

Broj: 03-11-1343/2024
Sarajevo, 02.08.2024. godine

**PARLAMENT FEDERACIJE
BOSNE I HERCEGOVINE**

- Predstavnički dom-
gosp. Dragan Mioković, predsjedavajući
- Dom naroda –
gosp. Tomislav Martinović, predsjedavajući

Poštovani,

U prilogu Vam, radi informiranja, dostavljam Strategiju upravljanja dugom 2024.-2026., koju je Vlada Federacije Bosne i Hercegovine usvojila na 39. sjednici, održanoj 01.08.2024. godine.

S poštovanjem,

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

Primljeno: 05-08-2024

Org. jed.	Broj	Priloga	Vrijednost
01,02	- 11-	1884	124



Prilog: kao u tekstu

Na osnovu člana 19. stav (4) Zakona o Vladi Federacije Bosne i Hercegovine ("Službene novine Federacije BiH" br. 1/94, 8/95, 58/02, 19/03, 2/06 i 8/06), Vlada Federacije Bosne i Hercegovine na 39. sjednici, održanoj 01.08.2024. godine, donosi

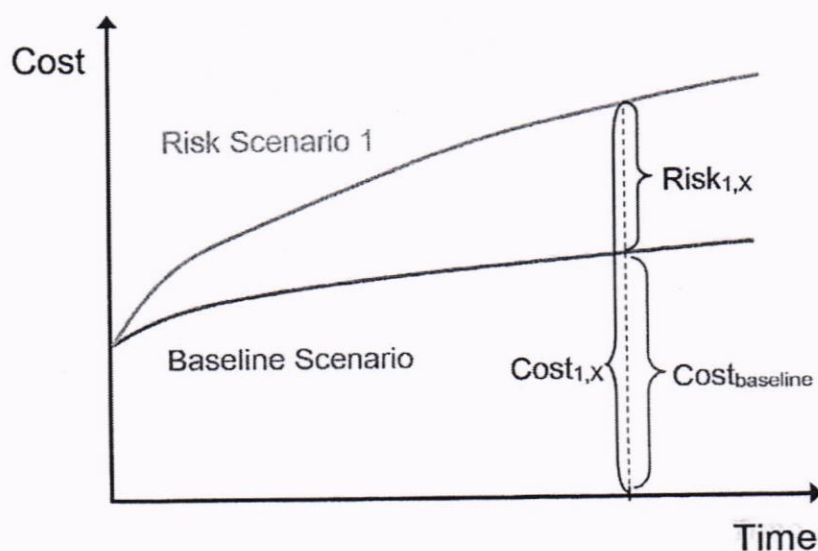
ZAKLJUČAK

1. Usvaja se Strategija upravljanja dugom 2024. - 2026.
2. Zadužuje se Federalno ministarstvo finansija da Strategiju upravljanja dugom 2024. - 2026. objavi na svojoj web stranici.
3. Zadužuje se Generalni sekretarijat Vlade Federacije Bosne i Hercegovine da Strategiju upravljanja dugom 2024. - 2026., proslijedi Parlamentu Federacije Bosne i Hercegovine radi informiranja.
4. Ovaj zaključak stupa na snagu danom donošenja.

V. broj: 1182 /2024
01.08.2024. godine
Sarajevo



STRATEGIJA UPRAVLJANJA DUGOM 2024.-2026.



SADRŽAJ

UVOD	1
1. CILJEVI I OBUHVAT STRATEGIJE UPRAVLJANJA DUGOM	1
1.1. Ciljevi upravljanja dugom	1
1.2. Obuhvat Strategije	1
2. Portfolio duga Vlade Federacije BiH	2
2.1. Struktura vanjskog duga Federacije BiH na dan 31.12.2023. godine	2
2.1.1. Struktura vanjskog duga Federacije BiH po kreditorima	2
2.1.2. Valutna struktura vanjskog duga Federacije BiH	3
2.1.3. Kamatna struktura vanjskog duga Federacije BiH	3
2.2. Struktura unutrašnjeg duga Federacije BiH na dan 31.12.2023. godine	4
2.2.1. Kamatna struktura unutrašnjeg duga Federacije BiH	4
3. RIZICI PORTFOLIJA DUGA FEDERACIJE BiH	5
3.1. Karakteristike troškova i rizika portfolija duga Federacije BiH	5
3.2. Rizik refinansiranja	5
3.3. Kamatni rizik	6
3.4. Valutni rizik portfolija duga Federacije BiH	6
4. MAKROEKONOMSKI OKVIR	7
5. IZVORI FINANSIRANJA	10
5.1. Vanjski izvori finansiranja	10
5.2. Domaći izvori finansiranja	10
6. PRETPOSTAVKE CIJENA I OPISI SCENARIJA ŠOKA	12
6.1. Scenarij nepredviđenih događaja (Šok scenarij)	12
6.2. Opis alternativnih strategija upravljanja dugom	15
6.3. Analiza troškova i rizika bazne i alternativnih strategija zaduživanja	15
6.4. Indikatori rizika alternativnih strategija	17
7. SMJERNICE ZA UPRAVLJANJE DUGOM	18
7.1. Sveukupna struktura portfolija duga	18
7.2. Smjernice za zaduživanje	18
7.3. Kvantitativni ciljevi	18

SKRAĆENICE

- ATM - Prosječno vrijeme dospjeća (Average Time to Maturity)
 - ATR - Prosječno vrijeme refiksiranja (Average Time to Refixing)
 - BDP - Bruto domaći proizvod (Gross Domestic Product)
 - DOB - Dokument okvirnog budžeta
 - EBRD - Evropska banka za obnovu i razvoj (European Bank for Reconstruction and Development)
 - EIB - Evropska investicijska banka (European Investment Bank)
 - IBRD - Međunarodna banka za obnovu i razvoj (International Bank For Reconstruction and Development)
 - IDA - Međunarodna asocijacija za razvoj (International Development Association)
 - KfW - Njemačka banka za obnovu i razvoj (KfW Development Bank)
 - IMF - Međunarodni monetarni fond (International Monetary Fund)
 - WB - Svjetska banka (World Bank)
 - EFF - Prošireni aranžman IMF-a (Extended Fund Facility)
 - RFI - Instrument brzog finansiranja (Rapid Financing Instrument)
-

UVOD

Strategija upravljanja dugom 2024 – 2026. (u daljem tekstu: Strategija) predstavlja sažetak glavnih načela i smjernica za politiku upravljanja dugom Federacije BiH u navedenom periodu i od 2015. godine predstavlja jedan od strateških dokumenata Vlade Federacije u domeni upravljanja dugom. Strategija se temelji na postojećem portfoliju duga Federacije BiH, Programu javnih investicija Federacije BiH 2024 – 2026. godina (PJI FBiH 2024 – 2026.) i Dokumentu okvirnog budžeta Federacije BiH 2024 – 2026. godine. Strategija sadrži planove finansiranja potreba Vlade Federacije BiH u naredne tri godine kako na vanjskom tako i na unutrašnjem tržištu, te indikativne mjere i alate potrebne za dostizanje usvojenih strateških ciljeva.

1. CILJEVI I OBUHVAT STRATEGIJE UPRAVLJANJA DUGOM

1.1. Ciljevi upravljanja dugom

Ciljevi upravljanja dugom Vlade Federacije BiH su:

1. osiguranje finansijskih sredstava za finansiranje vladinih potreba uz prihvatljive troškove i rizike u srednjem i dugom roku;
2. razvoj domaćeg tržišta vrijednosnih papira.

1.2. Obuhvat Strategije

Strategija obuhvata portfolio duga na dan 31.12.2023. godine kojim upravlja Vlada Federacije BiH i koji je prikazan u narednoj tabeli.

Tabela 1. Portfolio duga na dan 31.12.2023. godine, obuhvaćen Strategijom

Vrsta duga	Uključen (√)/ Isključen (x)	Iznos (mil.KM)
Vanjski dug FBiH, od čega:		5.166,66
- Relevantni vanjski dug FBiH	√	5.117,37
- Direktni vanjski dug FBiH	√	49,29
		924,41
Unutrašnji dug FBiH, od čega:		
- Trezorski zapisi FBiH	√	100
- Trezorske obveznice FBiH	√	820
- Obveznice stare devizne štednje (SDŠ)	√	0
- Obveznice za ratna potraživanja (RT)	√	2,89
- Verificirani dug	x	1,52
UKUPAN dug obuhvaćen strategijom		6.089,55

2. Portfolio duga Vlade Federacije BiH

Portfolio duga koji je obuhvaćen Strategijom i za koji je odgovorna i kojim upravlja Vlada Federacije BiH na dan 31.12.2023. godine iznosi 6.089,55 mil.KM¹ (3.440,46 mil. USD) odnosno 20,30% BDP-a² Federacije BiH. Sastoji se od vanjskog duga u iznosu od 5.166,66 mil. KM (2.919,05 mil. USD) odnosno 84,84% ukupnog duga i unutrašnjeg duga u iznosu od 922,89 mil. KM (521,41 mil. USD) odnosno 15,16% ukupnog duga.

Tabela 2. Ukupan dug obuhvaćen Strategijom na dan 31.12.2023. godine

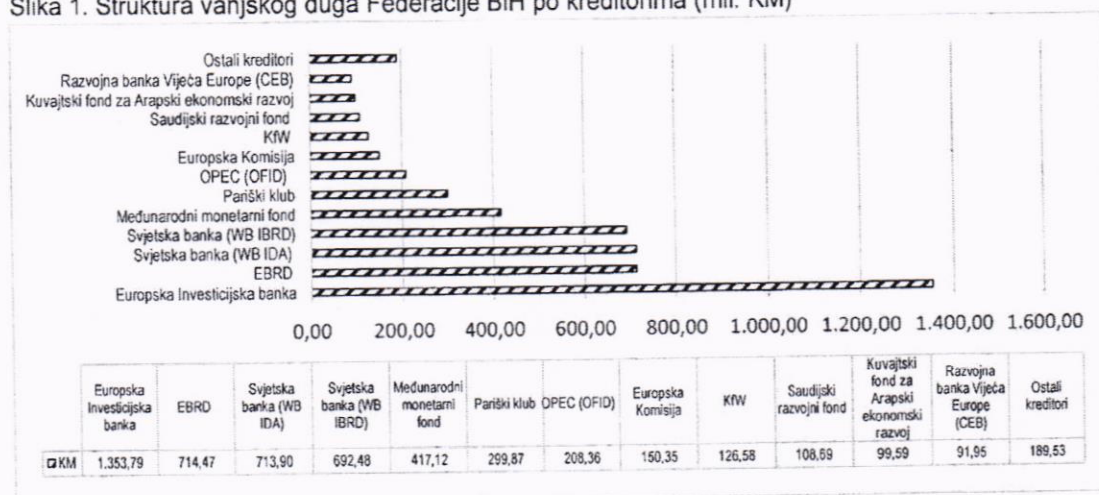
Opis	Vanjski dug	Unutrašnji dug	Ukupni dug
Iznos (u mil. KM)	5.166,66	922,89	6.089,56
Iznos (u mil. USD)	2.919,05	521,41	3.440,46
Nominalni dug kao % BDP-a FBiH	17,22%	3,08%	20,30%

2.1. Struktura vanjskog duga Federacije BiH na dan 31.12.2023. godine

2.1.1. Struktura vanjskog duga Federacije BiH po kreditorima

Vanjski dug je, zbog povoljnijih kreditnih uslova i koncesionalnih kamatnih stopa, najvećim dijelom ugovoren sa međunarodnim finansijskim institucijama i bilateralnim kreditorima.

Slika 1. Struktura vanjskog duga Federacije BiH po kreditorima (mil. KM)



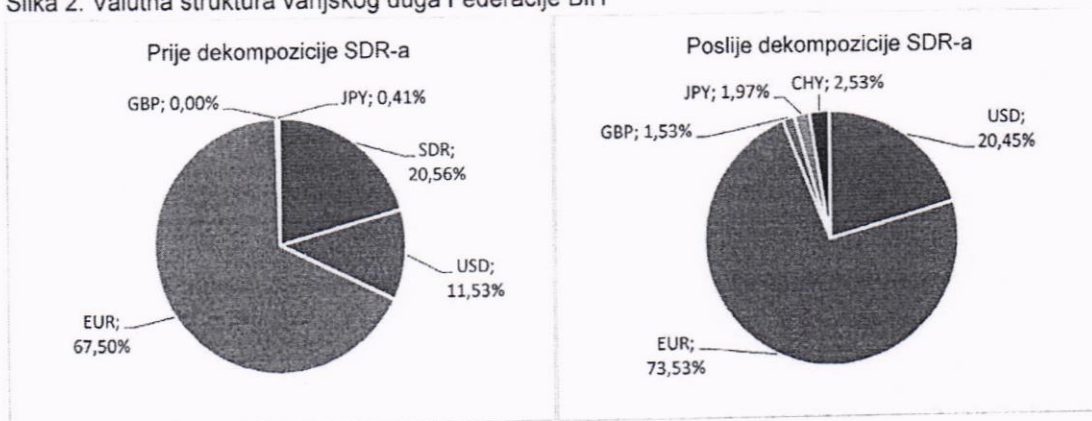
¹ Kursna lista CBBH broj 257 od 30.12.2023. godine

² Procjena FZS: Realni BDP u 2023. godini iznosi 30.003 mil. KM, 29.03.2024.

2.1.2. Valutna struktura vanjskog duga Federacije BiH

Valutna struktura vanjskog duga Federacije BiH definirana je dostupnim izvorima finansiranja. Najzastupljenija valuta u portfoliju duga Federacije BiH je euro (EUR), zatim slijede Specijalna Prava Vučenja (SDR)³ i američki dolar (USD).

Slika 2. Valutna struktura vanjskog duga Federacije BiH

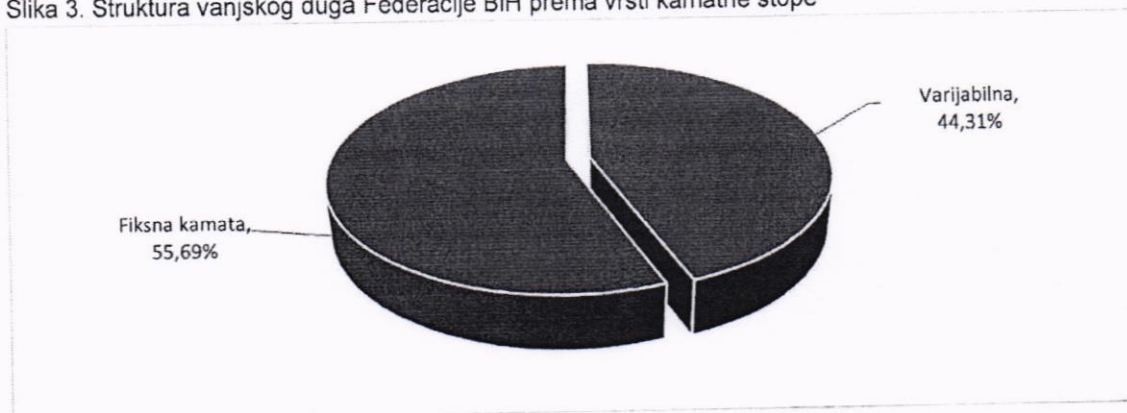


Dekompozicijom SDR-a, učešće EUR valute raste na 73,53%, a USD na 20,45% ukupnog vanjskog duga.

2.1.3. Kamatna struktura vanjskog duga Federacije BiH

Sa fiksnom kamatnom stopom ugovoreno je 2.877,35 mil. KM ili 55,69%, a sa promjenjivom kamatnom stopom 2.289,32 mil.KM ili 44,31% ukupnog vanjskog duga.

Slika 3. Struktura vanjskog duga Federacije BiH prema vrsti kamatne stope



³ SDR – međunarodna obračunska valuta sastavljena od sljedećih valuta: Kineski Juan (CNY) 1,0993; Euro (EUR) 0,37379; Američki dolar (USD) 0,57813; Britanska Funta (GBP) 0,08087 i Japanski Yen (JPY) 13,452.

2.2. Struktura unutrašnjeg duga Federacije BiH na dan 31.12.2023. godine

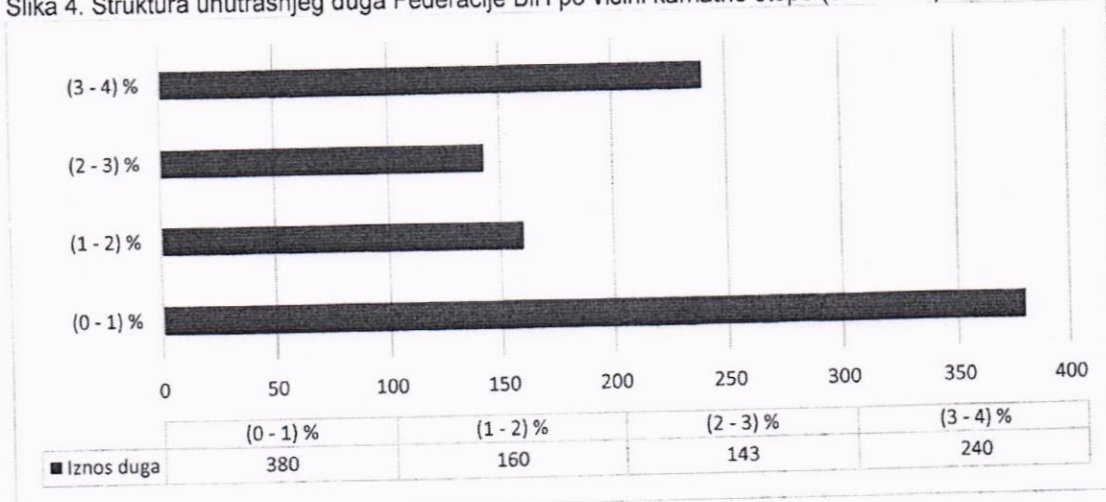
Unutrašnji dug koji je uključen u Strategiju sastoji se od duga koji je nastao u skladu sa zakonom⁴ u obliku vrijednosnih papira i unutrašnjeg duga nastalog emisijom tržišnih vrijednosnih papira. Unutrašnji dug ugovoren je u domaćoj valuti (KM) i sa fiksnim kamatnim stopama.

Tabela 3. Unutrašnji dug Federacije BiH uključen u Strategiju

Vrsta duga	Uključen (✓)/ Isključen (x)	Iznos (mil.KM)
Unutrašnji dug FBiH, od čega:		922,89
- Trezorski zapisi FBiH	✓	100,00
- Trezorske obveznice FBiH	✓	820,00
- Obveznice za ratna potraživanja (RT)	✓	2,89

2.2.1. Kamatna struktura unutrašnjeg duga Federacije BiH

Slika 4. Struktura unutrašnjeg duga Federacije BiH po visini kamatne stope (u mil. KM) 31.12.2023.



⁴ Zakon o utvrđivanju i načinu izmirenja unutrašnjih obaveza Federacije Bosne i Hercegovine ("Službene novine Federacije BiH", br. 66/04, 49/05, 35/06, 31/08, 32/09, 65/09 i 42/11); Zakon o izmirenju obaveza na osnovu računa stare devizne štednje u Federaciji Bosne i Hercegovine ("Službene novine Federacije BiH", br. 62/09, 42/11, 91/13 i 101/16)

3. RIZICI PORTFOLIJA DUGA FEDERACIJE BiH

3.1. Karakteristike troškova i rizika portfolija duga Federacije BiH

Prosječna ponderisana kamatna stopa za vanjski dug iznosi 3,08% i u odnosu na 2022. godinu povećala se za 1,24% dok se prosječna ponderisana kamatna stopa ukupnog portfolija duga Federacije BiH povećala za 1,08% u odnosu na kraj 2022. godine, ali je i dalje prihvatljivo niska i iznosi 2,86%. Iako obveznice emitovane za izmirenje obaveza po osnovu ratnih potraživanja (2,89 mil. KM) imaju zakonom određenu kamatnu stopu 2,5% činjenica je da su povećane kamatne stope na tržišne obveznice i trezorske zapise u 2023. godini (novih emisija u iznosu 390,00 mil. KM) imale utjecaj na ovo povećanje.

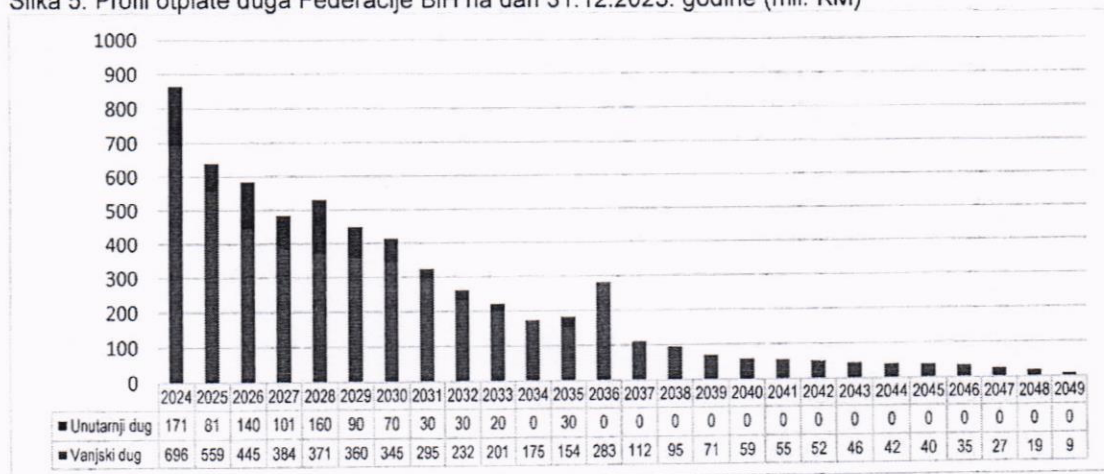
Tabela 5. Uporedni prikaz indikatora rizika portfolija duga Federacije BiH na dan 31.12.2023. godine u odnosu na indikatore na kraju 2022. godine

Indikatori rizika		Vanjski dug		Unutrašnji dug		Ukupni dug	
		2022.	2023.	2022.	2023.	2022.	2023.
Iznos duga (milioni KM)		5.410,49	5.166,67	678,69	922,89	6.089,18	6.089,56
Iznos duga (milioni USD)		2.950,58	2.919,05	370,12	521,41	3.320,70	3.440,46
Nominalni dug u % BDP		13,67	10,89	1,71	1,95	15,38	12,84
Sadašnja vrijednost duga u % BDP		11,45	9,33	1,71	1,95	13,16	11,27
Troškovi duga	Kamata kao % BDP	0,25	0,34	0,02	0,03	0,27	0,37
	Prosječna ponderisana kamata (%)	1,84	3,08	1,27	1,66	1,78	2,86
Rizik refinansiranja	Prosječno vrijeme dospelja (godine)	6,42	6,69	4,19	3,90	6,18	6,27
	Dospjeće duga u sljedećoj godini (% ukupnog)	12,41	13,46	15,59	18,49	12,75	14,22
	Dospjeće duga u sljedećoj godini (% BDP)	1,76	1,49	0,27	0,36	2,03	1,85
Kamatni rizik	Prosječno vrijeme refiksiranja (godine)	4,25	4,20	4,19	3,90	4,24	4,15
	Dug koji se refiksira u sljedećoj godini (% ukupnog)	48,80	49,53	15,59	18,49	45,23	44,88
	Dug sa fiksnom kamatnom stopom (% ukupnog)	57,61	55,69	100,00	100,00	62,17	62,33
Valutni rizik	Devizni dug (% ukupnog duga)					88,85	84,84
	Kratkoročni devizni dug (% rezervi)					4,09	4,55

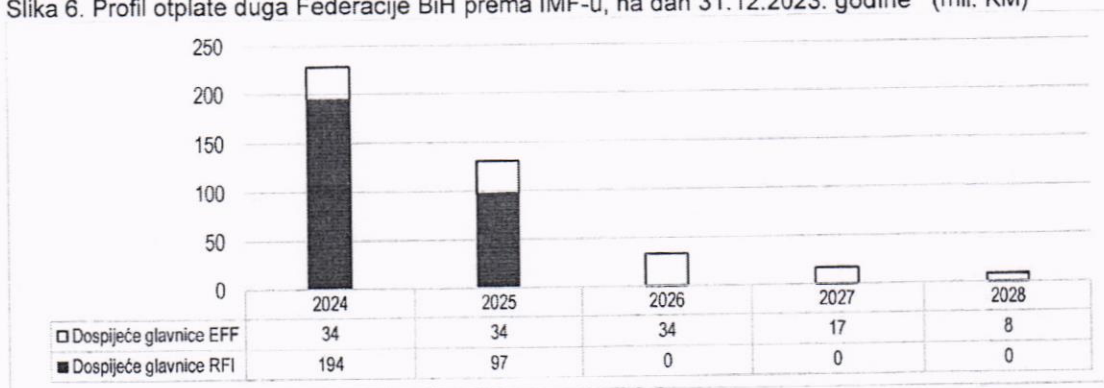
3.2. Rizik refinansiranja

Rizik refinansiranja je značajan i za unutrašnji i za vanjski dug i koncentriran je na kratki i srednji rok. Prosječno vrijeme dospelja (ATM) za unutrašnji dug iznosi 3,90 godina, a za vanjski dug 6,69 godine. Prosječno vrijeme dospelja ukupnog duga iznosi 6,27 godina. Prosječno vrijeme dospelja unutrašnjeg duga je malo smanjeno dok je za vanjski dug povećano pa se ATM za ukupan dug neznatno povećao u odnosu na strategiju za prethodni trogodišnji period.

Slika 5. Profil otplate duga Federacije BiH na dan 31.12.2023. godine (mil. KM)



Slika 6. Profil otplate duga Federacije BiH prema IMF-u, na dan 31.12.2023. godine (mil. KM)



3.3. Kamatni rizik

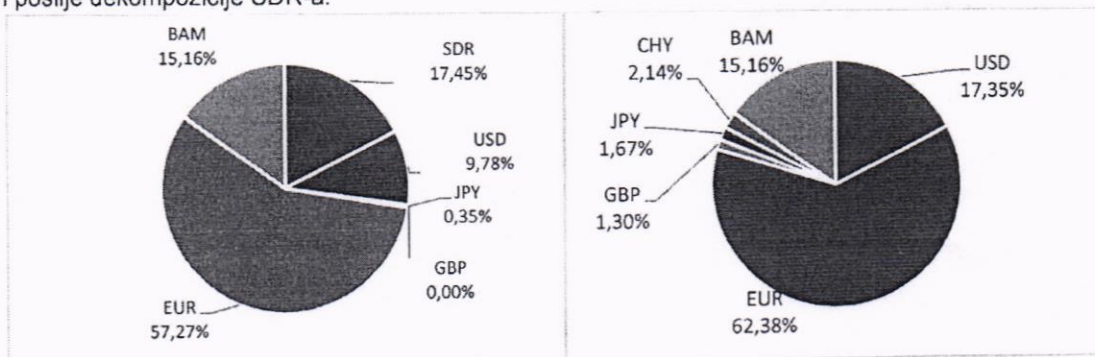
Učešće portfolija duga koji se refiksira unutar jedne godine iznosi 44,88% i rezultat je činjenice da je oko 44,31% vanjskog duga ugovoreno sa varijabilnom kamatnom stopom, dok je sav unutrašnji dug ugovoren sa fiksnom kamatnom stopom. Unutrašnji dug koji se refiksira unutar jedne godine iznosi 18,49% u odnosu na ukupan dug što je povećanje od skoro 3%.

Prosječno vrijeme refiksiranja portfolija duga Federacije BiH iznosi 4,15 godina, odnosno 4,2 godina za vanjski dug, dok za unutrašnji dug iznosi 3,9 godina.

3.4. Valutni rizik portfolija duga Federacije BiH

Najzastupljenije valute u portfoliju duga Federacije BiH su EUR (57,27%), SDR (17,45%), KM (15,16%) i USD (9,78%). Dekompozicijom SDR-a, učešće EUR valute raste na 62,38% ukupnog duga, a učešće USD na 17,35% (Slika 7.).

Slika 7. Valutna struktura ukupnog duga Federacije BiH prema stanju na dan 31.12.2023. godine, prije i poslije dekompozicije SDR-a.



Valutni rizik portfolija vanjskog duga Federacije BiH je relativno velik. Nešto preko 27% vanjskog duga je osjetljivo na promjene deviznih kurseva uzimajući u obzir njegovu valutnu strukturu (EUR – 57,27%, SDR – 17,45% i USD – 9,78%), u kojoj, nakon dekompozicije SDR-a, učešće EUR valute u ukupnom vanjskom dugu iznosi 62,38%.

4. MAKROEKONOMSKI OKVIR

Globalna ekonomska aktivnost u 2023. godini pokazala se otpornijom no što se prvobitno očekivalo, posebno u prvom dijelu godine. Međutim, uslijed složene geopolitičke situacije i novih ekonomskih izazova, znakovi usporavanja globalne ekonomske aktivnosti postali su izrazitiji u drugom dijelu godine. Također, slabljenje inflatornih pritisaka brže od očekivanog obilježilo je globalnu ekonomiju u 2023. godini. Globalni rast u 2023. godini procijenjen je na 3,1%, sa projekcijama 3,1% i 3,2% u 2024. i 2025. godini, respektivno.

Prema izvještaju Svjetske banke iz proljeća 2024. godine zemlje Zapadnog Balkana su u 2023. godini ostvarile ekonomski rast od 2,6% što je blago usporavanje u odnosu na ostvareni rast od 3,4% iz 2022. godine

Pregled rasta realnog BDP-a u zemljama Zapadnog Balkana

Projekcije	2023e	2024f	2025f	2026f
Albanija	3,3	3,3	3,4	3,5
BiH	1,9	2,6	3,3	4,0
Kosovo	3,1	3,7	3,9	3,9
Crna Gora	6,0	3,4	2,8	3,0
Sjeverna Makedonija	1,0	2,5	2,9	3,0
Srbija	2,5	3,5	3,8	4,0

Izvor: Svjetska banka, Redovni ekonomski izvještaj, proljeće 2024

Nakon snažnih inflacijskih udara u 2022. godini, a prema izvještajima Federalnog zavoda za statistiku, inflacija potrošačkih cijena u FBiH bilježi znatno usporavanje. U januaru 2023. godine inflacija potrošačkih cijena na godišnjem nivou iznosila je 14,7%, a u decembru iste godine 0,8%. Prosječna godišnja inflacija u Federaciji BiH u 2023. godini iznosila je 5,1% te se očekuje daljnje usporavanje inflacije potrošačkih cijena.

Srednjoročni izgledi za ekonomije Zapadnog Balkana su pozitivni, pod uslovom provođenja strukturnih reformi te ubrzanja procesa zelene tranzicije i ulaganja u oblast energetske efikasnosti u skladu sa Zelenom agendom za Zapadni Balkan.

Rast u Bosni i Hercegovini pokazao se viši od očekivanog pa je prema prvim procjenama Agencije za statistiku⁵, Bosna i Hercegovina je u 2023. godini ostvarila realni BDP prema rashodovnom pristupu u visini od 38,33 mlrd. KM, odnosno godišnji rast od 1,7. Analiza rashodnih kategorija BDP-a BiH za 2023. godinu ukazuje da je uporište ekonomskog rasta BiH predstavljala državna potrošnja od 1,7% i bruto investicije od 1,2%. Ukupan obim vanjskotrgovinske razmjene bilježi pad (ukupan izvoz pao je za 3,2%, a uvoz za 2,4%) što je rezultat nepovoljnih geopolitičkih zbivanja, loše pozicije naših najznačajnijih trgovinskih partnera, te posljedično tome i smanjenja inostrane potražnje.

Dalje kretanje privredne aktivnosti u zemlji kao i u okruženju, te usaglašavanje zakonske regulative u oblasti zelene energije u BiH sa važećim propisima zemalja Evropske unije, predstavljat će glavnu odrednicu kretanja vanjskotrgovinske razmjene u Bosni i Hercegovini i u Federaciji BiH u narednom srednjoročnom periodu. Uz povećanje izvozne tražnje, te proširenje proizvodne baze i podizanja konkurentnosti bosanskohercegovačkih proizvoda moguće je očekivati povećanje izvoza u srednjoročnom periodu. Sa druge strane, povećanje ekonomske aktivnosti u zemlji te time i domaće tražnje trebalo bi utjecati na rast uvoza u Bosnu i Hercegovinu i Federaciju BiH. Vrlo bitno je naglasiti i izazove koji se odnose na vanjskotrgovinsku razmjenu u narednom periodu, a uključuju uvođenje CBAM-a (engl. Carbon Border Adjustment Mechanism), uvozne takse na pojedine proizvode iz zemalja koje nemaju odgovarajuće klimatske politike. Stoga, ukoliko se poduzmu odgovarajuće aktivnosti s ciljem postizanja niskougličnog emisijskog razvoja i dekarbonizacije, očekivano je jačanje konkurentne pozicije bosanskohercegovačkih proizvoda na tržištu Evropske unije u srednjoročnom periodu.

Projekcije rasta BDP-a koje je sačinilo Federalno ministarstvo finansija temelje se na projekcijama Direkcije za ekonomsko planiranje pri Vijeću ministara BiH iz marta 2024. godine i projekcijama međunarodnih institucija (MMF-a i Svjetske banke iz aprila, Evropske komisije iz februara 2024. godine).

Tabela 6. BDP FBiH; procjena za 2023. i projekcije za period 2024 – 2027. godina

Indikator	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Nominalni BDP u mil. KM	29,462	31,809	33,356	35,079	36,908	38,817
Nominalni rast %	16.8	7.9	4.9	5.1	5.2	5.2
Realni BDP u mil. KM	26,275	30,003	32,497	34,334	36,124	38,057
Realni rast %	4.1	1.8	2.2	2.9	3	3.1

Na uslove finansiranja na vanjskom tržištu značajno utječe globalni kreditni rejting države koji svrstava Bosnu i Hercegovinu u grupu zemalja s visokim kreditnim rizikom iako je najnovija ocjena agencije Standard & Poor's povećala kreditni rejting (ranije bio B/pozitivni izgledi).

⁵ BHAS: Bruto domaći proizvod-rashodni pristup-tromjesečni podaci (lančano povezane vrijednosti u cijenama 2015), od 30.3.2023.

Dvije najveće globalne agencije za kreditni rejting Moody`s i Standard & Poor`s dodijelile su prvi kreditni rejting Federaciji BiH, na inicijativu Federalnog ministarstva financija/finansija. Nakon što je 14. 5. 2024. Moody`s dodijelio ocjenu Federaciji BiH - B3, sa stabilnim izgledima, 27. 5. 2024. i agencija Standard & Poor`s potvrdila je stabilne izgled Federacije BiH uz ocjenu B+/B. Obje agencije su Federaciji BiH dodijelile kreditni rejting identičan aktuelnom suverenom kreditnom rejtingu Bosne i Hercegovine. U objavljenim izvještajima obje agencije navode kako stabilni izgledi odražavaju kapacitet Federacije BiH da očuva svoju solidnu finansijsku poziciju sa sličnim nivoom duga u naredne dvije godine, te očekuju da će ekonomski oporavak podržati rast fiskalnih prihoda i da će inflacija prestati vršiti pritisak na operativnu potrošnju. Pored toga, ključni faktori koji su utjecali na ocjenu kreditnog rejtinga Federacije BiH su dobra interna pozicija likvidnosti Federacije BiH, njen pristup domaćem kratkoročnom finansiranju i grupi međunarodnih kreditora koji bi trebali osigurati dovoljnu likvidnost za pokriće godišnje otplate duga.

Makroekonomski rizici i implikacije po strategiju upravljanja dugom su najjači u smislu stalno prisutne i rastuće geopolitičke napetosti koja dugoročno dovodi do rasta cijena energenata i drugih sirovina kao i eventualna kašnjenja u reformskim procesima kojima je krajnji cilj dobijanje punog kandidatskog statusa u približavanju Evropskoj uniji.

Tabela 7. Makroekonomski rizici i implikacije po strategiju upravljanja dugom

<i>Realni sektor</i>		
- Rast	Srednja do visoka	Slaba vanjska potražnja ili veća finansijska nestabilnost bi mogli smanjiti potencijal za rast, što bi dovelo do poteškoća u fiskalnoj politici i rezultiralo većim zaduživanjem.
<i>Fiskalni sektor</i>		
- Održivost duga	Srednja	Pritisak na rastuće rashode i kapitalne investicije bi povećao finansijske potrebe. Potencijalne obaveze, bilo iz bankarskog sektora ili državnih preduzeća, mogle bi dovesti do povećanja bruto finansijskih potreba i troškova finansiranja i pogoršanja fiskalnog bilansa, što bi moglo rezultirati većim domaćim i vanjskim zaduženjem.
<i>Platni bilans</i>		
- Vanjska potražnja/kurs valuta	Srednja do visoka	Spor globalni rast, posebno u EU, može smanjiti izvoz i strane direktne investicije, dovodeći do pritiska na devizne rezerve, što bi s obzirom na aranžman valutnog odbora, moglo utjecati i na veće vanjsko zaduživanje.
<i>Inflacija</i>		
- Cijene roba/kurs valuta	Srednja do mala	Na rast cijena najveći utjecaj će imati rast cijena energenata, te rast cijena hrane, pića i komunalija. Veća inflacija bi mogla povećati troškove servisiranja duga.
<i>Finansijski sistem</i>		
- Sveukupno stanje	Srednja	Stopa adekvatnosti kapitala bankarskog sistema je znatno viša od zakonskog minimuma i predstavlja zadovoljavajuću kapitaliziranost ukupnog sistema za postojeći nivo izloženosti rizicima i jaku osnovu za očuvanje njegove sigurnosti i stabilnosti.

5. IZVORI FINANSIRANJA

5.1. Vanjski izvori finansiranja

Vanjska finansijska sredstva koja Federaciji BiH već stoje na raspolaganju i planira ih angažovati u periodu 2024 – 2026. procjenjuju se na 1.525,35 mil.KM⁶ (861,76 mil. USD⁷). Uzimajući u obzir ciljeve definirane ovom Strategijom, troškove i rizike ugovaranja zajmova, Federacija BiH će nastaviti sa politikom maksimiziranja zaduživanja kod međunarodnih finansijskih institucija, a procjene ukazuju da bi se većina planiranih potreba za finansiranjem kapitalnih investicija moglo zadovoljiti finansiranjem iz ovih izvora, dok bi se manji dio potreba koji se odnosi na refinansiranje dijela postojećeg vanjskog duga trebao pokriti izdanjem obveznica na međunarodnom tržištu kapitala.

Tabela 8: Pregled ugovorenih i planiranih vanjskih izvora finansiranja u periodu 2024 – 2026. godina

Kreditor	Kamatna stopa	Grace	Rok otplate	Valuta	Finansiranje mil. USD	%	Rizici
		period					
IBRD	Fiksna ili varijabilna	5-10	18-30	EUR	178,18	20,68%	Rizik refiksiranja za varijabilnu
EIB	Fiksna ili varijabilna	4-5	25	EUR	341,51	39,63%	Rizik refiksiranja za varijabilnu
EBRD	Fiksna ili varijabilna	3-5	12-15	EUR	227,63	26,41%	Rizik refiksiranja za varijabilnu
Kuvajtski fond	Fiksna	5	25	KWD	32,95	3,82%	Valutni rizik
Saudijski fond	Fiksna	5	25	SAR	1,14	0,13%	Valutni rizik
OPEC fond	Fiksna	10	20	USD	27,62	3,20%	Valutni rizik
CEB	Fiksna ili varijabilna	5	10	EUR	31,21	3,62%	Rizik refiksiranja za varijabilnu
IFAD	Fiksna	10	30	SDR	3,95	0,46%	Rizik refinansiranja i valutni rizik
KfW	Fiksna ili varijabilna	2,5 - 10	12-20	EUR	17,42	2,02%	Rizik refinansiranja
Ostala sredstva	Fiksna ili varijabilna	3-5	10-15	EUR	0,18	0,02%	Rizik refinansiranja i refiksiranja za varijabilnu
UKUPNO					861,79	100,00%	

5.2. Domaći izvori finansiranja

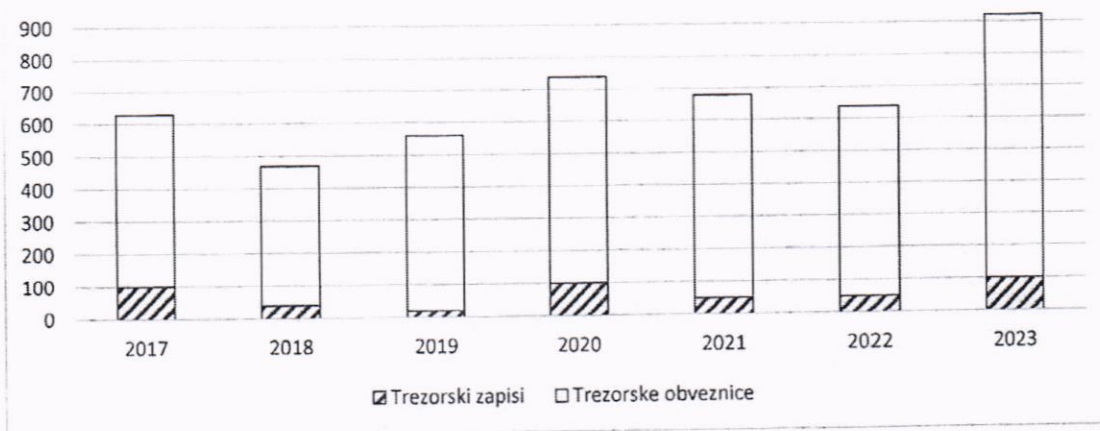
Domaće tržište vrijednosnih papira je relativno malo i nerazvijeno, ali se u prethodnom periodu uspješno prilagođavalo finansijskim potrebama Vlade Federacije BiH. Domaće komercijalne banke su najveći investitori u trezorske zapise i tržišne obveznice Vlade Federacije BiH i uglavnom ih čuvaju do dospeljeća, što za posljedicu ima skoro neznatan promet na sekundarnom tržištu. Kako su se kamatne stope i na domaćem tržištu značajno povećale u toku 2023. godine, te uzimajući u obzir i rast potreba za finansiranjem Vlada Federacije BiH

⁶ Prema podacima jedinica za implementaciju projekata iz PJI F BiH 2024-2026

⁷ Preračun izvršen prema kursu USD : KM na dan 31.12.2023. godine (1USD=1,769982 KM)

u narednim godinama, postojeću bazu investitora potrebno je proširiti što će zbog regulative i specifičnosti domaćeg tržišta kapitala biti izazov za sve ključne aktere.

Slika 8. Kretanje unutrašnjeg duga Federacije BiH po osnovu tržišnih vrijednosnih papira u periodu 2017 – 2023. (mil. KM)



U namjeri da osigura dalji razvoj domaćeg tržišta vrijednosnih papira i transparentnost zaduživanja, vodeći pri tom računa o svojim finansijskim potrebama i troškovima, Vlada Federacije BiH će nastaviti sa aukcijama trezorskih zapisa i obveznica u mjeri koja je potrebna da se iznos sredstava na Jedinstvenom računu trezora Federacije BiH održava na zadovoljavajućem nivou.

Broj emisija i visina ponude trezorskih zapisa (ročnosti tri, šest, devet i dvanaest mjeseci) će varirati zavisno od potreba trezora u procesu upravljanja likvidnošću. Za buduća izdanja obveznica Federacije BiH u obzir će se uzimati interesi investitora, ali će se nastojati produžiti prosječno vrijeme dospeljeća vrijednosnih papira izdavanjem obveznica sa dospeljećem dužim od pet godina.

Aukcije tržišnih vrijednosnih papira Federacije BiH održavaju se u skladu sa godišnjim indikativnim kalendarom aukcija, koji Ministarstvo finansija objavljuje na svojoj web stranici, osim u slučaju kada zbog zadovoljavajuće likvidnosti jedinstvenog računa trezora Ministarstvo finansija otkáže najavljene aukcije.

Tabela 9. Struktura, troškovi i rizici domaćih izvora finansiranja

OPIS	Trežorski zapisi	Obveznice FBiH
Struktura	Diskont, jednokratna isplata	Fiksna ili varijabilna kamata, jednokratna isplata
Karakteristike	Jednostavni, dobra potražnja	Tražnja zadovoljava trenutne potrebe, razvoj tržišta će utjecati na potražnju
Troškovi	Niski, osim u slučaju krize likvidnosti ili izdanja većih volumena	Rast volumena izdanja i produžetak ročnosti može izazvati rast troškova
Rizici	Rizici refiksiranja i refinansiranja	Rizici zavise od ostvarene ročnosti, a uključuju rizik refinansiranja, a u slučaju varijabilnih stopa i rizik refiksiranja

6. PRETPOSTAVKE CIJENA I OPISI SCENARIJA ŠOKA

U ovom dijelu predstavljene su četiri moguće strategije finansiranja potreba Vlade Federacije BiH tako da je svaka od strategija testirana na iznenadne promjene u pogledu kamatnih stopa i deviznih kurseva u svrhu procjene troškova i rizika na navedene promjene. Pretpostavke visine kamatnih stopa i procijenjeno kretanje vrijednosti deviznih kurseva za vanjski dug u periodu 2024 – 2026. godina preuzeti su od Ministarstva finansija i trezora BiH.

6.1. Scenarij nepredviđenih događaja (Šok scenarij)

Scenariji su testirani na utjecaj šokova, odvojeno kamatni i valutni šok te kombinovani kamatno-valutni šok na temelju postojećeg stanja duga.

Šok valutnog (deviznog) kursa podrazumijeva sljedeće:

- manji šok: deprecijacija vrijednosti KM za 20% u odnosu na USD u drugoj godini,
- veliki šok: deprecijacija vrijednosti KM za 30% u odnosu na USD u drugoj godini.

Šok kamatnih stopa podrazumijeva sljedeće:

- manji šok: povećanje kamatnih stopa u drugoj godini za 2% na sve domaće i vanjske instrumente i na kratkoročne domaće instrumente povećanje za 1%. Instrumenti u koje su uključeni stara devizna štednja i ratna potraživanja ostaju nepromijenjeni;
- veći šok: povećanje procijenjenih kamatnih stopa u visini od 4% na dugoročne vanjske i domaće instrumente i 2% na kratkoročne domaće instrumente u drugoj godini. Instrumenti u koje su uključeni stara devizna štednja i ratna potraživanja ostaju nepromijenjeni;

Scenariji šoka:

- Šok valutnog (deviznog) kursa: 30% deprecijacije kursa KM/USD u drugoj godini;
- Šok kamatne stope: 4% rast kamatne stope na vanjske i domaće dugoročne instrumente i 2% na kratkoročne domaće instrumente u drugoj godini, što doprinosi izravnavanju krivulje prinosa;
- Kombinovani šok: 20% deprecijacije kursa KM/USD u kombinaciji sa šokom za 1% na kratkoročne domaće instrumente i 2% na sve dugoročne domaće i vanjske instrumente u drugoj godini.

Pretpostavke o budućim kretanjima promjenjivih kamatnih stopa na vanjski dug zasnovane su na postojećim krivuljama prinosa za Eurozonu i SAD iz druge polovine augusta 2023. godine uzimajući u obzir i prosječne vrijednosti u 2023. godini. Za projekcije varijabilnih kamatnih stopa, šestomjesečni LIBOR⁸ i EURIBOR⁹ korišteni su trenutni podaci o ovim kamatnim stopama, uz pretpostavku da će razlika između vrijednosti šestomjesečnog

⁸ London Interbank Offered Rate
⁹ Euro Interbank Offered Rate

EURIBOR (6m LIBOR) i prinosa na njemačke jednogodišnje obveznice (američke jednogodišnje obveznice) biti jednaka tokom perioda 2023-2026. godina.

Ove kamatne stope predstavljaju referentne kamatne stope za instrumente duga sa promjenjivim kamatama, dok su za instrumente duga sa fiksnom kamatnom stopom prilikom procjena visine kamata uzeta u obzir postojeća zaduženja. Kretanje kamatnih stopa na domaći dug izračunato na osnovu jednostavnih očekivanja na bazi kamatnih stopa postojećeg portfolija unutrašnjeg duga Federacije BiH.

Tabela 10. Procijenjene visine kamata na instrumente vanjskog duga u periodu 2024 – 2026. godina korištene u MTDS AT

Naziv instrumenta	Kamata		
	2024	2025	2026
Koncesionalni USD Fiksni	6,10%	6,20%	6,30%
Koncesionalni EUR Fiksni	4,86%	4,92%	4,99%
Koncesionalni USD Varijabilni	5,96%	6,06%	6,16%
Koncesionalni EUR Varijabilni	4,01%	4,08%	4,15%
IMF RFI USD Varijabilni	4,15%	4,25%	4,35%
IMF EFF USD Varijabilni	4,15%	4,25%	4,35%
5Y Eurobond	8,31%	8,71%	9,11%
10Y Eurobond	8,71%	9,11%	9,52%

Tabela 11. Procijenjeni spread (margina) na instrumente duga sa varijabilnom kamatnom stopom u periodu 2024 – 2026. godina korištene u MTDS AT

	2024	2025	2026
Koncesionalni USD Varijabilni	1,50%	1,50%	1,50%
Koncesionalni EUR Varijabilni	1,35%	1,35%	1,35%
IMF RFI USD Varijabilni	1,00%	1,00%	1,00%
IMF EFF USD Varijabilni	1,00%	1,00%	1,00%

Projekcije Evropske centralne banke iz maja 2023. godine ukazuju na deprecijaciju USD-a u odnosu na kraj 2022. godine za 1,2% u 2023. godini, 0,9% u 2024. godini u odnosu na 2023. godinu i zadržavanje na istom nivou u 2025. godini.

Prema procjenama koje je objavio MMF-a (World Economic Outlook iz aprila 2023. godine) vrijednost USD-a za EUR u 2023. godini u odnosu na 31.12.2022. godine veća je za 0,3%, a u 2024. godini za 0,8%.

Uzimajući u obzir sve navedeno prilikom izrade strategije predviđen je pad vrijednost USD u odnosu na EUR za 2024. godinu u iznosu 0,9%, a za 2024. i 2025. godinu 0%.

Za potrebe izrade različitih scenarija Strategije upravljanja dugom korišteni su prilagođeni instrumenti kako bi se različiti uslovi kredita u portfoliju sveli na sličan instrument (razlika postoji u valuti, godinama dospjeća, kamatnoj stopi i „grace“ periodu).

Tabela 13. Stilizirani instrumenti portfolija duga Federacije BiH

Oznaka instrumenta	Ime ili vrsta instrumenta	Fiksni ili varijabilni	Koncesionalni ili tržni	Dospijeće (godina)	Grace (godina)	Vrsta valute	Valuta
USD_2	Koncesionalni USD	Fiksni	Koncesionalni	20	5	Strana	USD
USD_3	Koncesionalni EUR	Fiksni	Koncesionalni	20	5	Strana	EUR
USD_4	Koncesionalni USD	Varijabilni	Koncesionalni	18	4	Strana	USD
USD_5	Koncesionalni EUR	Varijabilni	Koncesionalni	15	3	Strana	EUR
USD_6	IMF EFF USD	Varijabilni	Koncesionalni	10	4	Strana	USD
USD_7	IMF RFI USD	Varijabilni	Koncesionalni	5	3	Strana	USD
BAM_9	T zapis	Fiksni	Tržni	1	0	Domaća	BAM
BAM_11	2-3y T obveznica	Fiksni	Tržni	3	2	Domaća	BAM
BAM_12	5-7y T obveznica	Fiksni	Tržni	5	4	Domaća	BAM
BAM_16	10y T obveznica	Fiksni	Tržni	10	9	Domaća	BAM
BAM_17	15y T obveznica	Fiksni	Tržni	15	14	Domaća	BAM
USD_8	5y Eurobond	Fiksni	Tržni	5	4	Strana	EUR
USD_18	10Y Eurobond	Fiksni	Tržni	10	9	Strana	EUR
USD_19	15Y Eurobond	Fiksni	Tržni	15	14	Strana	EUR

Tabela 14. Poređenje trenutnih indikatora rizika portfolija duga i rizika strategije

Indikatori rizika		Portfolio duga		
		2022. godina	2023. godina	Izabrana strategija (S1) kraj 2026. godine
Nominalni dug (% BDP-a)		15,38	12,84	12,29
Sadašnja vrijednost (% BDP-a)		13,16	11,27	11,08
Ponderisana prosječna kamata (%)		1,78	2,86	3,78
Rizik refinansiranja	ATM Vanjski dug (godine)	6,42	6,69	7,53
	ATM Unutrašnji dug (godine)	4,19	3,90	3,63
	ATM Ukupni dug (godine)	6,18	6,27	6,73
Kamatni rizik	ATR (godine)	4,24	4,15	4,73
	Dug koji se refiksira u 1 g (% ukupnog duga)	45,23	44,88	38,27
	Dug po fiksnoj kamati (% ukupnog duga)	62,17	62,33	68,22
Valutni rizik	Devizni dug (% ukupnog duga)	88,85	84,84	79,57
	Kratkoročni devizni dug (% rezervi)	4,09	4,55	2,43

6.2. Opis alternativnih strategija upravljanja dugom

Strategija (S1): bazira se na realnom stanju dosadašnjeg zaduživanja Federacije BiH u skladu s Budžetom Federacije BiH za 2024. godinu, Dokumentom okvirnog budžeta Federacije BiH u periodu 2024-2026. godina i PJI-a za period 2024-2026. godine. Finansiranje razvojnih projekata do kraja 2026. godine procijenjeno je na 590,83 mil. KM. U kontekstu procjene troškova i rizika za vanjske kredite namijenjene realizaciji PJI Federacije BiH primijenjeni su kreditni uslovi u skladu sa generalnim uslovima poslovanja kreditora uz preferiranu valutu EUR.

Strategija 2 (S2): bazira se na dosadašnjem zaduživanju Federacije BiH u skladu s Budžetom Federacije BiH za 2024. godinu, Dokumentom okvirnog budžeta Federacije BiH u periodu 2024-2026. godina i PJI-a za period 2024-2026. godine s pretpostavkom kreditnih uslova koji podrazumijevaju kredite sa većinski ugovorenom promjenjivom kamatnom stopom uz preferiranu valutu EUR.

Strategija 3 (S3): bazira se na dosadašnjem zaduživanju Federacije BiH u skladu s Budžetom Federacije BiH za 2024. godinu, Dokumentom okvirnog budžeta Federacije BiH u periodu 2024-2026. godina i PJI-a za period 2024-2026. godine s pretpostavkom kreditnih uslova koji podrazumijevaju kredite sa većinski ugovorenom fiksnom kamatnom stopom uz preferiranu valutu EUR.

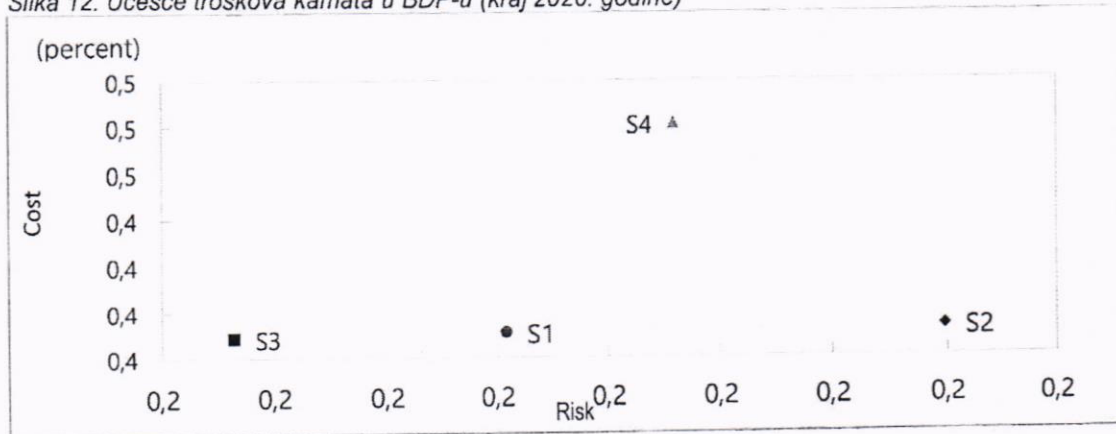
Strategija 4 (S4): bazira se na dosadašnjem zaduživanju Federacije BiH u skladu s Budžetom Federacije BiH za 2024. godinu, Dokumentom okvirnog budžeta Federacije BiH u periodu 2024-2026. godina i PJI-a za period 2024-2026. godine s pretpostavkom zamjene svih domaćih instrumenata sa izdavanjem desetogodišnjih i petnaestogodišnjih euroobveznica na nivou koji je adekvatan izvorima koji su zamijenjeni.

6.3. Analiza troškova i rizika bazne i alternativnih strategija zaduživanja

Utjecaj predloženih strategija je procijenjen u osnovnom i šok scenariju. Dva ključna indikatora troškova (dug/BDP i kamata/BDP) izračunati su kako bi se odredio odnos između troškova i rizika različitih scenarija zaduživanja. Promjene visine neotplaćenog duga uzrokovane promjenom valutnog kursa odražavaju se na odnos dug/BDP. Učešće do sada plaćene kamate u BDP-u daje procjenu potencijalnog utjecaja svake strategije na budžet. Rizik date strategije je razlika između njenih troškova u scenariju šoka u odnosu na osnovni (bazni) scenarij.

Trošak servisiranja duga u direktnoj je korelaciji sa promjenama kamatnih stopa. Dug sa visokim kamatnim stopama generira tokom vremena veće troškove duga, odnosno povećava potrebe za refinansiranjem. Strategija S4 ima najveće troškove (Slika 12.) zbog strukture duga u kojoj dominira vanjsko zaduživanje u EUR-ima kombinacijom desetogodišnjih i petnaestogodišnjih euroobveznica u uslovima tržišnih kamatnih stopa. Strategije S1, S2 i S3 imaju približno iste troškove, s tim da je strategija S2 najrizičnija s obzirom da su u strategiji S2 razmatrani kreditni uslovi u kojima u većem obimu prevladavaju promjenjive kamatne stope, dok najmanji rizik ima strategija S3 sa kreditnim uslovima većinom sa fiksnom kamatnom stopom. Najveći rizik za sve strategije u pogledu omjera kamata/BDP predstavlja ekstremni kamatni šok u 2. godini strategije.

Slika 12. Učešće troškova kamata u BDP-u (kraj 2026. godine)



Najveći rizik portfolija duga za sve četiri testirane strategije, u pogledu omjera dug/BDP predstavlja valutni rizik u slučaju nagle promjene deviznog kursa odnosno aprecijacije USD u odnosu na KM i EUR (šok od 30% u 2. godini).

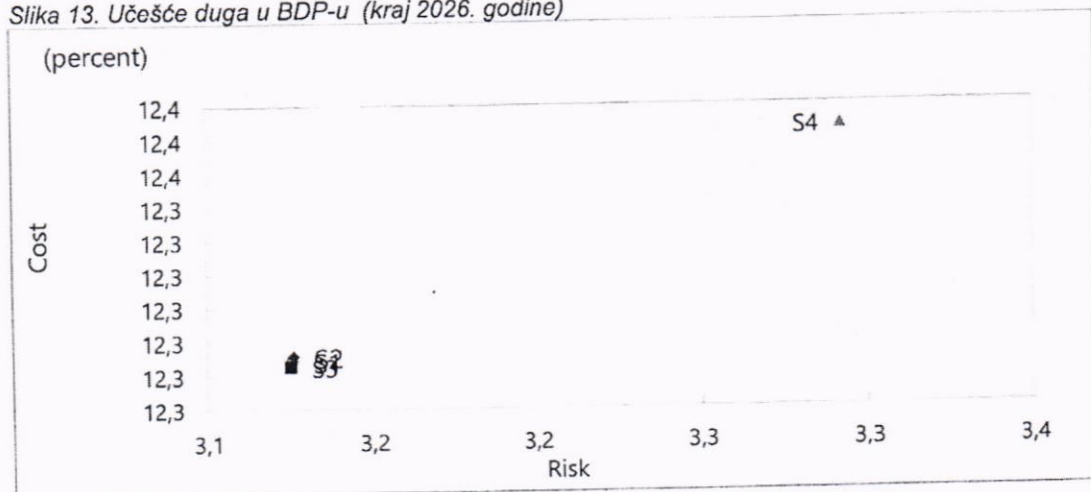
Portfolio koji ima veće učešće neeurskih valuta u stanju neotplaćenog vanjskog duga izložen je većem riziku kada je u pitanju aprecijacija stranih valuta u odnosu na domaću. Strategija S4 je najosjetljivija strategija na promjene deviznih kurseva, zbog niskog učešća domaćeg zaduživanja i značajnijeg vanjskog zaduživanja.

Kao i u slučaju prethodnog indikatora strategije S1, S2 i S3 imaju najmanje troškove i manje su rizične u odnosu na strategije S4 koja je najrizičnija i najskuplja.

Strategija S4 je najosjetljivija na promjene deviznog kursa i ima veće odstupanje baznog scenarija u odnosu na ostale strategije jer ova strategija podrazumijeva izdavanje euroobveznice na vanjskom tržištu kao i zaduživanje u neeurskim valutama (USD i SDR).

U slučaju ekstremnog deviznog šoka (aprecijacija USD u odnosu na BAM u iznosu od 30%) odstupanje šok scenarija od baznog, iznosi od 3,1250%–3,2927%, procijenjenog BDP-a u 2026. godini s tim da je to odstupanje najmanje u Strategiji S3.

Slika 13. Učešće duga u BDP-u (kraj 2026. godine)



6.4. Indikatori rizika alternativnih strategija

Budući da odnosi *dug/BDP* i *kamata/BDP* nisu dovoljni za procjenu rizika analizirani su i drugi indikatori: rizik refinansiranja, kamatni rizik i valutni rizik.

Tabela 15. Indikatori rizika po strategijama na kraju 2026. godine

Indikatori rizika		Indikatori rizika				
		Početni portfolio	S1	S2	S3	S4
Nominalni dug u % BDP		12,84	12,29	12,30	12,29	12,36
Sadašnja vrijednost duga u % BDP		11,27	11,08	10,92	11,13	11,11
Troškovi kamata u % BDP		0,37	0,42	0,42	0,41	0,46
Prosječna ponderisana kamatna stopa (%)		2,86	3,78	3,80	3,77	4,30
Rizik refinansiranja	Dug koji dospijeva u 1. godini (% ukupnog)	14,22	8,93	8,93	8,93	7,12
	Dug koji dospijeva u 1. godini (% BDP)	1,85	1,10	1,10	1,10	0,88
	Prosječno dospijeće portfolija (godine)	6,27	6,73	6,60	6,85	7,54
	Prosječno dospijeće domaći dug (godine)	3,90	3,63	3,63	3,63	2,72
	Prosječno dospijeće vanjski dug (godine)	6,69	7,53	7,36	7,68	7,95
Kamatni rizik	Prosječno vrijeme refiksiranja (godine)	4,15	4,73	4,17	5,03	5,38
	Refiksiranje duga u 1. godini (% ukupnog)	44,88	38,27	43,35	35,54	38,50
	Dug sa fiksnom kamatom (% ukupnog duga)	62,33	68,22	63,14	70,94	66,19
	Trezorski zapisi (% ukupnog duga)	1,62	1,40	1,40	1,39	0,00
Devizni rizik	Devizni dug u % ukupnog duga	84,84	79,57	79,56	79,58	92,29
	Kratkoročni devizni dug u % rezervi	4,55	2,43	2,43	2,43	2,43

Upoređujući indikatore rizika predloženih strategija sa rizicima trenutnog portfolija duga, mogu se izvesti sljedeći zaključci:

Troškovi duga – Prosječna ponderisana kamatna stopa u svim analiziranim strategijama se povećava i kreće se u rasponu od 3,77% - 4,30%, s tim da kod preferirane strategije S1 na kraju 2026. godine iznosi 3,78%.

Rizik refinansiranja – Iznos duga koji dospijeva u 2026. godini je približno isti u svim strategijama ali je manji u relativnom iznosu u odnosu početni portfolio duga iz 2023. godine kada je iznosio 14,22% i ispod je iznosa koji je u smjernicama o zaduživanju naveden kao gornja granica (15% ukupnog portfolija duga).

Prosječno vrijeme do dospelja (ATM) bi se povećalo u svim analiziranim strategijama i bilo bi u skladu sa definiranim strateškim ciljevima. Najduže prosječno vrijeme do dospelja bi bilo u strategiji S4 uzimajući u obzir korištene instrumente duga u spomenutoj strategiji. Implementacijom strategije S1 prosječno vrijeme dospelja portfolija duga na kraju 2026. godine bi iznosilo 6,73 godina.

Kamatni rizik – Prosječno vrijeme refiksiranja se povećava u preferiranoj strategiji i iznosi 4,73 godina, u odnosu na trenutno vrijeme refiksiranja od 4,15 godine. Učešće duga sa fiksnim kamatnim stopama u preferiranoj strategiji bi se povećalo u odnosu na početni portfolio duga

i iznosilo bi 68,22%. Strategija S4 koja uzima u obzir zaduživanje emisijama euroobveznica po fiksnim kamatnim stopama imaju znatno povoljniji ATR koji iznosi 5,38 godina.

Vlada Federacije BiH je izabrala **Strategiju S1** koju će provoditi u periodu 2024.-2026. iz razloga što su indikatori rizika izabrane strategije S1 na kraju 2026. godine uglavnom u skladu sa smjericama za upravljanje dugom.

7. SMJERNICE ZA UPRAVLJANJE DUGOM

U namjeri da se osiguraju sredstva za likvidnost budžeta, zadovolji tražnja i poveća likvidnost vladinih vrijednosnih papira, u narednom periodu Vlada Federacije BiH će nastaviti sa izdavanjem trezorskih zapisa i obveznica u obimu i dinamici koji će biti konzistentni sa ovom srednjoročnom Strategijom.

7.1. Sveukupna struktura portfolija duga

Smjernice za poželjnu strukturu portfolija duga su sljedeće:

- Održavanje učešća duga u KM i EUR valuti iznad 60% ukupnog portfolija duga;
- Održanje učešća duga s fiksnom kamatnom stopom preko 50% ukupnog portfolija duga;
- Vrijeme prosječnog dospjeća ukupnog portfolija duga produžiti na 6,5 godina.

7.2. Smjernice za zaduživanje

Glavne smjernice za zaduživanje Federacije BiH u narednom periodu su:

- Prilikom planiranja zaduživanja vodit će se računa da se održi ravnomjerna struktura otplate po godinama u cilju minimiziranja rizika refinansiranja, te o proširenju i diverzifikaciji baze investitora;
- Radi smanjenja valutnog rizika maksimalno će koristiti zaduživanje u EUR i KM;
- U cilju smanjenja rizika refinansiranja duga: učešće portfolija duga koji dospjeva unutar 12 mjeseci/jedne godine će iznositi maksimalno 15% ukupnog neotplaćenog duga;
- Kako bi se produžilo prosječno dospjeće portfolija duga iznad 6,5 godina, buduća zaduženja ugovarati sa dužim grace periodom i dužim rokom otplate. Prosječno ponderisano dospjeće portfolija duga produžiti na najmanje 6,5 godina.

7.3. Kvantitativni ciljevi

Na osnovu trenutnog makroekonomskog okvira praćenjem preferirane strategije zaduživanja na kraju 2026. godine očekivani indikatori rizika portfolija duga bili bi sljedeći:

- prosječno vrijeme dospjeća kredita (ATM) ne bi trebalo biti manje od 6,73 godina;
- prosječno vrijeme refiksiranja kredita (ATR) će iznositi 4,73 godinu;
- učešće servisiranja kamata po osnovu duga u prihodima će iznositi manje od 15%.

Ciljevi definirani ovom Strategijom su osjetljivi na promjene pretpostavki o rastu, fiskalnom deficitu i dostupnosti predviđenih izvora finansiranja, prvenstveno koncesionalnih izvora finansiranja.