

BOSNA I HERCEGOVINA
MINISTARSTVO FINANSIJA/
FINANSIJA I TREZORA



БОСНА И ХЕРЦЕГОВИНА
МИНИСТАРСТВО ФИНАНСИЈА
И ТРЕЗОРА

BOSNIA AND HERZEGOVINA
MINISTRY OF FINANCE
AND TREASURY

**Анализа одрживости јавног дуга Босне и Херцеговине
за период 2022-2025. године**

Сарајево, април 2023. године

Садржај:

Увод	3
Методолошка појашњења	4
Претпоставке за Анализу одрживости јавног дуга БиХ	5
Примијењени сценарији и шокови	6
Резултати Анализе одрживости јавног дуга БиХ	8

Увод

Анализа одрживости јавног дуга БиХ (DSA БиХ) припремљена је на основу методологије коју је развио Међународни монетарни фонд за земље које имају приступ тржишту (MAC DSA методологија)¹.

Циљ Анализе одрживости јавног дуга БиХ је оцјена тренутног стања јавне задужености БиХ и процјена кретања јавне задужености у средњорочном периоду, као и дефинисање основних ризика који могу утицати на одрживост јавног дуга.

Битно је истаћи да овај приступ експлицитно не одређује границу након које јавни дуг постаје неодржив, већ даје низ индикатора, информација и импликација дефинисаних стрес тестова на основу којих се оцјењује је ли, и уз које услове, тренутно стање и процијењено кретање јавног дуга одрживо.

Анализа одрживости јавног дуга помаже у ефикасном управљању јавним финансијама и макроекономској стабилности кроз приказ ефеката и посљедица јавне задужености, односно утицаја различитих сценарија портфолија задужености на одређене макроекономске показатеље.

¹ <http://www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/mac.htm>

Методолошка појашњења

Предметна анализа укључује процјене кључних макроекономских варијабли и процјене кретања јавног дуга, те испитивање осјетљивости пројектованих кретања јавног дуга на различите макроекономске шокове у складу са MAC DSA методологијом.

Према MAC DSA методологији, анализа се заснива на формалном и стандардизованом алату (MAC DSA предложак). Наиме, у циљу олакшавања припреме за израду Анализе одрживости јавног дуга, развијен је MAC DSA предложак, базиран на ризицима, а што подразумева да исти степен анализе није потребан за све земље. Такође, прави се разлика између двије врсте земаља: развијене земље (NE) и земље у развоју (TN)².

За оцјену одрживости дуга и ризика дуга неопходно је посматрати дуг у односу на одређене индикаторе, те се у анализи користе индикатори оптерећености дугом и индикатори профила дуга. С обзиром да MAC DSA методологија прави разлику између двије групе земаља, индикатори који се користе имају различите граничне вриједности за TN и NE земље. Имајући у виду да се БиХ класификује као земља у развоју у DSA БиХ се користе индикатори оптерећености дугом и индикатори профила дуга за TN земље (Табела 1.).

Табела 1. Индикатори оптерећености дугом и профила дуга БиХ за 2021. годину

	Индикативни показатељи	БиХ (2021)
Индикатори оптерећености дугом		
Јавни дуг (% БДП-а)	60	32,2
Бруто потребе за финансирањем јавног сектора (% БДП-а) ³	15	3,1
Индикатори профила дуга		
Средови приноса обвезница (базни поени) ⁴	800	513,7
Потребе за спољним финансирањем (% БДП-а) ⁵	20	17,5
Јавни дуг који држе нерезиденти (% укупног дуга)	60	75,7
Јавни дуг у страној валути (% укупног дуга)	80	75,7
Промјена у краткорочном јавном дугу (% укупног дуга) ⁶	1,5	-1,3

Наведени показатељи (мјерила, репери) за омјер јавног дуга и БДП-а и омјер бруто потреба за финансирањем јавног сектора (БПФ) и БДП-а обухватају два важна концепта која се односе на дужничке потешкоће, и то солвентност и ликвидност. Што се тиче индикатора профила дуга, искуство је показало да је догађајима дужничких потешкоћа у правилу претходило повећање учешћа краткорочног дуга и дуга деноминованог у страним валутама у укупном дугу и повећање потреба за спољним финансирањем, а што повећава притисак на постојеће девизне резерве, док висок удео дуга којег држе нерезиденти повећава осјетљивост на обнављање и ризике каматне стопе, због чега се исти посматрају.

² Земље су одређене као NE или TN на основу њихове класификације у World Economic Outlook.

<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2022/October/select-country-group>

³ Укључују примарни биланс, плаћања камате и главнице јавног дуга, као и друге факторе, нпр. докапитализација банака, примици од приватизације, повлачење депозита, промјена у доспјелим неизмиреним обавезама и опрост дуга.

⁴ Република Српска има на дан 31.12.2021. године издате 5 годишње обвезнице на међународним финансијским тржиштима (Бечка берза и Лондонска берза).

⁵ Дефинисане као биланс текућег рачуна плус отплата укупног краткорочног спољног дуга (приватног и јавног) по преосталом доспијећу.

⁶ Промјена у краткорочном јавном дугу (по изворном доспијећу) као проценат укупног јавног дуга на крају текуће године у односу на крај претходне године.

Претпоставке за Анализу одрживости јавног дуга БиХ

За израду анализе одрживости јавног дуга најзначајнију улогу има квалитет улазних података, како историјских, тако и макрофискалних пројекција (основни сценарио), обзиром да нереалан макро оквир може произвести „искривљену слику“ приликом дефинисања резултата у анализи.

Као кључни улазни подаци за израду DSA БиХ кориштени су историјски подаци Централне банке БиХ, Агенције за статистику БиХ, Министарства финансија и трезора БиХ (МФТ) и ентитетских министарстава финансија и Дирекције за финансије Брчко дистрикта, те пројекције које се заснивају на пројекцијама макроекономских показатеља Дирекције за економско планирање БиХ (ДЕП) за период 2021.-2026. године из марта 2023. године, фискалним пројекцијама опште владе из Глобалног оквира фискалног биланса и политика у БиХ 2023.-2025. године, пројекцијама кретања каматних стопа на спољни дуг из Средњорочне стратегије управљања дугом БиХ и подацима МФТ-а о унутрашњем и спољном дугу БиХ.

DSA БиХ укључује јавни дуг, односно унутрашњи дуг ентитета и Брчко дистрикта, унутрашњи дуг јавних предузећа које оснивају Институције БиХ⁷ и спољни дуг Босне и Херцеговине, који укључује спољни државни дуг⁸, спољни дуг ентитета и Брчко дистрикта⁹, спољни дуг јединица локалне самоуправе¹⁰ и спољни дуг јавних предузећа које оснивају Институције БиХ¹¹.

Пројектовано стање спољног дуга БиХ за период 2022-2025. године заснива се на износу повучених кредитних средстава који је увећан за процијењена повлачења по пројектима који су у имплементацији и пројектима који су у поступку закључивања¹², а умањен за процијењени износ отплате главнице.

DSA БиХ претпоставља да:

- кредитни рејтинг БиХ неће бити снижен у средњем року,
- неће бити значајнијих повећања валутних курсева,
- ће бити значајног повећања референтних каматних стопа,

⁷ Унутрашњи дуг јавних предузећа које оснивају Институције БиХ је дуг јавних предузећа евидентираних у Регистру правних лица које оснивају Институције БиХ, а који се води у Министарству правде БиХ. Уговарање и сервисирање ових кредита врши се директно између предузећа и кредитора.

⁸ Спољни државни дуг је државни дуг настао у складу с међународним споразумом чији је зајмопримац Министарство финансија и трезора Босне и Херцеговине у име Босне и Херцеговине.

⁹ Спољни дуг ентитета и Дистрикта је дуг ентитета и Дистрикта настао у складу са међународним споразумом чији је зајмопримац министарство финансија ентитета у име ентитета / Дирекција за финансије Брчко Дистрикта БиХ у име Дистрикта.

¹⁰ Спољни дуг јединица локалне самоуправе је дуг који је предмет међународног споразума закљученог директно између јединице локалне самоуправе и кредитора, и који се директно сервисира од стране јединице локалне самоуправе.

¹¹ Спољни дуг јавних предузећа: спољни дуг јавних предузећа евидентираних у Регистру правних лица које оснивају Институције БиХ, а који се води у Министарству правде БиХ. Уговарање и сервисирање ових кредита врши се директно између предузећа и ино-кредитора.

¹² Пројекти у поступку закључивања су пројекти који су у поступку иницијативе за преговоре, преговарања са кредиторима, поступку одобравања од стране кредитора, те пројекти који су закључени и налазе се у поступку ратификације. Овим су обухваћени пројекти из области путне, жељезничке, водоводне и комуналне инфраструктуре, енергетике, здравства, пољопривреде, банкарства, образовања, подршке буџету итд.

- ће Централна банка Босне и Херцеговине наставити да одржава монетарну стабилност у складу са аранжманом валутног одбора, према одредбама Закона о Централној банци БиХ,
- неће бити значајнијих кашњења у имплементацији пројеката који се финансирају или се планирају финансирати из спољних извора, а који су у евиденцији МФТ-а.

У складу са наведеним DSA БиХ се заснива на претпоставкама приказаним у Табели 2., а што представља основни сценарио у анализи.

Главни ризици у процјенама основног сценарија за 2022-2025. године су:

- остварење претпоставки ДЕП-а о реалном расту БДП-а из пројекција макроекономских показатеља за период 2022.-2025. године и фискалним пројекцијама из Глобалног оквира фискалног биланса и политика у БиХ за период 2023-2025. година, а што дефинише потребе за финансирањем и директно утиче на смањење/повећање нивоа дуга,
- остварење претпоставки о вриједностима промјенљивих каматних стопа и валутних курсева,
- остварење претпоставки о динамици повлачења средстава по основу спољних кредита који су у имплементацији и кредита који су у поступку закључивања и
- смањење кредитног рејтинга БиХ у средњем року.

Примијењени сценарији и стрес тестови

Основни сценарио представља средњорочну макроекономску и фискалну пројекцију, чије остваривање је под утицајем бројних ризика гдје се њихов утицај настоји процијенити разматрањем импликација шокова и сценарија.

Резултат основне DSA укључује: (i) одабране економске индикаторе у складу с основним сценаријем, укључујући еволуцију индикатора оптерећености дугом; (ii) најновије одговарајуће тржишне индикаторе, као што су рејтинг ризика, EMBI и CDS спредови; (iii) динамику дуга у складу с основним сценаријем, што представља допринос различитих фактора еволуцији омјера дуга и БДП-а; (iv) за дуг стабилизирајући примарни биланс; (v) рочну структуру (краткорочни наспрам средњорочног и дугорочног дуга) као и валутну структуру јавног дуга (дуг деноминирани у домаћој валути наспрам дуга деноминирани у иностраној валути); и (vi) поређење еволуције индикатора оптерећености дугом у складу с основним сценаријем, историјским сценаријем, сценаријем константног примарног биланса са, тамо гдје је то прикладно, сценаријима потенцијалних обавеза и прилагођеним сценаријима.

Главно питање је процијенити хоће ли индикатори оптерећености дугом, нарочито ниво и путања омјера дуга и БДП-а, остати на или испод нивоа који су у складу с прихватљиво ниским ризиком и с очувањем раста на задовољавајућем нивоу у току периода за које се врши прогнозирање с обзиром на цикличне факторе које је потребно узети у обзир, не само у складу с основним сценаријем, него такођер у складу с алтернативним или другим могућим сценаријима.

С тим у вези, да би се сагледала осјетљивост основног сценарија на дефинисане шокове и промјене и одредили главни ризици који утичу на одрживост дуга, у DSA БиХ примијењена су два алтернативна сценарија и шест стрес тестова.

- Као алтернативни сценарији примијењена су два стандардизована алтернативна сценарија и то историјски сценариј и сценариј константног примарног биланса, чији су резултати приказани у Табели 3.. Опис наведених сценарија даје се у наставку:
 - **Историјски сценарио** - раст реалног БДП-а, примарни биланс и реална каматна стопа постављени су на историјским просјецима искључујући прву године пројекције гдје су вриједности исте као у основном сценарију. Остале варијабле су такође исте као у основном сценарију.
 - **Сценариј константног примарног биланса** - омјер примарног биланса и БДП-а кроз цијели период пројекције постављен је на вриједност из прве године пројекције, а остале варијабле су исте као у основном сценарију.
- Стрес тестови који су примијењени у DSA БиХ односе се на пад реалног раста БДП-а, повећање примарног дефицита у односу на БДП, раст каматне стопе, депрецијацију домаће валуте, комбинацију наведених шокова, те на шок потенцијалних обавеза финансијског сектора (Табела 4.). Детаљније појашњење наведених стрес тестова даје се у наставку:
 - **Примарни биланс** – од друге године пројекције омјер примарног биланса и БДП-а еквивалентан је износу 50% од планираног кумулативног прилагођавања, односно одступања примарног биланса у односу на историјски просјек. Интеракција коју то ствара је таква да ће додатно задуживање довести до повећања у каматној стопи за 25 базних поена по повећању примарног дефицита за 1% БДП-а.
 - **Раст реалног БДП-а** - раст реалног БДП-а се смањује за једну стандардну девијацију двије узастопне године пројекције (историјски просјек минус једна стандардна девијација). Опадање реалног раста доводи до ниже инфлације (0,25 процентног поена по смањењу раста БДП-а од 1 процентног поена). Омјер прихода и БДП-а остаје исти као у основном сценарију, али се омјер примарних расхода и БДП-а повећава будући да је ниво потрошње исти као у основном сценарију што доводи до смањења примарног биланса. Смањење примарног биланса резултира повећањем каматне стопе за 25 базних поена.
 - **Каматна стопа** - номинална каматна стопа се повећава у пројектованом периоду, искључујући прву годину пројекције, за износ разлике између максималне реалне каматне стопе у посљедњих десет година и просјечне реалне каматне стопе у периоду трајања пројекције.
 - **Валутни курс** - депрецијација домаће валуте од 30 процената у пројектованом периоду, искључујући прву годину пројекције, и утицај валутног курса на инфлацију уз задату елестичност од 0,25 у другој години пројекције.

- **Комбиновани макро-фискални шок** - представља агрегацију појединачних шокова, при чему се води рачуна да се избјегне дупло бројање ефеката појединачних шокова који утичу на више варијабли. Комбиновани шок укључује највећи ефекат појединачних шокова на све одговарајуће варијабле (раст реалног БДП-а, инфлацију, примарни биланс, валутни курс и каматну стопу) искључујући прву годину пројекције.
- **Шок потенцијалних обавеза финансијског сектора** - једнократно повећање примарних расхода у износу од 10% имовине банкарског сектора у другој години пројекције доводи до шока раста реалног БДП-а, односно реални раст се смањује за једну стандардну девијацију двије узастопне године. Омјер прихода и БДП-а остаје исти као у основном сценарију. Сходно томе, смањује се примарни биланс, што доводи до веће каматне стопе, док смањење реалног раста доводи до ниже инфлације.

У MAC DSA предлошку за сваки од наведених сценарија и стрес тестова приказани су и токови који узрокују настанак дуга. На основу резултата добијених код наведених сценарија и стрес тестова може се донијети оцјена о одрживости јавног дуга у одређеном временском периоду.

Резултати Анализе одрживости јавног дуга БиХ

Резултати анализе одрживости јавног дуга омогућавају да се уоче највећи ризици који могу утицати на одрживост дуга (Табела 5.) и донесу квалитативне процјене о одрживости дуга, а што прије свега зависи од квалитете историјских података и макрофискалних процјена.

- Резултати DSA БиХ указују да је БиХ земља са средњорочно одрживим јавним дугом на основу основног сценарија за период 2022-2025. године с реалним растом од 2,0% до 3,7%, инфлацијом од 2,5% до 7,7%, примарним билансом од -1,8 до 0,2% БДП-а и ефективном каматном стопом од 2,0 до 3,5%.
- Поред тога, анализа је показала да основни ризици који могу утицати на одрживост дуга произилазе из профила дуга, односно да су основни ризици у јавном дугу који држе нерезиденти, затим потребама за спољним финансирањем, дугу у страним валутама, те у перцепцији тржишта. Наиме, индикатор профила дуга који се односи на јавни дуг који држе нерезиденти прелази индикативни показатељ и представља значајан ризик за одрживост дуга у средњорочном периоду с обзиром да 75,7% јавног дуга држе нерезиденти, а што је изнад индикативног показатеља од 60%. Потребе за спољним финансирањем не прелазе индикативни показатељ од 20%, али представљају висок ризик с обзиром да износе 17,5% БДП-а (претпоставља се да је умјерен ризик од 5-15%, а висок ризик изнад 15%). На висину овог ризика највише је утицао спољни краткорочни приватни дуг.
- Индикатори јавни дуг у страним валутама као проценат укупног дуга и спредови приноса обвезница не прелазе индикативне показатеље, али представљају одређене ризике по одрживост дуга. Наиме, учешће јавног дуга у страној валути од

75,7% у укупном јавном дугу представља висок ризик који може утицати на одрживост јавног дуга (претпоставља се да је умјерен ризик од 20-60%, а висок ризик изнад 60%). Међутим, узимајући у обзир аранжман валутног одбора којег спроводи Централна банка, односно повезаност валуте КМ са EUR валутом, 27,3% јавног дуга подложно је промјенама валутних курсева, те се због високог учешћа дуга у EUR валути, овај ризик посматра као умјерен. Ризик перцепције тржишта је умјерен са 513,7 базна поена за просјечан спред¹³ обвезница с обзиром да је умјерен ризик од 200-600 базних поена, а висок ризик изнад 600 базних поена¹⁴.

- Индикатори оптерећености дугом (јавни дуг/БДП и БПФ/БДП) према основном сценарију и према стрес тестовима се крећу у границама дефинисаних показатеља (мјерила, репера).
- Индикатор јавни дуг/БДП у 2021. години је 32,2% и према међународним стандардима није висок. На његово смањење у односу на претходну годину имало је повећање економске активности након утицаја глобалне здравствене кризе проузроковане пандемијом болести Covid -19. Домаћа тражња кроз повећање финалне потрошње и инвестиција представљала је кључно упориште економског раста у земљи, али и појачани инфлаторни притисци и изразито високе стопе раста цијена роба и услуга. Према основном сценарију процјене, наведени индикатор има тенденцију смањења са 32,2% у 2021. години на 29,2% у 2022. години, 27,7% у 2023. години, 26,6% у 2024. години и 26,1% у 2025. години. Овакво кретање је резултат прије свега, значајно већег раста БДП-а од повећања стања јавног дуга у наведеном периоду, обзиром на пројекције реалног раста БДП-а, те да ће отплате постојећег дуга по Еврообвезницама, IMF аранжманима амортизовати нова повлачења, чиме се укупни јавни дуг неће повећавати у значајном обиму. Узимајући у обзир коефицијент варијације реалног раста БДП-а постоји одређени ризик у остварењу овог индикатора, односно погоршања пројектованог јавног дуга/БДП.
- Индикатор БПФ/БДП се, према основном сценарију, повећава са 3,1% у 2021. години на 3,6% у 2022. години, 5,0% у 2023. години, те се смањује на 3,4% у 2024. години и 2,3% у 2025. години. У односу на 2021. годину БПФ се повећавају у 2022. години, а што је прије свега резултат пројектованог примарног дефицита од 0,2% БДП-а у односу на остварени примарни суфицит који је износио 1,4% БДП-а у 2021. години. Међутим услед повећања економске активности у наредном периоду, очекује се остварење суфицита од 0,4% у 2023. години на 1,8% у 2025. години.
- Сервис јавног дуга у односу на приходе, према основном сценарију се креће 11,0% 2021. године, 8,6% у 2022. години, 13,7% у 2023. години, 12,0% у 2024. години и 10,5% у 2025. години. Највеће сервисирање обавеза јавног дуга у пројектованом

¹³ Спредови обвезница су дефинирани као спред изнад њемачких обвезница са сличним доспијећем. Појам „спред обвезница“ односи се на разлику каматних стопа између двије обвезнице, односно одузимање приноса једне обвезнице од друге. Спред обвезница одражава релативне ризике упоређивања обвезница. Што је већи распон, већи је ризик.

¹⁴ Базични бодови (БПС) односе се на заједничку мјерну јединицу за каматне стопе и остале проценте у финансијама. Однос између процентних промјена и базних бодова може се сумирати на следећи начин: 1% промјена = 100 базних бодова или 0,01% = 1 базни бод.

периоду се очекује у 2023. години прије свега због тренутног спољног дуга. Оцјена реализма пројектоване путање примарног биланса његовим поређењем с примарним билансом који је земља одржавала у прошлости показује да постоји велики ризик у његовом остварењу. С тим у вези, потребно је бити на опрезу са профилем отплате јавног дуга, због могућих варијација у остварењу пројекција прихода и расхода.

Табела 2. Анализа одрживости јавног дуга БиХ – основни сценариј

(у проценту БДП-а осим ако је другачије назначено)

Индикатори дуга, економски и тржишни индикатори 1/

	Остварено			Пројекције			
	2011-2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Номинални бруто друштвени производ (у милионима КМ)	31.065,48	35.435,8	39.921,0	44.590,0	47.438,0	49.926,0	52.705,0
Јавни дуг	35,9	34,4	32,2	29,2	27,7	26,6	26,1
Бруто потребе за финансирањем јавног сектора	3,7	8,4	3,1	3,6	5,0	3,4	2,3
Раст реалног БДП (у %)	2,6	-3,3	7,6	3,7	2,0	2,7	3,0
Инфлација (дефлатор БДП у %)	1,0	0,3	4,7	7,7	4,3	2,5	2,5
Раст номиналног БДП (у %)	3,6	-3,0	12,7	11,7	6,4	5,2	5,6
Ефективна каматна стопа (у %) 4/	2,1	2,3	2,0	2,0	2,4	3,1	3,5

Са 03.02.2023. године

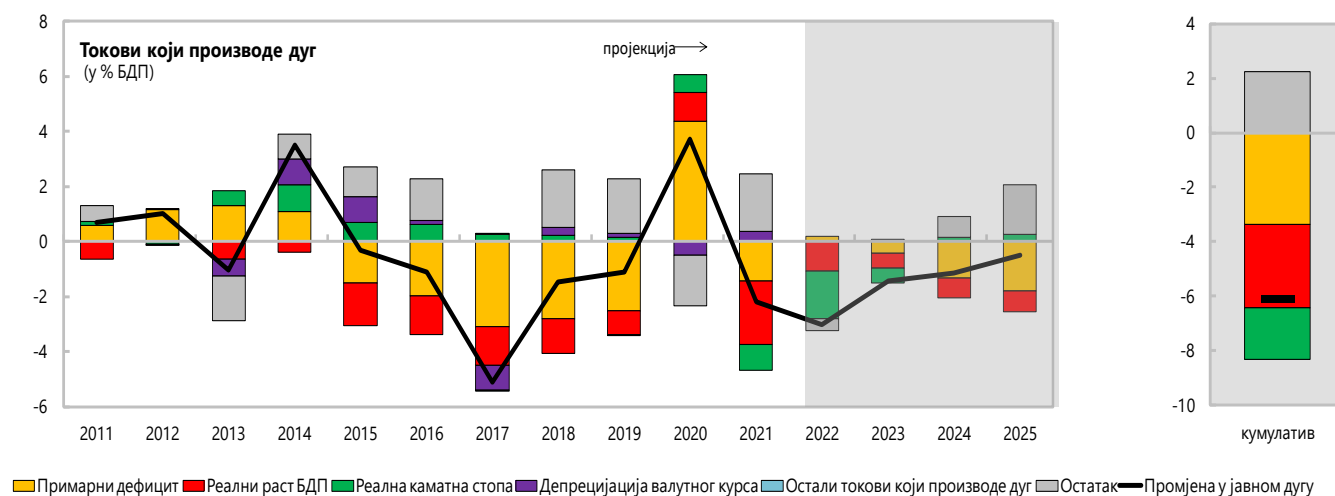
Суверени спред-ови

Bond Spread (bp) 3/ 491
5Y CDS (bp) n.a.

Рејтинзи	Страни	Домаћи
Moody's	B3	B3
S&Ps	B	B
Fitch	n.a.	n.a.

Допринос промјенама у јавном дугу

	Остварено			Пројекције				Кумулатив	Примарни биланс који стабилизује
	2011-2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025		
Промјена у јавном дугу	-0,5	3,7	-2,2	-3,0	-1,4	-1,1	-0,5	-6,1	дуг 9/
Утврђени токови који производе дуг	-1,3	5,5	-4,3	-2,6	-1,5	-1,9	-2,3	-8,3	-0,5
Примарни дефицит	-0,9	4,4	-1,4	0,2	-0,4	-1,3	-1,8	-3,3	
Примарни (некаматни) приходи и грантови	40,8	40,7	40,8	40,0	39,8	39,3	38,6	157,8	
Примарни (некаматни) расходи	40,0	45,1	39,4	40,2	39,4	38,0	36,8	154,4	
Аутоматска динамика дуга 5/	-0,4	1,2	-2,9	-2,8	-1,1	-0,6	-0,5	-5,0	
Диференцијал каматне стопе/раста од којег је 6/	-0,5	1,7	-3,2	-2,8	-1,1	-0,6	-0,5	-5,0	
Реална каматна стопа	0,4	0,6	-0,9	-1,7	-0,5	0,1	0,2	-1,9	
Реални раст БДП-а	-0,9	1,0	-2,3	-1,1	-0,5	-0,7	-0,8	-3,1	
Депрецијација валутног курса 7/	0,1	-0,5	0,4	...	...	...	...	...	
Остали утврђени токови који производе дуг	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Навод (1) (рачуни приватизације) (смањује БПФ)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Потенцијалне обавезе	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Навод (2) (нпр., остали токови дугова) (повећава БПФ)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Остатак, укључујући промјене у имовини 8/	0,7	-1,8	2,1	-0,4	0,1	0,8	1,8	2,2	



1/ Јавни сектор је дефиниран као општа влада.

2/ Засновано на расположивим подацима.

3/ Дугорочни спред обвезница над њемачким обвезницама (bp)

4/ Дефинирана као плаћања камате подијељена са стањем дуга (искључујући гаранције) на крају претходне године.

5/ Изведена као $[r - \pi(1+g) - g + ae(1+r)] / (1+g+\pi+g\pi)$ пута омјер дуга из претходног периода, с тим што је r = ефективна номинална каматна стопа; π = стопа раста дефлатора; g = стопа раста реалног БДП; a = удио дуга деноминираних у страним валутама; e = депрецијација номиналног валутног курса.6/ Допринос реалне каматне стопе се изводи из називника у фусноти 5/ као $r - \pi(1+g)$ и допринос реалног раста као $-g$.7/ Допринос девизног курса се изводи из називника у фусноти 5/ као $(1+r)$.

8/ Укључујући промјене у имовини и прихода од камата (ако их има). За пројекције, укључује промјене девизног курса током пројектираног периода.

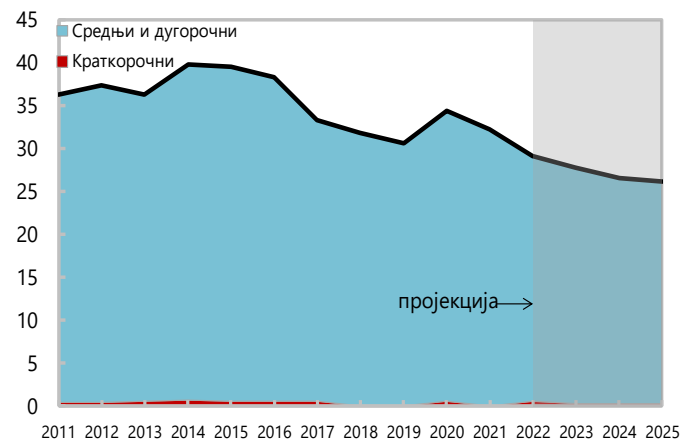
9/ Претпоставља да кључне варијабле (раст реалног БДП, реалне каматне стопе и остали утврђени токови који производе дуг) остају на нивоу последње пројекцијске године.

Табела 3. Структура јавног дуга БиХ и алтернативни сценарији

Структура јавног дуга

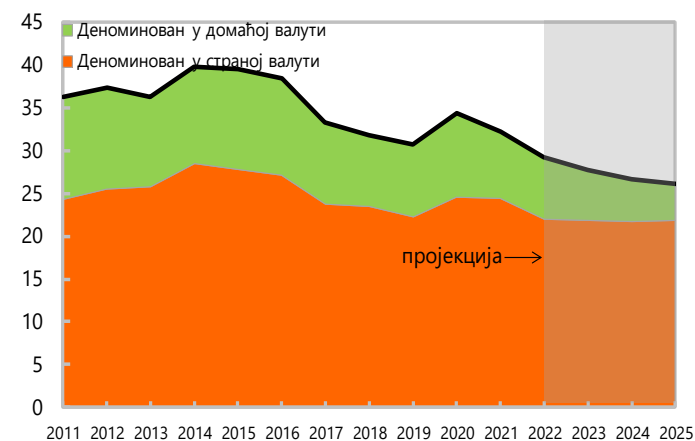
Према рочности

(у % БДП)



Према валути

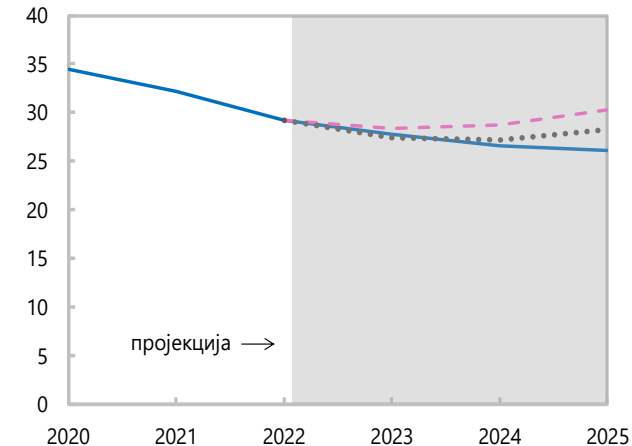
(у % БДП)



Алтернативни сценарији

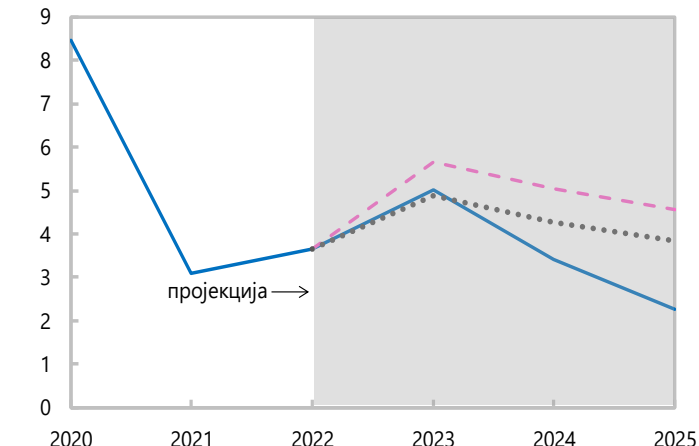
Јавни дуг

(у % БДП)



Бруто потребе за финансирање јавног сектора

(у % БДП)



Основне претпоставке

(у %)

Основни сценарио

	2022	2023	2024	2025
Раст реалног БДП	3,7	2,0	2,7	3,0
Инфлација	7,7	4,3	2,5	2,5
Примарни биланс	-0,2	0,4	1,3	1,8
Ефективна каматна стопа	2,0	2,4	3,1	3,5

Сценарио константног примарног биланса

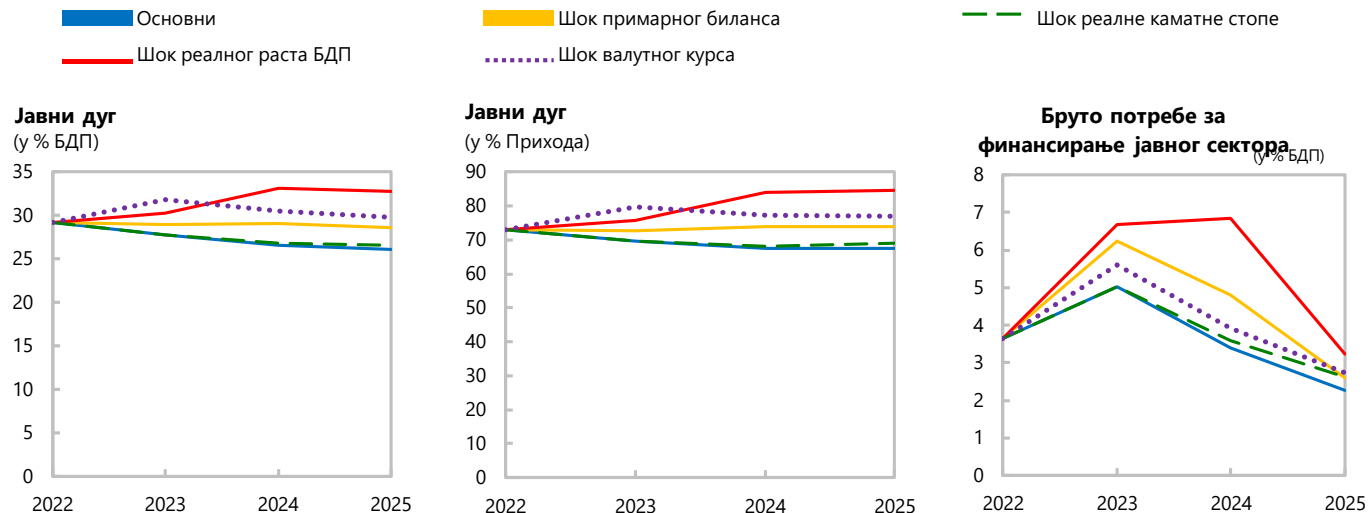
Раст реалног БДП	3,7	2,0	2,7	3,0
Инфлација	7,7	4,3	2,5	2,5
Примарни биланс	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Ефективна каматна стопа	2,0	2,4	3,1	3,6

Историјски сценарио

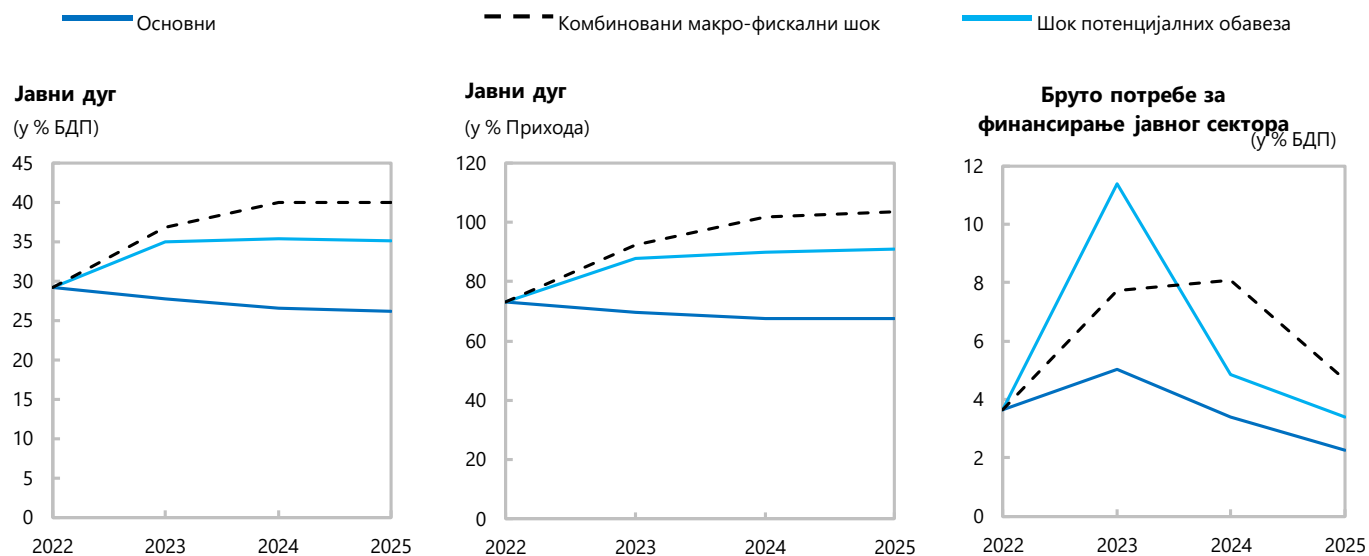
	2022	2023	2024	2025
Раст реалног БДП	3,7	2,6	2,6	2,6
Инфлација	7,7	4,3	2,5	2,5
Примарни биланс	-0,2	0,5	0,5	0,5
Ефективна каматна стопа	2,0	2,4	3,5	4,3

Табела 4. Анализа одрживости јавног дуга БиХ – стрес тестови

Макро-фискални стрес тестови



Додатни стрес тестови



Основне претпоставке (у %)

Шок примарног биланса	2022	2023	2024	2025
Раст реалног БДП	3,7	2,0	2,7	3,0
Инфлација	7,7	4,3	2,5	2,5
Примарни биланс	-0,2	-0,8	0,1	1,8
Ефективна каматна стопа	2,0	2,4	3,3	3,8
Шок реалне каматне стопе				
Раст реалног БДП	3,7	2,0	2,7	3,0
Инфлација	7,7	4,3	2,5	2,5
Примарни биланс	-0,2	0,4	1,3	1,8
Ефективна каматна стопа	2,0	2,4	3,8	4,8
Комбиновани шок				
Раст реалног БДП	3,7	-0,9	-0,2	3,0
Инфлација	7,7	3,6	1,7	2,5
Примарни биланс	-0,2	-1,0	-1,5	1,8
Ефективна каматна стопа	2,0	2,9	4,0	5,2

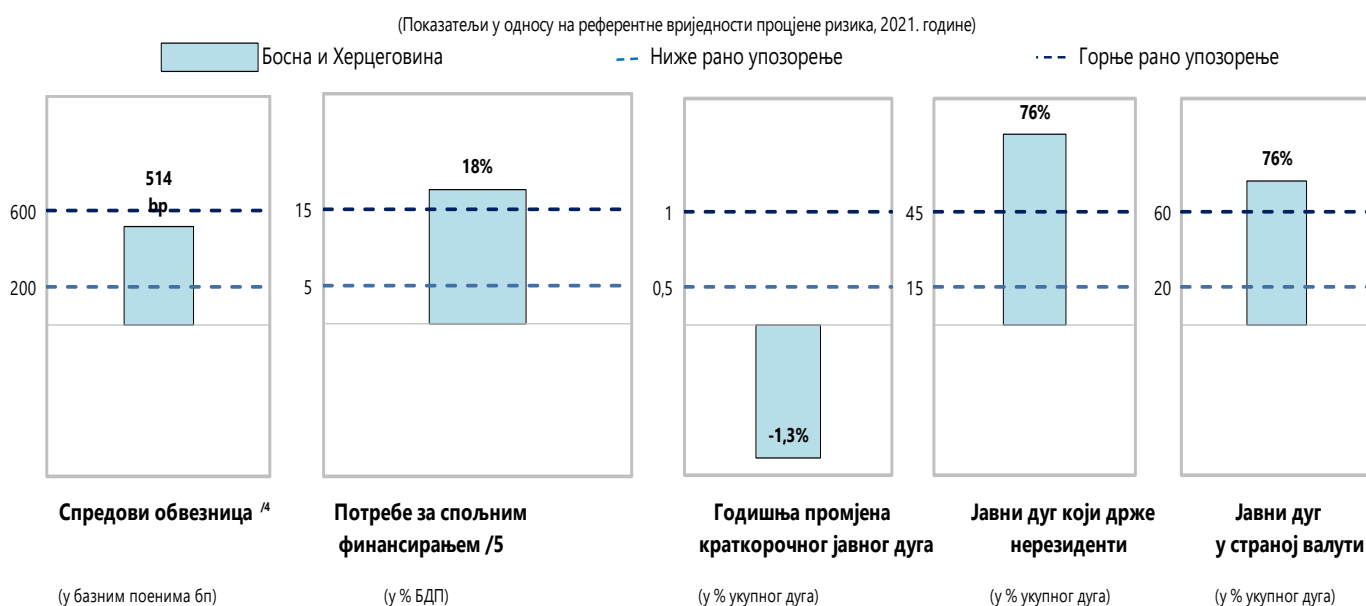
Шок реалног раста БДП	2022	2023	2024	2025
Раст реалног БДП	3,7	-0,9	-0,2	3,0
Инфлација	7,7	3,6	1,7	2,5
Примарни биланс	-0,2	-1,0	-1,5	1,8
Ефективна каматна стопа	2,0	2,4	3,3	4,0
Шок валутног курса				
Раст реалног БДП	3,7	2,0	2,7	3,0
Инфлација	7,7	11,8	2,5	2,5
Примарни биланс	-0,2	0,4	1,3	1,8
Ефективна каматна стопа	2,0	2,9	3,0	3,5
Шок потенцијалних обавеза				
Раст реалног БДП	3,7	-0,9	-0,2	3,0
Инфлација	7,7	3,6	1,7	2,5
Примарни биланс	-0,2	-5,6	1,3	1,8
Ефективна каматна стопа	2,0	2,8	4,1	4,5

Табела 5. Процјена ризика за јавни сектор

Топлотна мапа

Ниво дуга 1/	Шок реалног раста БДП	Шок примарног биланса	Шок реалне каматне стопе	Шок валутног курса	Шок потенцијалних обавеза
Бруто потребе за финансирањем јавног сектора 2/	Шок реалног раста БДП	Шок примарног биланса	Шок реалне каматне стопе	Шок валутног курса	Шок потенцијалних обавеза
Профил дуга 3/	Перцепција тржишта	Потребе за спољним финансирањем	Промијене удјела краткорочног дуга	Јавни дуг који држе нерезиденти	Дуг у страниј валути

Рањивости профила дуга



1/ Поље је обојено зеленом ако показатељ оптерећености дугом није прекорачен према одређеном сценарију шока или основном сценарију, жутом ако је прекорачен према одређеном сценарију шока, али није према основном сценарију, црвеном ако је показатељ прекорачен према основном сценарију.

2/ Поље је обојено зеленом ако показатељ бруто потреба за финансирањем од 15% није прекорачен према одређеном сценарију шока или основном сценарију, жутом ако је прекорачено према одређеном сценарију шока, али није према основном сценарију, црвеном ако је показатељ прекорачен према основном сценарију.

3/ Поље је обојено зеленом ако је вриједност за земљу мања од ниже референтне вриједности показатеља процјене ризика, црвеном ако вриједност за земљу прелази горњу референтну вриједност показатеља процјене ризика, жутом ако је вриједност за земљу између ниже и горње референтне вриједности показатеља процјене ризика.

Доње и горње референтне вриједности показатеља процјене ризика су:

200 и 600 базних бодова (бп) за разлике у спредовима обвезница; 5 и 15 % БДП-а за потребе спољног финансирања; 0,5 и 1 % за промјену у удјелу краткорочног дуга; 15 и 45 посто за јавни дуг који држе нерезиденти; те 20 и 60 посто за удио дуга деноминираних у страниј валути.

4/ Спреад дугорочних обвезница на њемачке обвезнице (бп), просјек у посљедња 3 мјесеца, од 05.11.2022. до 03.02.2023.

5/ Дефинисане као биланс текућег рачуна плус отплата укупног краткорочног спољног дуга (приватног и јавног) по преосталом доспијећу.

У складу са наведеним, предлаже се Савјету министара БиХ да донесе сљедећи:

ЗАКЉУЧАК

1. Усваја се Анализа одрживости јавног дуга Босне и Херцеговине за период 2022.-2025. године.