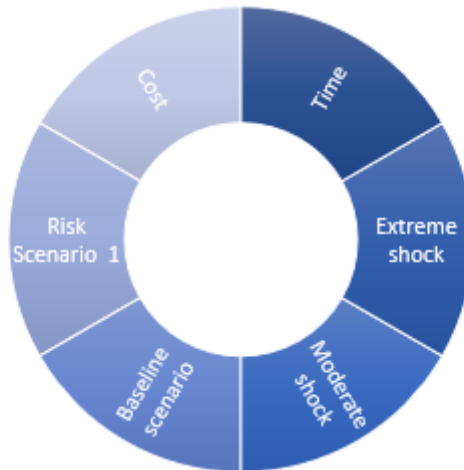


BOSNA I HERCEGOVINA
FEDERACIJA BOSNE I HERCEGOVINE
KANTON SARAJEVO
MINISTARSTVO FINANSIJA

STRATEGIJA UPRAVLJANJA DUGOM KANTONA SARAJEVO 2023-2025



PREDLAGAČ
MINISTARSTVO FINANSIJA
KANTONA SARAJEVO

Sarajevo Maj 2023

SADRŽAJ

LISTA SKRAĆENICA.....	2
UVOD	3
1. PRAVNI OKVIR.....	3
2. CILJEVI I OBUHVAT STRATEGIJE UPRAVLJANJA DUGOM	4
2.1. CILJEVI UPRAVLJANJA DUGOM.....	4
2.2. OBUHVAT STRATEGIJE	4
3. PORTFOLIO DUGA KS.....	4
3.1. STRUKTURA VANJSKOG DUGA KS, NA DAN 31.12.2022. GODINE.....	5
3.1.1. <i>Struktura vanjskog duga KS po kreditorima</i>	5
3.1.2. <i>Valutna struktura vanjskog duga KS</i>	6
3.1.3. <i>Kamatna struktura vanjskog duga KS</i>	6
3.2. STRUKTURA UNUTRAŠNJEG DUGA KS, NA DAN 31.12.2022. GODINE	7
3.2.1. <i>Struktura unutrašnjeg duga KS, domaće banke</i>	7
3.2.2. <i>Kamatna struktura unutrašnjeg duga KS</i>	8
4. RIZICI PORTFOLIJA DUGA KS	10
4.1. KARAKTERISTIKE TROŠKOVA I RIZIKA PORTFOLIJA DUGA KS	10
4.2. RIZIK REFINANSIRANJA	10
4.3. KAMATNI RIZIK.....	11
4.4. VALUTNI RIZIK	11
4.5. POTENCIJALNE OBAVEZE	11
4.5.1. <i>Garancije</i>	12
5. MAKROEKONOMSKI OKVIR	12
6. IZVORI FINANSIRANJA	15
6.1. <i>Vanjski izvori finansiranja</i>	15
6.2. <i>Domaći izvori finansiranja</i>	15
7. PRETPOSTAVKE CIJENA I OPISI SCENARIJA ŠOKA	16
7.1. KREDITNI REJTING BOSNE I HERCEGOVINE	17
7.2. SCENARIO NEPREDVIDENIH DOGAĐAJA (ŠOK SCENARIO).....	18
7.3. OPIS ALTERNATIVNIH STRATEGIJA ZADUŽIVANJA	19
7.4. ANALIZA TROŠKOVA I RIZIKA ALTERNATIVNIH STRATEGIJA ZADUŽIVANJA	20
7.5. INDIKATORI RIZIKA ALTERNATIVNIH STRATEGIJA	23
8. CILJEVI UPRAVLJANJA DUGOM	24
8.1. SMJERNICE UPRAVLJANJA DUGOM	25

LISTA SKRAĆENICA

BiH	- Bosna i Hercegovina
FBiH	- Federacija Bosne i Hercegovine
KS	- Kanton Sarajevo
BDP	- Bruto domaći proizvod (Bruto Domestic Product)
WB	- Svjetska banka (World Bank)
IBRD	- Međunarodna banka za obnovu i razvoj (International Bank for Reconstruction and Development)
EIB	- Evropska investicijska banka (European Investment Bank)
EBRD	- Evropska banka za obnovu i razvoj (European Bank for Reconstruction and Development)
IDA	- Međunarodna asocijacija za razvoj (International Development Association)
KM	- Konvertibilna marka
EUR	- Euro
USD	- Američki dolar
KWD	- Kuvajtski dinar
SDR	- Specijalna prava vučenja
ATM	- Prosječno vrijeme dospjeća (Average Time to Maturity)
KJKP	- Kantonalno javno komunalno preduzeće
KCUS	- Klinički centar Univerziteta u Sarajevu
DOB	- Dokument okvirnog budžeta
NKS	- Nominalna kamatna stopa
EKS	- Efektivna kamatna stopa

UVOD

Strategija upravljanja dugom 2023.-2025. godina (u daljem tekstu: Strategija) predstavlja uvod glavnih načela i smjernica za politike upravljanja dugom KS u posmatranom periodu i temelji se na postojećem portfoliju duga KS, Dokumentu okvirnog budžeta KS 2023.-2025. godina (DOB 2023-2025) i Programu javnih investicija KS 2023.-2025. godina (PJI 2023-2025). Strategija sadrži planove finansiranja potreba KS u narednim godinama, te indikativne mjere i alate koji su potrebni za dostizanje usvojenih strateških ciljeva i smjernica.

1. PRAVNI OKVIR

Kompleksnost ustavnog uređenja rezultirala je uspostavljanjem višestrukog zakonodavnog i institucionalnog okvira za upravljanje dugom na svim nivoima vlasti u Bosni i Hercegovini.

Ovaj okvir je određen zakonima na nivou FBiH i KS, kao što su: Zakon o dugu zaduživanju i garancijama u FBiH, Zakon o budžetima u FBiH, Zakon o tržištu vrijednosnih papira, Zakon o trezoru u FBiH, te Zakon o izvršavanju budžeta KS koji se donosi na godišnjem nivou.

- Zakon o dugu, zaduživanju i garancijama u FBiH („Službene novine FBiH“ br. 86/07, 24/09, 44/10 i 30/16)
- Zakona o budžetima u FBiH („Službene novine FBiH“ br. 102/13, 09/14-Ispravka, 13/14, 08/15, 92/15, 102/15, 104/16, 05/18, 11/19,99/19 i 25a/22)
- Zakon o tržištu vrijednosnih papira („Službene novine FBiH“ br. 85/08, 109/12, 86/15 i 25/17)
- Zakona o trezoru u FBiH („Službene novine FBiH“ br. 26/16 i 03/20)
- Zakon o izvršavanju budžeta koji se donosi na godišnjem nivou
- Procedure zaduživanja Kantona Sarajevo na osnovu unutrašnjeg i vanjskog duga i izdavanja garancija („Službene novine KS“ br. 10/11 i 07/19)

2. CILJEVI I OBUHVAT STRATEGIJE UPRAVLJANJA DUGOM

2.1. Ciljevi upravljanja dugom

Ciljevi upravljanja dugom KS u periodu 2023.-2025. godine su:

1. osiguranje finansijskih sredstava za servisiranje obaveza postojećeg i planiranog duga, kao prioritetne zakonske obaveze izvršavanja budžeta
2. obezbjeđenje kvalitetnih izvora za finansiranje projekata od interesa za KS putem zaduživanja, uz prihvatljiv nivo troškova i rizika u srednjem i dugom roku

2.2. Obuhvat strategije

Strategija obuhvata portfolio duga kojim upravlja KS, a prikazan je u narednoj tabeli.

Tabela 1. Obuhvat Strategije, na dan 31.12.2022. godine

<i>Vrsta duga</i>	Iznos (mil.KM)
<i>Vanjski dug KS, od čega:</i>	328,24
- Indirektni vanjski dug KS	304,96
- Direktni vanjski dug KS ¹	23,28
<i>Unutrašnji dug KS, od čega:</i>	137,95
- Domaći unutrašnji dug KS	137,95
<i>Garancije</i>	16,95
- Garancije KS	16,95
<i>UKUPAN dug obuhvaćen strategijom</i>	483,14

Izvor: Ministarstvo finansija KS

3. PORTFOLIO DUGA KS

Ukupan portfolio duga za koji je odgovoran i kojim upravlja KS, na dan 31.12.2022. godine iznosi 483,14 mil. KM (263,47 mil. USD), a sastoji se od vanjskog duga u iznosu od 328,24 mil. KM (179,00 mil. USD), unutrašnjeg duga u iznosu od 137,95 mil. KM (75,23 mil. USD) i garancija u iznosu od 16,95 mil. KM (9,24 mil. USD).

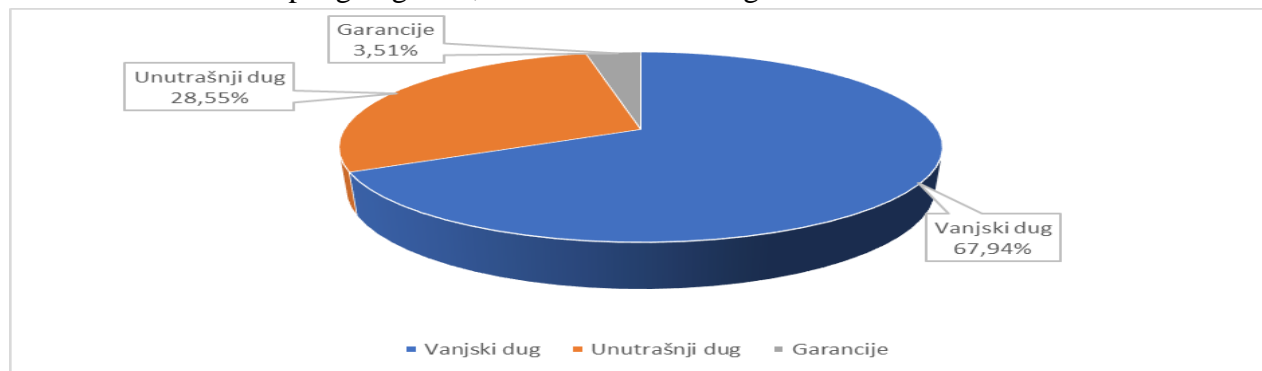
Tabela 2. Ukupan dug KS obuhvaćen Strategijom, na dan 31.12.2022. godine

Opis	Vanjski dug	Unutrašnji dug	Garancije	Ukupan dug
Iznos (u mil KM)	328,24	137,95	16,95	483,14
Iznos (u mil USD)	179,00	75,23	9,24	263,47

Izvor: Ministarstvo finansija KS

¹ Stari ino krediti koje je KS otplaćuje direktno putem komercijalnih banaka

Slika 1. Struktura ukupnog duga KS, na dan 31.12.2022. godine



Izvor: Ministarstvo finansija KS

3.1. Struktura vanjskog duga KS, na dan 31.12.2022. godine

Vanjski dug kojim upravlja KS na dan 31.12.2022. godine iznosi 328,24 mil. KM (179,00 mil. USD).

3.1.1. Struktura vanjskog duga KS po kreditorima

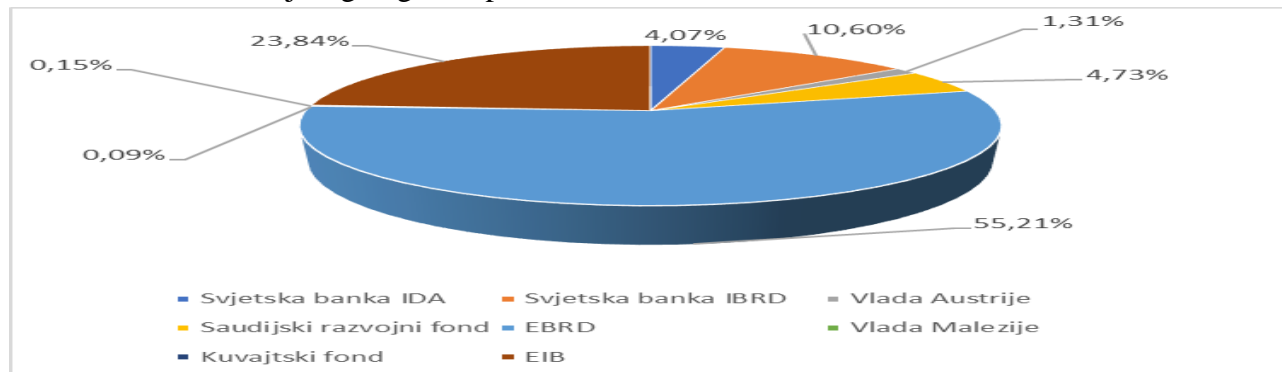
Vanjski dug je najvećim dijelom, ugovoren sa međunarodnim finansijskim institucijama i državama.

Tabela 3. Pregled vanjskog duga KS po kreditorima

<i>Kreditor</i>	<i>u USD</i>	<i>u KM</i>
<i>Svjetska banka (WB IDA)</i>	7.293.928	13.374.912
<i>EBRD</i>	98.819.202	181.205.265
<i>Svjetska banka (WB IBRD)</i>	18.969.613	34.784.673
<i>Vlada Austrije</i>	2.349.683	4.308.625
<i>Vlada Malezije</i>	167.171	306.543
<i>Saudijski razvojni fond</i>	8.473.912	15.538.655
<i>Kuvajtski fond</i>	267.941	491.324
<i>EIB</i>	42.664.005	78.233.200
TOTAL	179.005.455	328.243.197

Izvor: Ministarstvo finansija KS

Slika 2. Struktura vanjskog duga KS prema kreditorima

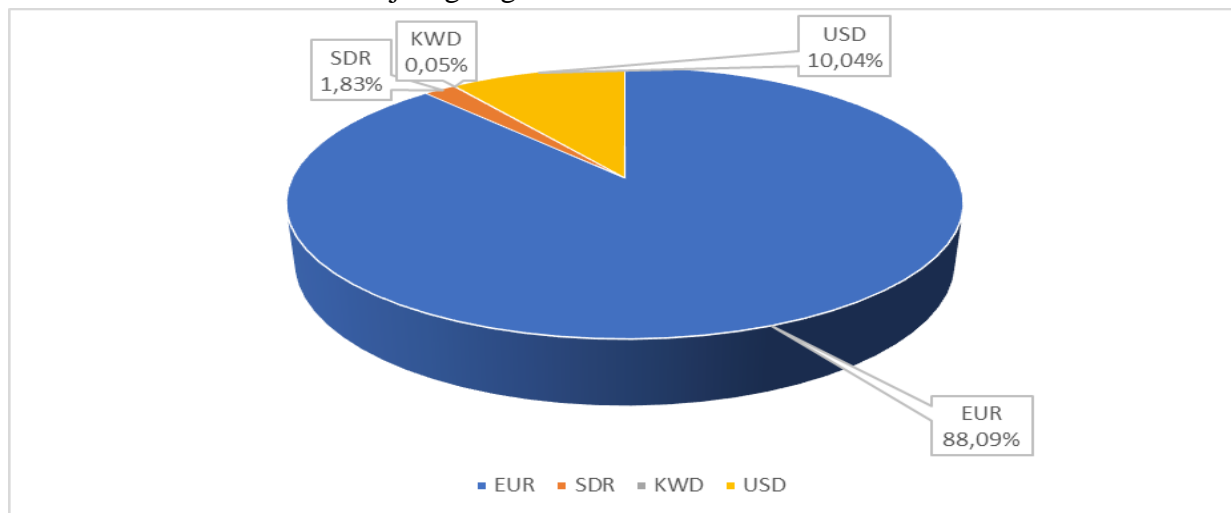


Izvor: Ministarstvo finansija KS

3.1.2. Valutna struktura vanjskog duga KS

Valutna struktura vanjskog duga KS ovisi o dostupnim izvorima finansiranja. S tim u vezi, krediti su ugovoreni u sljedećim valutama: EUR, USD, SDR i KWD.

Slika 3. Valutna struktura vanjskog duga KS

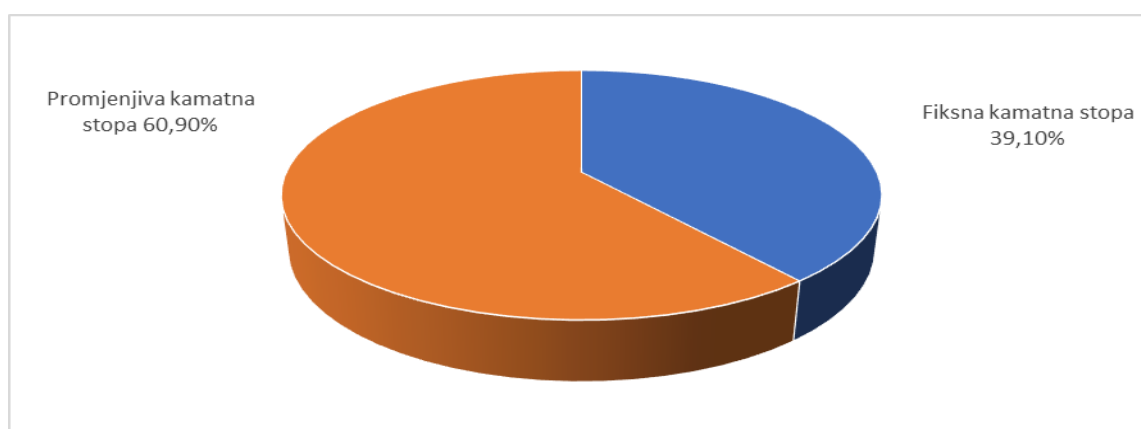


Izvor: Ministarstvo finansija KS

3.1.3. Kamatna struktura vanjskog duga KS

Od ukupnog iznosa vanjskog duga sa fiksnom kamatnom stopom je 188,91 mil. KM ili 39,10 %, i 294,22 mil. KM ili 60,90 % sa promjenjivom kamatnom stopom.

Slika 4. Struktura vanjskog duga KS prema vrsti kamatne stope



Izvor: Ministarstvo finansija KS

3.2. Struktura unutrašnjeg duga KS, na dan 31.12.2022. godine

Unutrašnji dug koji je uključen u Strategiju sastoji se od duga nastalog zaduživanjem kod komercijalnih banaka i Razvojne banke FBIH.

Tabela 4. Unutrašnji dug KS obuhvaćen Strategijom

<i>Kreditori</i>	<i>Iznos (mil.KM)</i>
- Komercijalne banke	96,75
- Razvojna banka FBIH	41,20
UKUPNO	137,95

Izvor: Ministarstvo finansija KS

3.2.1. Struktura unutrašnjeg duga KS, domaće banke

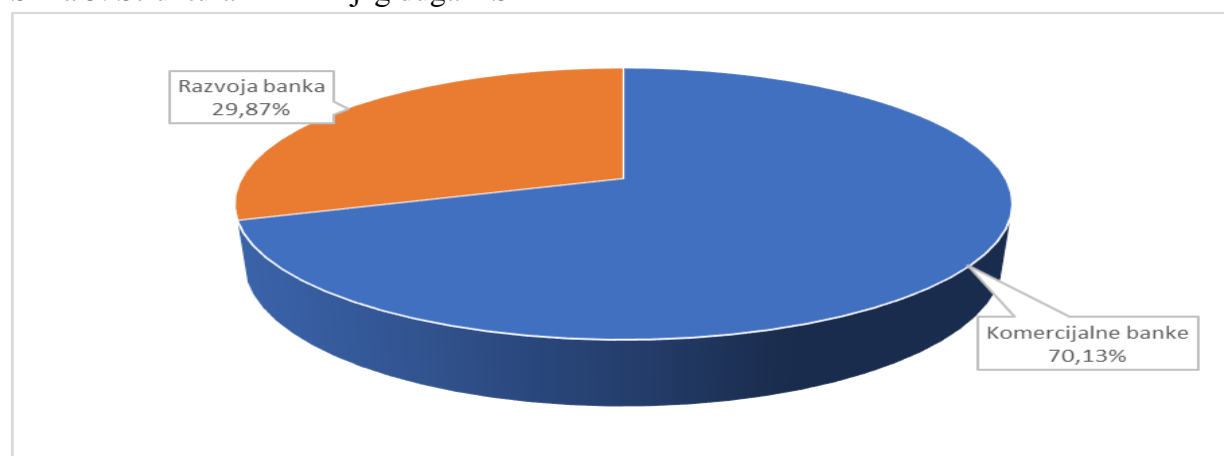
Unutrašnji dug je ugovoren u KM i sa domaćim finansijskim institucijama.

Tabela 5. Pregled unutrašnjeg duga KS domaćih banaka

Kreditor	u KM
UniCredit Bank d.d. Mostar	27.675.000
UniCredit Bank AD Banja Luka	14.405.625
BBI	6.312.500
Intesa sanpaolo banka	14.875.000
ASA banka d.d. Sarajevo	3.262.500
ASA banka Naša i snažna d.d.	9.545.450
Raiffeisen bank d.d. BiH	15.000.000
Union banka	5.670.000
Komercijalne banke	96.746.075
Razvoja banka	41.201.059
UKUPNO	137.947.134

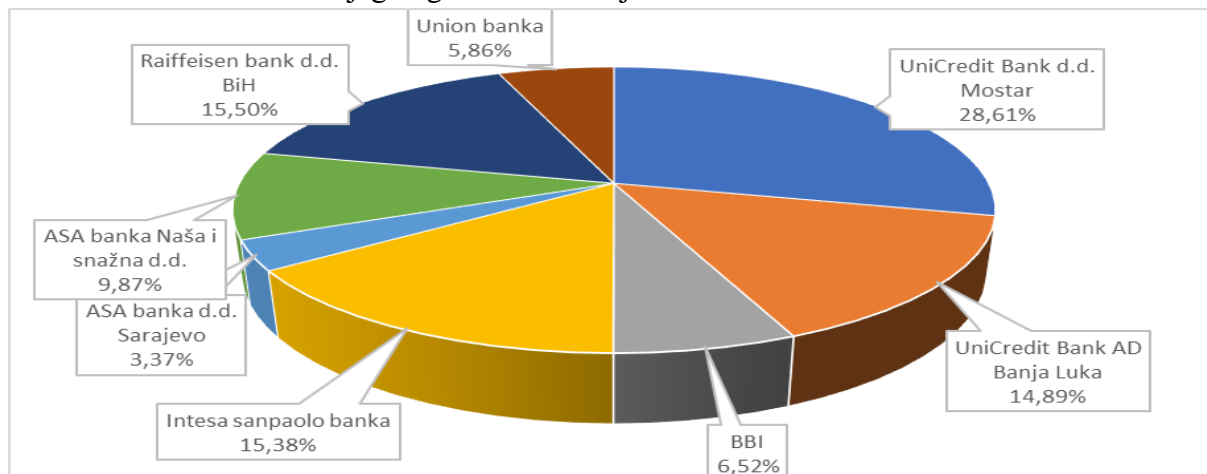
Izvor: Ministarstvo finansija KS

Slika 5. Struktura unutrašnjeg duga KS



Izvor: Ministarstvo finansija KS

Slika 6. Struktura unutrašnjeg duga KS komercijalnih banaka

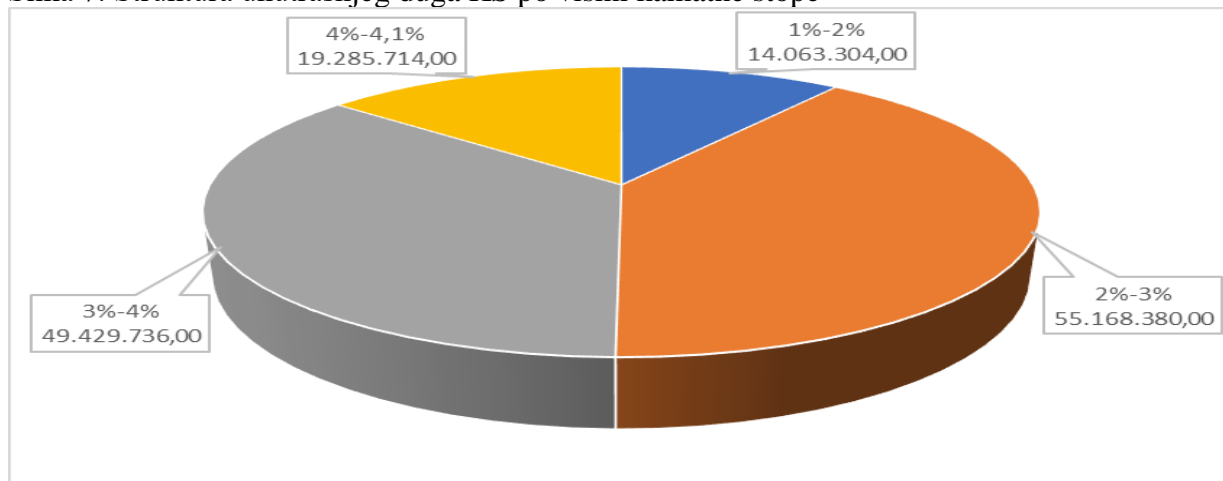


Izvor: Ministarstvo finansija KS

3.2.2. Kamatna struktura unutrašnjeg duga KS

U datom tabelarnom pregledu prikazana je kamatna struktura unutrašnjeg duga KS. Najveći procenat iznosi dug po kreditima po kamatnoj stopi između 2%-3%, dok je najmanji iznos duga po kreditima sa kamatnom stopom između 1%-2%.

Slika 7. Struktura unutrašnjeg duga KS po visini kamatne stope



Izvor: Ministarstvo finansija KS

Tabela 6. Pregled unutrašnjeg duga po kreditorima i ugovorenoj kamatnoj stopi od 1%-4,10%

DOMAĆE BANKE	Kamatna stopa	Stanje duga na dan 31.12.2022. godine	Rok otplate kredita
Intesa Sanpaolo 2021. 3,5 mil.KM	3,76%	3.375.000	31.8.2029
Asa banka d.d Sarajevo 2021 3,48	1,60%	3.262.500	1.9.2026
BBI banka 2021 3. mil	1,59%	2.812.500	3.9.2026
UniCredit banka 2021. 5 mil.KM	4,10%	4.821.429	3.9.2029
UniCredit banka 2021. 6 mil.KM	2,10%	5.785.714	3.9.2029
UniCredit banka 2021. 7 mil.KM	4,10%	6.750.000	3.9.2029
UniCredit banka 2021. 8 mil.KM	4,10%	7.714.286	3.9.2029
UniCredit banka 2021. 2,7 mil.KM	2,10%	2.603.571	3.9.2029
Razvojna banka FBiH, 2020. 9.590 mil.KM	2,85%	8.500.220	14.10.2032
Razvojna banka FBiH, 2020. 2.095 mil.KM	2,58%	1.904.548	30.12.2032
UniCredit AD Banja luka 2021. 2,657 mil.KM	1,90%	2.490.938	12.9.2026
UniCredit AD Banja luka 2021. 2,521 mil.KM	1,80%	2.363.438	12.9.2026
UniCredit AD Banja luka 2021. 2,155 mil.KM	2,15%	2.078.036	13.9.2029
UniCredit AD Banja luka 2021. 3,250 mil.KM	1,97%	3.133.929	14.9.2029
UniCredit AD Banja luka 2021. 4,5 mil.KM	3,50%	4.339.286	15.9.2029
Razvojna banka FBiH, 5.500.000,00 KM	2,50%	5.291.665	11.8.2033
Razvojna banka FBiH, 25.777.240,00 KM	2,50%	20.504.626	30.9.2031
Raiffeisen bank dd 2022. 5,150 mil. KM	3,32%	5.150.000	25.8.2030
Raiffeisen bank dd 2022. 3,2 mil. KM	3,32%	3.200.000	25.8.2030
Raiffeisen bank dd 2022. 6,650 mil. KM	3,32%	6.650.000	25.8.2030
Union banka d.d Sarajevo	3,30%	5.670.000	26.8.2030
Asa banka Naša i snažna d.d Sarajevo 2022 9,545 mil. KM	3,55%	9.545.450	30.8.2032
BBI banka 2022 3,5 mil	2,72%	3.500.000	1.9.2027
Intesa Sanpaolo 2022. 4,5 mil.KM	3,00%	4.500.000	1.9.2027
Intesa Sanpaolo 2022. 7 mil.KM	3,65%	7.000.000	1.9.2032
Razvojna banka FBiH, 5.000.000,00 KM	2,50%	5.000.000	30.12.2034

Izvor: Ministarstvo finansija KS

4. RIZICI PORTFOLIJA DUGA KS

4.1. Karakteristike troškova i rizika portfolija duga KS

Portfolio duga KS ima ponderisanu prosječnu implicitnu kamatnu stopu u visini od 3,9%.

Prosječna ponderisana kamata za unutrašnji dug iznosi 3,3 % i rezultat je viših kamatnih stopa na komercijalne kredite KS kod domaćih banaka koje su se kretale po stopi između 1,00%-4,10%.

Prosječna ponderisana implicitna kamatna stopa na vanjski dug iznosi 4,1%.

Tabela 7. Indikatori rizika portfolija duga KS na dan 31.12.2022. godine

Indikatori rizika portfolija duga		Vanjski dug	Unutrašnji dug	Ukupan dug
Iznos duga (milioni KM)		345,19	137,95	483,14
Iznos duga (milioni USD)		188,25	75,23	263,48
Nominalni dug u (% BDP)		0,8	0,3	1,2
Sadašnja vrijednost duga u (% BDP)		0,9	0,3	1,2
Troškovi duga	Kamata kao (% BDP)	0,0	0,0	0,0
	Prosječna ponderisana kamata (%)	4,1	3,3	3,9
Rizik refinansiranja	Prosječno vrijeme dospjeća (godine)	7,3	4,0	6,4
	Dospjeće duga u sljedećoj godini (% ukup.)	6,6	10,5	7,7
	Dospjeće duga u sljedećoj godini (% BDP)	0,1	0,0	0,1
Kamatni rizik	Prosječno vrijeme refiksiranja (godine)	1,1	4,0	1,9
	Dug koji se refiksira u sljedećoj godini (% ukup.)	87,3	10,5	65,4
	Dug sa fiksnom kamatnom stopom (% ukup.)	14,8	100,0	39,1
Valutni rizik	Devizni dug (% ukup.)			71,4
	Kratkoročni devizni dug (% rezervi)			0,1

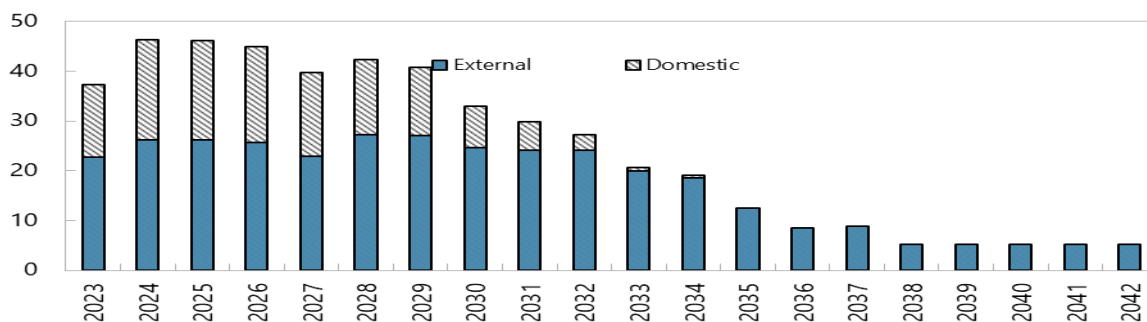
Izvor: MTDS AT

4.2. Rizik refinansiranja

Rizik refinansiranja je značajan, kako za unutrašnji tako i za vanjski dug kantona, obzirom da profil otplate duga naginje ka srednjem roku.

Prosječno vrijeme dospjeća unutrašnjeg duga iznosi 4,0 godina, a što je vidljivo i sa slike 8. (otplatni profil duga KS). Prosječno vrijeme dospjeća vanjskog duga KS iznosi 7,3 godine, dok je prosječno vrijeme dospjeća portfolija duga 6,4 godina.

Slika 8. Profil otplate duga KS na dan 31.12.2022. godine (mil.KM)



Izvor: MTDS AT

4.3. Kamatni rizik

Portfolio duga KS u pogledu kamatnih stopa je rizičan što se ogleda kroz:

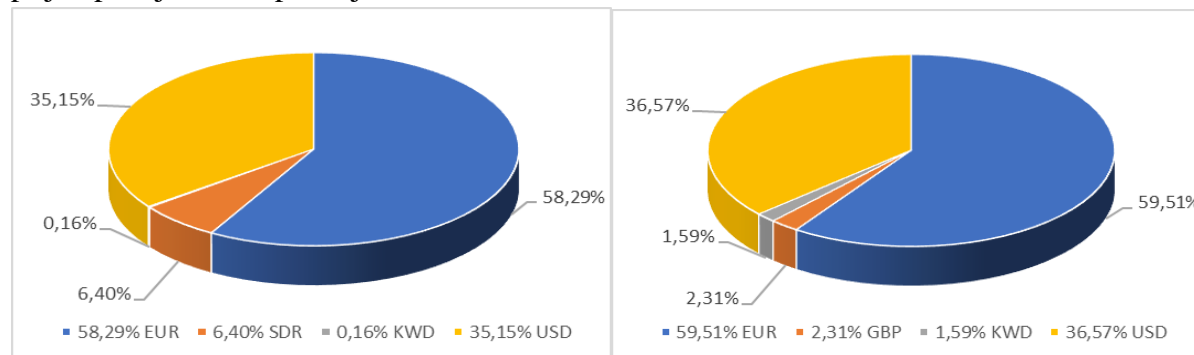
- činjenicu da prosječno vrijeme refiksiranja portfolija duga KS iznosi 1,9 godina;
- udio portfolija duga koji se refiksira unutar jedne godine iznosi **65,4%** i rezultat je činjenice da je više od pola portfolija vanjskog duga ugovoreno **sa varijabilnom kamatnom stopom (87,3%)**.

Za refiksiranje **vanjskog duga** prosječno je potrebno **1,1 godina**, a **4,0 godina** za refiksiranje **unutrašnjeg duga**.

4.4. Valutni rizik

Najzastupljenije valute u portfoliju vanjskog duga KS su EUR, SDR² i USD sa učešćem od 99,84% portfolija duga. Iako učešće SDR-a u portfoliju vanjskog duga nije značajno (6,40%) dekompozicijom SDR-a, udio valuta portfolija vanjskog duga koje nisu podložne oscilacijama deviznih kurseva iznosi 59,51%. Dakle, nešto ispod jedne polovine portfolija vanjskog duga izloženo je promjenama deviznih kurseva što portfolio duga KS čini relativno rizičnim.

Slika 9. Valutna struktura vanjskog duga KS prema stanju duga na dan 31.12.2022. godine, prije i poslije dekompozicije SDR-a



Izvor: Ministarstvo finansija KS

4.5. Potencijalne obaveze

Potencijalne obaveze KS su finansijske obaveze po osnovu izdatih garancija i obaveze po kreditima koje su supsidijarno prenesene na krajnjeg dužnika (Kredit za KJKP „Rad“, kredit ZZO KS i kredit za KJKP „Vodovod i kanalizacija“) u slučaju da krajnji korisnici kreditnih sredstava ne bi bili u mogućnosti da servisiraju nastale obaveze u skladu sa ugovorom.

² Obračunska valuta IMF-a i nekih drugih kreditora. Sastoji se od 1,066 USD (američka dolara), 1,208 EUR-a, 0,012 CNY Kineskih Juan-a (Renminbi), 0,020835 JPY (japanskih Yen) i 1,44 GBP (Funti Velike Britanije).

4.5.1. Garancije

Kanton Sarajevo je dao garanciju Federaciji BiH da će izvršiti serviranje obaveza do kraja otplatnog perioda, ukoliko krajnji korisnik KJKP „Toplane“ Sarajevo ne bude izvršavao obaveze po kreditima. Obaveze se odnose na IDA kredite koje je KJKP „Toplane“ Sarajevo koristilo za realizaciju Projekta hitne rekonstrukcije centralnog grijanja na području Sarajeva. U budžetu KS svake godine na razdjelu Ministarstva komunalne privrede, infrastrukture, prostornog uređenja, građenja i zaštite okoliša se planiraju sredstva za ove namjene koja se po dospijeću rate kredita prenose na račun KJKP „Toplane“ Sarajevo radi izmirenja obaveza prema Federalnom ministarstvu finansija.

Zaključno sa 31.12.2022. godine stanje duga po izdatim garancijama (obaveze po IDA kreditima za KJKP „Toplane“ Sarajevo) iznosi 16,95 mil.KM.

5. MAKROEKONOMSKI OKVIR³

Federalno ministarstvo finansija je dostavilo revidirane projekcije javnih prihoda za 2022. godinu i projekcija za period 2023-2025. godina (broj: 05-12-5-3955/22-2 od 07.11.2022. godine).

Revidirane projekcije prihoda za 2023. godinu urađene su prateći prognoze kretanja ključnih makroekonomskih parametara Direkcije za ekonomsko planiranje (DEP) u septembru 2022. godine.

Nakon stabilizacije epidemioloških prilika vezanih za pandemiju virusa COVID-19, te postignutog značajnog ekonomskog oporavka, uz visok rast domaćeg bruto proizvoda (BDP-a) tokom 2021. godine, početkom 2022. godine ekonomija je stavljena pred nove izazove, uslijed složenih međunarodnih političkih prilika vezanih za ratna dešavanja u Ukrajini, koja su se značajno reflektovala na globalne i domaće ekonomske tokove, prvenstveno kroz nagle i visoke inflatorne skokove. Međutim, kako ističe DEP, i pored navedenih negativnih utjecaja u Bosni i Hercegovini je tokom prve polovine tekuće godine ostvaren značajan ekonomski rast, koji bi ipak pod inflatornim pritiscima mogao usporiti u zadnjem kvartalu, te nastaviti usporenijim tokom kretanja i u narednoj godini. Shodno tome, u 2023. godini pretpostavlja se skromniji realni rast BDP-a od 1,7%, uzimajući u obzir da očekivane negativne ekonomske posljedice na svjetsku ekonomiju, iskazane kroz trgovinske, finansijske i cjenovne šokove, neće zaobići ni ekonomiju Bosne i Hercegovine. U periodu 2024. — 2025. godina, pod pretpostavkom da se međunarodna politička situacija neće dodatno usložniti, može se očekivati prosječni godišnji ekonomski rast od 2,85%, a ključnim osloncem istog pretpostavlja se domaća tražnja, iskazana kroz povećanje privatne potrošnje i investicija. Projekcije prihoda za 2022. godinu i period 2023-2025. godina temelje se na postojećim poreznim politikama.

³ Budžetska instrukcija br. 1 za izradu DOB-a 2023-2025, Sarajevo februar 2022. god.

Projekcije prihoda od indirektnih poreza bazirane su na srednjoročnom Planu naplate ukupnih prihoda na Jedinственном računu, preuzetom od strane Odjeljenja za makroekonomska analiza Upravnog odbora Uprave za indirektno oporezivanje (OMA) u oktobru 2022. godine. Nadalje, temeljem srednjoročnih prognoza kretanja krajnje potrošnje izvršena je procjena učešća Federacije BiH u međuentiteskoj raspodjeli, dok je projekcija raspoloživog dijela ovih prihoda za raspodjelu korisnicima u Federaciji BiH, po godinama, zasnovana i na planu otplate vanjskog duga u periodu 2022-2025. godina.

Pojedinačna alokacija prihoda od indirektnih poreza za kantone i općine/gradove za 2022. godinu urađena je prema koeficijentima raspodjele iz Uputstva o određivanju učešća kantona, jedinica lokalne samouprave i nadležnih kantonalnih ustanova za ceste u prihodima od indirektnih poreza i načinu raspoređivanja tih prihoda za 2022. godinu („Službene novine Federacije BiH”, broj: 77/21). Pojedinačni projicirani iznosi za period 2023-2025. godina alocirani su u skladu sa Zakonom o pripadnosti javnih prihoda u Federaciji BiH („Službene novine Federacije BiH”, br. 22/06, 43/08, 22/09, 35/14, 94/15 i 17/22). Ističemo, ukoliko dođe do promjene ulaznih podataka i parametara, koji mogu značajnije utjecati na nivo projekcije, Federalno ministarstvo finansija će izvršiti izračun i dostaviti revidirane projekcije.

Revidirane projekcije prihoda od poreza na dobit za 2022. godinu bazirane su na tekućem trendu naplate (Q1-Q3 2022), uz procjenjena očekivanja do kraja godine. Projekcije ovih prihoda za period 2023. — 2025. godina, prate prognoze ekonomskog rasta. Uzimajući u obzir visok nivo inflacije, koji je tokom 2022. godine doveo do značajnog porasta troškova poslovanja, prognozirana je refleksija navedenog na naplatu prihoda od poreza na dobit u 2023. i 2024. godini.

Rast broja zaposlenih, uz značajno visok rast prosječne plate, tokom 2022. godine rezultirao je značajno visokom naplatom prihoda od poreza na dohodak, te obaveznih socijalnih doprinosa. Prateći makroekonomske prognoze vezane za tržište rada i u periodu 2023-2025. godina očekivan je stabilan nastavak rasta ovih prihoda.

U cilju unapređenja izrade konsolidiranih projekcija javnih prihoda u Federaciji BiH, dostavljamo Vam i projicirani okvir naplate doprinosa za zdravstveno osiguranje i osiguranje od nezaposlenosti, koje naplaćuju kantonalni vanbudžetski fondovi. Molimo Vas da iste distribuirate navedenim korisnicima na teritoriji svog kantona.

Srednjoročne projekcije javnih prihoda u Federaciji BiH prate makroekonomska očekivanja u kretanju onih agregata sa kojim su u značajnoj korelaciji. Kod nekih stavki, u cilju očuvanja fiskalne discipline, već unutar osnovnog scenarija uključeni su i procjenjeni efekti pojedinih visokih rizika po ostvarenje makroekonomskih prognoza. Obzirom na krajnju nepredvidivost mogućih budućih šokova, posebno kada je riječ o ubrzanom rastu inflacije, moguće su značajne promjene u krajnjem ishodu makroekonomskih pretpostavki, pa tako i projekcija javnih prihoda. Pored navedenog, na drugačiji ishod u naplati javnih prihoda mogu u značajnoj mjeri utjecati: neplanirane izmjene poreznih politika, značajna odstupanja u kretanju koeficijenta raspodjele prihoda od indirektnih poreza između entiteta u odnosu na trenutno procjenjeni, promjene u nivou planirane otplate vanjskog duga, promjene u izdvajanju prihoda od indirektnih poreza za Institucije BiH, rad porezne administracije, te razvoj drugih događaja poput novih elementarnih nepogoda⁴.

⁴ Revidirana projekcija javnih prihoda FMF-a za 2023. godinu i projekcija za period 2024-2026. godina od 12.05.2023.godine

Indirektni porezi koji pripadaju Kantonu Sarajevo za 2023. godinu su za 9,72 mil KM manji u odnosu na zadnje dostavljenu projekciju iz oktobra 2022. godine. Porez na dohodak za 2023. godinu je za 13,03 mil KM veći u odnosu na zadnje dostavljenu projekciju iz oktobra 2022. godine. Porez na dobit kao treći najvažniji prihod Kantona Sarajevo za 2023. godinu u projekcijama Federalnog ministarstva finansija planiran je za 1,45mil KM veći u odnosu na zadnje dostavljenu projekciju iz oktobra 2022. godine.

Tabela 8. Makroekonomski pokazatelji za KS za period 2023. – 2025. godine

Indikator	2023	2024	2025
Javni prihodi (u mil KM)	1.013,19	950,40	1.005,07
Primarni rashodi javnog sektora (u mil KM)	1.032,98	757,18	794,05
Rashodi javnog sektora (u mil KM)	1.048	772	810
Izdaci za kamate (u mil KM)	14,59	14,58	15,95
Devizne rezerve BiH (mil.USD)	16.600	17.100	17.500
BDP Federacije BiH (Nominalni) (u mil KM)	41,34	43,30	45,48
Nominalni rast BDP-a (%)	4,4	4,7	5,0
Realni BDP (u mil KM) (prethodna g. = 100)	40,80	42,56	44,79
Realni rast u %	3,1	3,0	3,4

Izvor: Ministarstvo finansija KS
Federalno Ministarstvo finansija

Tabela 9. Makroekonomski rizici i implikacije po strategiju upravljanja dugom⁵

<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	Podaci iz platnog bilansa Bosne i Hercegovine ukazuju da su u 2022. godini zabilježena nepovoljna kretanja u vanjskotrgovinskoj razmjeni i platnom bilansu zemlje, što je dobrim dijelom uzrokovano poremećajima u globalnim lancima snabdijevanja, ratom u Ukrajini te rastom cijena sirovina i energenata što je dovelo do poremećaja ekonomskih aktivnosti kod glavnih vanjskotrgovinskih partnera
<i>Inflacija</i>		
- Cijene roba/kurs valuta	Srednja do velika	Većina zemalja bilježi dvocifrene stope rasta cijena, dok je u Bosni i Hercegovini prema podacima BHAS-a za 7 mjeseci 2022. godine registriran rast indeksa potrošačkih cijena hrane, pića i komunalija od 12,2% u odnosu na isti period prethodne godine. 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.

Izvor: Federalno ministarstvo finansija, Ministarstvo finansija KS, Direkcija za ekonomsko planiranje BiH

⁵Dio teksta koji se odnosi makroekonomske rizike i implikacije po strategiju upravljanja dugom preuzet iz dokumenta Program ekonomskih reformi 2023 – 2025. godina, Sarajevo Mart 2023. godine

6. IZVORI FINANSIRANJA

6.1. Vanjski izvori finansiranja

Vanjska finansijska sredstva koja stoje na raspolaganju i koja KS planira angažovati u periodu 2023 – 2025 procjenjuju se na 350,63 mil.KM⁶ (191,22 mil.USD⁷). Uzimajući u obzir ciljeve definisane ovom Strategijom, troškove i rizike ugovaranja zajmova, KS će kada je vanjski dug u pitanju, posredstvom Federalnog ministarstva finansija, nastaviti sa politikom zaduživanja kod multilateralnih i bilateralnih finansijskih institucija ugovaranjem zajmova sa što konkurentnijim uslovima otplate kredita u skladu sa kreditnim kapacitetom KS i zakonskim ograničenjem iznosa duga (čl.7. Zakona o dugu, zaduživanju i garancijama u FBiH, Sl.novine FBiH br. 86/07, 24/09, 44/10 i 30/16).

Tabela 10: Pregled procijenjenog finansiranja KS iz vanjskih izvora u periodu 2023.-2025. godina

Kreditor	Kamatna stopa	Grace period	Rok otplate	Valuta	Finansiranje mil. USD	%	Rizici
EBRD	Fiksna ili varijabilna, 6M EURIBOR+1%	2-3	12-15	EUR	111,22	58,17	Rizik refiksiranja za varijabilnu, rizik refinansiranja
EIB	Fiksna ili varijabilna, 6M EURIBOR+1%	5	20	EUR	79,99	41,83	Rizik refiksiranja za varijabilnu, rizik refinansiranja
UKUPNO					191,22	100,00	

Izvor: Ministarstvo finansija KS

6.2. Domaći izvori finansiranja

Kanton Sarajevo može koristiti sljedeće izvore za zaduživanje na domaćem tržištu:

1. Razvojna banka FBiH
2. Komercijalne banke
3. Emisija obveznica putem SASE

Odabir navedenog zaduživanja će se vršiti u skladu sa sljedećim principima:

- a) minimiziranje ukupnih troškova zaduživanja;
- b) preferiranje zaduživanja sa fiksnom kamatnom stopom i dužim rokom dospeljeća zbog sprječavanja većih potencijalnih ukupnih troškova servisiranja duga;

⁶ Prema podacima Ministarstva finansija Kantona Sarajevo

⁷ Preračun izvršen po kursu KM:USD na dan 31.12.2022. godine (1 USD=1,833705 KM)

7. PRETPOSTAVKE CIJENA I OPISI SCENARIJA ŠOKA

U ovom dijelu predstavljani su osnovni ili bazni scenarij i tri zamjenska scenarija finansiranja identifikovanih potreba KS. Pretpostavke kretanja visine kamatnih stopa za instrumente vanjskog duga i procjenjena visina deviznih kurseva za vanjski dug u periodu 2023. – 2025. godina preuzeti su od Federalnog ministarstva finansija (FMF) obzirom da se radi o jedinstvenom tržištu kao i činjenice da KS vanjska zaduženja ugovara posredstvom FMF. Za kreditna zaduženja po osnovu vanjskog duga za koja ne postoje odgovarajući instrumenati u portfoliju vanjskog duga Federacije BiH, izvršeni su preračuni te su definisane cijene tih novih instrumenata.

Navedeni scenariji su testirani na uticaj šokova, i to kamatni i valutni šok kao i jedan kombinovani kamatno-valutni šok.

Za projekcije varijabilnih kamatnih stopa, 6M LIBOR⁸ i 6M EURIBOR⁹ pretpostavljeno je da će vrijednosti 6M EURIBORA i 6M LIBORA biti promjenjive tokom posmatranog perioda.

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 već postojeća zaduženja.

Tabela 11. Procjenjene visine kamata na instrumente duga u periodu 2023. – 2025. godina korištene u MTDS AT

Naziv instrumenta	Kamata			
	2022	2023	2024	2025
Concessional (3,15) EUR Floating	3,94%	4,37%	4,86%	5,41%
Concessional (3%) USD Fixed	5,19%	5,64%	6,14%	6,68%
Concessional (0,75%) USD Fixed	6,94%	7,41%	7,91%	8,44%
Concessional (3,28%) EUR Fixed	3,67%	3,98%	4,34%	4,90%
Concessional (2%) EUR Fixed	3,34%	3,73%	4,11%	4,56%
Concessional (4,13%) EUR Fixed	3,80%	4,11%	4,60%	5,16%

Izvor: MTDS AT

Tabela 12. Procjenjeni spread (margina) na instrumente duga sa varijabilnom kamatnom stopom u periodu 2023. – 2025. godina korištene u MTDS AT

Naziv instrumenta	Spread			
	2022	2023	2024	2025
Concessional (3,15) EUR Floating	0,70%	0,70%	0,70%	0,70%

Izvor: MTDS AT

⁸ London Interbank Offered Rate

⁹ Euro Interbank Offered Rate

7.1. Kreditni rejting Bosne i Hercegovine¹⁰

Bosna i Hercegovina ima kreditni rejting B od S&P i B3 od Moody's. Oba kreditna rejtinga su nepovoljna i svrstavaju Bosnu i Hercegovinu u skupinu zemalja sa visokim kreditnim rizikom – neinvestitorski rejting, odnosno u grupu zemalja koja može da izmiruje trenutne dugoročne obaveze, ali nepovoljna ekonomska kretanja mogu dovesti do problema u servisiranju obaveza. Analitičari navode da do smanjenja kreditnog rejtinga može doći u slučaju dodatnog pogoršanja političke konfrontacije, što bi vjerovatno uticalo na postojeće mehanizme servisiranja duga i dovelo do izraženijih negativnih implikacija na formulisanje ekonomske politike i rast.

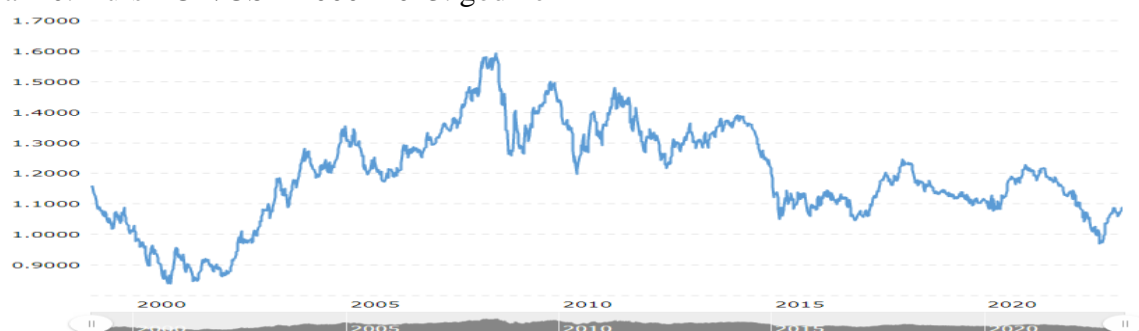
Tabela 13. Pregled dugoročnog rejtinga pojedinih zemalja iz šireg okruženja

Država	Moody's Investors Service	Standard & Poor's
	Dugoročni / izgled	Dugoročni / izgled
Albanija	B1 / stabilan	B+ / stabilan
Bosna i Hercegovina	B3 / stabilan	B / pozitivan
Bugarska	Baa1 / stabilan	BBB / stabilan
Crna Gora	B1 / stabilan	B / stabilan
Grčka	Ba3 / stabilan	BB+ / stabilan
Hrvatska	Baa2 / stabilan	BBB+ / stabilan
Mađarska	Baa2 / stabilan	BBB- / stabilan
Sjeverna Makedonija	-	BB- / stabilan
Rumunjska	Baa3 / stabilan	BBB- / stabilan
Slovenija	A3 / stabilan	AA- / stabilan
Srbija	Ba2 / stabilan	BB+ / stabilan

Izvor: Centralna banka Bosne i Hercegovine, ažurirano 06.02.2023. godine

Kurs USD/EUR je istorijski relativno nestabilan. Imajući u vidu aranžman valutnog odbora (currency board) putem kojeg je valuta Bosne i Hercegovine vezana za EUR u fiksnom omjeru (1EUR=1,95583 KM), glavni valutni rizik portfolija duga Kantona Sarajevo predstavlja promjena vrijednosti EUR-a u odnosu na ostale strane valute, uglavnom USD i SDR.

Slika 10. Kurs EUR/USD 2000 -2023. godine



Izvor: <https://www.macrotrends.net/2548/euro-dollar-exchange-rate-historical-chart>

¹⁰ Centralna banka BiH 06.02.2023. godine

Pretpostavka je da će odnos EUR/USD, odnosno KM/USD u posmatranom periodu strategije biti promjenjiv u odnosu na kraj 2022. godine, tj. da će doći do aprecijacije ili deprecijacije deviznog kursa.

7.2. Scenario nepredviđenih događaja (Šok scenario)

Korištenjem podataka iz portfolija duga KS, makroekonomskih pretpostavki za posmatrani period kao i potencijalnih izvora finansiranja, napravljeno je nekoliko scenarija i strategija zaduživanja.

Ovaj odjeljak analizira četiri strategije finansiranja potreba Vlade KS kako bi se odredio odnos troškova i rizika za svaku pojedinačnu strategiju.

Svaka od analiziranih strategija testirana je i na iznenadne promjene u pogledu visine kamatnih stopa i deviznih kurseva kako bi se procijenila osjetljivost portfolija kao i troškovi i rizici na navedene promjene.

Šok valutnog (deviznog) kursa:

- manji šok: deprecijacija vrijednosti KM od 20% u odnosu na USD u drugoj godini;
- veliki šok: deprecijacija vrijednosti KM od 30% u odnosu na USD u drugoj godini;

Šok kamatnih stopa:

- manji šok: povećanje procijenjenih kamatnih stopa na dugoročne vanjske i domaće instrumente u visini od 1%-2%.
- veći šok: povećanje procijenjenih kamatnih stopa u visini od 2%-4% na dugoročne vanjske i domaće instrumente.

Scenariji šokova:

- Šok valutnog (deviznog) kursa: 30% deprecijacije kursa KM/USD u drugoj godini;
- Šok kamatne stope: od 2%-4% rast kamatne stope na vanjske i domaće dugoročne instrumente.
- Kombinovani šok: 20% deprecijacije kursa KM/USD, i 4% dugoročne instrumente u drugoj godini.

Tabela 14. Stilizovani instrumenti portfolija duga KS

Ime ili vrsta instrumenta	Fiksni ili varijabilni	Koncesionalni ili tržišni	Dospijeće (godina)	Grace (godina)	Vrsta valute	Valuta
Concessional (3,15%) EUR Floating	Varijabilni	Koncesionalni	16	3,14	Strana	EUR
Concessional (3%) USD Fixed	Fiksni	Koncesionalni	22,5	4	Strana	USD/ KWD/ SDR
Concessional (0,75) USD Fixed	Fiksni	Koncesionalni	33,5	7,5	Strana	USD/ SDR
Concessional (3,28%) EUR Fixed	Fiksni	Koncesionalni	28	3	Strana	EUR
Concessional (2%) EUR Fixed	Fiksni	Koncesionalni	10	2,3	Strana	BAM
Concessional (4,13%) EUR Fixed	Fiksni	Koncesionalni	13	4,5	Strana	EUR

Komercijalni kredit BAM Fixed	Fiksni	Tržišni	7,33	1	Domaća	BAM
Komercijalni kredit RB BAM Fixed	Fiksni	Tržišni	12	1	Domaća	BAM
Komercijalni kredit BAM Fixed	Fiksni	Tržišni	5	1	Domaća	BAM
Obveznice 5 godine	Fiksni	Tržišni	5	5	Domaća	BAM
Obveznice 10 godina	Fiksni	Tržišni	10	10	Domaća	BAM

Izvor: MTDS AT

Tabela 15. Usporedba trenutnih indikatora rizika portfolija duga i rizika izabrane strategije

Indikatori rizika		2022. godina	Izabrana strategija kraj 2025 godine
Nominalni dug (% BDP-a)		1,2	1.8
Sadašnja vrijednost (% BDP-a)		1,198	1,779
Ponderisana prosječna kamata (%)		3,895	4,410
Rizik refinansiranja	ATM Vanjski dug (godine)	7,337	8,135
	ATM Unutrašnji dug (godine)	4,035	2,252
	ATM Ukupni dug (godine)	6,394	4,435
	ATR (godine)	1,942	4,435
Kamatni rizik	Dug koji se refiksira u 1 g (% ukupnog duga)	65,376	41,033
	Dug po fiksnoj kamati (% ukupnog duga)	39,102	66,953
Valutni rizik	Devizni dug (% ukupnog duga)	71,448	66,977
	Kratkoročni devizni dug (% rezervi)	0,137	0,176

Izvor: MTDS AT

7.3. Opis Alternativnih strategija zaduživanja

Vanjsko i unutrašnje zaduživanje KS koristi će se za finansiranje kapitalnih projekata. Kapitalni projekti koji će se finansirati vanjskim zaduživanjem su projekti sa unaprijed identificiranim kreditorima i pod poznatim uslovima, te je time ograničena mogućnost pregovaranja finansijskih uslova kredita. Tim ograničenjima treba upravljati u kombinaciji s ograničenjima opisanim za domaće finansiranje, da bi se ublažili ranije identificirani rizici.

Uska baza potencijalnih izvora finansiranja kako na vanjskom tako i na domaćem tržištu bili su ograničavajući faktor prilikom izbora alternativnih opcija zaduživanja. U ovoj strategiji razmatrane su četiri različite opcije zaduživanja sa ciljem jasnog prikaza troškova pojedinačnih strategija.

Analizirane strategije pripremljene su u skladu sa potrebama definisanih Budžetom KS kao i Programom javnih investicija KS za period 2023-2025. godina, ali je izbor kreditnih uslova definisanih kreditora različit.

Strategija (S1) Finansiranje razvojnih projekata do 2025. godine procijenjeno je na 350,63 mil.KM (191,22 mil. USD). Vanjski izvori finansiranja su okvirno identificirani. Najveći dio vanjskog zaduženja angažovan je sa promjenjivom kamatnom stopom (6M EURIBOR + marža). Unutrašnji izvori finansiranja su definisani zaduživanjem kod komercijalnih banaka.

Strategija (S2) Finansiranje razvojnih projekta do 2025. godine procijenjeno je na 350,63 mil.KM (191,22 mil. USD). Vanjski izvori finansiranja su okvirno identificirani. Najveći dio vanjskog zaduženja angažovan je u valuti EUR i sa fiksnom kamatnom stopom. Unutrašnji izvori finansiranja su definisani kombinacijom finansiranja zaduživanjem kod komercijalnih banaka i emisijom obveznica 5 godina.

Strategija (S3) Finansiranje razvojnih projekta do 2025. godine procijenjeno je na 350,63 mil.KM (191,22 mil. USD). Vanjski izvori finansiranja su okvirno identificirani. Većina planiranog vanjskog zaduženja angažovano je u valuti EUR i sa promjenjivom kamatnom stopom, uslovi EBRD-a (6M EURIBOR + marža). Unutrašnji izvori finansiranja su definisani kombinacijom finansiranja zaduživanjem kod komercijalnih banaka i emisijom obveznica 5 i 10 godina.

Strategija (S4) Finansiranje razvojnih projekta do 2025. godine procijenjeno je na 350,63 mil.KM (191,22 mil. USD). Vanjski izvori finansiranja su okvirno identificirani. Potrebe na vanjskom tržištu finansirane su sa podjednakim učešćima fiksne i promjenjive kamatne stope. Unutrašnji izvori finansiranja su definisani kombinacijom finansiranja zaduživanjem kod komercijalnih banaka, Razvojne banke FBiH i emisijom obveznica 10 godina.

7.4. Analiza troškova i rizika alternativnih strategija zaduživanja

Učinak predložene četiri strategije je procijenjen po osnovnom i scenariju šoka. Dva ključna indikatora troškova (dug/prihodi i kamata/ prihodi) izračunati su kako bi se odredio odnos između troškova i rizika različitih strategija. Promjene visine neotplaćenog duga uzrokovane promjenom valutnog kursa odražavaju se na odnos dug/prihodi. Udio plaćene kamate u prihodima daje procjenu potencijalnog uticaja svake strategije na budžet. Rizik date strategije je razlika između njenih troškova po scenariju rizika, odnosno scenariju šoka u odnosu na osnovni (bazni) scenarij.

Iznos sredstava koji nam je potreban za servisiranje duga je najosjetljiviji na promjene kamatnih stopa. Dug sa visokim kamatnim stopama generiše tokom vremena veće troškove duga, odnosno povećava potrebe za refinansiranjem.

Trošak servisiranja duga je najosjetljiviji na promjene kamatnih stopa. Dug sa visokim kamatnim stopama generiše tokom vremena veće troškove duga, odnosno povećava potrebe za refinansiranjem.

Strategija S3 koja ima najveće troškove (Slika 11.) zbog strukture duga u kojoj dominira vanjsko zaduživanje sa promjenjivom kamatnom stopom (6M Euribor + marža) kao i činjenice da u potfoliju unutrašnjeg duga dominiraju komercijalni krediti, petogodišnje i desetogodišnje obveznice.

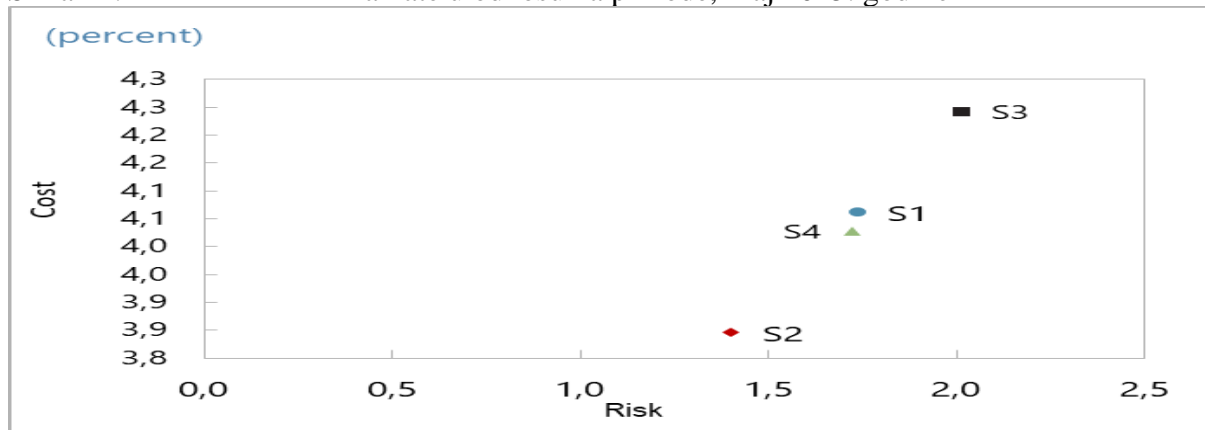
Strategija S1 ima nešto niže troškove (Slika 11.) u odnosu na strategiju S3 jer na vanjskom tržištu predviđa zaduživanje sa promjenjivom kamatnom stopom, a na domaćem tržištu kapitala predviđa zaduženje kreditima kod komercijalnih banaka.

Strategija S4 ima nešto niže troškove (Slika 11.) u odnosu na strategije S3 i S1 zbog strukture duga u kojoj je 50% vanjskog zaduživanja sa promjenjivom kamatnom stopom

(6M Euribor + marža) kao i činjenice da u potrfoliju unutrašnjeg duga dominiraju komercijalni krediti, Razvojna banka i desetogodišnje obveznice.

Strategija S2 je najjeftinija jer na vanjskom tržištu predviđa značajniji obim zaduživanja po fiksnim kamatnim stopama (EUR) a na domaćem tržištu kapitala predviđa zaduženje petogodišnjim obveznicama i kreditima kod komercijalnih banaka.

Slika 11. Učešće troškova kamate u odnosu na prihode, kraj 2025. godine

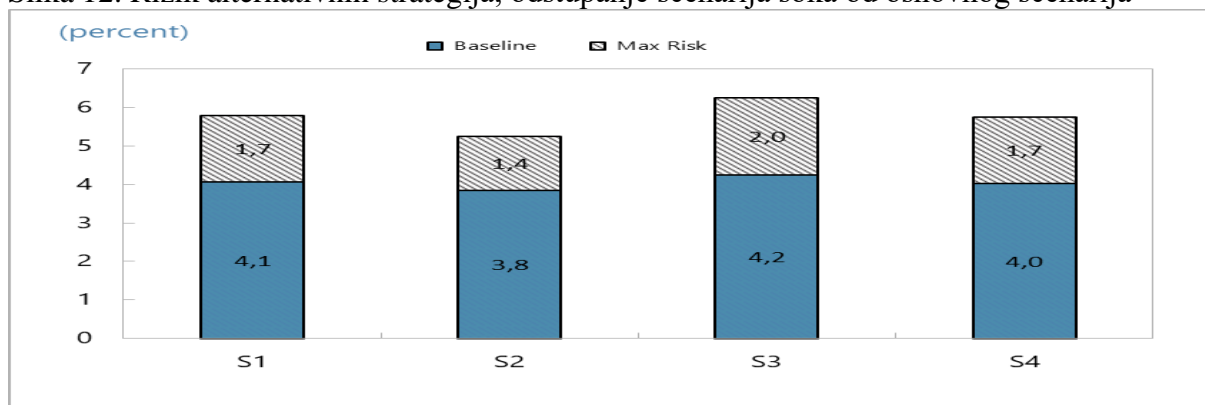


Izvor: MTDS AT

Najveći rizik za sve alternativne strategije u pogledu omjera kamata/prihodi predstavlja šok kamatne stope u 2. godini strategije te se u tom primjeru odstupanje od baznog scenarija kreće u iznosu od 1,4% – 2,0% (Slika 12).

Najrizičnija je Strategija S3, u kojoj dominira vanjsko zaduživanje sa promjenjivom kamatnom stopom (6M Euribor + marža) kao i činjenice da u potrfoliju unutrašnjeg duga dominiraju komercijalni krediti, petogodišnje i desetogodišnje obveznice za realizaciju PJI 2023 – 2025. godine.

Slika 12. Rizik alternativnih strategija, odstupanje scenarija šoka od osnovnog scenarija



Izvor: MTDS AT

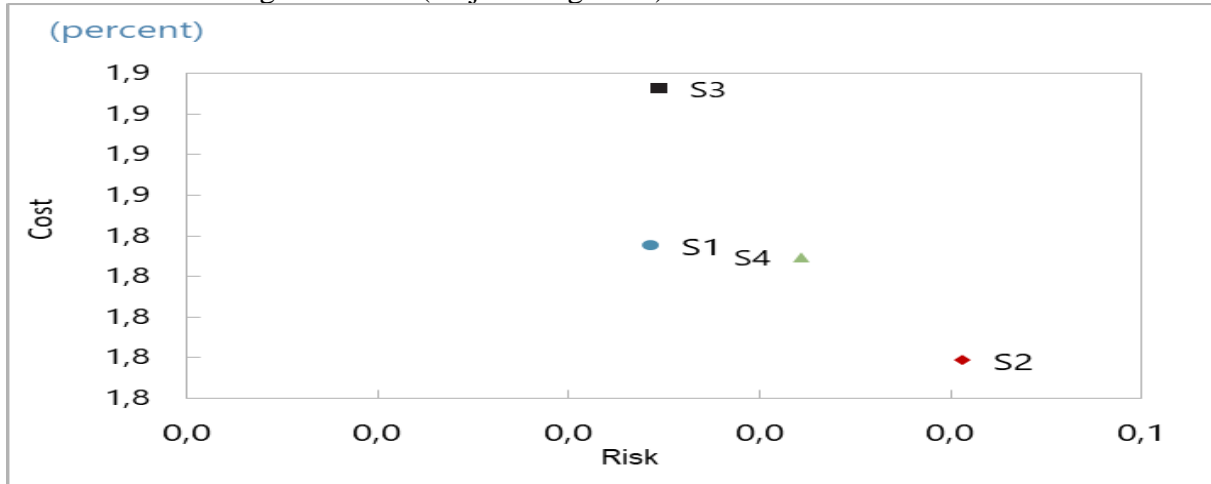
Najveći rizik portfolija duga za sve četiri testirane strategije, u pogledu omjera dug/BDP predstavlja valutni rizik u slučaju aprecijacije kursa USD u odnosu na KM (šok od 30% u 2. godini strategije).

Portfolio sa većim udjelom ne-eurskih valuta u stanju neotplaćenog vanjskog duga je rizičniji. Strategije su približno jednako osjetljivije na oscilacije deviznih kurseva, obzirom da je portfolio duga Kantona Sarajevo, kao rezultat dosadašnjih zaduživanja, vrlo teško izmjeniti u kratkom vremenu.

U odnosu na prethodni indikator kada posmatramo bazni scenarij, strategija S2 i S4 su jeftinije od strategije S1 i S3 koje imaju najveće troškove zbog strukture duga u kojoj dominira vanjsko zaduživanje sa promjenjivom kamatnom stopom (6M Euribor + margina).

Strategije S1 i S3 su skuplje od strategija S2 i S4 (Slika 13), dok su strategije S2 i S4 nešto rizičnije od strategija S1 i S3.

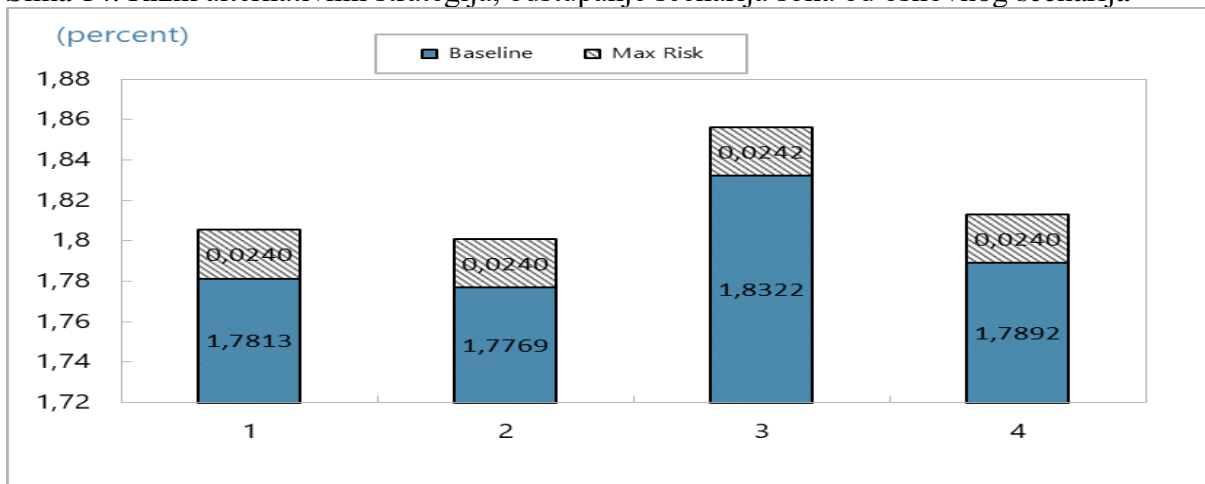
Slika 13. Učešće duga u BDP-u (kraj 2025. godine)



Izvor: MTDS AT

Utjecajem valutnog šoka u drugoj godini strategije, odstupanje scenarija rizika u odnosu na bazni scenarij približno je ista za sve strategije obzirom da je kompozicija valuta jednaka u sva četiri portfolija, imajući u vidu da se potrebe finansiraju na domaćem tržištu dok je posuđivanje na vanjskom tržištu uglavnom u EUR valuti (Slika 14.).

Slika 14. Rizik alternativnih strategija, odstupanje scenarija šoka od osnovnog scenarija



Izvor: MTDS AT

7.5. Indikatori rizika alternativnih strategija

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

Tabela 16. Indikatori rizika po strategijama na kraju 2025. godine

Indikatori rizika		2022		Na kraju 2025		
		Trenutni	S1	S2	S3	S4
Nominalni dug u % BDP		1,2	1,8	1,8	1,8	1,8
Sadašnja vrijednost duga u % BDP		1,198	1,836	1,779	1,912	1,830
Troškovi kamata u % BDP		0,046	0,090	0,085	0,094	0,089
Implicirana kamatna stopa (%)		3,895	4,755	4,410	4,996	4,671
Rizik refinansiranja	Dug koji dospijeva u 1. godini (% ukup. duga)	7,708	9,620	10,396	7,142	9,967
	Dug koji dospijeva u 1. godini (% BDP)	0,090	0,171	0,185	0,131	0,178
	Prosječno dospjeće portfolija (godine)	7,337	6,501	8,135	6,460	6,051
	Prosječno dospjeće domaći dug (godine)	4,035	2,545	2,252	2,581	2,347
	Prosječno dospjeće vanjski dug (godine)	6,394	5,271	6,496	5,675	5,057
Kamatni rizik	Prosječno vrijeme refiksiranja (godine)	1,942	2,276	4,435	1,210	2,381
	Refiksiranje duga u 1. godini (% ukup. duga)	65,376	55,235	41,033	63,138	49,222
	Dug sa fiksnom kamatom (% ukup. duga)	39,102	51,381	66,953	41,667	58,351
Devizni rizik	Devizni dug u % ukupnog duga	71,448	66,945	66,977	65,225	66,688
	Kratkoročni devizni dug u % rezervi	0,137	0,147	0,176	0,167	0,183

Izvor: MTDS AT

Poredeći indikatore rizika predloženih strategija sa rizicima trenutnog portfolija duga, udio duga prema BDP-u ostaje na približno istom nivou na kraju posmatranog perioda. U skladu sa naprijed navedenim uočljivo je povećanje neto sadašnje vrijednosti duga.

Prosječna implicitna ponderisana kamatna stopa u svim strategijama je veća u odnosu na početni portfolio obzirom na uzak spektar potencijalnih izvora finansiranja na domaćem tržištu čije su kamatne stope dosta više u odnosu na vanjsko finansiranje.

Poredeći strategije međusobno, može se reći da strategija S2 doprinosi produženju prosječnog vremena do refiksiranja (ATR) na 4,435 godina uzimajući u obzir preferisane uslove zaduživanja kod kreditora (EUR valuta sa fiksnim kamatnim stopama).

S1 i S3 strategije imaju visok obim zaduživanja po promjenjivim kamatnim stopama, te zbog toga smanjuju rizik refiksiranja u odnosu na ostale strategije. S2 i S4 strategije imaju veći ATR u odnosu na ostale strategije i iznosi 4,435 i 2,381 godina respektivno.

Sve četiri posmatrane Strategije umanjuju iznos duga koji bi bilo potrebno refiksirati. Strategije S2 i S4 umanjuju nešto veći iznos duga koji bi bilo potrebno refiksirati sa baznog (65,376%) na 41,033% u Strategiji S2 odnosno 49,222% u Strategiji S4 kao rezultat kreditnih uslova izabranih kreditora (realizacija velikih infrastrukturnih projekata iz PJI 2023 – 2025. godine i pokriće akumuliranog budžetskog deficita).

Udio duga sa promjenjivom kamatnom stopom bi se u strategijama S1 i S3 (preferiranje zaduženja za realizaciju PJI po promjenjivom stopama), povećao u odnosu na njegovo učešće u početnom portfoliju (39,102%) i iznosio bi nešto preko 51,981% ukupnog portfolija duga provedbom strategije S1 i 41,667 % provedbom strategije S3.

Udio duga sa fiksnom kamatnom stopom bi se u strategijama S2 i S4 (preferiranje zaduženja za realizaciju PJI po fiksnom stopama), povećao u odnosu na njegovo učešće u početnom portfoliju (39,102%) i iznosio bi 66,953% ukupnog portfolija duga provedbom strategije S2 i 58,351 % provedbom strategije S4.

*Vlada KS je izabrala **Strategiju S2** koju će provoditi u periodu 2023-2025 godina. Izabrana strategija, odnosno indikatori izabrane strategije S2 u 2025. godini su u skladu sa smjernicama za upravljanje dugom. Strategija S2 podrazumjeva implementaciju PJI 2023-2025 u skladu sa preporukama iz Strategije, gdje je najveći dio vanjskog zaduženja angažovan sa fiksnim kamatnim stopama (EUR), unutrašnji izvori finansiranja su definisani kombinacijom finansiranja zaduživanjem kod komercijalnih banaka i emisijom obveznica 5 godina.*

8. CILJEVI I SMJERNICE UPRAVLJANJA DUGOM KS, 2023.-2025. GODINA

Kako bi se realizovali ciljevi i smjernice upravljanja dugom veoma važno je istaći da je donesen Zakon o izmjeni zakona o pripadnosti javnih prihoda u Federaciji Bosne i Hercegovine (Sl.novine FBiH broj 17/22) po kome se mijenja koeficijent u formuli koji odražava posebne rashodovne potrebe Kantona Sarajevo u smislu da se broj „1,9658“ zamjenjuje brojem „1,5“, te će se svake sljedeće kalendarske godine umanjiti za „0,1“ do koeficijenta „1,3“.

Ova izmjena u Zakonu direktno negativno utiče na budžet Kantona Sarajevo čime se ugrožava ravnoteža budžeta i dovodi u pitanje implementacija mnogih drugih zakona koji su doneseni na nivou Federacije BiH.

Donošenjem ovog zakona, između ostalog, ugroženo je finansiranje i dalje planiranje kapitalnih projekata iz budžetskih izvora i izvora zaduživanja.

Smanjenjem ostvarenih prihoda na ovaj način direktno se utiče na mogućnost zaduživanja Kantona Sarajevo što je regulisano članom 7. Zakona o dugu, zaduživanju i garancijama u FBiH („Službene novine FBiH“ br. 86/07, 24/09, 44/10 i 30/16) i ugrožava servisiranje duga.

8.1. Ciljevi upravljanja dugom

- Osnovni cilj strategije upravljanja dugom KS u naznačenom periodu je obezbjeđenje finansijskih sredstava za potrebe Vlade KS uz privatljivije troškove i rizike u srednjem i dugom roku

U 2023. godini ekonomija je stavljena pred nove izazove, usljed složenih međunarodnih političkih prilika vezanih za ratna dešavanja u Ukrajini, koja su se snažno reflektovala na globalne ekonomske tokove, prvenstveno kroz nagle i visoke inflatorne skokove.

- Održavanje duga u KM i EUR valuti iznad 89,27% ukupnog portfolija duga.

- Povećanje učešća kreditnih zaduženja u KM bez valutne klauzule.

- Obzirom na trenutni omjer ukupnog duga KS sa fiksnom (39,10%) i varijabilnom kamatnom stopom (60,90%), održavati ili povećati procenat učešća duga sa fiksnom kamatnom stopom.

8.2. Smjernice upravljanja dugom

Smjernice za zaduživanje KS su:

- Prilikom planiranja zaduživanja voditi računa da se održi ravnomjerna struktura otplate po godinama u cilju smanjenja ukupnih troškova zaduživanja i poštivanja zakonskih ograničenja;
- Radi smanjenja valutnog rizika maksimalno koristiti zaduživanje u KM, a kada to nije moguće preferirati zaduživanje u EUR valuti;
- Radi smanjenja kamatnog rizika preferirati zaduživanje po fiksnoj kamatnoj stopi i najnižim troškovima zaduživanja;
- Prosječno dospjeće portfolija ukupnog duga održavati preko 6,4 godine;
- Razmotriti mogućnost prijevremene otplate kredita u ostalim valutama;
- Upravljanje dugom KS kao kontinuiran i sistematski aktivno vođen proces podrazumijeva optimalno upravljanje ljudskim resursima i uspostavljanje evidencije duga uvođenjem softverskog rješenja.



Dejner

08
5361
AB-13

Bosnia and Herzegovina
Federation of Bosnia and Herzegovina
CANTON SARAJEVO
Government

Broj: 02-04-23639-50/23
Sarajevo, 25.05.2023. godine

Na osnovu člana 26. i 28. stav (4) Zakona o Vladi Kantona Sarajevo („Službene novine Kantona Sarajevo“, broj: 36/14 - Novi prečišćeni tekst i 37/14 - Ispravka), člana 17. stav (2) i (3) tačka 6) i člana 28. Zakona o budžetima u Federaciji Bosne i Hercegovine („Službene novine Federacije Bosne i Hercegovine“, broj: 102/13, 09/14 - Ispravka, 13/14, 08/15, 91/15, 102/15, 104/16, 05/18, 11/19, 99/19 i 25a/22) Vlada Kantona Sarajevo, na 10. sjednici održanoj **25.05.2023.** godine, donijela je

ZAKLJUČAK

1. Usvaja se Strategija upravljanja dugom Kantona Sarajevo 2023.-2025. godina.
2. Projekti čija je ukupna vrijednost preko 500.000,00 KM potrebno je da budu uvršteni u Program javnih investicija Kantona Sarajevo sa definisanom vrstom, izvorom i načinom finansiranja i dinamikom povlačenja sredstava.
3. Zadužuje se Ministarstvo finansija Kantona Sarajevo, da Strategiju upravljanja dugom Kantona Sarajevo 2023. – 2025. godina objavi na svojoj web stranici.
4. Ovaj zaključak stupa na snagu danom donošenja.



PO OVLAŠTENJU PREMIJERA

minister Emir Dedović

Dostaviti:

1. Predsjedavajući Skupštine Kantona Sarajevo,
2. Zamjenici predsjedavajućeg Skupštine Kantona Sarajevo (3x),
3. Premijer Kantona Sarajevo,
4. Ministarstvo finansija Kantona Sarajevo,
5. Evidencija,
6. Arhiva.

