

BOSNA I HERCEGOVINA
MINISTARSTVO FINANSIJA/
FINANSIJA I TREZORA



БОСНА И ХЕРЦЕГОВИНА
МИНИСТАРСТВО ФИНАНСИЈА
И ТРЕЗОРА

BOSNIA AND HERZEGOVINA
MINISTRY OF FINANCE
AND TREASURY

**Средњорочна стратегија управљања дугом Босне и
Херцеговине за период 2022-2025. година**

Сарајево, децембар 2023. године

САДРЖАЈ

САДРЖАЈ	1
I СРЕДЊОРОЧНА СТРАТЕГИЈА УПРАВЉАЊА ДУГОМ БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ	2
УВОД.....	2
1. ПРАВНИ ОКВИР	2
2. ЦИЉЕВИ СТРАТЕГИЈЕ БИХ	3
3. ОБУХВАТ СТРАТЕГИЈЕ БИХ	3
4. ПРЕГЛЕД СТРУКТУРЕ, ТРОШКОВА И РИЗИКА ПОСТОЈЕЋЕГ ДУГА.....	4
4.1. СТРУКТУРА ПОСТОЈЕЋЕГ ДУГА.....	4
4.2. ТРОШКОВИ И РИЗИЦИ ПОСТОЈЕЋЕГ ДУГА	6
4.3. ИМПЛЕМЕНТАЦИЈА СТРАТЕГИЈЕ БИХ У 2021. ГОДИНИ	7
5. МАКРОЕКОНОМСКИ ОКВИР.....	8
6. ИЗВОРИ ФИНАНСИРАЊА.....	9
6.1. СПОЉНИ ИЗВОРИ ФИНАНСИРАЊА	9
6.2. УНУТРАШЊИ ИЗВОРИ ФИНАНСИРАЊА.....	9
7. АНАЛИЗА СТРАТЕГИЈЕ БИХ	10
7.1. ОПИС СРЕДЊОРОЧНИХ СТРАТЕГИЈА УПРАВЉАЊА ДУГОМ ЕНТИТЕТА И БРЧКО ДИСТРИКТА	10
7.2. АНАЛИЗА ТРОШКОВА И РИЗИКА СТРАТЕГИЈЕ БИХ	11
8. СМЈЕРНИЦЕ	14
II СРЕДЊОРОЧНЕ СТРАТЕГИЈЕ УПРАВЉАЊА ДУГОМ ЕНТИТЕТА И БРЧКО ДИСТРИКТА	15
А. СТРАТЕГИЈА УПРАВЉАЊА ДУГОМ РЕПУБЛИКЕ СРПСКЕ	14
Б. СТРАТЕГИЈА УПРАВЉАЊА ДУГОМ ФЕДЕРАЦИЈЕ БИХ.....	34
Ц. СРЕДЊОРОЧНА СТРАТЕГИЈА УПРАВЉАЊА ДУГОМ БРЧКО ДИСТРИКТА	52

I СРЕДЊОРОЧНА СТРАТЕГИЈА УПРАВЉАЊА ДУГОМ БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ

Увод

Управљање дугом има значајну улогу у макроекономској политици. Успостављање и спровођење стратегије за управљање дугом у настојању да се прибави потребна количина средстава по ниској цијени у средњем до дугом року, захтјева досљедност у оцјени трошкова и ризика у том контексту.

Законом о задуживању дугу и гаранцијама БиХ дефинисана је припрема Средњорочне стратегије управљања дугом БиХ, а која ће садржавати и дуг ентитета и Брчко дистрикта. С тим у вези, Савјет министара БиХ је на 101. сједници, одржаној 12.05.2017. године, као процедурални акт усвојио Календар размјене података потребних за припрему Средњорочне стратегије управљања дугом БиХ (Календар), који дефинише рокове и активности свих учесника у припреми Средњорочне стратегије управљања дугом БиХ. У складу са Календаром, Средњорочна стратегија управљања дугом БиХ се припрема на бази средњорочних стратегија управљања дугом Републике Српске (РС), Федерације БиХ (ФБиХ) и Брчко дистрикта БиХ (ДБ), укључујући и спољни дуг Институција БиХ. Наиме, израда Средњорочне стратегије управљања дугом БиХ подразумијева да владе ентитета и ДБ припреме и усвоје своје стратегије управљања дугом на основу својих бруто финансијских потреба и извора финансирања и макроекономских показатеља, при чему се користе исти сценарији шока и заједничке почетне пројекције, у смислу каматних стопа на спољни дуг и валутног курса, док се користе различите пројекције кретања каматних стопа на унутрашњи дуг ентитета.

Средњорочна стратегија управљања дугом БиХ се ревидира на годишњем нивоу и даје ширу слику портфолија дуга БиХ кроз анализу тренутног дуга, варијације задужености на шокове, те дефинише средњорочне циљеве управљања дугом и даје смјернице доносиоцима одлука о задуживању.

У складу са наведеним, Средњорочна стратегија управљања дугом БиХ за период 2022-2025. година (Стратегија БиХ) презентује структуру дуга, процјену стања задужености, те дефинише средњорочне циљеве управљања дугом и смјернице за достизање постављених циљева.

1. Правни оквир

Правни оквир којим се регулише област дуга Босне и Херцеговине утврђен је Законом о задуживању, дугу и гаранцијама БиХ („Службени гласник БиХ”, бр. 52/05, 103/09 и 90/16), те Законом о измирењу обавеза по основу рачуна старе девизне штедње („Службени гласник БиХ”, бр. 28/06, 76/06, 72/07, 97/11 и 100/13). Законом о задуживању дугу и гаранцијама Босне и Херцеговине утврђена је надлежност Министарства финансија и трезора БиХ у погледу задуживања, тј. провођења процедура спољног задуживања и управљања државним дугом, а кроз: управљање, евидентирање, надгледање, сервисирање и припрему планова у погледу државног дуга.

Дуг ентитета и ДБ регулисан је кроз следећи правни оквир:

- Закон о задуживању, дугу и гаранцијама Републике Српске („Службени гласник Републике Српске“, бр. 71/12 и 52/14, 114/17, 131/20, 28/21 и 90/21);
- Закон о буџетском систему Републике Српске („Службени гласник Републике Српске“, бр. 121/12, 52/14, 103/15 и 15/16);
- Закон о фискалној одговорности, („Службени гласник Републике Српске“, број 94/15 и 62/18);
- Закон о условима и начину измирења обавеза по основу рачуна старе девизне штедње емисијом обвезница у Републици Српској („Службени гласник Републике Српске“, број: 1/08);
- Закон о дугу, задуживању и гаранцијама у Федерацији Босне и Херцеговине („Службене новине Федерације Босне и Херцеговине“, бр. 86/07, 24/09, 44/10 и 30/16);
- Закон о условима и поступку верификације општих обавеза Републике Српске („Службени гласник Републике Српске“, број: 109/12);
- Закон о остваривању права на накнаду материјалне и нематеријалне штете настале у периоду ратних дејстава од 20. маја 1992. до 19. јуна 1996. године („Службени гласник Републике Српске“, бр. 103/05, 1/09, 49/09 и 118/09);
- Закон о измирењу обавеза по основу рачуна старе девизне штедње у Федерацији Босне и Херцеговине („Службене новине Федерације Босне и Херцеговине“, бр. 62/09, 42/11, 91/13 и 101/16);
- Закон о измирењу обавеза по основу рачуна старе девизне штедње емисијом обвезница у Брчко дистрикту Босне и Херцеговине („Службени гласник Брчко дистрикта БиХ“, бр. 16/09, 19/10, 31/11, 20/13 и 06/18);
- Закон о трезору Брчко дистрикта БиХ („Службени гласник Брчко дистрикта БиХ“, бр. 3/07, 19/07 и 2/08, 35/17, 52/18, 03/19 и 34/19);
- Закон о унутрашњем дугу Брчко дистрикта Босне и Херцеговине („Службени гласник Брчко дистрикта БиХ“, бр. 27/04 и 19/07);
- Закон о утврђивању и начину измирења унутрашњих обавеза ФБиХ („Службене новине Федерације Босне и Херцеговине“, бр. 66/04, 49/05, 35/06, 31/08, 32/09, 65/09, 42/11 и 35/14);
- Закон о унутрашњем дугу Републике Српске („Службени гласник Републике Српске“, бр. 1/12, 28/13, 59/13 и 44/14).

2. Циљеви Стратегије БиХ

Основни циљ Стратегије БиХ је обезбјеђивање финансијских средстава за финансирање потреба државе, ентитета и ДБ уз прихватљиви ниво трошкова финансирања и ризика. Додатни циљ представља развој домаћег тржишта хартија од вриједности.

3. Обухват Стратегије БиХ

Стање јавне задужености Босне и Херцеговине на крају 2021. године износило је 12.857,1 мил КМ. Стратегија БиХ обухвата дуг¹ који представља директну или индиректну обавезу

¹ Преостали дио јавне задужености се не сервисира из буџета Институција БиХ, ентитета и ДБ због чега није укључен у Стратегију БиХ.

Институција БиХ, ентитета и ДБ, а што представља 11.840,5 мил КМ, односно 92,1% јавне задужености БиХ.

У складу са наведеним, Стратегија БиХ обухвата:

- Спољни државни дуг, тј. дуг чији је зајмопримац Министарство финансија и трезора БиХ у име Босне и Херцеговине, а који је алоциран на Институције БиХ, ентитета и ДБ, те спољни дуг ентитета и ДБ,
- Унутрашњи дуг Босне и Херцеговине, тј. унутрашњи дуг ентитета и ДБ, а који представља њихову директну или индиректну обавезу.

Стратегија БиХ не обухвата:

- Издате спољне државне гаранције,
- Издате унутрашње гаранције ентитета,
- Спољни дуг јединица локалне самоуправе и јавних предузећа настао директним задужењем јединица локалне самоуправе и јавних предузећа и који представља директну обавезу истих,
- Унутрашњи дуг ентитета настао директним задужењем општина, градова, кантона, јавних предузећа и фондова социјалне сигурности.

4. Преглед структуре, трошкова и ризика постојећег дуга

4.1. Структура постојећег дуга

Укупан дуг укључен у Стратегију БиХ износи 11.840,7 мил КМ на крају 2021. године, што представља 29,6% БДП-а и исти је приказан у наредној табели.

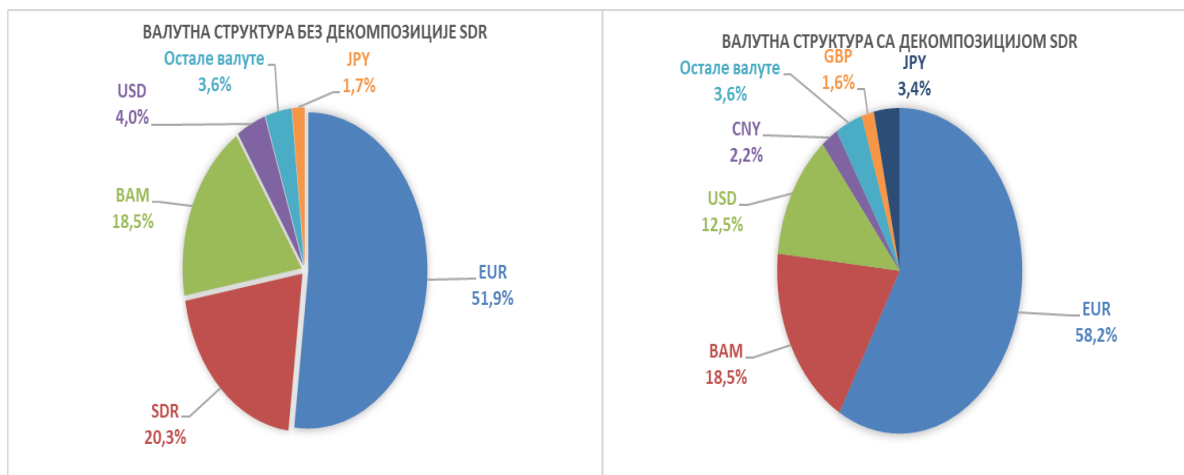
Табела 1.: Укупни дуг БиХ на дан 31.12.2021. године

Опис	Дуг (у мил КМ)				Укупно	Номинални износ дуга као % БДП ²
	Федерација БиХ	Република Српска	Дистрикт Брчко	Институције БиХ		
Спољни дуг	5.402,0	4.134,8	49,4	63,5	9.649,7	24,1%
Унутрашњи дуг	754,3	1.435,6	1,1	0,0	2.191,0	5,5%
Укупни дуг	6.156,3	5.570,4	50,5	63,5	11.840,7	29,6%

² БДП за 2021. годину= 40.030,58 мил КМ, Агенција за статистику БиХ, Бруто домаћи производ - расходовни приступ, Саопштење од 29.09.2023. године;

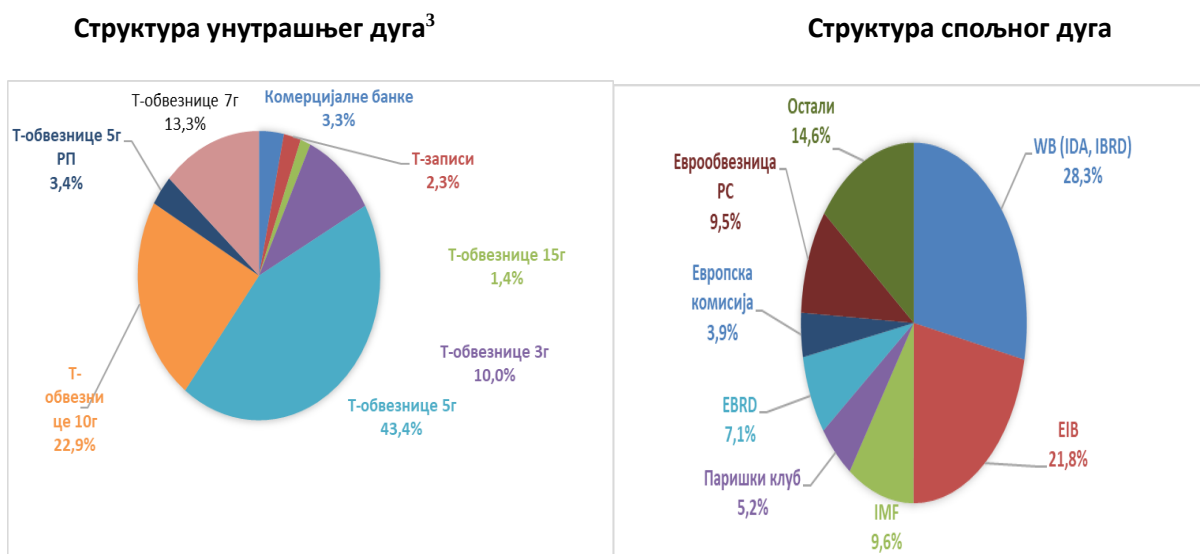
У укупном дугу, спољни дуг учествује са 81,5%, а унутрашњи дуг са 18,5%. Учешће дуга са фиксном каматном стопом у укупном стању дуга износи 70,8%, док је учешће спољног дуга у неEUR валутама у укупном дугу 29,6%. Валутна структура укупног дуга БиХ обухваћеног Стратегијом БиХ дата је у Слици 1., укључујући и валутну структуру након декомпозиције SDR валуте.

Слика 1. Валутна структура укупног дуга БиХ на дан 31.12.2021. године



Спољни дуг углавном чине обавезе према мултилатералним кредиторима (75,8%), док унутрашњи дуг чине: трезорске обвезнице (Т-обвезнице), трезорски записи (Т-записи), кредити од комерцијалних банака у земљи, те обвезнице емитоване за измирење обавеза насталих по основу старе девизне штедње и ратних потраживања. Т-обвезнице су рочности од 3 до 15 година. Структура спољног дуга према кредиторима и унутрашњег дуга према врсти дуга приказана је у Слици 2..

Слика 2. Структура дуга БиХ на дан 31.12.2021. године



³ Т-обвезнице 5 год. РП су амортизирајуће обвезнице по основу ратних потраживања које издаје ФБиХ

4.2. Трошкови и ризици постојећег дуга

Укупан дуг БиХ који обухвата Стратегија БиХ карактерише релативно ниска просјечна пондерисана каматна стопа (Табела 2.). Пондерисана просјечна каматна стопа укупног дуга је 1,8%, спољног дуга је 1,6%, а унутрашњег дуга 2,4%. Ово је у највећој мјери резултат спољног концесионалног задуживања и значајног учешћа спољних кредита са варијабилном каматном стопом која је на крају 2021. године била релативно ниска.

Табела 2. БиХ: Индикатори трошкова и ризика постојећег дуга на дан 31.12.2021. године

БОСНА И ХЕРЦЕГОВИНА				
Индикатори трошкова и ризика		Спољни дуг	Унутрашњи дуг	Укупни дуг
Износ дуга (мил KM)		9.649,7	2.191,0	11.840,7
Износ дуга (мил USD)		5.592,0	1.269,7	6.861,7
Номинални износ дуга у % БДП		24,1	5,5	29,6
Садашња вриједност дуга у % БДП		19,7	5,5	25,2
Трошкови дуга	Износ камате у односу на БДП (%)	0,5	0,2	0,7
	Просјечна пондерисана каматна стопа (%)	1,6	2,4	1,8
Ризик рефинансирања	АТМ (године)	6,7	3,6	6,1
	Доспијеће дуга у сљедећој години (% укупног)	6,9	22,3	9,8
	Доспијеће дуга у сљедећој години (% БДП)	1,7	1,2	2,9
Каматни ризик	АТР (године)	4,6	3,6	4,4
	Дуг који се рефиксира у сљедећој години (% укупног)	39,6	23,0	36,5
	Дуг са фиксном каматном стопом (% укупног)	64,5	99,0	70,8
Валутни ризик	Спољни дуг (% укупног дуга)			81,5
	Спољни дуг, искључујући дуг у EUR (% од укупног)			29,6
	Краткорочни спољни дуг (% резерви)			4,1

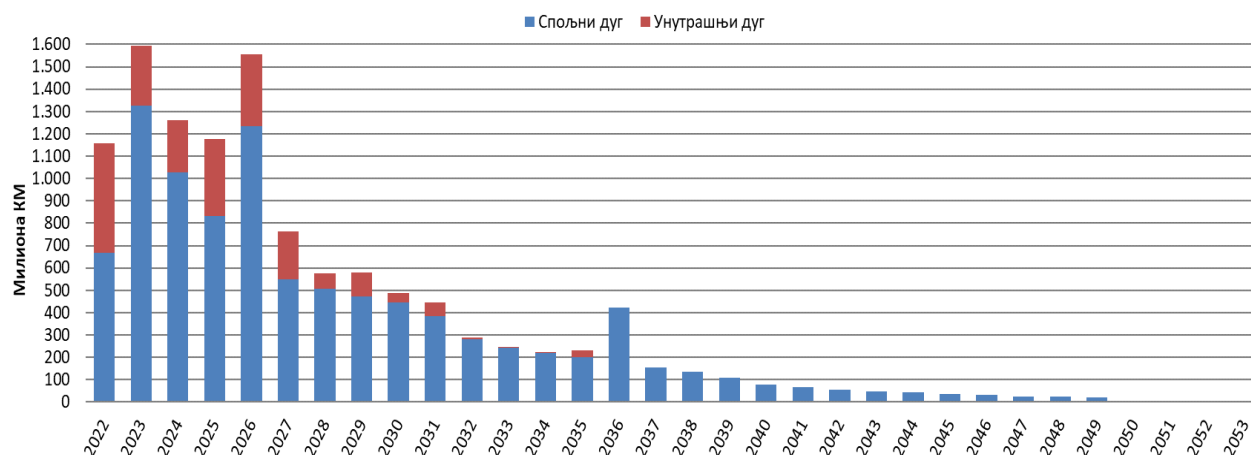
АТМ=просјечно вријеме до доспијећа, АТР=просјечно вријеме рефиксирања

Ризик рефинансирања је умјерен. Профил отплате укупног дуга (Слика 3.) указује на значајан сервис спољног дуга у 2023. години, с обзиром да тада доспијева кредит Европске комисије Макрофинансијска помоћ II у износу од 50 мил EUR, Еврообвезница РС у износу од 168 мил EUR, те дио отплате главнице за IMF кредит RFI (Rapid Finance Instrument) за сузбијање негативних посљедица на смањену економску активност проузроковану пандемијом Covid-19 у износу од 87,44 мил SDR. Просјечно вријеме до доспијећа (АТМ) за унутрашњи дуг је 3,6 година, док је за спољни дуг 6,7 година.

Ризик каматне стопе је умјерен. У структури укупног дуга 70,8% кредита се односи на кредите са фиксним каматним стопама. 39,6% спољног дуга и 23,0% унутрашњег дуга имају каматну стопу која се рефиксира у року од годину дана. Резултат овако високог процента спољног дуга који се рефиксира у року од годину дана је значајно учешће варијабилне каматне стопе у портфолију спољног дуга (35,5%).

Валутни ризик је умјерен и знатно мањи у односу на учешће спољног дуга у укупној структури дуга због валутне клаузуле (повезаност KM са EUR), због чега је промјенама валутних курсева изложено 29,6% укупног дуга иако је учешће спољног дуга у укупном дугу 81,5%.

Слика 3. Профил отплате постојећег укупног дуга



4.3. Имплементација Стратегије БиХ у 2021. години

Средњорочна стратегија управљања дугом БиХ први пут усвојена је 26.04.2016. године од стране Савјета министара БиХ, те имплементацију Стратегије БиХ можемо посматрати кроз упоредни преглед индикатора трошкова и дуга, приказаних у наредној табели.

Табела 3. БиХ: Упоредни преглед индикатора трошкова и ризика дуга у периоду 2015.-2021. године

Индикатори трошкова и ризика		2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.
		БиХ	БиХ	БиХ	БиХ	БиХ	БиХ	БиХ
Номинални износ дуга у односу на БДП (%)		36,7	35,9	31,9	29,9	28,7	31,6	29,6
Садашња вриједност дуга у односу на БДП (%)		32,5	31,6	28,5	26,5	24,3	27,1	25,2
Износ камате у односу на БДП (%)		0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7
Просјечна пондерисана каматна стопа (%)		1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,8	1,8
Ризик рефинансирања	Доспијеће дуга у сљедећој години (% укупног)	11,2	13,3	14,6	10,9	9,6	11,2	9,8
	Доспијеће дуга у сљедећој години (% БДП-а)	4,1	4,8	4,7	3,3	2,7	3,6	2,9
	АТМ спољни дуг (године)	7,3	7,1	7,2	7,3	7,1	6,7	6,7
	АТМ унутрашњи дуг (године)	3,1	3,1	3,1	3,0	3,5	3,5	3,6
	АТМ укупни дуг (године)	6,3	6,2	6,2	6,4	6,4	6,0	6,1
Каматни ризик	АТР (године)	4,1	4,2	4,2	4,4	4,7	4,2	4,4
	Дуг који се рефиксира у сљедећој години (% укупног дуга)	46,1	44,5	43,2	38,6	33,6	38,3	36,5
	Дуг по фиксној камати (% укупног дуга)	60,9	62,7	65,4	68,3	73,1	70,0	70,8
Валутни ризик	Спољни дуг (% укупног дуга)	77,5	76,7	75,6	80,1	78,9	76,9	81,5
	Спољни дуг, искључујући дуг у EUR (% укупног дуга)	37,8	37,1	33,7	32,8	31,4	32,1	29,6
	Спољни дуг, искључујући дуг у EUR (% спољног дуга)	48,8	48,4	44,5	40,9	39,9	41,7	36,3
	Краткорочни спољни дуг (% резерви)	7,4	8,9	7,6	5,7	4,9	4,7	4,1

Иако је износ укупног дуга у 2021. години већи у односу на претходну годину, индикатори номинални дуг у односу на БДП и садашња вриједност дуга у односу на БДП су се смањили у 2021. години, прије свега, због повећања износа БДП-а. Просјечна пондерисана каматна стопа од 1,8% остала је непромијењена у односу на 2020. годину.

Ризик рефинансирања у 2021. години је мањи у односу на претходну годину с обзиром да је дошло до значајног смањења доспијећа дуга у слjedeћој години. Просјечно вријеме до доспијећа дуга за спољни дуг остало је на истом нивоу од 6,7 година, док се за унутрашњи и укупни дуг незнатно повећало.

Такође, дошло је и до смањења изложености ризику каматне стопе у 2021. години у односу на претходну годину имајући у виду да су сви индикатори који се односе на овај ризик побољшани.

Учешће спољног дуга у укупном дугу у 2021. години је на највишем нивоу у односу на податке у претходном посматраном периоду. Међутим, изложеност спољног дуга промјенама валутних курсева је на најнижем нивоу. Наиме, учешће спољног дуга у неEUR валутама у укупном и спољном дугу је смањено због већег задуживања у валути EUR у 2021. години. Такође, смањено је и учешће краткорочног спољног дуга у девизним резервама због значајног повећања девизних резерви у страној валути у 2021. години у односу на 2020. годину.

Укупно ангажована средстава из спољних извора у 2021. години износе 1.560,6 мил КМ, од чега је 98,6% у EUR валути, а са фиксном каматном стопом 74,4%.

У 2021. години уговорено је 10 нових кредитних аранжмана у износу од 1.576,0 мил КМ, од чега са фиксном каматном стопом 81,9% и у валути EUR 100,0%.

5. Макроекономски оквир

Макроекономске претпоставке⁴ кориштене у анализи израде Стратегије БиХ су приказане у Табели 4..

Табела 4.: Макроекономске претпоставке

	2021	2022.	2023.	2024.	2025.
Номинални БДП (у мил. КМ)	40.031,0	45.518,0	48.462,0	51.170,0	53.956,0
Номинални раст (у %)	12,5	13,70	6,5	5,6	5,4
БДП дефлатор (претх.година=100)	104,9	109,5	104,4	102,6	102,4
Реални раст (у %)	7,2	3,8	2,0	2,9	3,0
Инфлација мјерена индексом потрошачких цијена у %	2,0	14,0	6,2	3,1	2,2
Буџетски приходи ⁵ (у мил. КМ)	8.640	9.477	10.733	11.135	11.378
Буџетски расходи ⁶ (у мил. КМ)	8.941	9.901	10.771	10.986	11.170

⁴ БДП, номинални раст, реални раст, БДП дефлатор и инфлација мјерена индексом потрошачких цијена за период 2021-2025.године су подаци и пројекције Дирекције за економско планирање БиХ из септембра 2023. године.

⁵ Збир прихода ентитета, ДБ и Институција БиХ који су кориштени у изради стратегија.

⁶ Збир расхода ентитета, ДБ и Институција БиХ који су кориштени у изради стратегија.

6. Извори финансирања

6.1. Спољни извори финансирања

Потенцијални спољни извори финансирања предвиђени Стратегијом БиХ су наведени у Табели 5..

Табела 5.: Спољни извори финансирања

Назив кредитора	Каматна стопа	Грејс перио д	Рок отплате	Валута	Ризик
IBRD	Фиксна или варијабилна	5-10	15-32	EUR	Ризик рефиксирања за варијабилну
EIB	Фиксна или варијабилна	4-8	25-30	EUR	Ризик рефиксирања за варијабилну
CEB	Фиксна или варијабилна	5	10-20	EUR	Ризик рефиксирања за варијабилну
IFAD	Фиксна или варијабилна	3-10	18-30	SDR/ EUR	Ризик рефиксирања за варијабилну, рефинансирања и валутни ризик за валуту SDR
EBRD	Варијабилна	3-5	12-15	EUR	Ризик рефиксирања за варијабилну
OPEC FOND	Фиксна	10	20	USD	Валутни ризик
KfW	Фиксна	0,5-10	9-20	EUR	Ризик рефинансирања
Саудијски фонд	Фиксна	5	25	SAR	Валутни ризик
Кувајтски фонд	Фиксна	5	25	KWD	Валутни ризик
ЕВРООБВЕЗНИЦА	Фиксна	4	5	EUR	Ризик рефинансирања
Остали кредитори	Фиксна или варијабилна	0-5	10-18	EUR	Ризик рефинансирања и ризик рефиксирања за варијабилну.

Босна и Херцеговина има рејтинг В+ са стабилним изгледима, који је додијелила Међународна агенција за оцјену државног (сувереног) кредитног рејтинга Standard&Poor's, те рејтинг В3 са стабилним изгледима додјељен од агенције Moody's.

6.2. Унутрашњи извори финансирања

Република Српска планира да издаје трезорске записе и обвезнице рочности 5, 7 и 10 година са „буллет“ отплатом и фиксном каматном стопом. Федерација БиХ планира издавање трезорских записа и обвезница рочности 3, 5, и 10 година са „буллет“ отплатом. ДБ не планира задуживање на домаћем тржишту.

7. Анализа Стратегије БиХ

У циљу одређивања преферираних стратегија ентитета и ДБ коришћени су сценарији шока како би се сагледао утицај раста каматних стопа на унутрашњи и спољни дуг и депрецијације валутних курса⁷. Трошкови су израчунати на основу токова који се генеришу у складу са основним сценаријем, док се ризик мјери као повећање трошкова отплате дуга због шокова који утичу на валутне курсеве, повећање каматних стопа и повећање дуга у односу на БДП.

У наставку се даје кратак опис усвојених стратегија ентитета и ДБ за наредни средњорочни период.

7.1. Опис средњорочних стратегија управљања дугом ентитета и Врчко дистрикта

Федерација БиХ је одабрала стратегију⁸ која се заснива на реалном стању досадашњег задуживања Федерације БиХ у складу с Буџетом Федерације БиХ за 2023. годину, Документом оквирног буџета Федерације БиХ у периоду 2023-2025. година и ПЈИ-а за период 2023-2025. године. Финансирање развојних пројекта до краја 2025. године процијењено је на 799,38 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 EUR. Више детаља о наведеној стратегији налази се у Поглављу II у дијелу Б. Стратегија управљања дугом Федерације Босне и Херцеговине.

Стратегија диверзификације извора финансирања, инструмената и базе инвеститора је усвојена стратегија Владе Републике Српске⁹. Ова стратегија се базира на финансирању буџетске потрошње путем емисије средњорочних хартија од вриједности, са „bullet“ и амортизационом отплатом, највећим дијелом на међународном финансијском тржишту и у мањој мјери на домаћем финансијском тржишту. За финансирање инвестиционих пројеката користе се спољни извори финансирања, као резултат максималног искориштавања приступа концесионим изворима (WB, EIB, EBRD, KfW итд.), што доприноси смањењу ризика рефинансирања и минимално могућег трошка. Просјечно учешће финансирања из домаћих извора је смањено у корист финансирања из спољних извора. Више детаља о наведеној стратегији налази се у Поглављу II у дијелу А. Стратегија управљања дугом Републике Српске.

Дистрикт Брчко је одабрао стратегију преферирања мултилатералних кредитора¹⁰ (нова задуживања у валути EUR по могућности са фиксном каматном стопом) за инвестиционе пројекте од кључног значаја за подстицање економског раста и развоја Дистрикта Брчко из разлога што таква стратегија обезбјеђује прихватљиви ниво трошкова и ризика финансирања, као и из разлога што су услови задуживања код домаћих комерцијалних банака још увијек неповољни и што за сада не постоји законски оквир који омогућава емисију трезорских дугорочних обвезница. Према овој стратегији до краја 2025. године проценат номиналног дуга у БДП-у Дистрикта Брчко би износио 5,5% у поређењу са садашњих 5,2% колико је износио на крају 2021. године. Износ камате у односу на БДП за 2021. годину показује повећање за 0,1 %

⁷ Депрецијација КМ у односу на USD

⁸ Идентификована као стратегија C1 у Стратегији управљања дугом ФБиХ.

⁹ <https://www.vladars.net/sr-SP-Cyrl/Vlada/Ministarstva/mf/PPP/ud/Pages/default.aspx#collapsible0>

¹⁰ Идентификована као стратегија C2 у Стратегији управљања дугом ДБ.

Ризик рефинасирања у стратегији С2 је најнижи обзиром да је просјечно вријеме до доспијећа дуга (АТМ) продужено с 3,7 на 7,2 година. Око 69,3 % дуга који треба да се рефиксира у року од годину дана је резултат великог учешћа варијабилне каматне стопе у портфолију укупног дуга (77,0%) у односу на 23,0% дуга са фиксном каматном стопом, а просјечно вријеме за рефиксирање је повећано с 1,5 година на 3,4 године. Такође, дошло би до повећања спољног дуга у укупном дугу са 97,8% на 100,0%. Више детаља о наведеној стратегији налази се у Поглављу II у дијелу Ц. Средњорочна стратегија управљања дугом Врчко дистрикта.

Структура дуга Институција БиХ на крају 2021. године показује да је цјелокупни дуг Институција БиХ спољни дуг са фиксном каматном стопом и просјечном пондерисаном каматном стопом од 1,3%, а Просјечно вријеме до доспијећа је 6,2 година, док 6,6% дуга доспијева у наредној години. Ризику промјене валутних курсева изложено је свега 21,1% укупног дуга с обзиром да је 78,9% укупног дуга у EUR валути. Институције БиХ у посматраном периоду не планирају нова задужења осим повлачења по већ постојећим уговореним кредитима, а у случају потребе за новим спољним финансирањем примјенјиваће се смјернице дефинисане Стратегијом БиХ.

7.2. Анализа трошкова и ризика Стратегије БиХ

У Табели 6. су приказани индикатори трошкова и ризика Стратегије БиХ на крају 2025. године, као и индикатори трошкова и ризика дуга БиХ на крају 2021. године.

Табела 6.: Индикатори трошкова и ризика постојећег дуга (2021.год.) и изабране Стратегије БиХ (2025.год.)

Индикатори трошкова и ризика		2021.	2025.
Номинални износ дуга у односу на БДП (%)		29,6	26,2
Садашња вриједност дуга у односу на БДП (%)		25,2	24,0
Износ камате у односу на БДП (%)		0,7	0,9
Просјечна пондерисана каматна стопа (%)		1,8	3,8
Ризик рефинансирања	Доспијеће дуга у сљедећој години (% укупног)	9,8	14,3
	Доспијеће дуга у сљедећој години (% BDP)	2,9	3,7
	АТМ спољни дуг (године)	6,7	6,7
	АТМ унутрашњи дуг (године)	3,6	3,2
	АТМ укупни дуг (године)	6,1	5,8
Каматни ризик	АТР (године)	4,4	4,5
	Дуг који се рефиксира у сљедећој години (% укупног дуга)	36,5	33,9
	Дуг по фиксној камати (% укупног дуга)	70,8	78,4
Валутни ризик	Спољни дуг (% укупног дуга)	81,5	76,1
	Спољни дуг, искључујући дуг у EUR (% укупног дуга)	29,6	15,5
	Спољни, искључујући дуг у EUR (% спољног дуга)	36,3	20,4
	Краткорочни спољни дуг (% резерви)	4,1	7,5

Номинални износ дуга на крају 2025. године (14.124,1 милиона КМ) повећава се за 19,3% у односу на стање дуга на крају 2021. године (11.840,4 милиона КМ). Наведено повећање настаје

у већој мјери услед финансирања инвестиционо развојних пројеката које ентитети и БД планирају реализовати путем задуживања, те услед задуживања за финансирање буџетског дефицита. Због већег пројектованог раста БДП-а, однос дуга и БДП-а и однос садашње вриједности дуга и БДПа ће се смањити.

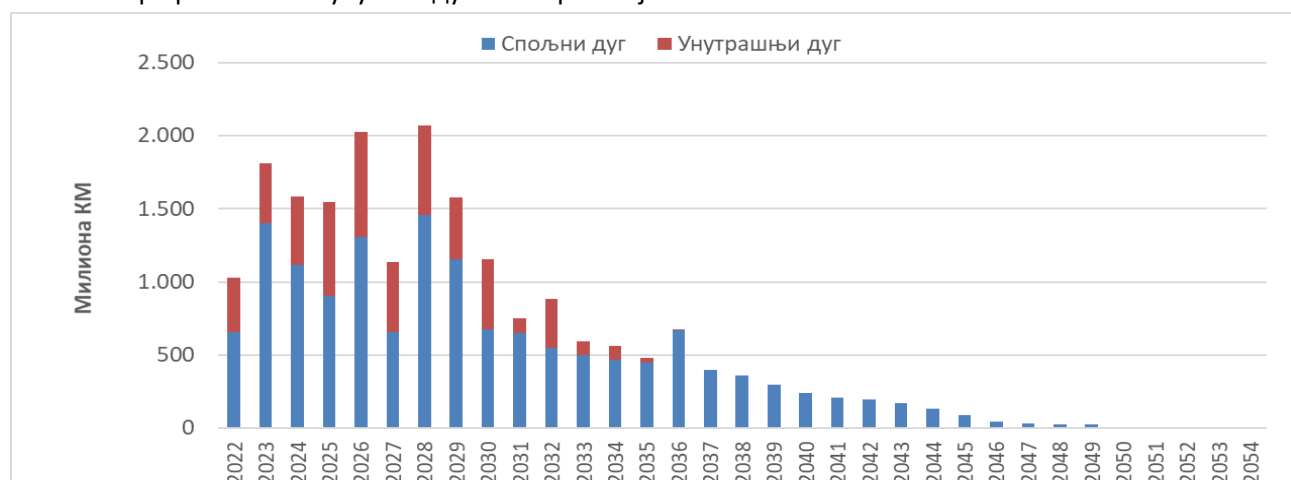
Просјечна пондерисана каматна стопа се значајније повећава, односно са 1,8% на крају 2021. године на 3,8% на крају 2025. године, а на шта је највише утицало повећање варијабилне каматне стопе, као и фиксне каматне стопе на нове кредите.

Изложеност ризику рефинансирања на крају 2025. године је повећана у односу на крај 2021. године с обзиром да су дуг који доспијева у наредној години као проценат укупног дуга и дуг који доспијева у наредној години као проценат БДП-а повећани, прије свега, због отплате Еврообвезнице РС у износу од 300 милиона EUR која доспијева на наплату 2026. године. Просјечно вријеме до доспијећа спољног, унутрашњег и укупног дуга је на приближно истом нивоу.

Индикатори каматног ризика се на крају 2025. године побољшавају у односу на 2021. годину због већег спољног и унутрашњег задуживања по фиксној каматој стопи. Наиме, учешће дуга са условима фиксних каматних стопа повећава се на 78,4% према стратегији у односу на тренутни ниво (70,8%), док се дуг који се рефиксира смањује због мањег спољног задуживања по варијабилној каматној стопи.

Изложеност промјенама валутних курсева се знатно смањује због преферирања спољног задуживања у валути EUR, као и повећања задуживања код домаћих извора финансирања, те је учешће дуга у неEUR валутама у укупном дугу значајно мање (са 29,6% на 15,5%), односно промјенама валутних курсева изложено је 15,5% укупног дуга. Повећава се учешће краткорочног спољног дуга у девизним резервама у односу на тренутно стање због пораста отплате спољног дуга у 2026. години у односу на 2022. годину (слика 4.), а што је, прије свега, резултат доспијећа обавеза по основу Еврообвезнице РС.

Слика 4. Профил отплате укупног дуга по Стратегији БиХ



8. Смјернице

Према одабраној стратегији трошкови финансирања биће већи због инфлације и дешавања у свијету уз мањи валутни и каматни ризик и уз прихватљиви ниво ризика рефинансирања у односу на тренутно стање. У циљу остварења наведеног пожељно је нове спољне кредите уговорати са дужим роком доспијећа и дужим грејс периодом, фиксним каматним стопама и у валути EUR гдје год услови кредитора то омогућавају, уз уважавање трошка финансирања. С тим у вези, за спољни државни дуг оперативне смјернице до 2025. године су:

- Код новог спољног задуживања, гдје је могуће бирати врсту каматне стопе, преферирати фиксну каматну стопу (осим ако анализа не указује на снажну аргументацију за избор промјенљиве каматне стопе).
- Код новог спољног задуживања, гдје је могуће бирати рок отплате и грејс период, преферирати спољна задуживања са дужим грејс периодом и дужим роком отплате.
- Приликом планирања задуживања водити рачуна да се одржи равномјерна структура отплате по годинама у циљу минимизирања ризика рефинансирања.
- У циљу смањења валутног ризика код новог спољног задуживања, гдје је могуће изабрати валуту, треба преферирати валуту EUR.

Смјернице за унутрашњи и спољни дуг ентитета и ДБ су дефинисане у оквиру стратегија ентитета и ДБ, које су у Поглављу II овог документа (страна 31, 51 и 58).

II СРЕДЊОРОЧНЕ СТРАТЕГИЈЕ УПРАВЉАЊА ДУГОМ ЕНТИТЕТА И БРЧКО ДИСТРИКТА

A СТРАТЕГИЈА УПРАВЉАЊА ДУГОМ РЕПУБЛИКЕ СРПСКЕ

1. Законодавно-правни оквир

Задуживање је у Републици Српској уређено Законом о задуживању, дугу и гаранцијама Републике Српске и Законом о задуживању, дугу и гаранцијама БиХ. У складу са одредбама Закона о задуживању, дугу и гаранцијама Републике Српске, под задуживањем се подразумијева реализација уговорених кредита и зајмова, емитовање хартија од вриједности и издавање гаранција у току фискалне године. Такође, овим Законом је уређен начин и поступак задуживања, издавање гаранција и емисија хартија од вриједности Републике Српске, јединица локалне самоуправе и фондова социјалне сигурности, обезбјеђење средстава за отплату дуга, вођење евиденције о дугу, гаранцијама и хартијама од вриједности, као и друга питања која се односе на дуг, гаранције и хартије од вриједности Републике Српске, јединица локалне самоуправе и фондова социјалне сигурности.

Законом је предвиђено и за које намјене се Република Српска може краткорочно и дугорочно задужити у земљи и иностранству, односно, на домаћем и иностраном тржишту, те сходно томе, у домаћој и страној валути.

Законом о задуживању, дугу и гаранцијама Републике Српске утврђена су ограничења износа дуга гдје је утврђено да укупан дуг Републике Српске на крају фискалне године не може бити виши од 60% оствареног БДП у тој години, да јавни дуг Републике Српске на крају фискалне године не може бити виши од 55% оствареног БДП-а у тој години, те да краткорочни дуг не може бити виши од 8% износа редовних прихода остварених у претходној фискалној години.

Поред Закона о задуживању, дугу и гаранцијама Републике Српске, јавни дуг, односно његова граница је утврђена и општим фискалним правилима која су дефинисана Законом о фискалној одговорности у Републици Српској. У складу са поменутиим Законом, под општим фискалним правилима се подразумијевају правило о дугу и правило консолидованог буџетског дефицита. Прво правило лимитира јавни дуг Републике на начин да исти на крају фискалне године не може бити виши од 55% оствареног БДП-а у тој години, а друго правило одређује да консолидовани буџетски дефицит на крају фискалне године не може бити виши од 3% оствареног БДП-а у тој години.

У наставку је дат законодавно-правни оквир којим су уређени дуг и гаранције Републике Српске:

- Закон о задуживању, дугу и гаранцијама Републике Српске ("Службени гласник Републике Српске", бр. 71/12, 52/14, 114/17, 131/20, 28/21 и 90/21);
- Закон о буџетском систему Републике Српске ("Службени гласник Републике Српске", бр. 121/12, 52/14, 103/15 и 15/16);
- Закон о унутрашњем дугу Републике Српске ("Службени гласник Републике Српске", бр. 1/12, 28/13, 59/13 и 44/14);
- Закон о условима и поступку верификације општих обавеза Републике Српске ("Службени гласник Републике Српске", број 109/12);
- Закон о остваривању права на накнаду материјалне и нематеријалне штете настале у периоду ратних дејстава од 20. маја 1992. до 19. јуна 1996. године ("Службени гласник Републике Српске", бр. 103/05, 1/09, 49/09 и 118/09);
- Закон о измирењу обавеза по основу рачуна старе девизне штедње ("Службени гласник Босне и Херцеговине", бр. 28/06, 76/06, 72/07, 97/11 и 100/13);

- Закон о условима и начину измирења обавеза по основу рачуна старе девизне штедње емисијом обвезница у Републици Српској ("Службени гласник Републике Српске", број 1/08).
- Закон о фискалној одговорности, ("Службени гласник Републике Српске", број 94/15 и 62/18)

2. Циљ, обухват и претпоставке

Средњорочна стратегија управљања дугом Републике Српске 2022-2025 (у даљем тексту: Стратегија) се наслања на основне циљеве и провјерене методе унапријеђења одрживости дуга и ублажавања повезаних ризика дефинисаних у посљедње усвојеној Стратегији управљања дугом 2021-2024. Истовремено, Стратегија утврђује средњорочни циљ и план активности у области управљања дугом које Влада Републике Српске намјерава да проведе у току посматраног средњорочног периода. Имплементацијом, у Стратегији наведених мјера и активности, обезбиједиће се жељена структура портфолија дуга имајући у виду преференције трошкова и ризика Владе Републике Српске.

Редовно усвајање и објављивање имплементације Стратегије управљања дугом, уз циљеве базиране на анализи трошкова и ризика, уважавајући трогодишње макроекономске и тржишне прилике и ограничења представља једну од неопходних полуга за активно управљање дугом. У складу с тим, **средњорочна Стратегија управљања дугом се редовно годишње усваја, њена имплементација се прати, те се о њеном извршењу годишње извјештава Влада Републике Српске.** Истовремено, у циљу транспарентности управљања дугом, Стратегија се по њеном усвајању редовно објављује на веб страници Министарства финансија, како би се са овим документом упознала и сва остала заинтересована јавност.

Стратегија обухвата дуг који представља директну или индиректну обавезу Републике Српске¹¹, уз одређене изузетке.

Подаци о спољном дугу обухватају:

- 1) дуг Републике Српске (изузев дијела дуга према Паришком клубу кредитора - Њемачка, за који нису утврђени услови отплате);
- 2) дуг јединица локалне самоуправе настао по основу индиректног задужења Републике Српске;
- 3) дуг јавних предузећа и Инвестиционо развојне банке Републике Српске настао по основу индиректног задужења Републике Српске.

Подаци о унутрашњем дугу обухватају:

- 1) дуг Републике Српске (верификовани унутрашњи дуг регулисан Законом о унутрашњем дугу Републике Српске, трезорски записи¹², средњорочне обвезнице, кредити и активирана гаранција);
- 2) дуг фондова социјалне сигурности настао по основу индиректног задужења Републике Српске.

Дуг (спољни и унутрашњи) настао директним задужењем јединица локалне самоуправе, фондова социјалне сигурности, јавних предузећа и Инвестиционо развојне банке Републике Српске није обухваћен Стратегијом, јер исти не представља ни директну нити индиректну

¹¹ У складу са Законом о задуживању, дугу и гаранцијама Републике Српске („Службени гласник Републике Српске“ бр. 71/12, 52/14, 114/17, 131/20, 28/21 и 90/21), индиректни дуг Републике Српске је дуг настао у име и за рачун дужника (јединице локалне самоуправе, фондови социјалне сигурности, Инвестиционо-развојна банка и фондови којима она управља, јавна предузећа и институције јавног сектора) и враћа га Република Српска из средстава која тај дужник уплати за свој релевантни дуг.

¹² Са 31.12.2021. године, није било обавеза по основу трезорских записа, јер су сви емитовани трезорски записи измирени закључно са 31.12.2021. године.

обавезу Републике Српске, те њиме Министарство финансија Републике Српске, у име Владе Републике Српске, не може ни да управља. Детаљан преглед обухвата Стратегије дат је у Прилогу 1.

Циљ задуживања и управљања дугом је обезбјеђење финансијских средстава потребних за извршење буџета Републике Српске, финансирање одобрених инвестиционих пројеката, те рефинансирање посматраног дуга уз најниже трошкове финансирања и прихватљив ниво ризика.

Стратегија се заснива на сљедећим претпоставкама:

- 1) У средњем року Влада Републике Српске ће проводити фискалну консолидацију и план реформи презентован Програмом економских реформи Републике Српске за период 2023-2025. године (у даљем тексту: ПЕР РС 2023-2025), како би се обезбиједила дугорочна фискална одрживост (у складу са Законом о фискалној одговорности);
- 2) На пројекцијама макроекономских показатеља и фискалног оквира (табеле 1 и 2), садржаним у ПЕР РС 2023-2025¹³ и у Ревидираном Документу оквирног буџета Републике Српске за период 2023-2025. године (у даљем тексту: Ревидирани ДОБ РС 2023-2025);
- 3) Сва нова задужења у којима се као зајмопримац појављује Република Српска, односно Босна и Херцеговина, биће уговорена у складу са процедурама прописаним Законом о задуживању, дугу и гаранцијама Републике Српске, односно Законом о задуживању, дугу и гаранцијама Босне и Херцеговине¹⁴, а уз активно учешће Министарства финансија Републике Српске;
- 4) Сва нова задужења у којима се као зајмопримац појављује БиХ, а Република Српска као супсидијарни зајмопримац биће уговорена у складу са процедурама прописаним Законом о задуживању, дугу и гаранцијама БиХ, односно посредством Министарства финансија и трезора БиХ;
- 5) Неће доћи до измјена законске легислативе којима би се омогућило признавање (преузимање) дуга од других нивоа власти;
- 6) Измирење верификованих обавеза регулисаних Законом о унутрашњем дугу Републике Српске (у даљем тексту: ЗоУД РС) вршиће се у складу са пројекцијама укљученим у Ревидирани ДОБ РС 2023-2025;
- 7) Централна банка Босне и Херцеговине (у даљем тексту: ЦБ БиХ) наставиће да одржава монетарну стабилност у складу са аранжманом валутног одбора, према одредбама Закона о Централној банци, и неће издавати хартије од вриједности на домаћем тржишту;
- 8) Кредитни рејтинг Републике Српске и Босне и Херцеговине неће бити снижен у средњем року¹⁵;
- 9) База институционалних инвеститора на домаћем и иностраном финансијском тржишту Републике Српске ће бити одржавана и проширена у средњем року;
- 10) Могућност нових повећања референтне каматне стопе Европске централне банке¹⁶ и Федералних резерви Сједињених Америчких држава (ФЕД), имајући у виду неколико узастопних повећања у протеклој години, као и актуелна кретања на међународном тржишту;
- 11) Зајмодавци ће нудити средства по прихватљивим условима;
- 12) Осталим аналитичким претпоставкама које су кориштене у сврху квантитативне анализе Стратегије презентованим у Прилогу 2.

¹³ ПЕР РС 2023-2025 садржи детаљне претпоставке макроекономских пројекција и фискалног оквира и ризике њиховог стварања.

¹⁴ „Службени гласник БиХ“, бр. 52/05, 103/09 и 90/16

¹⁵ [Актуелни кредитни рејтинг БиХ](#) је „Б са позитивним изгледима“, према ојени кредитне агенције Standard and Poors, те „Б3 са стабилним изгледима“, према ојени кредитне агенције Moody's. Актуелни кредитни рејтинг Републике Српске је „Б са стабилним изгледима“, према ојени кредитне агенције Standard and Poors, те „Б3 са стабилним изгледима“, према ојени кредитне агенције Moody's.

¹⁶ Европска централна банка; [Саопштење за јавност од 16.03.2023. године.](#)

Табела 1: Преглед макроекономских показатеља за период 2018-2022. године
и пројекције за период 2023-2025. године

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
БДП								
БДП номинални, у мил. КМ	10.701,0	11.251,3	11.131,8	12.501,7	14.238,7	15.319,8	16.376,8	17.244,8
Број становника, у мил.	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
БДП по становнику, у КМ	9.322,0	9.848,0	9.795,0	11.080,1	12.664,4	13.692,7	14.711,0	15.490,7
% раста БДП-а, номинално	6,0	5,1	-1,1	12,3	13,9	7,6	6,9	5,3
Инфлација - просјечна год. стопа	1,2	0,5	-1,2	1,7	12,7	6,0	3,5	2,0
реалне стопе раста %								
Реални раст БДП-а	3,9	2,5	-2,5	6,9	3,5	3,1	3,4	3,2
Извоз	7,4	1,5	-13,9	23,7	17,5	7,0	7,5	8,0
Увоз	7,4	-2,4	-3,8	6,2	18,3	5,5	5,9	6,9
Приватна потрошња	2,5	2,8	0,2	5,5	3,5	2,0	2,6	2,4
Потрошња државе	1,8	1,5	3,9	3,9	3,0	1,5	1,8	1,1
Бруто инвестиције у стална средства	11,1	-2,2	10,1	-5,0	10,5	-1,0	9,0	3,9
Претпоставке								
Просјечне нето плате у КМ	857,0	906,0	956,3	1.004,0	1.144,0	1.208,4	1.261,6	1.312,0
Стопа незапослености % ¹⁷	-	-	-	14,3	11,2	10,7	9,9	9,2

Извор: ПЕР РС 2023-2025. године, МФ РС, РЗС РС

Табела 2: Фискални оквир за период 2022-2025¹⁸

	2022	Буџет 2023	Рев. ДОБ 2024	Рев. ДОБ 2025
А. БУЏЕТСКИ ПРИХОДИ (И+ИИ+ИИИ+ИВ)	3.683,8	4.142,7	4.383,6	4.591,2
И Порески приходи	3.408,4	3.822,0	4.033,3	4.200,6
ИИ Непорески приходи	269,0	314,3	344,0	384,3
ИИИ Грантови	0,0	0,0	0,0	0,0
ИВ Трансфери између или унутар јединица власти	6,4	6,4	6,3	6,3
Б. БУЏЕТСКИ РАСХОДИ (И+ИИ+ИИИ)	3.824,7	4.247,8	4.392,1	4.480,2
И Текући расходи	3.390,5	3.824,6	3.974,3	4.058,4
ИИ Трансфери између и унутар јединица власти	434,2	415,4	408,0	412,2
ИИИ Буџетска резерва	0,0	7,8	9,8	9,6
Ц. БРУТО БУЏЕТСКИ СУФИЦИТ/ДЕФИЦИТ (А-Б)	-140,9	-105,1	-8,5	111,0
Д.НЕТО ИЗДАЦИ ЗА НЕФИНАНСИЈСКУ ИМОВИНУ	-146,7	-156,1	-138,1	-138,1
Е. БУЏЕТСКИ СУФИЦИТ/ДЕФИЦИТ (Ц+Д)	-287,6	-261,2	-146,5	-27,1
Ф. НЕТО ФИНАНСИРАЊЕ (Г+Х+И)	211,0	261,2	146,5	27,1
Г. НЕТО ПРИМИЦИ ОД ФИНАНСИЈСКЕ ИМОВИНЕ	78,1	100,2	109,4	111,8
Х. НЕТО ЗАДУЖИВАЊЕ	154,0	187,4	59,6	-63,6
И. ОСТАЛИ НЕТО ПРИМИЦИ	-21,1	-26,4	-22,4	-21,2

Извор: МФ РС

¹⁷ У складу са Уредбом Европског парламента и Савјета (ступила на снагу 01.01.2021. год.), РЗС РС је извршио методолошко усклађивање садржаја упитника АРС-а путем кога се прикупљају подаци за 2021. год., тако да индикатори за други квартал 2021. год. нису у потпуности упоредиви са индикаторима објављеним за претходне године. Из тог разлога, у табели нису приказани подаци за претходне године.

¹⁸ Буџет Републике Српске у ужем смислу тј. општи фонд 01.

3. Постојећи портфолио дуга

3.1. Преглед портфолија

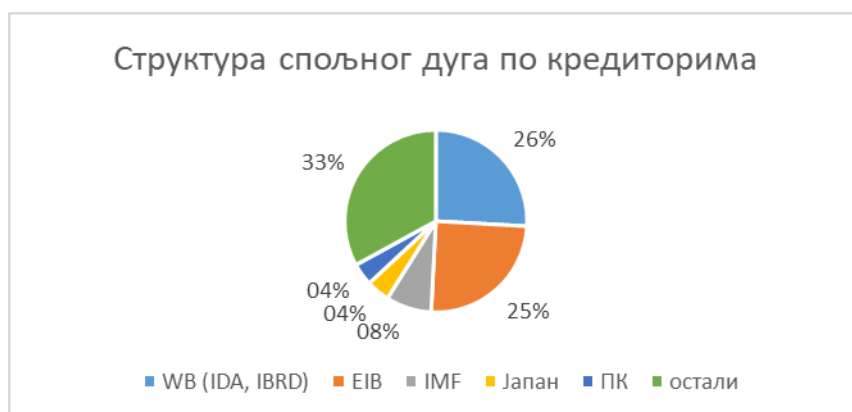
Дуг који је обухваћен Стратегијом износи 5.570,4¹⁹ милиона КМ (3.228,0 милиона USD, тј. 44,6% БДП-а), на дан 31.12.2021. године.

Спољни дуг износи 74,2% укупног посматраног дуга (4.134,8 милиона КМ или 2.396,1 милион USD, што чини 33,1% БДП-а), док унутрашњи дуг износи 25,8% укупног посматраног дуга (1.435,6 милиона КМ или 831,9 милиона USD, што чини 11,5% БДП-а).

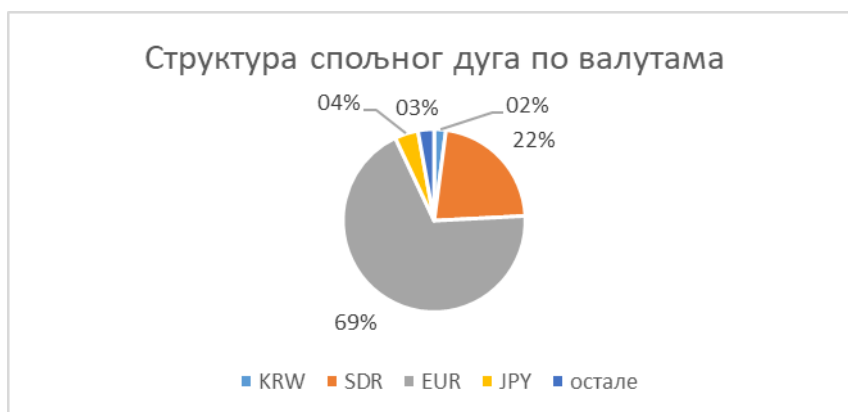
Спољни дуг обухваћен Стратегијом састоји се од:

- 1) релевантног спољног дуга, тј. зајмова уговорених посредством Министарства финансија и трезора БиХ, те алоцираног старог спољног дуга (дуг настао до 02.04.1992. године);
Стање релевантног спољног дуга са 31.12.2021. године износи 3.187,9 милиона КМ (1.847,4 милиона USD, што представља 57,2% укупног посматраног дуга, те 25,5% БДП-а).
- 2) директног спољног дуга (дуг који је Република Српска директно уговорила са спољним кредиторима);
Стање директног спољног дуга са 31.12.2021. године износи 946,8 милиона КМ (548,7 милиона USD, што представља 17,0% укупног посматраног дуга, те 7,6% БДП-а).

Наредним графиконима приказана је структура спољног дуга по кредиторима, врсти кредитора, те по валутама.



¹⁹ Стање дуга на дан 31.12.2021. године обухваћено Стратегијом управљања дугом Републике Српске за период 2022-2025. године веће је за 149.055,36 КМ од износа стања дуга који је био предмет анализе трошкова и ризика приликом израде Информације о дугу са стањем на дан 31.12.2021. године. Разлика се јавља из разлога што су у Информацији о дугу приказани подаци у складу са стањем евидентираним у Главној књизи Трезора на дан 31.12.2021. године, гдје постоји неколико кредита код којих је завршена отплата а отплаћени износ је већи или мањи од износа задужења који је прихватила Република Српска тј. од повученог износа, те је код датих кредита евидентирано стање дуга у одређеном износу, позитивном или негативном (корекција стања дуга ће се извршити након усаглашавања са МФиТ БиХ). С друге стране, у сврху израде Стратегије управљања дугом Републике Српске за период 2022-2025. године, за поменуте кредите узето је да је стање дуга једнако нули, с обзиром да по истим нема више отплата. Услед тога, вриједности појединих индикатора трошкова и ризика на дан 31.12.2021 године приказане у Стратегији раликују се од вриједности истих индикатора приказаних у Информацији о дугу са стањем на дан 31.12.2021. године.



У укупном посматраном спољном дугу највеће учешће има дуг према мултилатералним кредиторима (65,5%), затим дуг у форми обвезница емитованих на међународном тржишту (22,1%), те дуг према билатералним кредиторима (12,4%). Посматрано по појединачним кредиторима, највеће учешће у укупном посматраном спољном дугу имају обавезе према Свјетској банци - IDA и IBRD (у даљем тексту: WB; 25,9%), Европској инвестиционој банци (у даљем тексту: EIB; 25,0%), Међународном монетарном фонду (у даљем тексту: IMF; 8,1%) Влади Јапана (4,1%), те Паришком клубу (4,0%). У валутној структури укупног спољног дуга највеће је учешће EUR и SDR, и то 68,8% и 22,1%, респективно, JPY учествује са 4,1%, KRW са 2,1%, док је 2,9% учешће осталих валута (USD, CPU, CHF).

Унутрашњи дуг обухваћен Стратегијом састоји се од:

1) средњорочних обвезница;

Стање дуга по средњорочним обвезницама са 31.12.2021. године износи 999,5 милиона КМ (579,2 милиона USD, што представља 17,9% укупног посматраног дуга, те 8,0% БДП-а). Рок доспијећа обвезница емитованих са амортизационом отплатом је 5 година, са грејс периодом од једне године, док је рок доспијећа обвезница емитованих са једнократном отплатом 5, 7 и 10 година.

2) комерцијалних кредита код домаћих банака;

Стање дуга по овим кредитима на дан 31.12.2021. године износи 187,3 милиона КМ (108,5 милиона USD, што представља 3,4% укупног посматраног дуга, те 1,5% БДП-а). Ови кредити отплаћују се уз фиксну или варијабилну каматну стопу, са роком доспијећа од 6 до 12 година и грејс периодом од једне до три године, уз амортизациону отплату.

3) обвезница емитованих за измирење обавеза дефинисаних ЗоУД РС и то:

- i) обвезнице за измирење обавеза по основу ратне штете са роком доспијећа од 13 до 15 година и грејс периодом од 3 до 5 година, уз каматну стопу од 1,5% и амортизациону отплату;
- ii) обвезнице за измирење обавеза по основу старе девизне штедње са роком доспијећа од 5 година, без грејс периода, уз каматну стопу од 2,5% и амортизациону отплату;
- iii) обвезнице за измирење обавеза према добављачима и по основу извршних судских одлука, са роком доспијећа од 15 година и грејс периодом од 5 година, уз каматну стопу од 1,5% и амортизациону отплату;

Стање дуга по овим обвезницама, на дан 31.12.2021. године, износи 194,1 милион КМ (112,5 милиона USD, што представља 3,5% укупног посматраног дуга, те 1,6% БДП-а).

- 4) Верификованог дуга по неизмиреним вансудским порављањима склопљеним по основу ратне штете, који се измирује емисијом обвезница, и то са роком доспијећа од 13 година и грејс периодом од 3 године, уз каматну стопу од 1,5% и амортизациону отплату;

Стање дуга по овим обавезама, на дан 31.12.2021. године, износи 15,2 милиона КМ (8,8 милиона USD, што представља 0,3% укупног посматраног дуга, те 0,1% БДП-а).

- 5) готовинских исплата (према акционом плану) за измирење обавеза на име извршних судских одлука по основу ратне штете и општих обавеза, у складу са ЗоУД РС, готовинских исплата по основу старе девизне штедње, те обавеза за рефундације пореза општинама и фондовима по основу измирења пореза путем обвезница;

Стање дуга по овом основу, на дан 31.12.2021. године, износи 39,5 милиона КМ (22,9 милиона USD, што представља 0,7% укупног посматраног дуга, те 0,3% БДП-а).

Расходи за период 2023-2025. године планирани у Ревидираном ДОБ-у РС 2023-2025 увећани су за процијењени износ доспијећа обавеза по планираним емисијама и готовинским исплатама (по основу процијењене динамике верификације ратне штете, старе девизне штедње и општих обавеза у поменутом периоду), што се одражава на потребе за финансирањем.

Најважнији индикатори трошкова и ризика постојећег портфолија приказани су табелом 3, док су табелом 4 приказане вриједности индикатора трошкова и ризика у периоду 2017-2021. године.

Табела 3: Индикатори трошкова и ризика постојећег портфолија²⁰

	Спољни дуг	Унутрашњи дуг	Укупан дуг
Износ (у милионима КМ)	4.134,8	1.435,6	5.570,4
Износ (у милионима USD)	2.396,1	831,9	3.228,0
Номинални износ дуга у односу на БДП (%)	33,1	11,5	44,6
Садашња вриједност дуга у односу на БДП (%)	27,9	11,5	39,8
Трошак задуживања			
Износ камате у односу на БДП (%)	0,7	0,3	1,0
Просјечна пондерисана каматна стопа ²¹ , у % (WAIR)	2,1	3,0	2,3
Ризик рефинансирања			
Просјечно вријеме до доспијећа, у годинама (АТМ)	6,8	3,5	6,0
Дуг који доспијева у року од годину дана (% од укупног)	5,1	16,3	8,0
Дуг који доспијева у року од годину дана (% БДП-а)	1,7	1,9	3,5

²⁰ Видјети фусноту 19.

²¹ Пондерисана просјечна каматна стопа израчуната је стављањем у однос суме производа каматних стопа (израчунатих стављањем у однос износа камате у 2022. години и стања дуга на крају 2021. године) и стања дуга по појединачним инструментима на крају 2021. године, са укупним стањем дуга свих инструмената на крају 2021. године.

Табела 3: Индикатори трошкова и ризика постојећег портфолија²⁰

	Спољни дуг	Унутрашњи дуг	Укупан дуг
Ризик каматне стопе			
Просјечно вријеме до рефиксирања, у годинама (ATR)	5,1	3,5	4,7
Дуг који се рефиксира у року од годину дана (% од укупног)	29,3	17,2	26,1
Дуг са фиксном каматном стопом (% од укупног)	74,1	98,5	80,4
Валутни ризик			
Спољни дуг (% од укупног)			74,2
Краткорочни спољни дуг ²² (у % девизних резерви)			3,9

Извор: МФ РС

Табела 4: Вриједности индикатора трошкова и ризика на крају године у периоду 2017-2021. године

	2017	2018	2019	2020	2021
Номинални износ дуга у односу на БДП (%)	45,4	43,7	43,0	46,9	44,6
Садашња вриједност дуга у односу на БДП (%)	39,1	37,0	36,7	40,5	39,8
Трошак задуживања					
Износ камате у односу на БДП (%)	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Просјечна пондерисана каматна стопа, у % (WAIR)	2,2	2,3	2,3	2,1	2,3
Ризик рефинансирања					
Дуг који доспијева у року од годину дана (% од укупног)	16,0	10,4	7,9	10,7	8,0
Дуг који доспијева у року од годину дана (% БДП-а)	7,3	4,6	3,4	5,0	3,5
Просјечно вријеме до доспијећа спољног дуга, у год. (АТМ)	8,0	8,0	8,0	7,4	6,8
Просјечно вријеме до доспијећа унутрашњег дуга, у год. (АТМ)	3,4	3,5	3,9	3,6	3,5
Ризик каматне стопе					
Просјечно вријеме до доспијећа укупног дуга, у год. (АТМ)	6,4	6,7	6,8	6,2	6,0
Просјечно вријеме до рефиксирања, у годинама (ATR)	4,8	5,4	5,5	4,8	4,7
Дуг који се рефиксира у року од годину дана (% од укупног)	38,2	28,4	24,5	29,5	26,1
Дуг са фиксном каматном стопом (% од укупног)	71,9	78,6	81,3	79,1	80,4
Валутни ризик					
Спољни дуг (% од укупног)	64,1	71,2	69,9	67,0	74,2
Краткорочни спољни дуг ²³ (у % девизних резерви)	8,1	5,8	4,6	4,4	3,9

Извор:

МФ РС

Структура дуга Републике Српске анализираног у оквиру Стратегије је у највећој мјери резултат основног принципа којим се руководило при задуживању у прошлости, а то је максимизирање спољног финансирања по концесионим условима. Стога портфолио дуга карактерише велики број кредита спољног дуга са релативно дугим роком доспијећа и ниском просјечном каматном стопом.

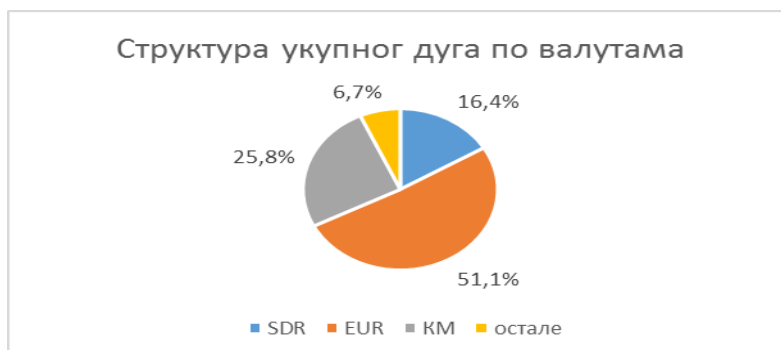
Уопштено гледајући, постојећи портфолио карактерише низак ниво трошкова. Пондерисана просјечна каматна стопа укупног дуга је 2,3%, спољног дуга 2,1%, а унутрашњег дуга 3,0%. Ово је у највећој мјери резултат спољних концесионих зајмова, те ниске каматне стопе коју носе обвезнице за измирење обавеза унутрашњег дуга, дефинисаних ЗоУД РС.

Валутни ризик је умјерен. Од укупног портфолија, 51,1% деноминовано у евр, док је 25,8% деноминовано у конвертибилним маркама. С обзиром на важећи аранжман валутног одбора,

²² Под термином „Краткорочни спољни дуг“ се за потребе израде МТДС посматра спољни дуг који има доспијеће у наредној години, иако исти de facto и de iure није краткорочни дуг.

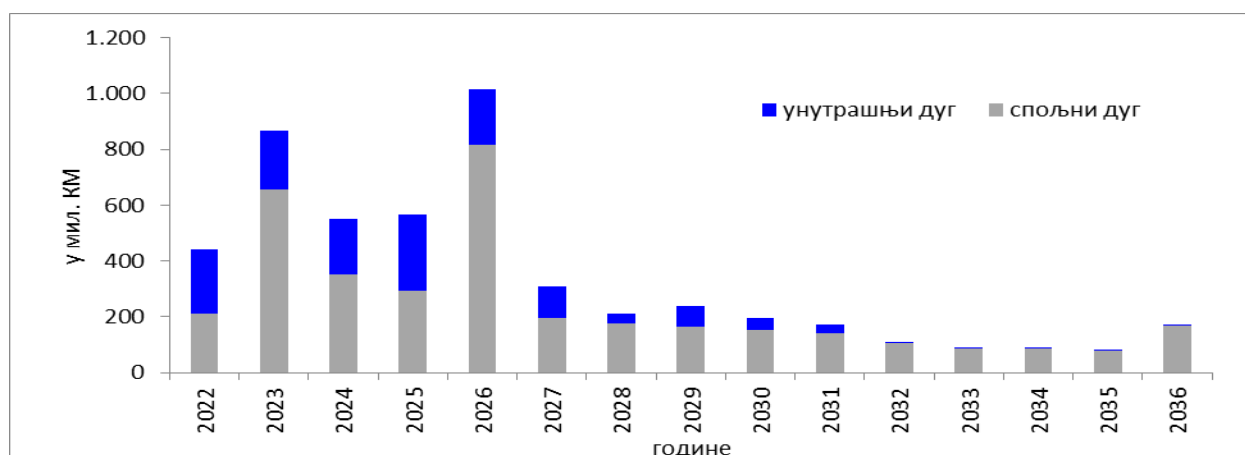
²³ Под термином „Краткорочни спољни дуг“ се за потребе израде МТДС посматра спољни дуг који има доспијеће у наредној години, иако исти de facto и de iure није краткорочни дуг.

којим је домаћа валута везана за EUR, само је 23,2% укупног портфолија изложено валутном ризику (тј. 18,1% уколико се SDR декомпонује на саставне валуте и искључи дио заснован на EUR-у). У USD је деноминовано 1,2% портфолија (тј. 8,1% уколико се SDR декомпонује на саставне валуте), што носи одређен ниво ризика, имајући у виду флукуације USD у протеклом, као и процјене за наредни период.



Ризик рефинансирања и рефиксирања је умјерен. Од укупног портфолија, 80,4% је уговорено са фиксним условима. Просјечно вријеме до доспијећа укупног портфолија је 6,0 година. Просјечно вријеме до доспијећа спољног дуга је 6,8 година, што је резултат дугорочних концесионих зајмова, а просјечно вријеме до доспијећа унутрашњег дуга је 3,5 године. Графиконом 1. представљен је профил отплате постојећег дуга у периоду од наредних 15 година, из којег је видљив значајан скок у отплати дуга у 2023. години, те у 2026. години, као резултат доспијећа обавеза по основу спољног дуга (15,9% укупног посматраног спољног дуга доспијева у 2023. години, док 19,7% укупног посматраног спољног дуга доспијева у 2026. години) и то највећим дијелом по основу обвезница емитованих 2018. године и 2021. године, као и усљед почетка отплате RFI²⁴ кредита Међународног монетарног фонда 2023. године, више транши кредита Европске инвестиционе банке, те једнократне отплате прве транше кредита Европске комисије Макропомоћ II из 2013. године.

Графикон 1. Профил отплате дуга по постојећем портфолију



Извор: МФРС

²⁴ Rapid Financing Instrument, RFI.

Одржавање индикатора трошкова и ризика на релативно ниском нивоу представља изазов за Републику Српску, узевши у обзир промјену у структури извора финансирања. Постојећи портфолио дуга карактеришу релативно повољни индикатори трошкова и ризика, захваљујући значајној заступљености концесионих извора финансирања, те обвезница за измирење обавеза по основу унутрашњег дуга са ниским трошковима и дугим роком доспијећа. С обзиром да ће у будућности концесиони извори финансирања бити мање доступни, биће потребно веће ослањање на комерцијалне спољне и домаће изворе, водећи рачуна о томе да пораст нивоа трошкова и ризика буде прихватљив. Такође, треба имати у виду и актуелну ситуацију на међународном финансијском тржишту. Наиме, сукоб у Украјини је додатно погоршао проблеме у глобалним ланцима снабдијевања, који су поремећени још од избијања пандемије корона вируса, што је довело до скока цијена робе на свјетским тржиштима, прије свега цијена хране и енергије, узрокујући раст инфлације, као и поремећаје на међународном финансијском тржишту у виду раста каматних стопа и девизних курсева.

3.2.Имплементација стратегије у 2021. години и вриједности идентификованих индикатора структуре дуга

У 2021. години управљање дугом вршено је у складу са смјерницама дефинисаним Стратегијом управљања дугом за период 2020-2023. године (у даљем тексту: Стратегија 2020-2023), коју је Влада Републике Српске усвојила у фебруару 2021. године.

У сврху испуњења основног циља управљања дугом, дефинисаног документом Стратегија 2020-2023. године, тј. обезбијеђења потребних финансијских средстава путем задуживања, у 2021. години инвестициони пројекти су финансирани из спољних концесионих извора, док је финансирање буџетске потрошње обезбијеђено највећим дијелом путем емисије хартија од вриједности на међународном тржишту (80,2%), те путем спољних кредита (13,7%), док је мањи дио финансирања буџетске потрошње (6,1%) обезбијеђен из домаћих извора, тј. путем хартија од вриједности емитованих на домаћем тржишту.

Од укупног финансирања (за потребе буџетске потрошње и инвестиционих пројеката) у 2021. години, путем спољних инструмената реализовано је 94,7% (од чега су фиксни 89,7%, те у валути EUR 99,1%), а учешће фиксних инструмената у укупном финансирању износило је 90,3%. У погледу валутне структуре укупног финансирања у 2021. години, 93,8% је реализовано у EUR, 5,3% у KM, а у другим страним валутама осим EUR реализовано 0,9%.

У погледу извора финансирања буџетске потрошње у 2021. години, путем спољних фиксних инструмената је реализовано 92,7% (што представља 79,9% укупног финансирања), путем домаћих фиксних инструмената реализовано је 6,1% (што представља 5,3% укупног финансирања), док је преосталих 1,2% (што представља 1,0% укупног финансирања) реализовано путем спољних варијабилних инструмената. Што се тиче валутне структуре финансирања буџетске потрошње у 2021. години, 6,1% је реализовано у KM, док је 93,9% реализовано у EUR.

У наредној табели приказана је структура финансирања буџетске потрошње у 2021. години планирана Стратегијом 2020-2023. године, те реализовано финансирање у 2021. години, по инструментима.

Табела 5: Структура финансирања буџетске потрошње планирана стратегијом и реализовано финансирање у 2021. години, по инструментима

Инструменти	Планирано	Реализовано
Спољни варијабилни EUR	11,1%	1,2%
Спољни фиксни EUR	0,0%	12,5%
Еврообвезнице	80,9%	80,2%
Трезорски записи	1,5%	0,0%
Домаће обвезнице 3 год. фиксне	1,2%	0,0%
Домаће обвезнице 7 год. фиксне	2,4%	2,7%
Домаће обвезнице 10 год. фиксне	3,0%	3,4%
	100,0%	100,0%

Извор: МФ РС

Од стратегијом планираног финансирања буџетске потрошње у 2021. години реализовано је 86,5%, при чему реализација спољних комерцијалних фиксних инструмената износи 85,7%, реализација унутрашњих фиксних инструмената 66,2%, а реализација спољних концесионих варијабилних инструмената износи 9,2%²⁵ (све деноминовано у EUR-у), јер су исти замијењени спољним концесионим фиксним инструментима.

Од укупног финансирања реализованог у 2021. години за потребе инвестиционих пројеката, 36,6% је прибављено путем спољних фиксних инструмената (што представља 5,0% укупног финансирања), те 93,5% у валути EUR (што представља 12,9% укупног финансирања).

Наредном табелом приказана је структура финансирања инвестиционих пројеката у 2021. години планирана Стратегијом 2020-2023. године, те реализовано финансирање у 2021. години, по инструментима.

Табела 6: Структура финансирања инвестиционих пројеката планирана стратегијом и реализовано финансирање у 2021. години, по инструментима

Инструменти	Планирано	Реализовано
Спољни варијабилни EUR	64,3%	63,4%
Спољни фиксни USD	18,5%	6,5%
Спољни фиксни EUR	17,1%	30,1%
	100,0%	100,0%

Извор: МФ РС

У односу на стратегијом планирано финансирање инвестиционих пројеката, у 2021. години реализовано је 60,0%, при чему реализација спољних инструмената са варијабилном каматном стопом (деноминованих у EUR-у) износи 59,1%, а спољних инструмената са фиксном каматном стопом 61,5% (деноминованих у EUR-у 105,3%, а у другој страни валути осим EUR 21,0%).

²⁵ Стратегијом 2020-2023 планирано финансирање буџетске потрошње износило је 845,9 милиона КМ, а реализовано је 731,9 милиона КМ, односно 86,5% планираног (услед бржег опоравка привредне активности од очекиваног и самим тим већег извршења буџетских прихода од планираног, као и услед уплате средстава по основу алокације SDR од Међународног монетарног фонда). Планирани износ спољних концесионих варијабилних инструмената био је 93,7 милиона КМ (тј. 11,1% укупног финансирања буџетске потрошње), а реализовано је 8,6 милиона КМ (тј. 1,2% укупног финансирања буџетске потрошње) што представља 9,2%, док је 91,7 милиона КМ реализовано путем спољних концесионих фиксних инструмената.

У 2021. години, могућност избора услова отплате приликом повлачења транши постојала је код четири транше, реализоване по основу три раније одобрена кредита (што представља 2,8% спољног финансирања, тј. 2,7% укупног финансирања), те је код све четири повучене транше са поменутом могућношћу одабрана фиксна каматна стопа, а пондерисана просјечна каматна стопа износи 1,1%.

У 2021. години прихваћено је пет нових спољних задужења, сва деноминована у EUR, три²⁶ са промјенљивом каматном стопом (од којих код два задужења постоји могућност фиксирања каматне стопе). Утицај поменутих задужења на структуру дуга ће бити остварен у наредном периоду приликом повлачења средстава.

Наредном табелом приказане су циљне вриједности индикатора структуре дуга и вриједности истих у периоду 2015-2021. године (на крају периода).

Табела 7: Идентификовани индикатори структуре дуга и њихове вриједности у периоду 2015-2021. године

Циљ	Индикатор	циљне вриједности	Вриједности				
			2017	2018	2019	2020	2021
Управљање валутним ризиком							
	Спољни дуг, искључујући дуг у EUR (% укупног посматраног дуга)	≤ 35	26,5	25,9	24,5	25,5	23,2
Раст учешћа унутрашњег дуга							
	Унутрашњи дуг (% укупног посматраног дуга)	≥ 20	35,9	28,8	30,1	33,0	25,8
Управљање ризиком рефинансирања							
	АТМ (године)	≥ 4	6,4	6,7	6,8	6,2	6,0
	Краткорочни дуг - оригиналне рочности (% прихода остварених у претходној години)	≤ 8	3,3	0,0	0,0	3,8	0,0
Управљање ризиком каматних стопа							
	Дуг по фиксним условима (% укупног посматраног дуга)	≥ 60	71,9	78,6	81,3	79,1	80,4
Управљање трошковима дуга							
	Пондерисана просјечна каматна стопа ²⁷ (%)	≤ 3,5	2,2	2,3	2,3	2,1	2,3

Извор: МФ РС

Посматрајући индикаторе структуре дуга у претходном периоду, видимо да учешће спољног дуга искључујући дуг у EUR има опадајући тренд све до 2020. године, када долази до раста, а услед кредитног задужења код Међународног монетарног фонда, а затим у 2021. години овај индикатор поново опада.

Учешће унутрашњег дуга у укупном дугу до 2017. године има растући тренд, док у 2018. години опада (услед замјене домаћих инструмената финансирања спољним инструментима, и то највећим дијелом у виду обвезница емитованих на међународном финансијском тржишту), а затим у 2019. и 2020. години поново расте, али је и даље испод нивоа који је забиљежен 2017. године. У 2021. години долази до поновног пада учешћа унутрашњег дуга у укупном дугу, а као посљедица емисије обвезница на међународном финансијском тржишту.

²⁶ Кредит Свјетске банке (WB IBRD) за Пројекат „Програм интегрисаног развоја коридора ријека Сава и Дрина уз коришћење вишефазног програмског приступа, Кредит Свјетске банке (WB IBRD) за Пројекат "Хитна помоћ предузећима", те кредит Међународног фонда за развој пољопривреде (IFAD) за „Пројекат развоја сеоског предузетништва и пољопривреде“.

²⁷ Исто као под 20.

Просјечно вријеме до доспијећа је до 2019. године имало растући тренд, а у 2020. години се смањује (највећим дијелом услед кредитног задужења код Међународног монетарног фонда – RFI, с обзиром да се ради о инструменту краће рочности, са роком отплате од 5 година, укључујући грејс период од 3 године). Пад индикатора просјечно вријеме до доспијећа је настављен и у 2021. години и достигао је најнижу вриједност у цијелом посматраном периоду. Учешће краткорочног дуга у приходима оствареним претходне године од 2017. године имало је опадајући тренд, док је у 2020. години овај индикатор поново порастао, а његова вриједност је била приближно једнака оној из 2017. године. На крају 2021. године овај индикатор биљежи пад, односно краткорочни дуг је у цијелости измирен. Учешће дуга по фиксним условима у укупном дугу имало је растући тренд у цијелом посматраном периоду изузев у 2020. години када је вриједност овог индикатора смањена, а што је највећим дијелом посљедица кредитног задужења код Међународног монетарног фонда - RFI. Пондерисана просјечна каматна стопа током посматраног периода је имала волатилан тренд, с тим да промјене нису биле значајне.

4. Извори финансирања

Стратегија се у посматраном средњорочном периоду базира на финансирању, углавном, путем емисија хартија од вриједности на домаћем и међународном финансијском тржишту. Концесиони извори финансирања ће, сходно достигнутом степену развоја Републике Српске, у посматраном периоду, бити доступни у мањем обиму. Осим тога, важно је истаћи да је добијање концесионих средстава за финансирање буџетске потрошње најчешће условљено испуњавањем циљева постављених на нивоу Босне и Херцеговине што може бити ограничавајући фактор.

Наредном табелом приказани су спољни извори финансирања предвиђени Стратегијом.

Табела 8: Спољни извори финансирања

Назив кредитора	Каматна стопа	Рок отплате	Грејс период	Валута	Ризик
IBRD	варијабилна/фиксна	15-32	5-7	EUR	ризик рефиксирања за варијабилну камату
EIB	варијабилна/фиксна	25-30	5-8	EUR	ризик рефиксирања за варијабилну камату
EBRD	варијабилна	15	3	EUR	ризик рефиксирања за варијабилну камату
KfW	фиксна	9-16	0,5-7	EUR	ризик рефинансирања
Еврообвезнице	фиксна	5	4	EUR	ризик рефинансирања
Остали кредитори ²⁸	варијабилна/фиксна	10-18	0-3	EUR	ризик рефиксирања за варијабилну камату

Извор: МФ РС

Унутрашњи извори финансирања користе се за финансирање буџетске потрошње. Инвеститори у домаће хартије од вриједности, тј. обвезнице и трезорске записе, су инвеститори доминантно са сједиштем у Босни и Херцеговини. Инвеститори су, прије свега, домаће банке, затим осигуравајућа друштва, фондови и остали. Потребно је имати у виду да лимити банака у

²⁸ IFAD, Извозно-увозна банка Мађарске

смислу њихове изложености према јавном сектору могу представљати потенцијално ограничење финансирања, узевши у обзир пројектовани буџетски дефицит у периоду 2023-2025. године и укупне потребе за задуживањем у периоду 2022-2025. године. Трговање обвезницама и трезорским записима на секундарном тржишту је омогућено, али се исто практикује у ограниченом обиму. Најчешћи вид секундарног промета је везан за трговање обвезницама ратне штете, старе девизне штедне и општих обавеза. Развој секундарног тржишта хартија од вриједност свакако представља један од предуслова за привлачење инвеститора. Поред поменутих хартија од вриједности, Република Српска има могућност кориштења кредита домаћих банака као инструмента финансирања, уколико се оцијени да су у одређеном моменту кредити повољнији инструмент у односу на обвезнице.

Приликом избора тржишта на коме ће се вршити задуживање, валуте задуживања и инструмента финансирања у наредном периоду ће се узимати у обзир стање и тренд развоја домаћег и међународног финансијског тржишта (ниво каматних стопа, премије ризика, криве приноса и сл.) и прихватљив ниво изложености ризицима.

Политика управљања дугом ће се водити остваривањем, прије свега средњорочно идентификованих циљева, уз напомену да ће се одлуке о краткорочним и дугорочним задуживањима доносити годишње у складу са одредбама Закона о задуживању, дугу и гаранцијама Републике Српске. У зависности од промјене основних фискалних агрегата и непредвиђених околности²⁹ могућа је корекција плана задуживања током фискалне године.

5. Средњорочна стратегија управљања дугом

Главни циљ задуживања и управљања дугом Републике Српске је обезбјеђење финансијских средстава потребних за извршење буџета Републике Српске, финансирање одобрених инвестиционих пројеката, те рефинансирање посматраног дуга, уз најниже трошкове финансирања и прихватљив ниво ризика.

У сврху остварења главног циља управљања дугом, дефинисани су следећи оперативни циљеви и принципи:

- 1) Континуирана промоција и присуство на домаћем и међународном финансијском тржишту путем емисија хартија од вриједности и других инструмента, што би, у условима непредвидивих глобалних шокова, допринијело смањењу трошкова задуживања у средњем и дугом року;
- 2) обезбиједити портфолио дуга у складу са раније идентификованим индикаторима структуре дуга - профил доспијећа дуга, структура каматних стопа, трошкови задуживања, стање унутрашњег дуга, изложеност валутном ризику (не рачунајући дуг исказан у EUR-у због постојања аранжмана валутног одбора) и њиховим циљаним величинама;
- 3) наставити спроводити транспарентан и предвидив процес задуживања.

У наредном средњорочном периоду (2022-2025), претходно поменути циљеви ће бити остварени кроз стратегију *диверзификације извора финансирања, инструмента и базе инвеститора*. Ова стратегија се базира на финансирању буџетске потрошње путем емисије средњорочних хартија од вриједности, са „bullet“ и амортизационом отплатом, највећим дијелом на међународном финансијском тржишту и у мањој мјери на домаћем финансијском тржишту. За финансирање инвестиционих пројеката користе се спољни извори финансирања, као резултат максималног искориштавања приступа концесионим изворима (WB, EIB, EBRD, KFW итд.), што доприноси смањењу ризика рефинансирања и минимално могућег трошка.

²⁹ Непредвиђене околности попут пандемије COVID-19, сукоба Русија - Украјина, енергетске кризе, инфлације, итд.

Просјечно учешће финансирања из домаћих извора је смањено у корист финансирања из спољних извора.

Ова стратегија омогућава унапређење позиције Републике Српске у погледу будућих извора финансирања, и то кроз присуство на међународном финансијском тржишту, развој домаћег финансијског тржишта кориштењем краткорочних³⁰ и средњорочних инструмената, уз прихватљив раст трошкова и ниво ризика, а који је ублажен наставком кориштења доступне подршке мултилатералних кредитора.

У наредној табели приказани су стилизовани инструменти финансирања портфолија дуга, учешће у бруто финансирању за период 2022-2025. године, те процијењено учешће истих у портфолију дуга на крају 2025. године.

Табела 9: Инструменти финансирања портфолија дуга, учешће истих у бруто финансирању за период 2022-2025. године, те процијењено учешће истих у портфолију дуга на крају 2025. године

Назив инструмента	Рок отплате	Грејс период	% портфолија на крају 2021. године	% бруто потреба за финансирањем					% портфолија на крају 2025. године
				просјек током периода	2022	2023	2024	2025	
Спољни вар. USD (концесиони)	18	4	1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2
Спољни вар. EUR (концесиони)	15	3	12,1	11,3	18,1	11,6	7,9	5,4	13,7
Спољни фиксни USD(концесиони)	20	5	16,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	8,3
Спољни фиксни EUR (концесиони)	20	5	22,5	17,7	34,0	11,1	3,5	27,4	24,3
IMF вар. USD (концесиони)	5	3	6,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5
Еврообвезнице 5 г. фиксне EUR (тржишни)	5	4	16,4	34,1	0,0	54,4	63,4	0,0	27,4
Домаћи кредити варијабилни (тржишни)	6	1	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Домаћи кредити фиксни (тржишни)	10	1	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Трезорски записи фиксни (тржишни)	1	0	0,0	4,1	10,7	2,1	3,7	0,0	0,0
Домаће обвезнице 3 г. фиксне (тржишни)	3	2	2,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4
Домаће обвезнице 5 г. фиксне (тржишни)	5	4	8,6	16,1	24,1	9,8	13,7	22,5	9,2
Домаће обвезнице 7 г. фиксне (тржишни)	7	6	5,2	13,6	10,8	6,3	5,4	44,7	9,9
Домаће обвезнице 10 г. фиксне (тржишни)	10	9	7,9	2,9	2,3	4,9	2,4	0,0	6,1
Спољни извори			74,2	63,2	52,1	77,0	74,9	32,7	74,4
Домаћи извори			25,8	36,8	47,9	23,0	25,1	67,3	25,6

Извор: МФ РС

³⁰ Краткорочни инструменти ће се углавном користити за привремено финансирање дефицита произашлог из готовинског тока.

Стандардни индикатори трошкова и ризика, процијењене вриједности за период од 2022-2025. године приказани су наредном табелом.

Табела 10: Индикатори трошкова и ризика стратегије у периоду 2022 - 2025. године

	Полазни 2021	2022	Стратегија		
	2023	2024	2025		
Номинални износ дуга у односу на БДП (%)	44,6	42,9	43,2	41,3	39,2
Садашња вриједност дуга у односу на БДП (%)	39,8	38,7	39,7	38,4	36,8
Трошак задуживања					
Износ камате у односу на БДП (%)	1,0	0,9	1,1	1,6	1,8
Просјечна пондерисана каматна стопа, у % (WAIR) ³¹	2,3	2,3	2,9	4,0	4,6
Ризик рефинансирања					
Дуг који доспијева у року од годину дана (% од укупног дуга)	8,0	16,1	9,3	9,2	15,4
Дуг који доспијева у року од годину дана (% БДП-а)	3,5	6,9	4,0	3,8	6,1
Просјечно вријеме до доспијећа спољног дуга, у год. (АТМ)	6,8	7,1	6,9	6,3	5,7
Просјечно вријеме до доспијећа унутрашњег дуга, у год. (АТМ)	3,5	5,0	4,6	4,1	3,7
Просјечно вријеме до доспијећа укупног дуга, у год. (АТМ)	6,0	6,5	6,2	5,7	5,2
Ризик каматне стопе					
Просјечно вријеме до рефиксиранија, у годинама (АТР)	4,7	5,4	5,1	4,7	4,2
Дуг који се рефиксира у року од годину дана (% од укупног)	26,1	25,7	21,6	21,6	28,6
Дуг са фиксном каматном стопом (% од укупног)	80,4	83,5	83,4	84,9	85,6
Валутни ризик					
Спољни дуг (% од укупног)	74,2	71,4	71,7	72,5	74,4
Спољни дуг искључујући дуг у EUR (% од укупног)	23,2	20,8	16,7	12,2	9,0
Краткорочни спољни дуг ³² (у % девизних резерви)	3,9	12,4	7,0	5,8	15,4

Извор: МФ РС

На крају посматраног четворогодишњег периода, у односу на стање на крају 2021. године, биће погоршани индикатори трошкова задуживања (износ камате у односу на БДП и просјечна пондерисана каматна стопа), индикатори ризика рефинансирања (учешће дуга који доспијева у року од годину дана у БДП-у и у укупном дугу, просјечно вријеме до доспијећа спољног и укупног дуга), ризика каматне стопе (просјечно вријеме до рефиксиранија и учешће дуга који се рефиксира у року од године дана у укупном дугу) и валутног ризика (учешће спољног дуга у укупном, учешће краткорочног спољног дуга у девизним резервама), а што је резултат промјене структуре извора финансирања, те пројектованог буџетског дефицита и потреба за задуживањем за период 2022-2025. године. Такође, треба имати у виду и актуелну ситуацију тј. поремећаје на међународном финансијском тржишту у виду раста каматних стопа и девизних курсева. С друге стране, на крају посматраног четворогодишњег периода смањиће се номинални износ дуга у односу на БДП, те ће се побољшати индикатор ризика рефинансирања у виду просјечног времена до доспијећа унутрашњег дуга и индикатор ризика каматне стопе у виду учешће дуга са фиксном каматном стопом у укупном дугу, а као посљедица кориштења претежно фиксних инструмената за финансирање потреба, те индикатор валутног ризика у виду учешћа спољног дуга искључујући дуг у EUR у укупном дугу).

У сврху анализе осјетљивости дуга на кретање кључних варијабли, слједећом табелом приказане су вриједности појединих индикатора дуга према основном сценарију кретања девизног курса и каматних стопа, те алтернативним сценаријима уз примјену валутних шокова и шокова каматне стопе.

³¹ Вриједности просјечне пондерисане каматне стопе за период 2022-2025. године израчунате су стављањем у однос износа камате за дату годину и стања дуга за претходну годину. Начин израчунавања овог индикатора за 2021. годину видјети у фусноти број 21.

³² Видјети фусноту 23.

Табела 11: Индикатори трошкова и ризика остварени у периоду 2017- 2021. године, те процијењене вриједности индикатора за период 2022 - 2025. године према различитим сценаријима о кретању девизног курса и каматних стопа

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Номинални износ дуга у односу на БДП (%)									
Основни сценариј	45,4	43,7	43,0	46,9	44,6	42,9	43,2	41,3	39,2
Сценариј 1 ³³	-	-	-	-	-	42,9	45,7	43,7	41,7
Сценариј 2 ³⁴	-	-	-	-	-	42,9	43,2	41,9	40,2
Сценариј 3 ³⁵	-	-	-	-	-	42,9	44,9	43,2	41,3
Износ камате у односу на БДП (%)									
Основни сценариј	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	0,9	1,1	1,6	1,8
Сценариј 1	-	-	-	-	-	0,9	1,2	1,7	1,9
Сценариј 2	-	-	-	-	-	0,9	1,1	2,2	2,2
Сценариј 3	-	-	-	-	-	0,9	1,2	2,0	2,1
Износ камате у односу на приходе (%)									
Основни сценариј	3,9	3,8	3,8	3,9	3,8	3,5	4,2	6,1	6,8
Сценариј 1	-	-	-	-	-	3,5	4,4	6,4	7,2
Сценариј 2	-	-	-	-	-	3,5	4,2	8,4	8,1
Сценариј 3	-	-	-	-	-	3,5	4,4	7,5	7,7

Извор: МФ РС

Из претходне табеле је видљиво да највеће погоршање вриједности индикатора стања дуга у односу на БДП настаје по основу екстремног шока депрецијације домаће валуте у односу на стране (сценариј 1 - депрецијација курса KM/USD од тридесет процентних поена у 2023. години), док највеће погоршање вриједности износа камате у односу на БДП и приходе настаје по основу екстремног шока на вриједности каматних стопа (сценариј 2 - каматне стопе у 2023. години су веће за четири процентна поена на средњорочне домаће и дугорочне спољне инструменте и за два процентна поена на краткорочне домаће инструменте).

При имплементацији стратегије, активности задуживања ће се вршити у складу са најбољим праксама, и то:

- 1) активности на домаћем и међународном финансијском тржишту ће се обављати професионално, транспарентно, сврсисходно и правовремено, а уговорене обавезе ће се уредно извршавати;
- 2) избор услова задуживања ће бити усмјерен (по редослиједу приоритета) на рефинансирање дуга, обезбјеђење средстава за финансирање извршења буџета, усклађеност са одредбама Закона о фискалној одговорности и остварење идентификованих индикатора дуга;
- 3) приликом планирања задуживања акценат ће бити на развоју и проширењу дугорочних могућности задуживања на финансијском тржишту;

³³ Депрецијација курса KM/USD од тридесет процентних поена у 2023. години.

³⁴ Каматне стопе у 2023. години су веће за четири процентна поена на средњорочне домаће и дугорочне спољне инструменте и за два процентна поена на краткорочне домаће инструменте.

³⁵ Депрецијација курса KM/USD од двадесет процентних поена у 2023. години, у комбинацији са шоком каматних стопа у 2023. години у износу од два процентна поена на средњорочне домаће и дугорочне спољне инструменте и једног процентног поена на краткорочне домаће инструменте.

- 4) биће осигурани најповољнији услови задуживања, имајући у виду). израду и по потреби ревидирање средњорочног плана задуживања и календара аукција заснованог на готовинском току како би се осигурао стабилан образац укупних готовинских прилива у буџет на мјесечном нивоу.

Како би се имплементирала стратегија утврђене су активности Министарства финансија Републике Српске, које ће реализовати кроз:

- 1) развој и одржавање сарадње са партнерима и инвеститорима на домаћем и иностраном тржишту;
- 2) израда и по потреби ревидирање средњорочног плана задуживања и календара аукција заснованог на готовинском току како би се осигурао стабилан образац укупних готовинских прилива у буџет на мјесечном нивоу;
- 3) објављивање календара аукција на кварталној основи, у складу са могућностима, обезбјеђење информација о планираним аукцијама у дужем временском периоду, те средњорочном плану задуживања;
- 4) константно одржавање понуде краткорочних и средњорочних финансијских инструмената на домаћем финансијском тржишту, уз осигурање да су инструменти и процедуре ефикасни и повољни за примарно и секундарно тржиште, како би се омогућио даљи развој домаћег тржишта хартија од вриједности;
- 5) праћење кретања портфолија дуга у односу на идентификоване индикаторе дуга и годишње извјештавање о вриједностима истих, у циљу активног управљања структуром портфолија и постизања оптималних вриједности индикатора дуга;
- 6) испитивање могућности и хармонизација пракси и процедура на домаћем тржишту хартија од вриједности са оним на тржишту ЕУ, уколико то буде реално могуће у средњем року,
- 7) управљање процесом оцјене кредитног рејтинга у Републици Српској уз осигурање активног учешћа представника ресорно надлежних институција.

У циљу смањења изложености финансијским ризицима потребно је спроводити следеће мјере:

- 1) продужавање просјечне рочности дуга који се емитује у виду хартија од вриједности, колико је то могуће имајући у виду ситуацију на домаћем и међународном тржишту,
- 2) продужавање просјечне рочности унутрашњег дуга,
- 3) смањење учешћа спољног дуга деноминованог у другој валути осим „EUR“,
- 4) равномјерна расподела обавеза отплате дуга по годинама у наредном дугорочном периоду.

У складу са утврђеним циљевима и принципима управљања дугом, а имајући у виду структуру дуга, промјену у структури финансирања, као и ситуацију на финансијским тржиштима, биће задржани раније идентификовани индикатори структуре дуга и њихове вриједности, представљени у табели 7, осим за просјечну пондерисану каматну стопу, чија вриједност се мијења на ≤ 5 , имајући у виду актуелна кретања на међународном финансијском тржишту у погледу континуираног раста каматних стопа и прогноза за даљи раст у наредном периоду.

Прилог 1. Укупан дуг и обухват стратегије управљања дугом

		Укључено/ Искључено	% укупног дуга	Износи са 31.12.2021.		% БДП
				у мил. КМ	у мил. USD ³⁶	
1	Укупан дуг (1.1.+1.2.+2.а.)		100,0%	6.162,5	3.571,2 \$	49,3%
1.1.	Спољни дуг		67,6%	4.167,7	2.415,2 \$	33,3%
1.1.1.	Републике Српске		48,2%	2.968,8	1.720,4 \$	23,7%
1.1.1.1.	Релевантан спољни дуг	✓ ³⁷	33,2%	2.044,4	1.184,7 \$	16,4%
1.1.1.2.	Релевантан спољни дуг-ПК Њемачка	XX ³⁸	0,1%	9,1	5,3 \$	0,1%
1.1.1.3.	Директан спољни дуг	✓	14,9%	915,3	530,4 \$	7,3%
1.1.2.	Јединица локалне самоуправе		2,0%	124,5	72,2 \$	1,0%
1.1.2.1.	Релевантан спољни дуг	✓✓ ³⁹	1,6%	100,7	58,4 \$	0,8%
1.1.2.2.	Директан спољни дуг	XX ⁴⁰	0,4%	23,8	13,8 \$	0,2%
1.1.3.	Јавних предузећа и ИРБ-а		17,4%	1.074,4	622,6 \$	8,6%
1.1.3.1.	Релевантан спољни дуг	✓✓	16,9%	1.042,9	604,3 \$	8,3%
1.1.3.3.	Директан спољни дуг	✓✓	0,5%	31,5	18,3 \$	0,3%
1.2.	Унутрашњи дуг		32,3%	1.993,4	1.155,2 \$	15,9%
1.2.1.	Републике Српске		23,3%	1.432,8	830,3 \$	11,5%
1.2.1.1.	верификовани унутрашњи дуг		4,0%	248,8	144,2 \$	2,0%
1.2.1.1.1.	Емитоване обвезнице за измирење обавеза дефинисаних ЗоУД РС (СДШ, РШ, ОО)	✓	3,1%	194,1	112,5 \$	1,6%
1.2.1.1.2.	Планиране емисије обвезница за измирење верификованих обавеза дефинисаних ЗоУД РС (РШ)	✓	0,2%	15,2	8,8 \$	0,1%
1.2.1.1.3.	Готовинске исплате (ОО, РШ, СДШ, рефундације пореза)	✓	0,6%	39,5	22,9 \$	0,3%
1.2.1.2.	Средњорочне обвезнице	✓	16,2%	999,5	579,2 \$	8,0%
1.2.1.3.	Трезорски записи	✓	0,0%	0,0	0,0 \$	0,0%
1.2.1.4.	Дугорочни зајмови код комерцијалних банака	✓	3,0%	184,5	106,9 \$	1,5%
1.2.2.	Јединица локалне самоуправе	XX	5,9%	365,8	212,0 \$	2,9%
1.2.3.	Фондова социјалне сигурности		3,2%	194,8	112,9 \$	1,6%
1.2.3.1.	Директно задужење	XX	3,1%	193,5	112,1 \$	1,5%
1.2.3.2.	Индиректно задужење	✓	0,0%	1,3	0,7 \$	0,0%
2	Гаранције (а+б+ц)			784,6	454,7 \$	6,3%
а	Активирани гаранције РС	✓✓✓ ⁴¹	0,0%	1,4	0,8 \$	0,0%
б	Неактивирани гаранције РС обухваћене укупним дугом ⁴²	XX	3,0%	185,0	107,2 \$	1,5%
ц	Неактивирани гаранције РС	XXX ⁴³	-	598,2	346,6 \$	4,8%
3	Укупан дуг укључен у Стратегију		90,4%	5.570,3	3.228,0 \$	44,6%
4	Укупан дуг искључен из Стратегије⁴⁴		9,6%	592,2	343,2 \$	4,7%

Извор: МФ РС

³⁶ Вриједности изражене у USD засноване су на курсу USD/KM = 1,725631, према курсној листи ЦБ БиХ број 259 од 31.12.2021. године.

³⁷ Директна обавеза са јасном обавезом отплате.

³⁸ Директна обавеза али није утврђен начин отплате.

³⁹ Индиректна обавеза са јасном обавезом отплате.

⁴⁰ Није директна нити индиректна обавеза.

⁴¹ Издате гаранције које су активирани и конвертовани у дуг Републике Српске.

⁴² Гаранције РС издате за директна задужења јединица локалне самоуправе и фондова социјалне сигурности које нису активирани.

⁴³ Гаранције РС издате за директна задужења јавних предузећа и јавног сектора које нису активирани.

⁴⁴ Дуг настао директним задужењем јединица локалне самоуправе, фондова социјалне сигурности, јавних предузећа и Инвестиционо развојне банке Републике Српске није обухваћен Стратегијом, јер исти не представља ни директну нити индиректну обавезу Републике Српске, те дио дуга према Паришком клубу кредитора - Њемачка, за који нису утврђени услови отплате.

Прилог 2. Аналитичке претпоставке

У овом дијелу представљене су остале аналитичке претпоставке које су кориштене у сврху квантитативне анализе Стратегије. Планови отплате дуга су генерисани према основном и алтернативним сценаријима уз примјену валутних шокова и шокова каматне стопе. Трошкови су израчунати на основу профила отплате дуга према основном сценарију, а ризик је мјерен порастом у отплати дуга као резултатом шокова каматне стопе и девизних курсева.

Основни сценарио се базира на највјероватнијим тржишним условима. Наредном табелом приказане су пројекције каматних стопа инструмената и девизног курса у периоду 2022-2025. године, које су кориштене у основном сценарију.

Табела: Пројекција каматних стопа инструмената финансирања и девизног курса у периоду 2022-2025. године

	2022	2023	2024	2025
Стилизовани инструменти				
Спољни вар. USD (концесиони)	4,39%	6,68%	6,75%	6,82%
Спољни вар. EUR (концесиони)	1,98%	3,83%	4,04%	4,24%
Спољни фиксни USD (концесиони)	3,03%	5,32%	5,39%	5,46%
Спољни фиксни EUR (концесиони)	2,84%	4,69%	4,90%	5,10%
IMF вар. USD (концесиони)	3,67%	3,74%	3,81%	3,88%
Еврообвезнице 5 г. фиксне EUR (тржишни)	8,93%	9,49%	10,06%	10,62%
Трезорски записи фиксни (тржишни)	2,65%	2,03%	1,90%	1,99%
Домаће обвезнице 5 г. фиксне (тржишни)	6,50%	6,41%	6,47%	6,56%
Домаће обвезнице 7 г. фиксне (тржишни)	7,00%	6,96%	7,01%	7,09%
Домаће обвезнице 10 г. фиксне (тржишни)	7,50%	7,48%	7,52%	7,58%
Курс BAM/USD	1,86	1,94	1,94	1,94

Извор: МФ РС и МФТБХ

У сврху анализе осјетљивости стратегије примијењени су сљедећи шокови:

- **Шок девизног курса:** депрецијација курса KM/USD у износу од тридесет процентних поена у 2023. години, у односу на полазну претпоставку о вриједности девизног курса за ту годину;
- **Шок каматне стопе:** у односу на основни сценарио кретања каматних стопа, каматне стопе у 2023. години су веће за четири процентна поена на средњорочне домаће и дугорочне спољне инструменте и за два процентна поена на краткорочне домаће инструменте;
- **Комбиновани шок:** депрецијација курса KM/USD од двадесет процентних поена у 2023. години, у односу на полазну претпоставку, у комбинацији са шоком каматних стопа у 2023. години, у односу на полазне претпоставке о њиховом кретању, у износу од два процентна поена на средњорочне домаће и дугорочне спољне инструменте и једног процентног поена на краткорочне домаће инструменте.

Б СТРАТЕГИЈА УПРАВЉАЊА ДУГОМ ФЕДЕРАЦИЈЕ БИХ

1. ЦИЉЕВИ И ОБУХВАТ СТРАТЕГИЈЕ УПРАВЉАЊА ДУГОМ

1.1. 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.

1.2. 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 (v)/ 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
- Верифицирани дуг	x	3,94
УКУПАН дуг обухваћен стратегијом		6.089,18

2. 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. КМ⁴⁵ (3.320,70 мил. USD или 20,74% БДП-а⁴⁶ 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%

⁴⁵ Курсна листа ЦББХ број 259 од 31.12.2022. године

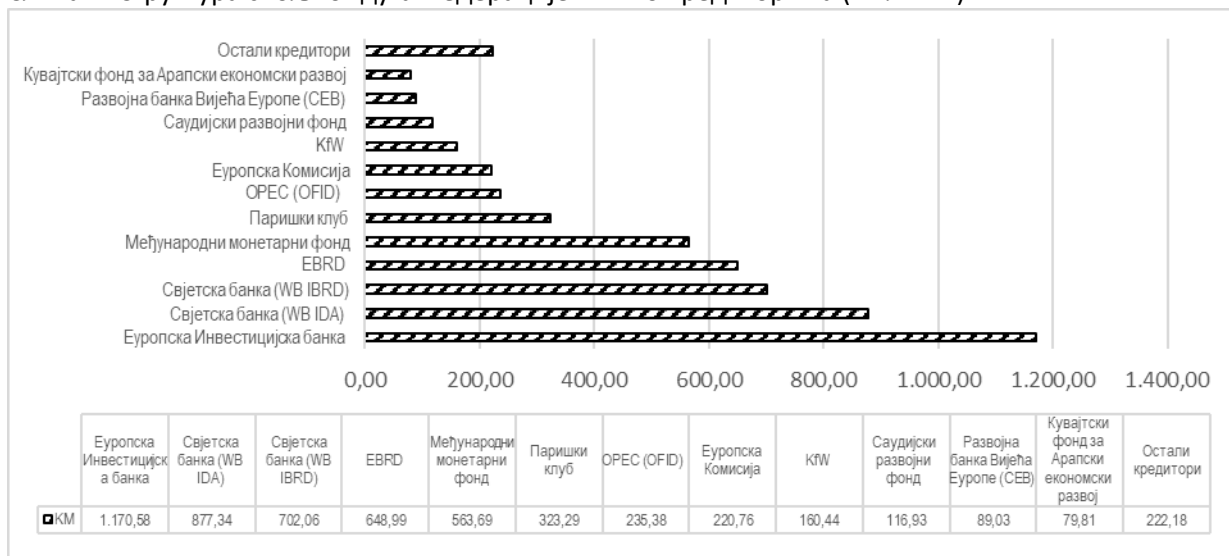
⁴⁶ Износ БДП-а Федерације у 2022. години износи 29.354 мил. КМ, Мјесечни статистички преглед Федерације БиХ бр. 7/23.

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

2.1.1. 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.

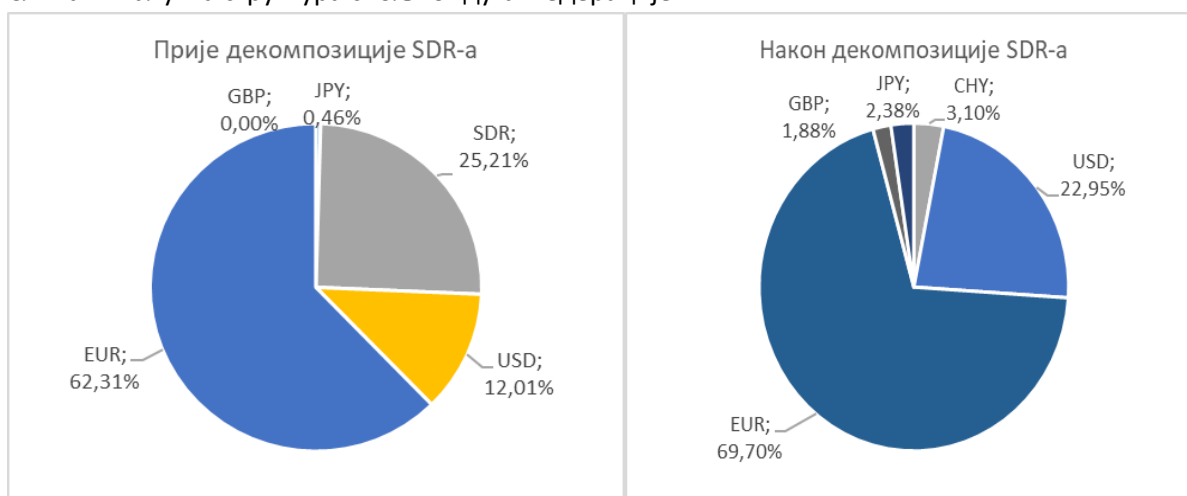
Слика 1. Структура спољног дуга Федерације БиХ по кредиторима (мил. КМ)



2.1.2. 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 евро (EUR), затим слиједе Специјална права вучења (SDR)⁴⁷ и амерички долар (USD).

Слика 2. Валутна структура спољног дуга Федерације БиХ



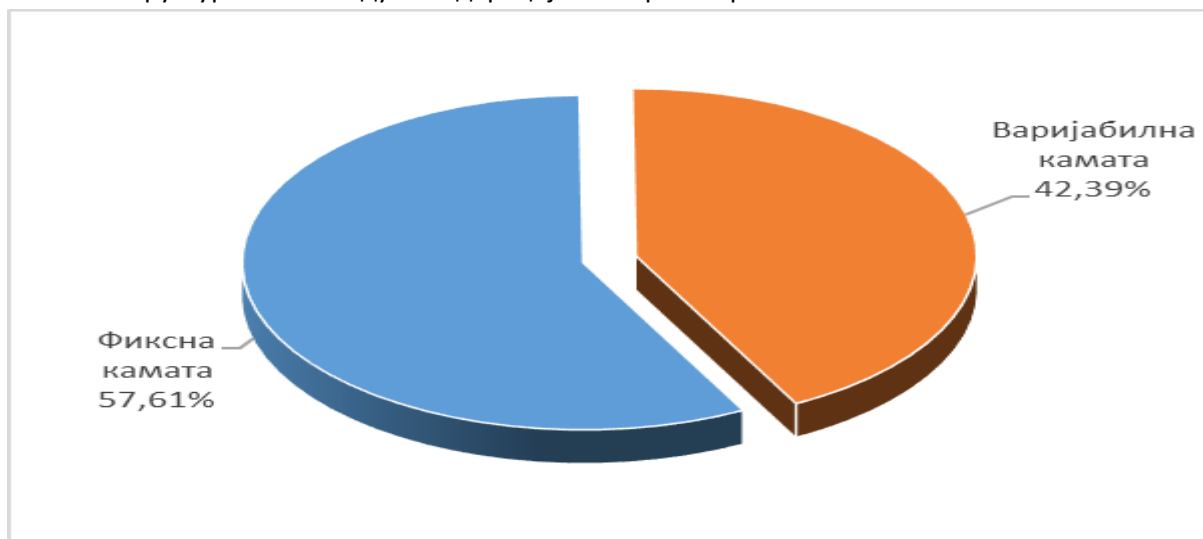
⁴⁷ SDR – међународна обрачунска валута састављена од следећих валута: Кинески Јуан (CNY) 1,0993, Евро (EUR) 0,37379, Амерички долар (USD) 0,57813, Британска фунта (GBP) 0,08087 и Јапански јен (JPY) 13,452.

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

2.1.3. 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



2.2. 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 законом⁴⁸ 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.

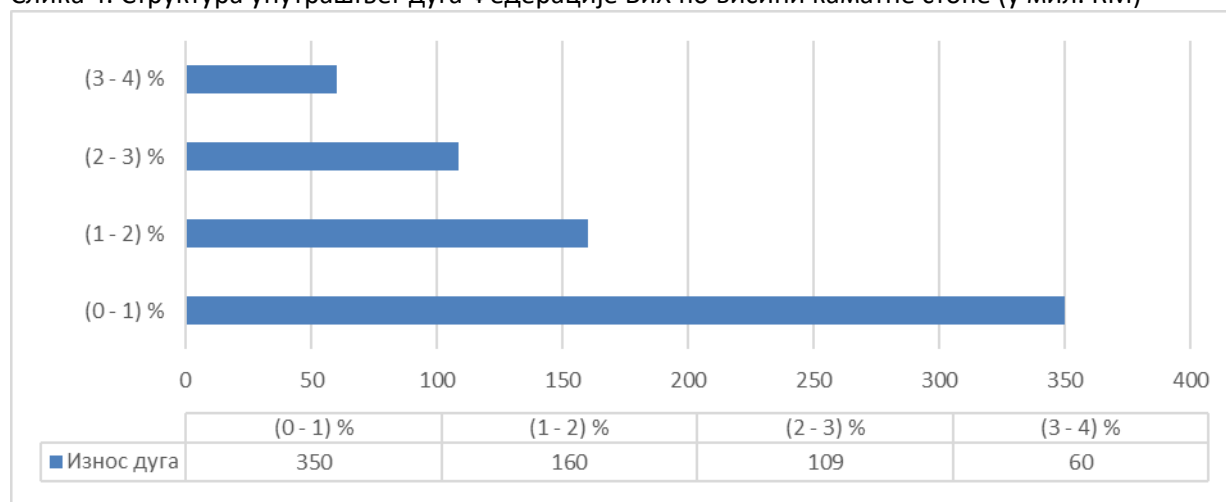
Табела 3. Унутрашњи дуг Федерације БиХ укључен у Стратегију

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

⁴⁸ 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)

2.2.1. Каматна структура унутрашњег дуга Федерације БиХ

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



3. РИЗИЦИ ПОРТФОЛИЈА ДУГА ФЕДЕРАЦИЈЕ БИХ

3.1. 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%.

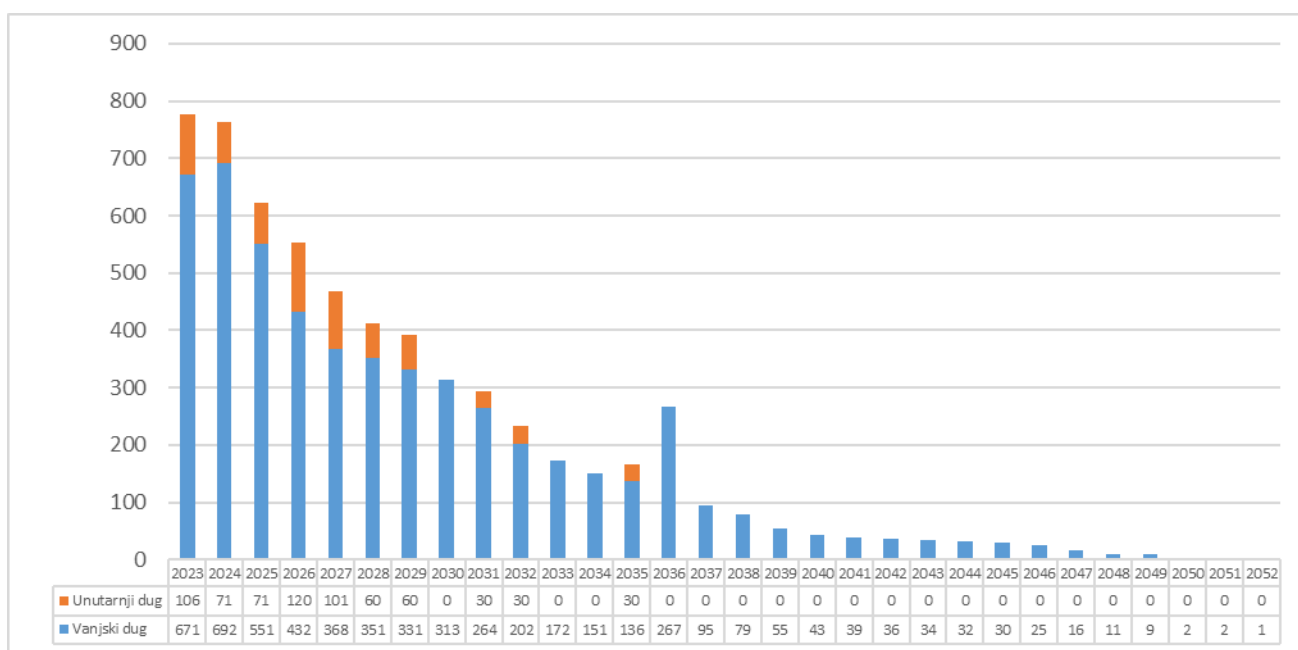
Табела 5. Упоредни приказ индикатора ризика портфолија дуга Федерације БиХ на дан 31.12.2022. године у односу на индикаторе на крају 2021. године

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 USD)		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 рефиксиранија (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

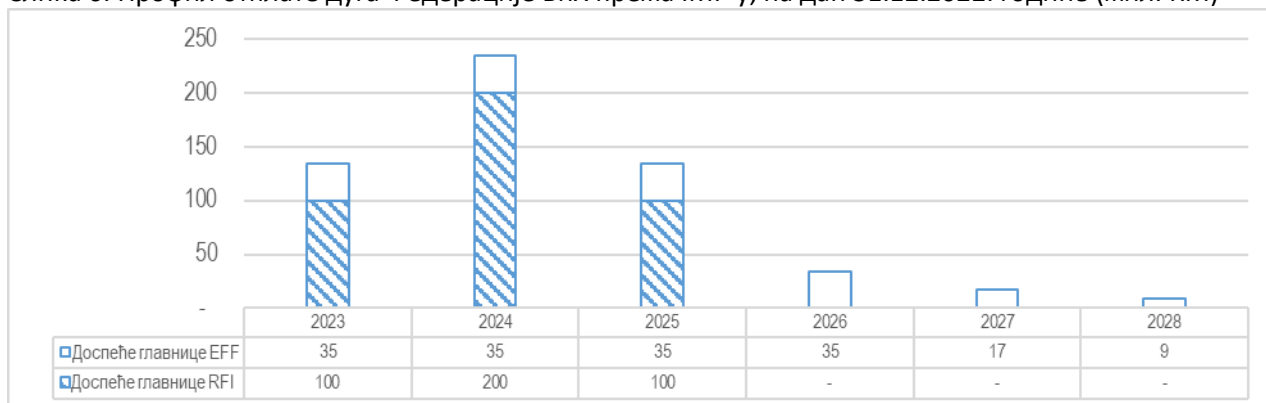
3.2. Ризик рефинансирања

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 компензовало 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)



3.3. Каматни ризик

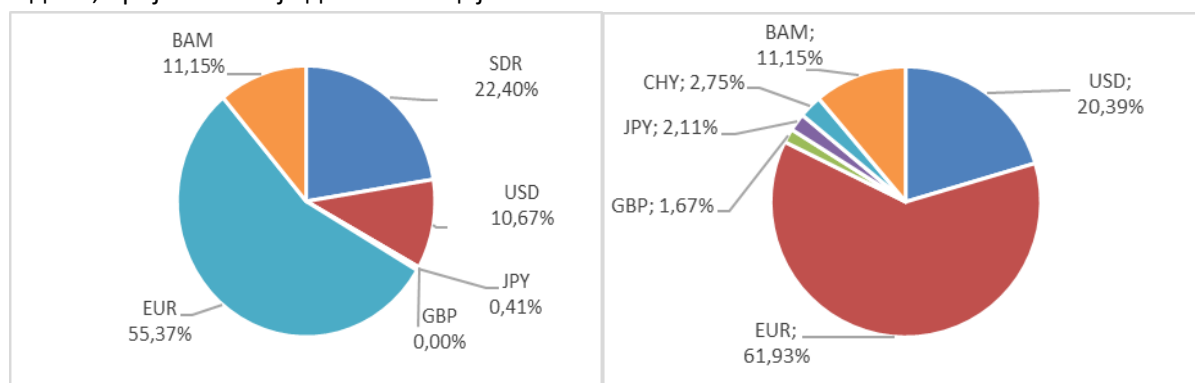
Учешће портфолија дуга који се рефиксира унутар једне године износи 45,2% и резултат је чињенице да је око 38% спољног дуга уговорено са варијабилном каматном стопом, као и због краћих рокова доспијећа тржишних хартија од вриједности емитованих на домаћем тржишту.

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

3.4. Валутни ризик портфолија дуга Федерације БиХ

Најзаступљеније валуте у портфолију дуга Федерације БиХ су EUR (55,37%), SDR (22,40%), USD (10,67%) и KM (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 после декомпозиције SDR-а.



Валутни ризик портфолија спољног дуга Федерације БиХ је релативно велики. Нешто преко 35% спољног дуга је осјетљиво на промјене девизних курсева узимајући у обзир његову валутну структуру (EUR – 62,31%, SDR – 25,21% и USD – 12,01%), у којој, након декомпозиције SDR-а, учешће EUR валуте у укупном спољном дугу износи 69,70%.

4. 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.

Упркос наведеном, раст у Босни и Херцеговини показао се виши од очекиваног па је према првим процјенама Агенције за статистику⁴⁹, Босна и Херцеговина је у 2022. години остварила реални БДП према расходном 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 банке⁵⁰ 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 пројектовала раст у БиХ у 2024. години 3%, а у 2025. 3,5%.

Пројекције раста БДП-а које је сачинило Федерално министарство финансија заснивају се на пројекцијама Дирекције за економско планирање при Савјету 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%

Упркос неповољној ситуацији главних спољнотрговинских партнера Федерација БиХ је остварила реални раст БДП-а у 2022. години од 3,9% што је више од пројектованог. Приватна потрошња као главна одлика 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 процењује мањи утицај на раст реалног БДП-а. Али, циљ је током наступајућег периода ограничити раст јавне потрошње и преусмјерити средстава на инвестицијску 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 периоду очекује се да ће јавне инвестиције играти значајнију улогу у подстицању економског раста. Изградња путне инфраструктуре те енергетски пројекти у средњорочном временском раздобљу знатно би требали повећати учешће јавних инвестиција у структури БДП-а.

49 БХАС: Бруто домаћи производ-расходни приступ-тримјесечни подаци (ланчано повезане вриједности у цијенама 2015), од 30.3.2023.

50 World Bank Group; Western Balkans Regular Economic Report, Testing Resilience No. 23, Spring 2023.

На услове финансирања на спољном тржишту значајно утиче глобални кредитни рејтинг државе приказан у табели 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)

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

<i>Реални сектор</i>		
- 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 резултовало већим задуживањем.
<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 резултовати већим домаћим и спољним задужењем.
<i>Платни биланс</i>		
- 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 утјичати и на веће спољно задуживање.
<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 капитализованост укупног система за постојећи ниво изложености ризицима и јаку основу за очување његове сигурности и стабилности.

5. ИЗВОРИ ФИНАНСИРАЊА

5.1. 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. КМ⁵¹ (953,60 мил. USD⁵²). Узимајући у обзир циљеве дефинисане овом Стратегијом, трошкове и ризике уговарања зајмова, Федерација БиХ ће наставити са политиком максимизовања задуживања код мултилатералних финансијских институција, а процјене указују да би се већина планираних потреба могла задовољити финансирањем из ових извора.

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

Кредитор	Каматна стопа	Грејс период	Рок отплате	Валута	Финансирање мил. USD	%	Ризици
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
ОПЕС 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					935,60	100,00%	

⁵¹ Према подацима јединица за имплементацију пројеката из ПЈИ Ф БиХ 2023-2025

⁵² Прерачунавање извршено према курсу USD : КМ на дан 31.12.2022. године (1USD=1,833705 КМ)

5.2. 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.

Слика 8. Кретање унутрашњег дуга Федерације БиХ по основу тржишних хартија од вриједности у периоду 2013 – 2022. (мил. КМ)



У намјери да обезбиједни 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 интернет 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

6. ПРЕТПОСТАВКЕ ЦИЈЕНА И ОПИСИ СЦЕНАРИЈА ШОКА

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

6.1. 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 слjedeће:

- 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 слjedeће:

- 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 спољне 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 KM/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 Еврозону и САД из половине новембра 2022. године узимајући у обзир и просјечне вриједности у 2022. години. За пројекције варијабилних каматних стопа, шестомјесечни LIBOR⁵³ и EURIBOR⁵⁴ кориштени 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 је 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 2023 – 2025. година кориштене у MTDS AT

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

Табела 11. Процијењени спред (маргина) на инструменте дуга са варијабилном каматном стопом у периоду 2023 – 2025. година кориштене у MTDS AT

	2023	2024	2025
Концесионални USD Варијабилни	1,50%	1,50%	1,50%
Концесионални EUR 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.

⁵³ London Interbank Offered Rate

⁵⁴ Euro Interbank Offered Rate

Сличне процјене је објавио и ММФ (World Economic Outlook из октобра 2022. године) према којем је вриједност USD-а за EUR 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 EUR за 2023. годину у износу 4%, а за 2024. и 2025. годину 0%.

За потребе израде различитих сценарија Стратегије управљања дугом кориштени су прилагођени инструменти како би се различити услови кредита у портфолију свели на сличан инструмент (разлика постоји у валути, годинама доспијећа, каматној стопи и грејс 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	Тржишни	1	0	Домаћа	BAM
BAM_11	2-3г Т обвезница	Фиксни	Тржишни	3	2	Домаћа	BAM
BAM_12	5-7г Т обвезница	Фиксни	Тржишни	6	5	Домаћа	BAM
BAM_16	10г Т обвезница	Фиксни	Тржишни	10	9	Домаћа	BAM
BAM_17	15г Т обвезница	Фиксни	Тржишни	15	14	Домаћа	BAM
USD_8	5г Евробонд	Фиксни	Тржишни	5	4	Страна	EUR
USD_18	10г Евробонд	Фиксни	Тржишни	10	9	Страна	EUR
USD_19	15г Евробонд	Фиксни	Тржишни	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	АТР (године)	4,2	4,2	4,8
	Дуг који се рефиксира у сљедећој години (% укупног дуга)	45,8	45,2	38,8
	Дуг по фиксној камати (% укупног дуга)	62,5	62,2	72,0
Валутни ризик	Спољни дуг (% укупног дуга)	87,8	88,9	77,3
	Краткорочни спољни дуг (% резерви)	3,0	4,1	2,5

6.2. 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 периоду 2023-2025. година и ПЈИ-а за период 2023-2025. године. Финансирање развојних пројекта до краја 2025. године процијењено је на 799,38 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 EUR.

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 периоду 2023-2025. година и ПЈИ-а за период 2023-2025. године с претпоставком кредитних услова који подразумијевају кредите са већински уговореном промјењивом каматном стопом уз преферирану валуту EUR.

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 периоду 2023-2025. година и ПЈИ-а за период 2023-2025. године с претпоставком кредитних услова који подразумијевају кредите са већински уговореном фиксном каматном стопом уз преферирану валуту EUR.

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 периоду 2023-2025. година и ПЈИ-а за период 2023-2025. године с претпоставком замјене свих домаћих

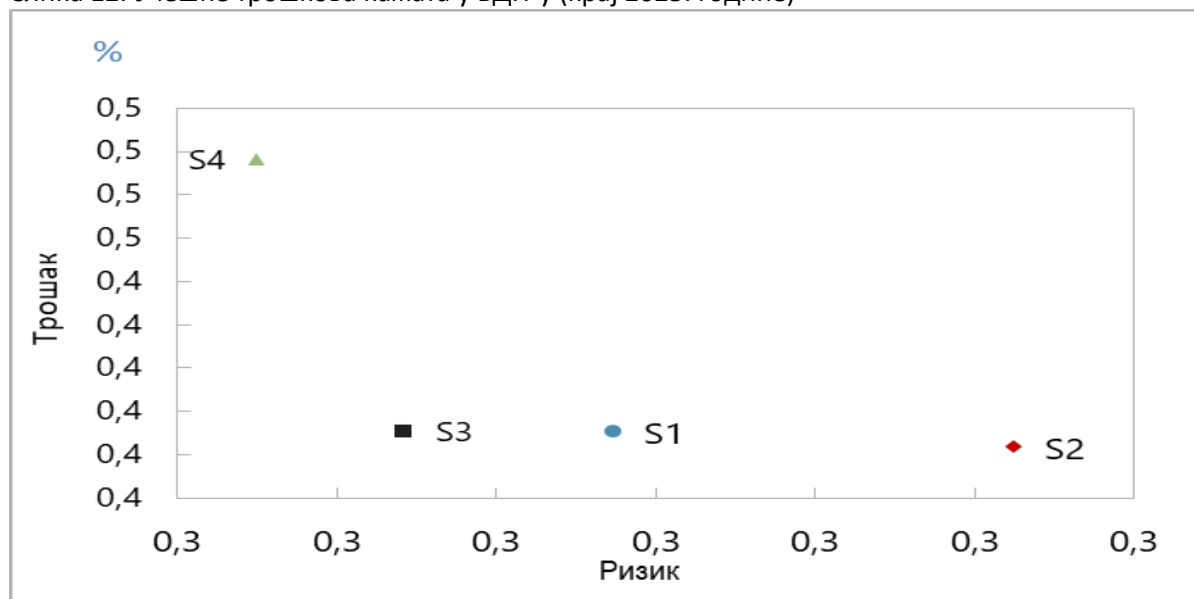
инструмената са издавањем десетогодишњих и петнаестогодишњих еврообвезница на нивоу који је адекватан изворима који су замијењени.

6.3. 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 даје 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 је најмање ризична, али има и највеће трошкове (Слика 12.) због структуре дуга у којој доминира спољно задуживање у EUR-има комбинацијом десетогодишњих и петнаестогодишњих еврообвезница 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 другој години стратегије.

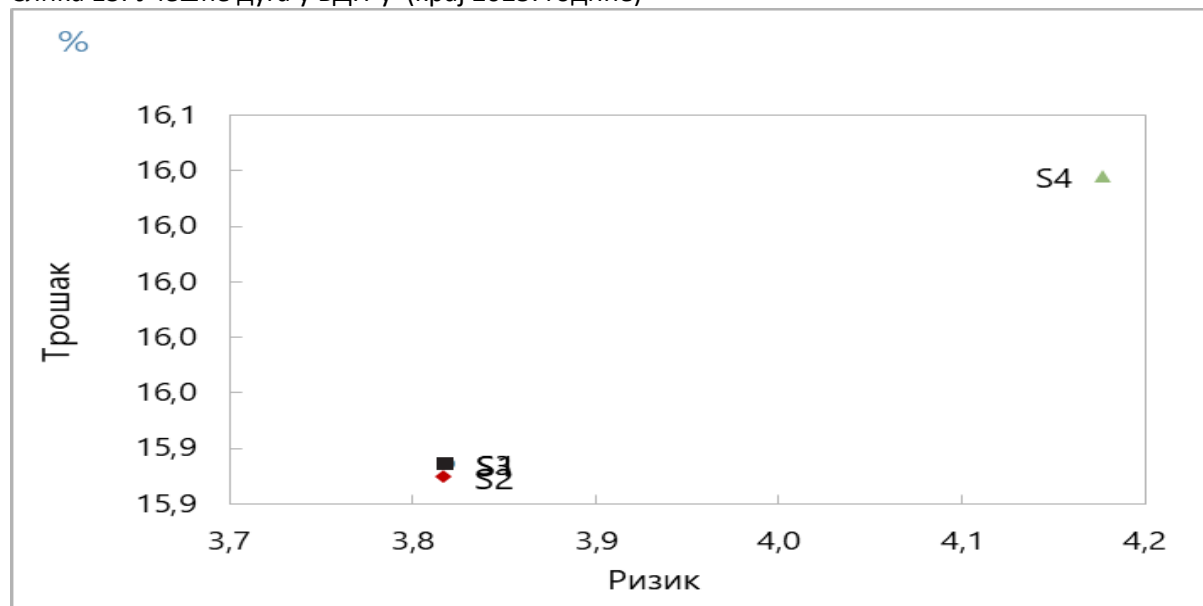
Слика 12. Учешће трошкова камата у БДП-у (крај 2025. године)



Највећи ризик портфолија дуга за све четири тестиране стратегије, у погледу омјера дуг/БДП представља валутни ризик у случају нагле промјене валутног курса, односно апрецијације USD у односу на KM и EUR (шок од 30% у другој години). Портфолио који има веће учешће неееурских 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 валутних 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 валутног курса и има веће одступање базног

сценарија у односу на остале стратегије јер ова стратегија подразумева издавање еврообвезнице на спољном тржишту, као и задуживање у нееурским валутама (USD и SDR). У случају екстремног валутног шока (апresiasiја USD у односу на BAM 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)



6.4. 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 2025. године

Индикатори ризика		Почетни портфолио	C1	C2	C3	C4
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 сљедећој години (% укупног)	12,75	13,34	13,33	13,37	7,81
	Дуг који доспијева у сљедећој години (% БДП)	2,03	2,12	2,12	2,13	1,25
	Просјечно доспијеће укупног дуга (године)	6,18	6,44	6,28	6,52	7,94
	Просјечно доспијеће унутрашњег дуга (године)	4,19	2,70	2,70	2,70	2,82
	Просјечно доспијеће спољног дуга (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
	Дуг који се рефиксира у сљедећој 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	Спољни дуг у % укупног дуга	88,85	77,29	77,31	77,21	94,09
	Краткорочни спољни 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 кориштене 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 еврообвезница по фиксним каматним стопама имају знатно повољнији АТР који износи 6,32 година.

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

7. 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.

7.1. Свеукупна структура портфолија дуга

Смјернице за пожељну структуру портфолија дуга су сљедеће:

- Одржавање учешћа дуга у КМ и EUR 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.

7.2. 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 EUR 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 грејс периодом и дужим роком отплате. Просјечно пондерисано доспијеће портфолија дуга продужити на најмање 6,5 година.

7.3. 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 (ATM) не би требало бити мање од 6,44 година;
- просјечно вријеме рефиксирања кредита (ATR) 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.

Ц СРЕДЊОРОЧНА СТРАТЕГИЈА УПРАВЉАЊА ДУГОМ БРЧКО ДИСТРИКТА

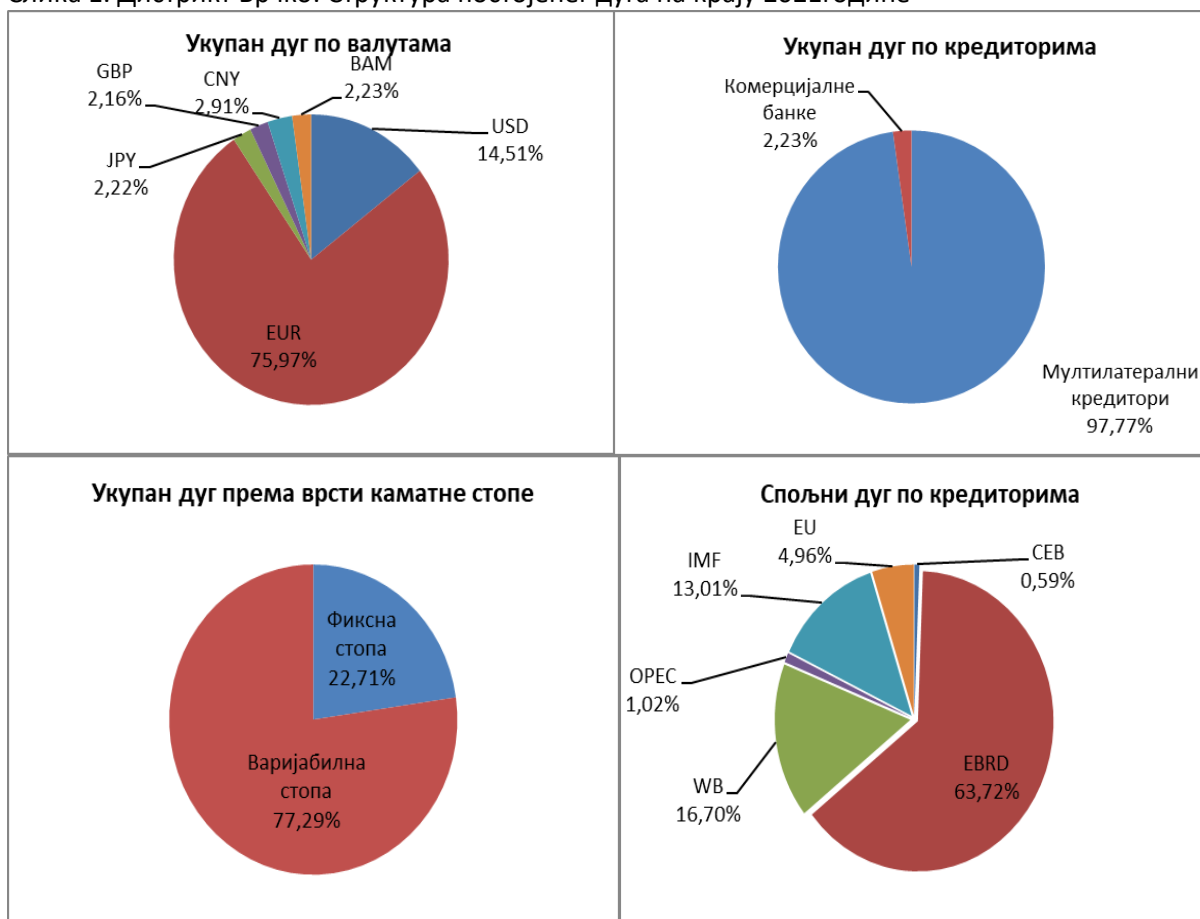
Јавни дуг Брчко дистрикта Босне и Херцеговине (Дистрикт) са 31.12.2021. године изражен у америчким доларима (USD) износио је 29,25 милиона USD или 5,16 процента БДП-а Дистрикта (БДП у 2021. години износио је 979 мил. KM), од чега је спољни дуг износио 28,6 милиона USD (5,04 процената БДП-а Дистрикта), а унутрашњи дуг 0,7 милиона USD (0,12 процента БДП-а Дистрикта). Учешће спољног дуга у укупном дугу је 98 процената, а унутрашњег 2 процента.

У Дирекцији за финансије Брчко дистрикта Босне и Херцеговине (Дирекција за финансије) са 31.12.2021. године није било евидентираних издатих гаранција.

У валутној структури јавног дуга Дистрикта највећи проценат се односи на валуту EUR 76%, затим слиједи USD, Кинески јуан, Британска фунта, Јапански јен и BAM.

Око 98% укупног дуга односи се на мултилатералне кредиторе (EBRD, WB, СЕБ, ОПЕС) и једног домаћег кредитора који чини 2% од укупног дуга Брчко дистрикта БиХ.

Слика 1. Дистрикт Брчко: Структура постојећег дуга на крају 2021године



Укупан јавни дуг Дистрикта карактерише ниска пондерисана просјечна каматна стопа (Табела 1.), која за укупан дуг износи 1,5%, односно за спољни дуг 1,5% а унутрашњи 4%. Ово је резултат високог учешћа спољног задуживања и ниских референтних каматних стопа. Просјечно вријеме до доспијећа је релативно кратко, за унутрашњи дуг је 0,9 године, а за спољни дуг 3,7 година. Профил отплате (Слика 2.) нагиње према кратком року отплате унутрашњег дуга и врхунцем отплате спољног дуга у 2024. години. Како би се смањио ризик рефинасирања потребно је приликом новог задуживања продужити рочност укупног дуга.

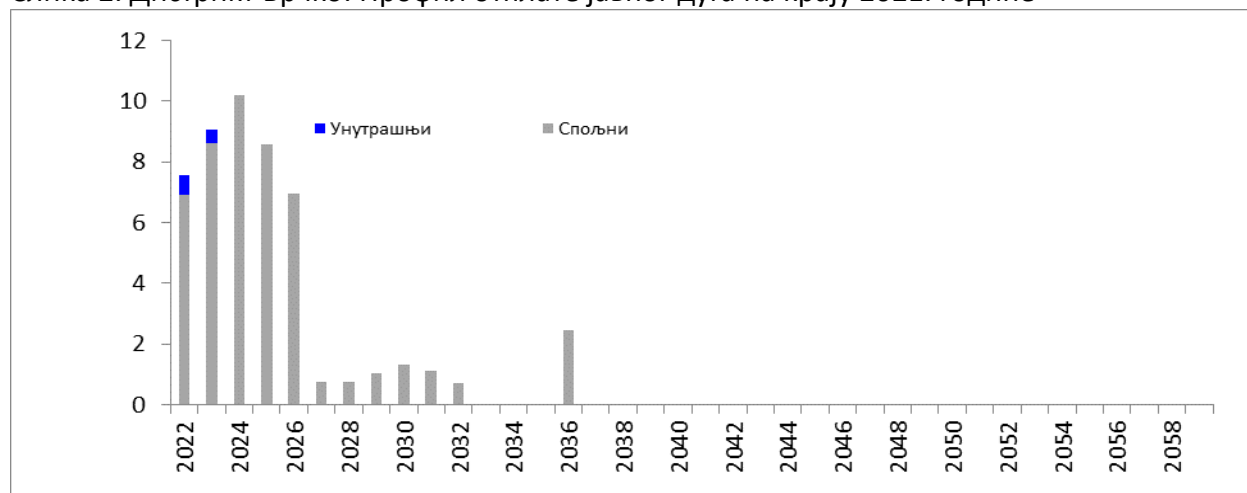
Каматни ризик за укупни дуг је висок обзиром да се 100% унутрашњег и 78% спољног дуга рефиксира у сљедећој години, а што је последица чињенице да око 77% укупног портфолија дуга чини дуг са варијабилном каматном стопом.

Валутни ризик постојећег портфолија дуга је низак, иако је учешће спољног дуга у укупном дугу 98%, а што произилази из чињенице да у валутној структури спољног дуга високо учешће има валута EUR тако да је валутном ризику изложено свега 24% укупног дуга.

Табела 1 . Дистрикт Брчко : Индикатори трошкова и ризика дуга на крају 2021. године

Индикатори трошкова и ризика		Спољни дуг	Унутрашњи дуг	Укупан дуг
Износ дуга (у милионима КМ)		49,4	1,1	50,5
Износ дуга (у милионима USD)		28,6	0,7	29,2
Номинални дуг у % БДП		5,0	0,1	5,2
Садашња вриједност дуга у % БДП		4,6	0,1	4,7
Трошкови дуга	Износ камате у односу на % БДП	0,1	0,0	0,1
	Просјечна пондерисана камата (%)	1,5	4,0	1,5
Ризик рефинасирања	АТМ (године)	3,7	0,9	3,7
	Доспијеће дуга у сљедећој години (% укупног дуга)	14,0	59,3	15,0
	Доспијеће дуга у сљедећој години (% БДП)	0,7	0,1	0,8
Каматни ризик	АТР (године)	2,2	0,5	2,1
	Дуг који се рефиксира у сљедећој години (%)	78,1	100,0	78,6
	Дуг са фиксном каматном стопом (% од укупног)	23,2	0,0	22,7
Валутни ризик	Спољни дуг (%укупног дуга)			97,8

Слика 2. Дистрикт Брчко: Профил отплате јавног дуга на крају 2021. године



Извор: Дирекција за финансије ДБ

МАКРОЕКОНОМСКИ ОКВИР

Дистрикт има уравнотежен текући буџет, тако да је цјелокупно задуживање у сврху финансирања капиталних издатака. Локалне власти су процијениле укупне потребе за инвестиционим задуживањем за сваку годину на основу пројеката који су у току (Пројекат реконструкција „Лука“ Брчко) и планираног капиталног пројекта „Изградња главног транспортног цјевовода „Плазуље – Поточари“. На основу тога су укупне потребе за задуживањем укључене у MTDS анализу као дио бруто финансијских потреба.

Табела 2. Дистрикт Брчко: Главни економски индикатори, 2022-2025

	2022	2023	2024	2025
У милионима КМ				
Јавни приходи (укључујући грантове)	248	272	279	288
Примарни расходи јавног сектора	245	286	283	278
Камата	1	1	1	1
Укупни издаци (Укупни расходи-амортизација+повлачења нових кредита)	246	287	284	279
БДП-2021.г.(979)	1032	1077	1128	1183
Потребна задужења за инвестиције	5,23	24,08	16,08	0,00

ИЗВОРИ ФИНАНСИРАЊА

Главни спољни мултилатерални кредитори су ЕБРД, Свјетска банка, IMF, СЕБ, ОПЕС. У периоду MTDS-а (2022-2025), у Дистрикту Брчко започеће реализација пројекта који се финансира кредитом код Европске банке за обнову и развој – Изградња главног транспортног цјевовода „Плазуље-Поточари“.

Табела 3. Дистрикт Брчко: Садашњи и потенцијални извори финансирања

Садашњи извори финансирања	Потенцијални извор финансирања
Спољни - Мултилатерални: ЕБРД, WB, IMF, ОПЕС, СЕБ, Европска комисија - Билатерални: UniCredit bank Аустрија	Спољни - Мултилатерални: Европска Банка за обнову и Развој
Домаћи : - Комерцијалне банке	Домаћи: -

Извор: Дирекција за финансије

АНАЛИЗА СЦЕНАРИЈА

Алтернативне стратегије задуживања

Стратешки циљ Владиног управљања дугом Брчко дистрикта БиХ у периоду 2022-2025. године је обезбјеђење таквих извора финансирања (задуживања) чија је намјена искључиво финансирање инвестиционих пројеката од кључног значаја за подстицање економског раста и развоја Дистрикта Брчко, а који обезбјеђују прихватљиви ниво трошкова и ризика финансирања.

У складу са постојећим циљем управљања дугом Дистрикта Брчко, урађене су четири алтернативне стратегије за MTDS анализу:

- **C1:** Развој домаћег тржишта (нова задуживања путем издавања дугорочних обвезница, кредити код комерцијалних банака);
- **C2:** Стратегија преферирања мултилатералних кредитора (нова задуживања у валути EUR по могућности са фиксном каматном стопом);
- **C3:** Стратегија смањивања ризика каматне стопе (нова позајмљивања са фиксном каматном стопом);
- **C4:** Стратегија смањења валутног ризика (нова позајмљивања у EUR и KM);

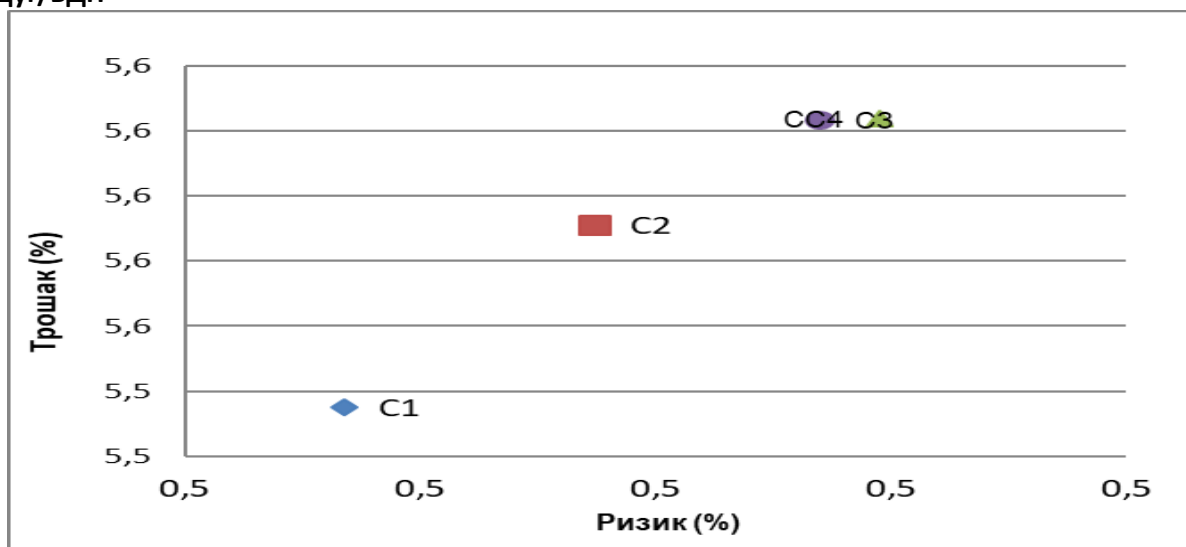
Анализа ризика и трошкова алтернативних стратегија задуживања

На основу извршене анализе индикатора трошкова и ризика на крају 2025.године свих алтернативних стратегија кориштених у MTDS-у, закључујемо да је **C2: Стратегија преферирања мултилатералних кредитора (нова задуживања у EUR по могућности са фиксном каматном стопом) пожељна и преферирана стратегија задуживања за Дистрикт Брчко у наредном средњорочном периоду.**

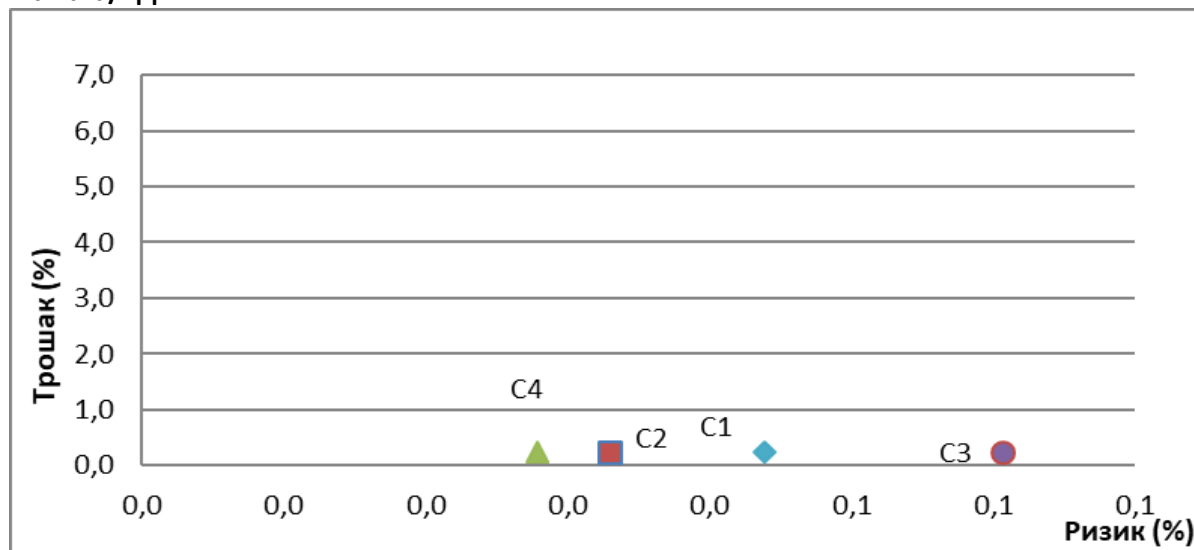
Према овој стратегији до краја 2025. године проценат номиналног дуга у пројектованом БДП-у Дистрикта Брчко би износио 5,5% у поређењу са садашњих 5,2% колико је износио на крају 2021. године (Табела 4.). Износ камате у односу на БДП за 2021. годину показује повећање за 0,1%. Ризик рефинасирања у стратегији C2 је најнижи обзиром да је просјечно вријеме до доспијећа дуга (АТМ) продужено с 3,7 на 7,2 година. Око 69,3 процената дуга који треба да се рефиксира у року од годину дана је резултат великог учешћа варијабилне каматне стопе у портфолију укупног дуга (77%) у односу на 23 процента дуга са фиксном каматном стопом, а просјечно вријеме за рефиксирање је повећано с 2,1 године на 3,4 године. По стратегији C2 - Нова задуживања у EUR по могућности с фиксном каматном стопом, дошло би до повећања спољног дуга у укупном дугу са 97,8 процента на 100 процената.

Слика 3. Дистрикт Брчко: Баланс трошкова и ризика алтернативних стратегија на крају 2025.

Дуг/БДП



Камата/БДП



Табела 4. Дистрикт Брчко: Индикатори ризика и трошкова различитих стратегија на крају 2025. године

Индикатори трошкова и ризика		2021	на крају 2025. године			
		Тренутно	C1	C2	C3	C4
Номинални дуг у % у БДП		5,2	5,5	5,554	5,566	,566
Садашња вриједност дуга у БДП(%)		4,7	5,4	4,8	5,1	5,1
Износ камате у односу на БДП		0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Просјечна пондерисана стопа (%)		1,5	3,8	3,9	4,0	4,0
Ризик рефинасирања	Доспијеће дуга у сљедећој год.(% укупног)	15,0	11,9	11,3	14,1	11,4
	Доспијеће дуга у следећој години (%)	0,8	0,7	0,6	0,8	0,6
	АТМ спољни дуг (године)	3,7	4,1	7,2	7,7	7,4
	АТМ унутрашњи дуг (године)	0,9	2,9	-	2,7	4,8
	АТМ укупни дуг (године)	3,7	3,3	7,2	7,1	7,1
Каматни ризик	АТР (године)	2,1	2,8	3,4	5,3	4,7
	Дуг који се рефиксира у сљедећој години (% укупног дуга)	78,6	23,9	69,3	43,8	52,1
	Дуг по фиксној камати (% укупног дуга)	22,7	77,4	31,9	60,3	49,10
Валутни ризик	Спољни дуг (% укупног дуга)	97,8	32,6	100,0	88,0	88,1

Извор: ДБ

Табела 5. Дистрикт Брчко: Стање дуга по инструментима алтернативних стратегија на крају 2025. године

У милионима USD	2021	2025			
Стање дуга по инструментима		C1	C2	C3	C4
Концесионални EUR фиксни	2	2	7	13	10
Концесионални EUR варијабилни	18	6	23	13	16
Концесионални USD фиксни	5	4	4	4	4
Концесионални USD варијабилни	0	0	0	0	0
IMF RFI USD варијабилни	4	0	0	0	0
Комерцијални BAM варијабилни	1	2	0	0	1
Т-записи	0	0	0	0	0
Т-обвезнице 2-3г фиксни	0	2	0	1	0
Т-обвезнице 5-7г фиксни	0	19	0	3	2
Т-обвезнице 10г фиксни	0	0	0	0	1
Спољни дуг	29	11	34	30	30
Унутрашњи дуг	1	23	0	4	4
Укупно дуг	29	34	34	34	34

ПРЕПОРУКЕ

Менаџмент за управљање јавним дугом Дистрикта Брчко препоручује као прихватљиву стратегију преферирања мултилатералних кредитора (нова задужења у EUR по могућности са фиксном каматном стопом) за инвестиционе пројекте од кључног значаја за убрзанији економски раст и развој Дистрикта Брчко, као и из разлога што су услови задуживања код домаћих комерцијалних банака још увијек неповољни и што за сада на постоји законски оквир који омогућава емисију трезорских дугорочних обвезница.

У циљу унапређења система за управљање јавним дугом у наредном средњорочном периоду намеће се као потреба реформа законодавног и институционалног оквира за управљање и јачање капацитета у погледу људских и материјалних ресурса за управљање јавним дугом.