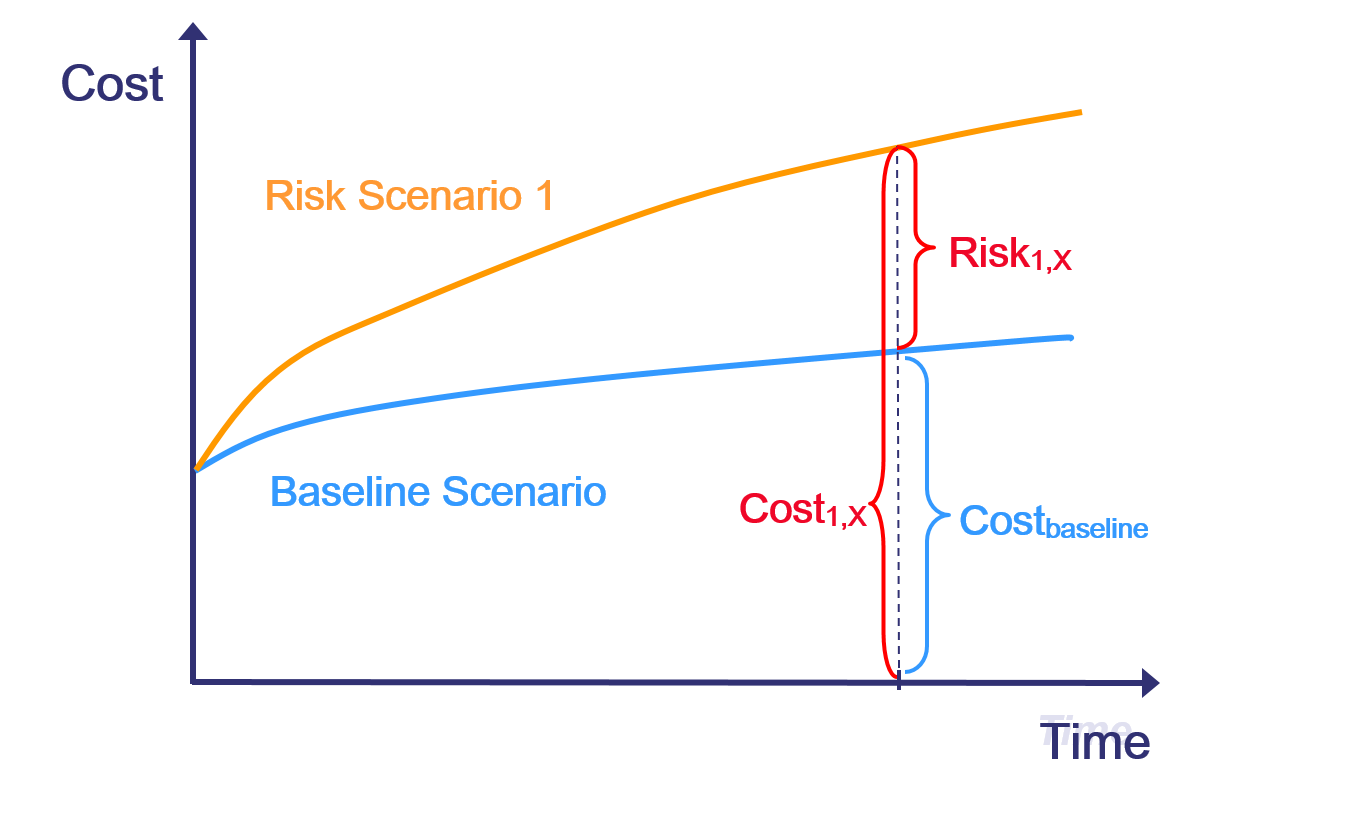
BOSNA I HERCEGOVINA FEDERACIJA BOSNE I HERCEGOVINE FEDERALNO MINISTARSTVO FINANSIJA FEDERALNO MINISTARSTVO FINANCIJA

Sarajevo, maj 2024.

 www.fmf.gov.ba

Strategija upravljanja dugom 2024.-2026.



С А Д Р Ж А Ј

[У В О Д 1](#_Toc172283129)

[1. ЦИЉЕВИ И ОБУХВАТ СТРАТЕГИЈЕ УПРАВЉАЊА ДУГОМ 1](#_Toc172283130)

[1.1. Циљеви управљања дугом 1](#_Toc172283131)

[1.2. Обухват Стратегије 1](#_Toc172283132)

[2. Портфолио дуга Владе Федерације БиХ 2](#_Toc172283133)

[2.1. Структура спољног дуга Федерације БиХ на дан 31.12.2023. године 2](#_Toc172283134)

[2.1.1. Структура спољног дуга Федерације БиХ по кредиторима 2](#_Toc172283135)

[2.1.2. Валутна структура спољног дуга Федерације БиХ 3](#_Toc172283136)

[2.1.3. Каматна структура спољног дуга Федерације БиХ 3](#_Toc172283137)

[2.2. Структура унутрашњег дуга Федерације БиХ на дан 31.12.2023. године 4](#_Toc172283138)

[2.2.1. Каматна структура унутрашњег дуга Федерације БиХ 4](#_Toc172283139)

[3. РИЗИЦИ ПОРТФОЛИЈА ДУГА ФЕДЕРАЦИЈЕ БиХ 5](#_Toc172283140)

[3.1. Карактеристике трошкова и ризика портфолија дуга Федерације БиХ 5](#_Toc172283141)

[3.2. Ризик рефинансирања 5](#_Toc172283142)

[3.3. Каматни ризик 6](#_Toc172283143)

[3.4. Валутни ризик портфолија дуга Федерације БиХ 6](#_Toc172283144)

[4. МАКРОЕКОНОМСКИ ОКВИР 7](#_Toc172283145)

[5. ИЗВОРИ ФИНАНСИРАЊА 10](#_Toc172283146)

[5.1. Спољни извори финансирања 10](#_Toc172283147)

[5.2. Домаћи извори финансирања 10](#_Toc172283148)

[6. ПРЕТПОСТАВКЕ ЦИЈЕНА И ОПИСИ СЦЕНАРИЈА ШОКА 12](#_Toc172283149)

[6.1. Сценариј непредвиђених догађаја (Шок сценариј) 12](#_Toc172283150)

[6.2. Опис алтернативних стратегија управљања дугом 15](#_Toc172283151)

[6.3. Анализа трошкова и ризика базне и алтернативних стратегија задуживања 15](#_Toc172283152)

[6.4. Индикатори ризика алтернативних стратегија 17](#_Toc172283153)

[7. СМЈЕРНИЦЕ ЗА УПРАВЉАЊЕ ДУГОМ 18](#_Toc172283154)

[7.1. Свеукупна структура портфолија дуга 18](#_Toc172283155)

[7.2. Смјернице за задуживање 19](#_Toc172283156)

[7.3. Квантитативни циљеви 19](#_Toc172283157)

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 инвестициона 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) |
| 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 2024 – 2026. (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 2024 – 2026. година (ПЈИ ФБиХ 2024 – 2026.) и Документу оквирног буџета Федерације БиХ 2024 – 2026. 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 31.12.2023. године којим управља Влада Федерације БиХ и који је приказан у наредној табели.

Табела 1. Портфолио дуга на дан 31.12.2023. године, обухваћен Стратегијом

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| *Врста дуга* | *Укључен (√)/*  *Искључен (x)* | *Износ (мил.КМ)* |
| ***Спољни дуг ФБиХ, од чега:*** |  | ***5.166,66*** |
| * *Релевантни спољни дуг ФБиХ* | **√** | *5.117,37* |
| * *Директни спољни дуг ФБиХ* | **√** | *49,29* |
| ***Унутрашњи дуг ФБиХ, од чега:*** |  | ***924,41*** |
| * *Трезорски записи ФБиХ* | **√** | *100* |
| * *Трезорске обвезнице ФБиХ* | **√** | *820* |
| * *Обвезнице старе девизне штедње (СДШ)* | **√** | *0* |
| * *Обвезнице за ратна потраживања (РТ)* | **√** | *2,89* |
| * *Верификовани дуг* | x | *1,52* |
|  |  |  |
| *УКУПАН дуг обухваћен стратегијом* |  | *6.089,55* |

# Портфолио дуга Владе Федерације БиХ

Портфолио дуга који је обухваћен Стратегијом и за који је одговорна и којим управља Влада Федерације БиХ на дан 31.12.2023. године износи 6.089,55 мил.КМ[[1]](#footnote-1) (3.440,46 мил. USD) односно 20,30% БДП-а[[2]](#footnote-2) Федерације БиХ. Састоји се од спољног дуга у износу од 5.166,66 мил. КМ (2.919,05 мил. USD) односно 84,84% укупног дуга и унутрашњег дуга у износу од 922,89 мил. КМ (521,41 мил. USD) односно 15,16% укупног дуга.

Табела 2. Укупан дуг обухваћен Стратегијом на дан 31.12.2023. године

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Опис | Спољни дуг | Унутрашњи дуг | Укупни дуг |
| Износ (у мил. КМ) | 5.166,66 | 922,89 | 6.089,56 |
| Износ (у мил. USD) | 2.919,05 | 521,41 | 3.440,46 |
| Номинални дуг као % БДП-а ФБиХ | 17,22% | 3,08% | 20,30% |

## Структура спољног дуга Федерације БиХ на дан 31.12.2023. 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 дефинисана је доступним изворима финансирања. Најзаступљенија валута у портфолију дуга Федерације БиХ је еуро (EUR), 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 73,53%, а USD на 20,45% укупног спољног дуга.

### Каматна структура спољног дуга Федерације БиХ

Са фиксном каматном стопом уговорено је 2.877,35 мил. КМ или 55,69%, а са промјењивом каматном стопом 2.289,32 мил.КМ или 44,31% укупног спољног дуга.

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

## Структура унутрашњег дуга Федерације БиХ на дан 31.12.2023. 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: |  | 922,89 |
| -          Трезорски записи ФБиХ | √ | 100,00 |
| -          Трезорске обвезнице ФБиХ | √ | 820,00 |
| -          Обвезнице за ратна потраживања (РТ) | √ | 2,89 |

### Каматна структура унутрашњег дуга Федерације БиХ

Слика 4. Структура унутрашњег дуга Федерације БиХ по висини каматне стопе (у мил. КМ) 31.12.2023.

# РИЗИЦИ ПОРТФОЛИЈА ДУГА ФЕДЕРАЦИЈЕ БиХ

## Карактеристике трошкова и ризика портфолија дуга Федерације БиХ

Просјечна пондерисана каматна стопа за спољни дуг износи 3,08% и у односу на 2022. годину повећала се за 1,24% док се просјечна пондерисана каматна стопа укупног портфолија дуга Федерације БиХ повећала за 1,08% у односу на крај 2022. године, али је и даље прихватљиво ниска и износи 2,86%. Иако обвезнице емитоване за измирење обавеза по основу ратних потраживања (2,89 мил. КМ) имају законом одређену каматну стопу 2,5% чињеница је да су повећане каматне стопе на тржишне обвезнице и трезорске записе у 2023. години (нових емисија у износу 390,00 мил. КМ) имале утицај на ово повећање.

Табела 5. Упоредни приказ индикатора ризика портфолија дуга Федерације БиХ на дан 31.12.2023. године у односу на индикаторе на крају 2022. године

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Индикатори ризика | | Спољни дуг | | Унутрашњи  дуг | | Укупни дуг | |
| 2022. | 2023. | 2022. | 2023. | 2022. | 2023. |
| Износ дуга (милиони КМ) | | 5.410,49 | 5.166,67 | 678,69 | 922,89 | 6.089,18 | 6.089,56 |
| Износ дуга (милиони USD) | | 2.950,58 | 2.919,05 | 370,12 | 521,41 | 3.320,70 | 3.440,46 |
| Номинални дуг у % БДП | | 13,67 | 10,89 | 1,71 | 1,95 | 15,38 | 12,84 |
| Садашња вриједност дуга у % БДП | | 11,45 | 9,33 | 1,71 | 1,95 | 13,16 | 11,27 |
| Трошкови дуга | Камата као % БДП | 0,25 | 0,34 | 0,02 | 0,03 | 0,27 | 0,37 |
| Просјечна пондерисана камата (%) | **1,84** | **3,08** | **1,27** | **1,66** | **1,78** | **2,86** |
| Ризик рефинансирања | Просјечно вријеме доспијећа (године) | 6,42 | 6,69 | 4,19 | 3,90 | 6,18 | 6,27 |
| Доспијеће дуга у сљедећој години (% укупног) | 12,41 | 13,46 | 15,59 | 18,49 | 12,75 | 14,22 |
| Доспијеће дуга у сљедећој години (% БДП) | 1,76 | 1,49 | 0,27 | 0,36 | 2,03 | 1,85 |
| Каматни ризик | Просјечно вријеме рефиксирања (године) | 4,25 | 4,20 | 4,19 | 3,90 | 4,24 | 4,15 |
| Дуг који се рефиксира у сљедећој години (%укупног) | 48,80 | 49,53 | 15,59 | 18,49 | 45,23 | 44,88 |
| Дуг са фиксном каматном стопом (% укупног) | 57,61 | 55,69 | 100,00 | 100,00 | 62,17 | 62,33 |
| Валутни ризик | Девизни дуг (% укупног дуга) |  |  |  |  | 88,85 | 84,84 |
| Краткорочни девизни дуг (% резерви) |  |  |  |  | 4,09 | 4,55 |

## 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 3,90 година, а за спољни дуг 6,69 године. Просјечно вријеме доспијећа укупног дуга износи 6,27 година. Просјечно вријеме доспијећа унутрашњег дуга је мало смањено док је за спољни дуг повећано па се АТМ за укупан дуг незнатно повећао у односу на стратегију за претходни трогодишњи период.

Слика 5. Профил отплате дуга Федерације БиХ на дан 31.12.2023. године (мил. КМ)

Слика 6. Профил отплате дуга Федерације БиХ према IMF-у, на дан 31.12.2023. (мил. КМ)

## Каматни ризик

Учешће портфолија дуга који се рефиксира унутар једне године износи 44,88% и резултат је чињенице да је око 44,31% спољног дуга уговорено са варијабилном каматном стопом, док је сав унутрашњи дуг уговорен са фиксном каматном стопом. Унутрашњи дуг који се рефиксира унутар једне године износи 18,49% у односу на укупан дуг што је повећање од скоро 3%.

Просјечно вријеме рефиксирања портфолија дуга Федерације БиХ износи 4,15 година, односно 4,2 година за спољни дуг, док за унутрашњи дуг износи 3,9 година.

## Валутни ризик портфолија дуга Федерације БиХ

Најзаступљеније валуте у портфолију дуга Федерације БиХ су ЕUR (57,27%), SDR (17,45%), КМ (15,16%) и USD (9,78%). Декомпозицијом SDR-а, учешће ЕUR валуте расте на 62,38% укупног дуга, а учешће USD на 17,35% (Слика 7.).

Слика 7. Валутна структура укупног дуга Федерације БиХ према стању на дан 31.12.2023. године, прије и послије декомпозиције SDR-а.

Валутни ризик портфолија спољног дуга Федерације БиХ је релативно велик. Нешто преко 27% спољног дуга је осјетљиво на промјене девизних курсева узимајући у обзир његову валутну структуру (ЕUR – 57,27%, SDR – 17,45% и USD – 9,78%), у којој, након декомпозиције SDR-а, учешће ЕUR валуте у укупном спољном дугу износи 62,38%.

# МАКРОЕКОНОМСКИ ОКВИР

Глобална економска активност у 2023. години показала се отпорнијом но што се првобитно очекивало, посебно у првом дијелу године. Међутим, услијед сложене геополитичке ситуације и нових економских изазова, знакови успоравања глобалне економске активности постали су изразитији у другом дијелу године. Такође, слабљење инфлаторних притисака брже од очекиваног обиљежило је глобалну економију у 2023. години. Глобални раст у 2023. години процијењен је на 3,1%, са пројекцијама 3,1% и 3,2% у 2024. и 2025. години, респективно.

Према извјештају Свјетске банке из прољећа 2024. године земље Западног Балкана су у 2023. години оствариле економски раст од 2,6% што је благо успоравање у односу на остварени раст од 3,4% из 2022. године

Преглед раста реалног БДП-а у земљама Западног Балкана

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Пројекције | 2023е | 2024ф | 2025ф | 2026ф |
| Албанија | 3,3 | 3,3 | 3,4 | 3,5 |
| БиХ | 1,9 | 2,6 | 3,3 | 4,0 |
| Косово | 3,1 | 3,7 | 3,9 | 3,9 |
| Црна Гора | 6,0 | 3,4 | 2,8 | 3,0 |
| Сјеверна Македонија | 1,0 | 2,5 | 2,9 | 3,0 |
| Србија | 2,5 | 3,5 | 3,8 | 4,0 |

Извор: Свјетска банка, Редовни економски извјештај, проЉеће 2024

Након снажних инфлацијских удара у 2022. години а према извјештајима Федералног завода за статистику инфлација потрошачких цијена у ФБиХ биљежи знатно успоравање. У јануару 2023. године инфлација потрошачких цијена на годишњем нивоу износила је 14,7%, а у децембру исте године 0,8%. Просјечна годишња инфлација у Федерацији БиХ у 2023. години износила је 5,1% те се очекује даље успоравање инфлације потрошачких цијена.

Средњорочни изгледи за економије Западног Балкана су позитивни, под увјетом провођења структурних реформи те убрзања процеса зелене транзиције и улагања у област енергетске ефикасности у складу са Зеленом агендом за Западни Балкан.

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 2023. години остварила реални БДП према расходовном приступу у висини од 38,33 млрд. КМ, односно годишњи раст од 1,7. Анализа расходних категорија БДП–а БиХ за 2023. годину указује да је упориште економског раста БиХ представљала државна потрошња од 1,7% и бруто инвестиције од 1,2%. Укупан обим спољнотрговинске размјене биљежи пад (укупан извоз пао је за 3,2%, а увоз за 2,4%) што је резултат неповољних геополитичких збивања, лоше позиције наших најзначајнијих трговинских партнера, те посљедично томе и смањења иностране потражње.

Даље кретање привредне активности у земљи као и у окружењу, те усаглашавање законске регулативе у области зелене енергије у БиХ са важећим прописима земаља Европске уније, представљаће главну одредницу кретања спољнотрговинске размјене у Босни и Херцеговини и у Федерацији БиХ у наредном средњорочном периоду. Уз повећање извозне тражње, те проширење производне базе и подизања конкурентности босанскохерцеговачких производа могуће је очекивати повећање извоза у средњорочном периоду. Са друге стране, повећање економске активности у земљи те тиме и домаће тражње требало би утицати на раст увоза у Босну и Херцеговину и Федерацију БиХ. Врло битно је нагласити и изазове који се односе на спољнотрговинску размјену у наредном периоду, а укључују увођење CBAM-a (engl. Carbon Border Adjustment Mechanism), увозне таксе на поједине производе из земаља које немају одговарајуће климатске политике. Стога, уколико се предузму одговарајуће активности с циљем постизања нискоугљичног емисионог развоја и декарбонизације, очекивано је јачање конкурентске позиције босанскохерцеговачких производа на тржишту Европске уније у средњорочном периоду.

Пројекције раста БДП-а које је сачинило Федерално министарство финансија темеље се на пројекцијама Дирекције за економско планирање при Савјету министара БиХ из марта 2024. године и пројекцијама међународних институција (ММФ-а и Свјетске банке из априла, Европске комисије из фебруара 2024. год.).

Табела 6. БДП ФБиХ; процјена за 2023. и пројекције за период 2024. – 2027. год.

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Индикатор | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
| Номинални БДП у мил. КМ | 29,462 | 31,809 | 33,356 | 35,079 | 36,908 | 38,817 |
| Номинални раст % | 16.8 | 7.9 | 4.9 | 5.1 | 5.2 | 5.2 |
| Реални БДП у мил. КМ | 26,275 | 30,003 | 32,497 | 34,334 | 36,124 | 38,057 |
| Реални раст % | 4.1 | 1.8 | 2.2 | 2.9 | 3 | 3.1 |

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

Двије највеће глобалне агенције за кредитни рејтинг Moody`s и Standard & Poor`s додијелиле су први кредитни рејтинг Федерацији БиХ, на иницијативу Федералног министарства финанција/финансија. Након што је 14. 5. 2024. Moody`s додијелио оцјену Федерацији БиХ - Б3, са стабилним изгледима, 27. 5. 2024. и агенција Standard & Poor`s потврдила је стабилне изгледе Федерације БиХ уз оцјену Б+/Б. Обје агенције су Федерацији БиХ додијелиле кредитни рејтинг идентичан актуелном сувереном кредитном рејтингу Босне и Херцеговине. У објављеним извјештајима обје агенције наводе како стабилни изгледи одражавају капацитет Федерације БиХ да очува своју солидну финансијску позицију са сличним нивоом дуга у наредне двије године, те очекују да ће економски опоравак подржати раст фискалних прихода и да ће инфлација престати вршити притисак на оперативну потрошњу. Поред тога, кључни фактори који су утицали на оцјену кредитног рејтинга Федерације БиХ су добра интерна позиција ликвидности Федерације БиХ, њен приступ домаћем краткорочном финансирању и групи међународних кредитора који би требали осигурати довољну ликвидност за покриће годишње отплате дуга.

Макроекономски ризици и импликације по стратегију управљања дугом су најјачи у смислу стално присутне и растуће геополитичке напетости која дугорочно доводи до раста цијена енергената и других сировина као и евентуална кашњења у реформским процесима којима је крајњи циљ добијање пуног кандидатског статуса у приближавању Европској унији.

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 јак основ за очување његове сигурности и стабилности. |

# ИЗВОРИ ФИНАНСИРАЊА

## Спољни извори финансирања

Спољна финансијска средства која Федерацији БиХ већ стоје на располагању и планира их ангажовати у периоду 2024 – 2026. процјењују се на 1.525,35 мил.КМ[[6]](#footnote-6) (861,76 мил. USD[[7]](#footnote-7)). Узимајући у обзир циљеве дефинисане овом Стратегијом, трошкове и ризике уговарања зајмова, Федерација БиХ ће наставити са политиком максимизирања задуживања код међународних финансијских институција, а процјене указују да би се већина планираних потреба за финансирањем капиталних инвестиција могло задовољити финансирањем из ових извора, док би се мањи дио потреба који се односи на рефинансирање дијела постојећег спољног дуга требао покрити издањем обвезница на међународном тржишту капитала.

Табела 8: Преглед уговорених и планираних спољних извора финансирања у периоду 2024 – 2026. година

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Кредитор | Каматна стопа | Grace | Рок отплате | Валута | Финансирање мил. USD | % | Ризици |
| период |
| IBRD | Фиксна или варијабилна | 5-10 | 18-30 | EUR | 178,18 | 20,68% | Ризик рефиксирања за варијабилну |
| EIB | Фиксна или варијабилна | 4-5 | 25 | EUR | 341,51 | 39,63% | Ризик рефиксирања за варијабилну |
| EBRD | Фиксна или варијабилна | 3-5 | 12-15 | EUR | 227,63 | 26,41% | Ризик рефиксирања за варијабилну |
| Кувајтски фонд | Фиксна | 5 | 25 | KWD | 32,95 | 3,82% | Валутни ризик |
| Саудијски фонд | Фиксна | 5 | 25 | SAR | 1,14 | 0,13% | Валутни ризик |
| OPEC фонд | Фиксна | 10 | 20 | USD | 27,62 | 3,20% | Валутни ризик |
| CEB | Фиксна или варијабилна | 5 | 10 | EUR | 31,21 | 3,62% | Ризик рефиксирања за варијабилну |
| IFAD | Фиксна | 10 | 30 | SDR | 3,95 | 0,46% | Ризик рефинансирања и валутни ризик |
| KfW | Фиксна или варијабилна | 2,5 - 10 | 12-20 | EUR | 17,42 | 2,02% | Ризик рефинансирања |
| Остала средства | Фиксна или варијабилна | 3-5 | 10-15 | EUR | 0,18 | 0,02% | Ризик рефинансирања и рефиксирања за варијабилну |
| УКУПНО |  |  |  |  | 861,79 | 100,00% |  |

## Домаћи извори финансирања

Домаће тржиште хартија од вриједности је релативно мало и неразвијено, али се у претходном периоду успјешно прилагођавало 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, што за посљедицу има скоро незнатан промет на секундарном тржишту. Како су се каматне стопе и на домаћем тржишту значајно повећале у току 2023. године, те узимајући у обзир и раст потреба за финансирањем Влада Федерације БиХ у наредним годинама, постојећу базу инвеститора потребно је проширити што ће због регулативе и специфичности домаћег тржишта капитала бити изазов за све кључне актере.

Слика 8. Кретање унутрашњег дуга Федерације БиХ по основу тржишних хартија од вриједности у периоду 2017 – 2023. (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 трезорских записа и обвезница у мјери која је потребна да се износ средстава на Јединственом рачуну трезора Федерације БиХ одржава на задовољавајућем нивоу.

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 Федерације БИХ у обзир ће се узимати интереси инвеститора, али ће се 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 је тестирана на изненадне промјене у погледу каматних стопа и девизних курсева у сврху процјене трошкова и ризика на наведене промјене. Претпоставке висине каматних стопа и процијењено кретање вриједности девизних курсева за спољни дуг у периоду 2024 – 2026. 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 спољне 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 спољна 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 спољне и домаће дугорочне инструменте и 2% на краткорочне домаће инструменте у другој години, што доприноси изравнавању кривуље приноса;
* Комбиновани шок: 20% депрецијације курса КМ/USD у комбинацији са шоком за 1% на краткорочне домаће инструменте и 2% на све дугорочне домаће и спољне 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 друге половине августа 2023. године узимајући у обзир и просјечне вриједности у 2023. години. За пројекције варијабилних каматних стопа, шестомјесечни LIBOR[[8]](#footnote-8) и EURIBOR[[9]](#footnote-9) коришћени су тренутни подаци о овим каматним стопама, уз претпоставку да ће разлика између вриједности шестомјесечног EURIBOR (6m LIBOR) и приноса на њемачке једногодишње обвезнице (америчке једногодишње обвезнице) бити једнака током периода 2023-2026. 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 2024 – 2026. година кориштене у MTDS AT

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Назив инструмента | Камата | | |
| 2024 | 2025 | 2026 |
| Концесионални USD Фиксни | 6,10% | 6,20% | 6,30% |
| Концесионални EUR Фиксни | 4,86% | 4,92% | 4,99% |
| Концесионални USD Варијабилни | 5,96% | 6,06% | 6,16% |
| Концесионални ЕUR Варијабилни | 4,01% | 4,08% | 4,15% |
| IMF RFI USD Варијабилни | 4,15% | 4,25% | 4,35% |
| IMF ЕFF USD Варијабилни | 4,15% | 4,25% | 4,35% |
| 5Y Eurobond | 8,31% | 8,71% | 9,11% |
| 10Y Eurobond | 8,71% | 9,11% | 9,52% |

Табела 11. Процијењени spread (маргина) на инструменте дуга са варијабилном каматном стопом у периоду 2024 – 2026. година кориштене у MTDS AT

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | 2024 | 2025 | 2026 |
| Концесионални USD Варијабилни | 1,50% | 1,50% | 1,50% |
| Концесионални ЕUR Варијабилни | 1,35% | 1,35% | 1,35% |
| 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 маја 2023. године указују на депресијацију USD-а у односу на крај 2022. године за 1,2% у 2023. години, 0.9% у 2024. години у односу на 2023. годину и задржавање на истом нивоу у 2025. години.

Према процјенама које је објавио ММФ-а (World Economic Outlook из априла 2023. године) вриједност USD-а за ЕUR у 2023. години у односу на 31.12.2022. године већа је за 0,3%, а у 2024. години за 0,8%.

Узимајући у обзир све наведено приликом израде стратегије предвиђен је пад вриједност USD у односу на ЕUR за 2024. годину у износу 0,9%, а за 2024. и 2025. годину 0%.

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

Табела 13. Стилизирани 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 ЕUR | Фиксни | Концесионални | 20 | 5 | Страна | EUR |
| USD\_4 | Концесионални USD | Варијабилни | Концесионални | 18 | 4 | Страна | USD |
| USD\_5 | Концесионални ЕUR | Варијабилни | Концесионални | 15 | 3 | Страна | EUR |
| USD\_6 | IMF ЕFF 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 | 5 | 4 | 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 | | |
| 2022. година | 2023. година | Изабрана стратегија (С1) |
| крај 2026. године |
| Номинални дуг (% БДП-а) | | 15,38 | 12,84 | 12,29 |
| Садашња вриједност (% БДП-а) | | 13,16 | 11,27 | 11,08 |
| Пондерисана просјечна камата (%) | | 1,78 | 2,86 | 3,78 |
| Ризик рефинансирања | АТМ Спољни дуг (године) | 6,42 | 6,69 | 7,53 |
| АТМ Унутрашњи дуг (године) | 4,19 | 3,90 | 3,63 |
| АТМ Укупни дуг (године) | 6,18 | 6,27 | 6,73 |
| Каматни ризик | АТR (године) | 4,24 | 4,15 | 4,73 |
| Дуг који се рефиксира у 1 г (% укупног дуга) | 45,23 | 44,88 | 38,27 |
| Дуг по фиксној камати (% укупног дуга) | 62,17 | 62,33 | 68,22 |
| Валутни ризик | Девизни дуг (% укупног дуга) | 88,85 | 84,84 | 79,57 |
| Краткорочни девизни дуг (% резерви) | 4,09 | 4,55 | 2,43 |

## Опис алтернативних стратегија управљања дугом

**Стратегија (С1):** базира се на реалном стању досадашњег задуживања Федерације БиХ у складу с Буџетом Федерације БиХ за 2024. годину, Документом оквирног буџета Федерације БиХ у периоду 2024-2026. година и ПЈИ-а за период 2024-2026. године. Финансирање развојних пројекта до краја 2026. године процијењено је на 590,83 мил. КМ. У контексту процјене трошкова и ризика за спољне 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 2024. годину, Документом оквирног буџета Федерације БиХ у периоду 2024-2026. година и ПЈИ-а за период 2024-2026. године с претпоставком кредитних услова који подразумијевају кредите са већински уговореном промјењивом каматном стопом уз преферирану валуту ЕUR.

**Стратегија 3** (С3): базира се на досадашњем задуживању Федерације БиХ у складу с Буџетом Федерације БиХ за 2024. годину, Документом оквирног буџета Федерације БиХ у периоду 2024-2026. година и ПЈИ-а за период 2024-2026. године с претпоставком кредитних услова који подразумијевају кредите са већински уговореном фиксном каматном стопом уз преферирану валуту ЕUR.

**Стратегија 4** (С4): базира се на досадашњем задуживању Федерације БиХ у складу с Буџетом Федерације БиХ за 2024. годину, Документом оквирног буџета Федерације БиХ у периоду 2024-2026. година и ПЈИ-а за период 2024-2026. 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 генерише током времена веће трошкове дуга, односно повећава потребе за рефинансирањем. Стратегија С4 има највеће трошкове (Слика 12.) због структуре дуга у којој доминира спољно 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, док најмањи ризик има стратегија С3 са кредитним условима већином са фиксном каматном стопом. 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 2026. 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 апресијације 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 апрасијација 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 (апресијација USD у односу на BAМ у износу од 30%) одступање шок сценарија од базног, износи од 3,1250%–3,2927%, процијењеног БДП-а у 2026. години с тим да је то одступање најмање у Стратегији С3.

*Слика 13. Учешће дуга у БДП-у (крај 2026. 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 2026. године

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Индикатори ризика | | **2016** | **На кра19** | | | |
| Почетни портфолио | С1 | С2 | С3 | С4 |
| Номинални дуг у % БДП | | **12,84** | **12,29** | 12,30 | 12,29 | 12,36 |
| Садашња вриједност дуга у % БДП | | **11,27** | **11,08** | 10,92 | 11,13 | 11,11 |
| Трошкови камата у % БДП | | **0,37** | **0,42** | 0,42 | 0,41 | 0,46 |
| Просјечна пондерисана каматна стопа (%) | | **2,86** | **3,78** | 3,80 | 3,77 | 4,30 |
| Ризик рефинансирања | Дуг који доспијева у 1. години (% укупног) | **14,22** | **8,93** | 8,93 | 8,93 | 7,12 |
| Дуг који доспијева у 1. години (% БДП) | **1,85** | **1,10** | 1,10 | 1,10 | 0,88 |
| Просјечно доспијеће портфолија (године) | **6,27** | **6,73** | 6,60 | 6,85 | 7,54 |
| Просјечно доспијеће домаћи дуг (године) | **3,90** | **3,63** | 3,63 | 3,63 | 2,72 |
| Просјечно доспијеће спољни дуг (Године) | **6,69** | **7,53** | 7,36 | 7,68 | 7,95 |
| Каматни ризик | Просјечно вријеме рефиксирања (године) | **4,15** | **4,73** | 4,17 | 5,03 | 5,38 |
| Рефиксирање дуга у 1. години (% укупног) | **44,88** | **38,27** | 43,35 | 35,54 | 38,50 |
| Дуг са фиксном каматом (% укупног дуга) | **62,33** | **68,22** | 63,14 | 70,94 | 66,19 |
|  | Трезорски записи (% укупног дуга) | **1,62** | **1,40** | 1,40 | 1,39 | 0,00 |
| Девизни ризик | Девизни дуг у % укупног дуга | **84,84** | **79,57** | 79,56 | 79,58 | 92,29 |
| Краткорочни девизни дуг у % резерви | **4,55** | **2,43** | 2,43 | 2,43 | 2,43 |

Упоређујући индикаторе ризика предложених стратегија са ризицима тренутног портфолија дуга, могу се извести сљедећи закључци:

***Трошкови дуга*** – Просјечна пондерисана каматна стопа у свим анализираним стратегијама се повећава и креће се у распону од 3,77% - 4,30%, с тим да код префериране стратегије С1 на крају 2026. године износи 3,78%.

***Ризик рефинансирања*** – Износ дуга који доспијева у 2026. години је приближно исти у свим стратегијама, али је мањи у релативном износу у односу почетни портфолио дуга из 2023. године када је износио 14,22% 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 инструменате дуга у споменутој стратегији. Имплементацијом стратегије С1 просјечно вријеме доспијећа портфолија дуга на крају 2026. године би износило 6,73 година.

***Каматни ризик*** – Просјечно вријеме рефиксирања се повећава у преферираној стратегији и износи 4,73 година, у односу на тренутно вријеме рефиксирања од 4,15 године. Учешће дуга са фиксним каматним стопама у преферираној стратегији би се повећало у односу на почетни портфолио дуга и износило би 68,22%. Стратегија С4 која узима у обзир задуживање емисијама еурообвезница по фиксним каматним стопама имају знатно повољнији АТR који износи 5,38 година.

Влада Федерације БиХ је изабрала **Стратегију С1** коју ће проводити у периоду 2024-2026. из разлога што су индикатори ризика изабране стратегије С1 на крају 2026. 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 у наредном периоду су:

* Приликом планирања задуживања водиће се рачуна да се одржи равномјерна структура отплате по годинама у циљу минимизирања ризика рефинансирања, те о проширењу и диверзификацији базе инвеститора;
* Ради смањења валутног ризика максимално ће 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 се продужило 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 2026. године очекивани индикатори ризика портфолија дуга били би сљедећи:

* просјечно вријеме доспијећа кредита (АТМ) не би требало бити мање од 6,73 година;
* просјечно вријеме рефиксирања кредита (АТR) ће износити 4,73 годину;
* учешће сервисирања камата по основу дуга у приходима ће износити мање од 15%.

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

1. Курсна листа ЦББХ број 257 од 30.12.2023. године [↑](#footnote-ref-1)
2. Процјена ФЗС: Реални БДП у 2023. години износи 30.003 мил. КМ, 29.03.2024. [↑](#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. BHAS: Бруто домаћи производ-расходни приступ-тромјесечни подаци (ланчано повезане вриједности у цијенама 2015), од 30.3.2023. [↑](#footnote-ref-5)
6. Према подацима јединица за имплементацију пројеката из ПЈИ Ф БиХ 2024-2026 [↑](#footnote-ref-6)
7. Прерачун извршен према курсу USD: KM на дан 31.12.2023. године (1USD=1,769982 KM) [↑](#footnote-ref-7)
8. London Interbank Offered Rate [↑](#footnote-ref-8)
9. Euro Interbank Offered Rate [↑](#footnote-ref-9)