задужује се Федерално министарство финансија-Федерално министарство финанција, да Стратегију управљања дугом 2023 – 2025. објави на својој wеb страници.
3. Задужује се Генерални секретаријат Владе Федерације Босне и Херцеговине да Стратегију управљања дугом 2023 – 2025. прослиједи Парламенту Федерације Босне и Херцеговине ради информисања.
4. Овај закључак ступа на снагу даном доношења.

**В. број:\_\_\_\_\_\_ ПРЕМИЈЕР**

**Сарајево \_\_\_\_\_\_2023. године НЕРМИН НИКШИЋ**

1. Курсна листа ЦББХ број 259 од 31.12.2022. године [↑](#footnote-ref-1)
2. Износ БДП-а Федерације у 2022. години износи 29.354 мил. КМ, Мјесечни статистички преглед Федерације бр.7/23 [↑](#footnote-ref-2)
3. SDR – међународна обрачунска валута састављена од сљедећих валута: Кинески Juan (CNY) 1,0993, Euro (EUR) 0,37379, Амерички долар (USD) 0,57813, Британска Фунта (GBP) 0,08087 и Јапански Yen (JPY), 13,452. [↑](#footnote-ref-3)
4. 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) [↑](#footnote-ref-4)
5. БХАС: Бруто домаћи производ-расходни приступ-тромјесечни подаци (ланчано повезане вриједности у цијенама 2015), од 30.3.2023. [↑](#footnote-ref-5)
6. World Bank Group; Western Balkans Regular Economic Report, Testing Resilience No. 23, Spring 2023. [↑](#footnote-ref-6)
7. Према подацима јединица за имплементацију пројеката из ПЈИ ФБиХ 2023-2025 [↑](#footnote-ref-7)
8. Прерачун извршен према курсу USD : KM на дан 31.12.2022. године (1USD=1,833705 KM) [↑](#footnote-ref-8)
9. London Interbank Offered Rate [↑](#footnote-ref-9)
10. Euro Interbank Offered Rate [↑](#footnote-ref-10)