



Bosnia and Herzegovina  
Federation of Bosnia and Herzegovina

**CANTON SARAJEVO**  
Government

Broj: 02-04-13850-43/20  
Sarajevo, 28.05.2020. godine

Na osnovu člana 17. st. (2) i (3) tačka 6) i člana 28. Zakona o budžetima u Federaciji BiH („Službene novine Federacije BiH“, broj: 102/13, 09/14-Ispravka, 13/14, 08/15, 91/15, 102/15, 104/16, 05/18, 11/19 i 99/19), kao i 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) Vlada Kantona Sarajevo, na 17. sjednici održanoj **28.05.2020.** godine, donijela je

## ZAKLJUČAK

1. Usvaja se Strategija upravljanja dugom Kantona Sarajevo 2020.-2022. 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 2020. – 2022. godina objavi na svojoj web stranici.
4. Strategija iz tačke 1. ovog Zaključka dostavlja se Skupštini Kantona Sarajevo, informativno.
5. Ovaj Zaključak stupa na snagu danom donošenja.



**PREMIJER**

**Mario Nenadić**

Dostaviti:

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



web: <http://vlada.ks.gov.ba>  
e-mail: [vlada@vlada.ks.gov.ba](mailto:vlada@vlada.ks.gov.ba)  
Tel: + 387(0)33 562-068, 562-070  
Fax: + 387(0)33 562-211

Sarajevo, Reisa Džemaludina Čauševića 1



BOSNA I HERCEGOVINA  
FEDERACIJA BOSNE I HERCEGOVINE

**KANTON SARAJEVO**  
**MINISTARSTVO FINANSIJA**

---

**STRATEGIJA UPRAVLJANJA DUGOM**  
**KANTONA SARAJEVO**  
**2020. – 2022. GODINA**

---

Predlađač:  
**Ministarstvo finansija**  
**Kantona Sarajevo**

Sarajevo, maj 2020

# 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 31.12.2019. 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 31.12.2019. GODINE .....	6
3.2.1. <i>Struktura unutrašnjeg duga KS, domaće banke</i> .....	7
3.2.2. <i>Struktura unutrašnjeg duga KS, obveznice</i> .....	8
3.2.3. <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.....	12
4.5.1. <i>Garancije</i> .....	12
5. MAKROEKONOMSKI OKVIR.....	13
6. IZVORI FINANSIRANJA .....	14
6.1. <i>Vanjski izvori finansiranja</i> .....	14
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 NEPREDVIĐENIH DOGAĐAJA (ŠOK SCENARIO) .....	19
7.3. OPIS ALTERNATIVNIH STRATEGIJA ZADUŽIVANJA.....	21
7.4. ANALIZA TROŠKOVA I RIZIKA ALTERNATIVNIH STRATEGIJA ZADUŽIVANJA .....	21
7.5. INDIKATORI RIZIKA ALTERNATIVNIH STRATEGIJA .....	24
8. CILJEVI I SMJERNICE UPRAVLJANJA DUGOM KS, 2020.-2022. GODINA.....	25
8.1. CILJEVI UPRAVLJANJA DUGOM .....	25
8.2. SMJERNICE UPRAVLJANJA DUGOM .....	26

## 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 2020.-2022. godina (u daljem tekstu: Strategija) predstavlja uvod glavnih načela i smjernica za politike upravljanja dugom KSo u posmatranom periodu i temelji se na postojećem portfoliju duga KS, Dokumentu okvirnog budžeta KS 2020.-2022. godina (DOB 2020-2022) i Programu javnih investicija KS 2020.-2022. godina (PJI 2020-2022). 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 i 99/19)
- 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 2020.-2022. 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 31.12.2019. godine

<i>Vrsta duga</i>	<b>Iznos (mil.KM)</b>
<b><i>Vanjski dug KS, od čega:</i></b>	<b><i>116,57</i></b>
- Indirektni vanjski dug KS	105,68
- Direktni vanjski dug KS <sup>1</sup>	10,89
<b><i>Unutrašnji dug KS, od čega:</i></b>	<b><i>61,14</i></b>
- Domaći unutrašnji dug KS	34,09
- Obveznice KS	27,05
<b><i>Garancije</i></b>	<b><i>21,24</i></b>
- Garancije KS	21,24
<b><i>UKUPAN dug obuhvaćen strategijom</i></b>	<b><i>198,95</i></b>

Izvor: Ministarstvo finansija KS

## 3. PORTFOLIO DUGA KS

Ukupan portfolio duga za koji je odgovoran i kojim upravlja KS, na dan 31.12.2019. godine iznosi 198,95 mil. KM (113,82 mil. USD), a sastoji se od vanjskog duga u iznosu od 137,81 mil. KM (78,84 mil. USD) i unutrašnjeg duga u iznosu od 61,14 mil. KM (34,97 mil. USD).

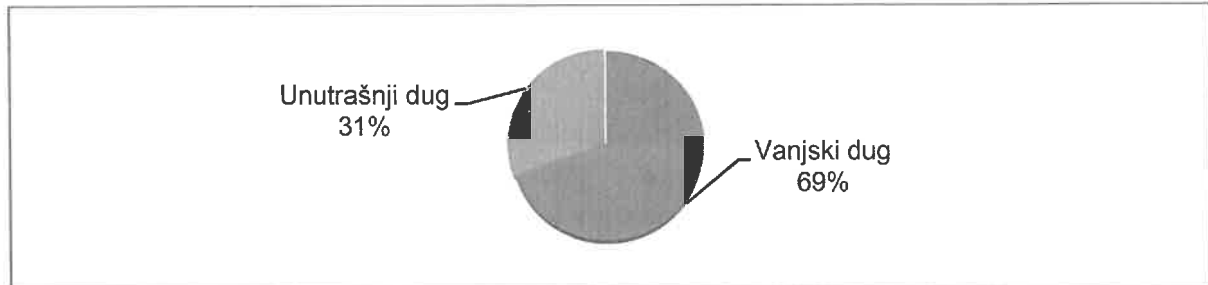
Tabela 2. Ukupan dug KS obuhvaćen Strategijom, na dan 31.12.2019. godine

<b>Opi</b>	<b>Vanjski dug</b>	<b>Unutrašnji dug</b>	<b>Ukupni dug</b>
Iznos (u mil KM)	137,81	61,14	<b>198,95</b>
Iznos (u mil USD)	78,84	34,98	<b>113,82</b>

Izvor: Ministarstvo finansija KS

<sup>1</sup> Krediti koje je KS ranije preuzeo od BiH

Slika 1. Struktura ukupnog duga KS, na dan 31.12.2019. godine



Izvor: Ministarstvo finansija KS

### 3.1. Struktura vanjskog duga KS, na dan 31.12.2019. godine

Vanjski dug kojim upravlja KS na dan 31.12.2018. godine iznosi 137,81 mil. KM (78,84 mil. USD).

#### 3.1.1. Struktura vanjskog duga KS po kreditorima

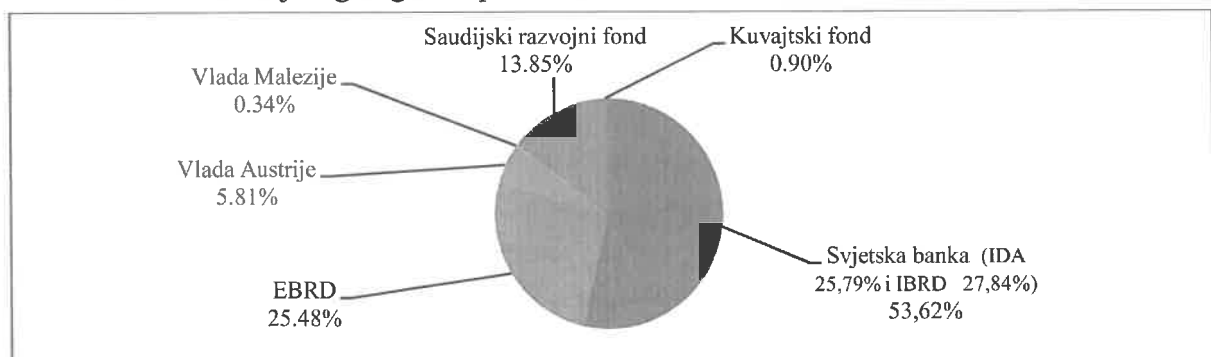
Vanjski dug je najvećim dijelom, ugovoren sa međunarodnim finansijskim institucijama i državama.

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>	<i>20.331.292,79</i>	<i>35.538.977,80</i>
<i>EBRD</i>	<i>20.085.786,00</i>	<i>35.109.833,42</i>
<i>Svjetska banka (WB IBRD)</i>	<i>21.945.861,19</i>	<i>38.361.233,69</i>
<i>Vlada Austrije</i>	<i>4.577.665,76</i>	<i>8.001.732,28</i>
<i>Vlada Malezije</i>	<i>271.657,29</i>	<i>474.855,31</i>
<i>Saudijski razvojni fond</i>	<i>10.917.274,74</i>	<i>19.083.330,74</i>
<i>Kuvajtski fond</i>	<i>712.269,17</i>	<i>1.245.042,24</i>
<b>TOTAL</b>	<b>78.841.806,95</b>	<b>137.815.005,48</b>

Izvor: Ministarstvo finansija KS

Slika 2. Struktura vanjskog duga KS prema kreditorima

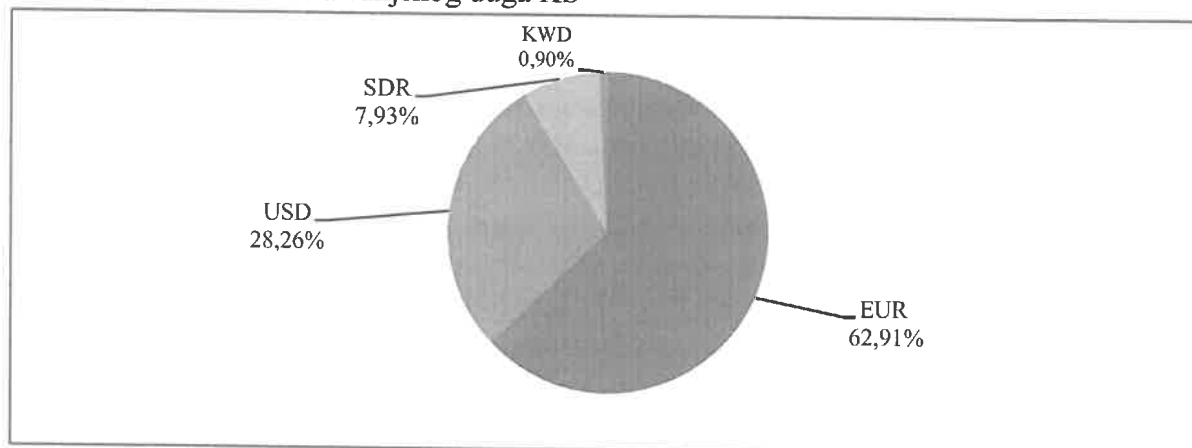


Izvor: Ministarstvo finansija KS

### 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

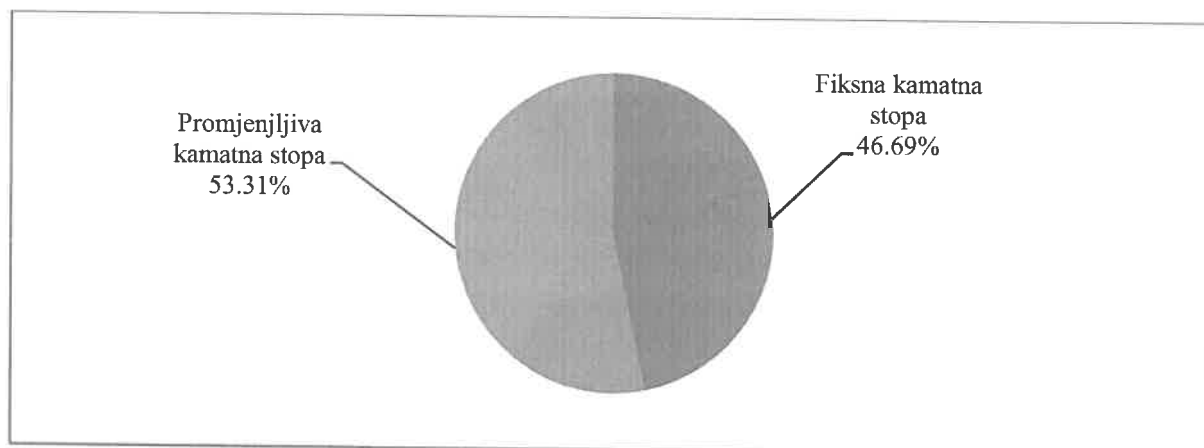


Izvor: Ministarstvo finansija KS

### 3.1.3. Kamatna struktura vanjskog duga KS

Od ukupnog iznosa vanjskog duga sa fiksnom kamatnom stopom je 64,34 mil. KM ili 46,69%, i 73,47 mil. KM ili 53,31% 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 31.12.2019. godine

Unutrašnji dug koji je uključen u Strategiju sastoji se od duga nastalog zaduživanjem kod domaćih banaka (komercijalnih i Razvojne banke FBiH) kao i duga nastalog emisijom dužničkih vrijednosnih papira.



Tabela 4. Unutrašnji dug KS obuhvaćen Strategijom

<i>Kreditori</i>	<i>Iznos (mil.KM)</i>
- Komercijalne banke	8,31
- Razvojna banka FBIH	25,78
- Obveznice	27,05
<b>UKUPNO</b>	<b>61,14</b>

Izvor: Ministarstvo finansija KS

### 3.2.1. Struktura unutrašnjeg duga KS, domaće banke

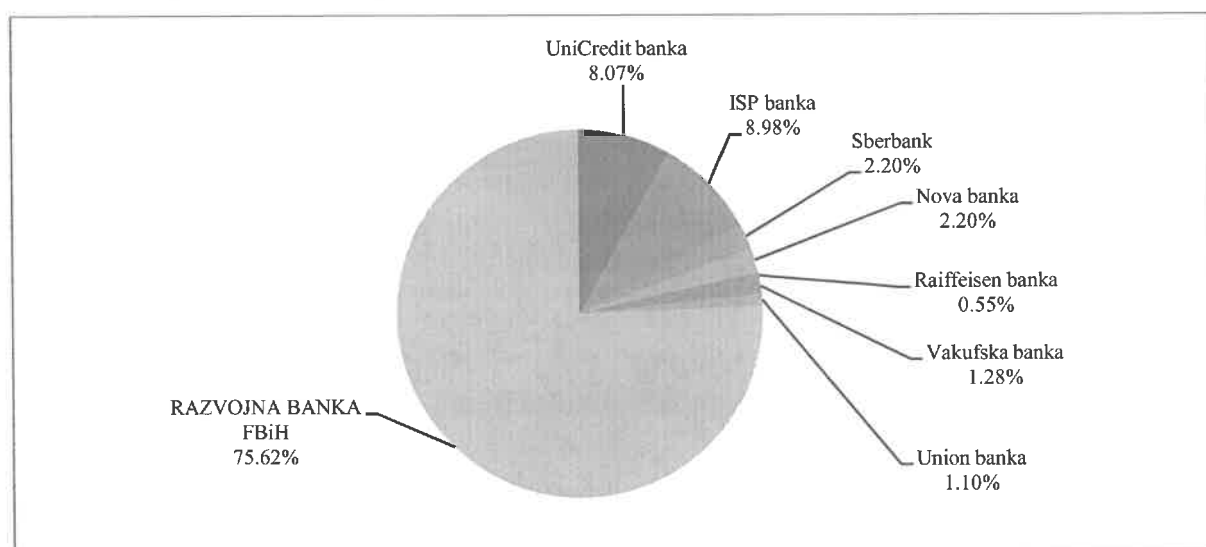
Unutrašnji dug je ugovoren u KM i sa domaćim finansijskim institucijama.

Tabela 5. Pregled unutrašnjeg duga KS domaćih banaka

<i>Kreditor</i>	<i>u KM</i>
<i>UniCredit banka</i>	<i>2.750.000,00</i>
<i>Raiffeisen banka</i>	<i>187.500,00</i>
<i>Union banka</i>	<i>375.000,00</i>
<i>Vakufska banka</i>	<i>437.500,00</i>
<i>Sberbank</i>	<i>750.000,00</i>
<i>Intesa Sanpaolo banka</i>	<i>3.062.500,00</i>
<i>Nova banka</i>	<i>750.000,00</i>
<b><i>Komercijalne banke</i></b>	<b><i>8.315.500,00</i></b>
<b><i>Razvojna banka FBiH</i></b>	<b><i>25.777.240,00</i></b>
<b><i>UKUPNO</i></b>	<b><i>34.089.740,00</i></b>

Izvor: Ministarstvo finansija KS

Slika 5. Struktura unutrašnjeg duga KS domaćih banaka

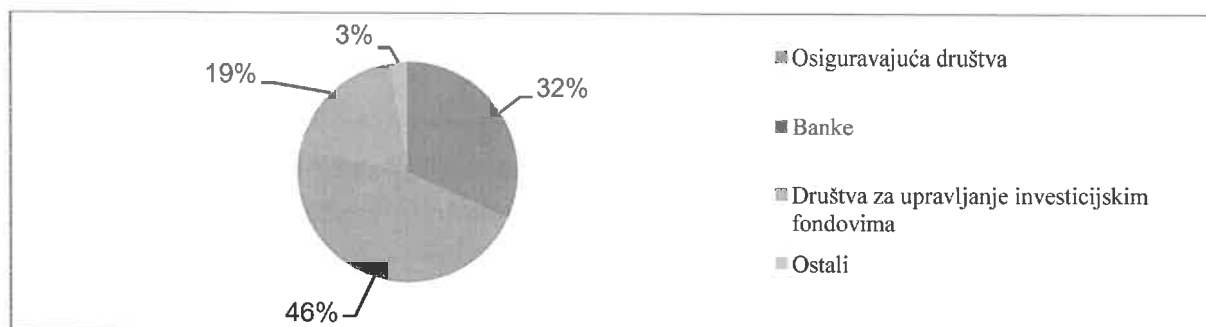


Izvor: Ministarstvo finansija KS

### 3.2.2. Struktura unutrašnjeg duga KS, obveznice

U 2017. i 2019. godini KS je proveo ukupno četiri aukcije dugoročnih dužničkih vrijednosnih papira – obveznice sa rokom dospeljeća 3 i 5 godina iz čega je nastao dug 27,05 mil. KM. Obveznice druge i treće aukcije iz 2017. godine sa rokom dospeljeća od 3 godine u iznosu 10,76 mil. KM će se u potpunosti otplatiti u 2020. godini, a obveznice četvrte aukcije iz 2017. godine sa rokom dospeljeća od 5 godina i obveznice pete aukcije iz 2019. godine sa rokom dospeljeća od 3 godine u iznosu od 16,29 mil. KM će u potpunosti biti otplaćene u 2022. godini.

Slika 6. Kupci obveznica KS, po sektorima

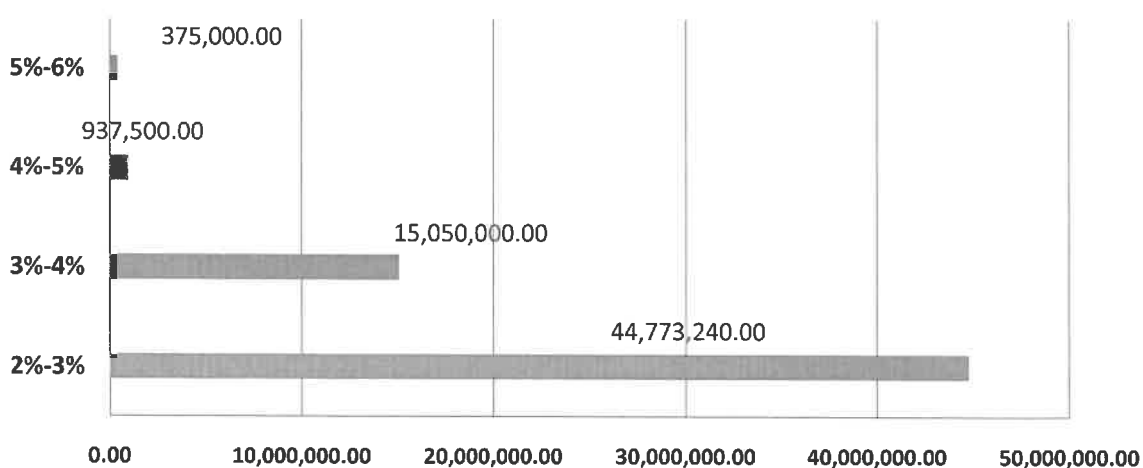


Izvor: Ministarstvo finansija KS

### 3.2.3. 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%-4%, dok je najmanji iznos duga po kreditima sa kamatnom stopom između 4%-6%.

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 2,5%-5,75%

<b>DOMAĆE BANKE</b>	<b>Kamatna stopa</b>	<b>Stanje duga na dan 31.12.2019.</b>	<b>Rok otplate</b>	<b>Br. rata do kraja otplate</b>
RAZVOJNA B. 2019. -25,77 mil KM	2,50%	25.777.240,00	30.09.2031.	132
INTESA SANPAOLO 2016. -7 mil KM	3,19%	3.062.500,00	26.09.2021.	7
*NOVA BANKA AD 2015. -4 mil KM	3,20%	750.000,00	30.09.2020.	3
VAKUFSKA BANAK 2016. -1 mil KM	3,20%	437.500,00	22.09.2021.	7
*UNICREDIT 2016. -2 mil KM	3,61%	875.000,00	23.09.2021.	7
*UNICREDIT 2015. -10 mil KM	3,97%	1.875.000,00	17.09.2020.	3
SBERBANK BH 2015. -3 mil KM	4,00%	750.000,00	14.12.2020.	4
*RAIFFEISEN BANK 2015. -1 mil KM	4,00%	187.500,00	30.09.2020.	3
UNION BANKA 2015. -2 mil KM	5,75%	375.000,00	08.10.2020.	4

Izvor: Ministarstvo finansija KS

\* U 2019. godini, ugovorene kamatne stope snižene.

## 4. RIZICI PORTFOLIJA DUGA KS

### 4.1. Karakteristike troškova i rizika portfolija duga KS

Portfolio duga KS ima nisku ponderisanu prosječnu implicitnu kamatnu stopu u visini od 1,6%.

Prosječna ponderisana kamata za unutrašnji dug iznosi 2,9% i rezultat je viših kamatnih stopa na komercijalne kredite KS kod domaćih banaka (2,5%-5,75%) kao i kuponske stope obveznica KS, emitovanih na Sarajevskoj Berzi (2,30%-3,30%) u ukupnom iznosu od 27,05 miliona KM.

Prosječna ponderisana implicitna kamatna stopa na vanjski dug je relativno niska i iznosi 1,1%.

Tabela 7. Indikatori rizika portfolija duga KS na dan 31.12.2019. godine

Indikatori rizika portfolija duga		Vanjski dug	Unutrašnji dug	Ukupan dug
<b>Iznos duga (milioni KM)</b>		137,80	61,1	199,0
<b>Iznos duga (milioni USD)</b>		78,8	35,0	113,8
<b>Nominalni dug u (% BDP)</b>		0,6	0,3	0,9
<b>Sadašnja vrijednost duga u (% BDP)</b>		0,5	0,3	0,8
<b>Troškovi duga</b>	Kamata kao (% BDP)	0,0	0,0	0,0
	Prosječna ponderisana kamata (%)	1,1	2,9	1,6
<b>Rizik refinansiranja</b>	Prosječno vrijeme dospjeća (godine)	7,0	3,5	5,9
	Dospjeće duga u sljedećoj godini (% ukup.)	7,7	29,1	14,3
	Dospjeće duga u sljedećoj godini (% BDP)	0,0	0,1	0,1
<b>Kamatni rizik</b>	Prosječno vrijeme refiksiranja (godine)	3,0	3,5	3,2
	Dug koji se refiksira u sljedećoj godini (% ukup.)	57,4	29,1	48,7
	Dug sa fiksnom kamatnom stopom (% ukup.)	46,7	100,0	63,1
<b>Valutni rizik</b>	Devizni dug (% ukup.)			69,3
	Kratkoročni devizni dug (% rezervi)			0,1

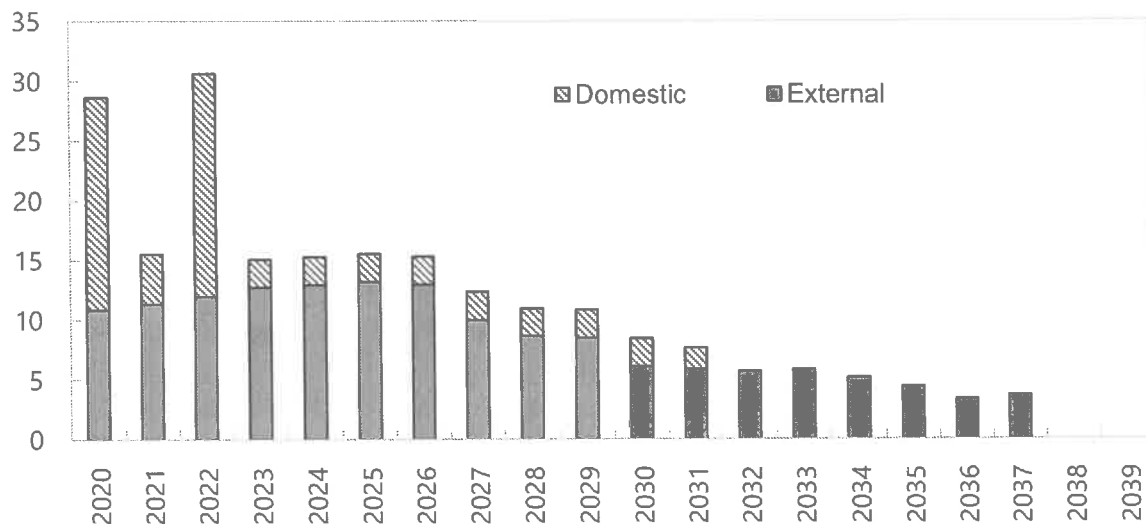
Izvor: MTDS AT

### 4.2. Rizik refinansiranja

Rizik refinansiranja je značajan, prvenstveno za unutrašnji dug kantona, obzirom da profil otplate duga naginje ka srednjem roku.

Prosječno vrijeme dospjeća unutrašnjeg duga iznosi 3,5 godina, a što je vidljivo i sa slike 8 (otplatni profil duga KS). Prosječno vrijeme dospjeća vanjskog duga KS iznosi 7,0 godine, obzirom na povoljne kreditne uslove Svjetske banke (WB IDA), dok je prosječno vrijeme dospjeća portfolija duga 5,9 godina.

Slika 8. Profil otplate duga KS na dan 31.12.2019. 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 je prosječno vrijeme refiksiranja portfolija duga KS iznosi 3,2 godine;
- udio portfolija duga koji se refiksira unutar jedne godine iznosi **48,7%** i rezultat je činjenice da je više od pola portfolija vanjskog duga ugovoreno **sa varijabilnom kamatnom stopom (53,3%)** kao i kratkog roka dospjeća tržišnih vrijednosnih papira emitovanih na domaćem tržištu (Obveznice sa dspjećem 3 i 5 godina).

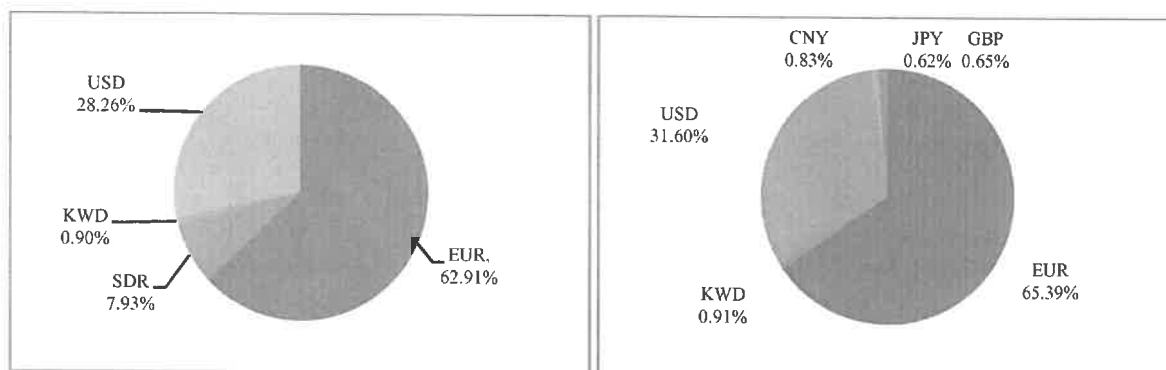
Za refiksiranje **vanjskog duga** prosječno je potrebno **3,0 godina**, a **3,5 godina** za refiksiranje **unutrašnjeg duga**.

### 4.4. Valutni rizik

Najzastupljenije valute u portfoliju vanjskog duga KS su EUR, SDR<sup>2</sup> i USD sa učešćem od 99,10% portfolija duga. Iako učešće SDR-a u portfoliju vanjskog duga nije značajno (7,93%) dekompozicijom SDR-a, udio valuta portfolija vanjskog duga koje nisu podložne oscilacijama deviznih kurseva raste na iznos od 62,91%. Dakle, nešto preko jedne trećine 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 31.12.2019. godine, prije i poslije dekompozicije SDR-a

<sup>2</sup> Obračunska valuta IMF-a i nekih drugih kreditora. Sastoji se od 0,58252 USD (američka dolara), 0,38671 EUR-a, 1,0174 CNY Kineskih Juan-a (Renminbi), 11,900 JPY (japanskih Yen) i 0,085946 GBP (Funti Velike Britanije).



Izvor: Federalno ministarstvo finansija  
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.

### 4.5.1. Garancije

KS 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 i infrastrukture 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.

Vlada KS je zaključno sa 31.12.2019. godine izdala garancije u ukupnom iznosu od 25,37 mil.KM. Stanje duga po izdatim garancijama (obaveze po IDA kreditima za KJKP „Toplane“ Sarajevo) na da 31.12.2019. godine iznosilo je 21,24 mil.KM.

## 5. MAKROEKONOMSKI OKVIR<sup>3</sup>

Federalno ministarstvo finansija je dostavilo revidirane projekcije javnih prihoda za 2020. godinu i period 2021-2023. godina.

U projekcijama se navodi da je revidiranje za 2020. godinu izvršeno u skladu sa novonastalom situacijom uzrokovanom pandemijom virusa COVID-19 u Bosni Hercegovini, koja je dovela do značajnog slabljenja ekonomskog rasta. Vodeći se makroekonomskim pretpostavkama, značajnijim usporavanjem naplate prihoda zabilježenim već u drugoj polovini marta i aprilu tekuće godine, a uzimajući u obzir stabilizacijske mjere preduzete na teritoriji Federacije BiH, zbog krajnje nepredvidivosti toka i dužine trajanja same pandemije, te njenih krajnjih reperkusija na globalnu i domaću ekonomiju, projekcije prihoda su rađene sa krajnjom oprežnošću i bazirane na konzervativnom pristupu.

Iz ostvarenih prihoda u mjesecu aprilu 2020, godine, u odnosu na ostvarene prihode u aprilu 2019. godine, evidentan je značajan pad prihoda od poreza. Izuzetno je velik pad tri najveće grupe prihoda koje ubire KS u odnosu na prošlu godinu, a to su prihodi od poreza na dobit pojedinca i preduzeća, prihodi od indirektnih poreza i prihodi od poreza na dohodak.

Projekcije za srednjoročni period 2021-2023. godina prate pretpostavku o postepenom oporavku ekonomije i pozitivnim kretanjima ključnih makroekonomskih parametara, ali je njihov nivo, zbog oslabljene baze u 2020. godini, znatno skromniji u odnosu na visok historijski trend bilježen kontinuirano u zadnjih nekoliko godina.

Fiskalna politika Vlade KS se bazira na racionalnosti javne potrošnje, smanjenju opterećenja na rad, reformi tržišta rada i aktiviranju resursa privrede i podrške privrednim aktivnostima.

Tabela 8. Makroekonomski pokazatelji za KS za period 2020. – 2022. godine

Indikator	2020	2021	2022
Javni prihodi (u mil KM)	969,1	937,7	978,6
Primarni rashodi javnog sektora (u mil KM)	936,4	881,7	898,8
Rashodi javnog sektora (u mil KM)	878,5	887,1	906,2
Izdaci za kamate (u mil KM)	3,36	2,97	2,67
Devizne rezerve BiH (mil.USD)	6.821,0	7.268,3	7.660,6
BDP Federacije BiH (Nominalni) (u mil KM)	22,50	23,47	24,59
Nominalni rast BDP-a (%)	4,6	5,0	5,2
Realni BDP (u mil KM) (prethodna g. = 100)	23,60	24,73	26,02
Realni rast u %	3,7	3,8	4,0

Izvor: Ministarstvo finansija KS

<sup>3</sup> Budžetska instrukcija br. 1 za izradu DOB-a 2021-2023, Sarajevo maj 2020

Tabela 9. Makroekonomski rizici i implikacije po strategiju upravljanja dugom

<i>Realni sektor</i>		
- Rast	Srednja	Struktura projiciranog rasta ostati će uglavnom nepromjenjena u odnosu na prethodni period gdje se i dalje očekuje dominacija domaće tražnje uz skoro neutralan ili blago negativan doprinos vanjskog sektora.
<i>Fiskalni sektor</i>		
- Održivost duga	Srednja	Pritisak na rastuće rashode za kapitalne investicije povećati će finansijske potrebe. Potencijalne obaveze javnih preduzeća u vlasništvu KS, mogle bi dovesti do povećanja bruto finansijskih potreba i troškova finansiranja, što bi moglo rezultirati većim domaćim 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 što bi moglo uticati i na veće vanjsko zaduživanje.
<i>Inflacija</i>		
- Cijene roba/kurs valuta	Srednja do mala	Pretpostavljeno kretanje inflacije u Bosni i Hercegovini u osnovnom scenariju za 2020 - 2022. godinu trebalo bi se zadržati na nivou iz 2019. godine. Veća inflacija bi mogla povećati troškove servisiranja duga.

Izvor: Federalno ministarstvo finansija  
Ministarstvo finansija KS

## 6. IZVORI FINANSIRANJA

### 6.1. Vanjski izvori finansiranja

Vanjska finansijska sredstva koja stoje na raspolaganju i koja KS planira angažovati u periodu 2020 – 2022 procjenjuju se na 319,02 mil.KM<sup>4</sup> (182,51 mil.USD<sup>5</sup>). 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).

<sup>4</sup> Prema podacima Ministarstva finansija Kantona Sarajevo

<sup>5</sup> Preračun izvršen po kursu KM:USD na dan 31.12.2019. godine (1 USD=1,747994 M)



Tabela 10: Pregled procijenjenog finansiranja KS iz vanjskih izvora u periodu 2020.-2022. godina

Kreditor	Kamatna stopa	Grace period	Rok otplate	Valuta	Finansiranje mil. USD	%	Rizici
<b>EBRD</b>	Fiksna ili varijabilna, 6M EURIBOR+1%	3-5	12-15	EUR	127,40	69,81	Rizik refiksiranja za varijabilnu, rizik refinansiranja
<b>EIB</b>	Fiksna ili varijabilna, 6M EURIBOR+1%	5	25	EUR	54,83	30,04	Rizik refiksiranja za varijabilnu, rizik refinansiranja
<b>WB-IDA</b>	Fiksna	2	10	EUR	0,28	0,15	Rizik refinansiranja
<b>UKUPNO</b>					<b>182,51</b>	<b>100,00</b>	

Izvor: Ministarstvo finansija KS

## 6.2. Domaći izvori finansiranja

KS će koristiti sljedeće izvore za zaduživanje na domaćem tržištu:

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

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

- a) minimiziranje ukupnih troškova zaduživanja;
- b) preferiranje zaduživanja sa fiksnom kamatnom stopom zbog sprječavanja većih potencijalnih ukupnih troškova zaduživanja;

## 7. PRETPOSTAVKE CIJENA I OPISI SCENARIJA ŠOKA<sup>6</sup>

U ovom dijelu predstavljeni 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 2020. – 2022. 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.

Pretpostavke o budućim kretanjima fiksnih kamatnih stopa na vanjski dug zasnovane su na krivuljama prinosa na njemačke i američke obveznice polovinom 2019. godine.

Za projekcije referentnih promjenjivih kamatnih stopa, 6M LIBOR<sup>7</sup> i 6M EURIBOR<sup>8</sup> pretpostavljeno je da će razlika između vrijednosti 6M EURIBOR (6M LIBOR) i prinosa na njemačke jednogodišnje obveznice (američke jednogodišnje obveznice) biti jednaka tokom posmatranog perioda.

Ove kamatne stope predstavljaju referentne kamatne stope za instrumente duga sa promjenjivim kamatama.

Tabela 11. Procjenjene visine kamata na instrumente duga u periodu 2019. – 2022. godina korištene u MTDS AT

Naziv instrumenta	Kamata			
	2019	2020	2021	2021
<b>Concessional (2%) EUR Fixed</b>	3,34%	3,73%	4,02%	4,29%
<b>Concessional (3,28) EUR Fixed</b>	5,44%	5,89%	6,36%	6,83%
<b>Concessional (4,13) EUR Fixed</b>	3,80%	4,11%	4,54%	4,97%
<b>Concessional (3%) USD Fixed</b>	4,69%	5,13%	5,59%	6,04%
<b>Concessional (0,75%) USD Fixed</b>	6,69%	7,16%	7,63%	8,11%
<b>Concessional (3,15) EUR Floating</b>	-0,35%	0,09%	0,53%	0,69%

Izvor: MTDS AT

<sup>6</sup> Dio teksta koji se odnosi na procjene troškova instrumenata vanjskog duga preuzet iz dokumenta Startegija upravljanja dugom Federacije BiH u periodu 2020 – 2022. godina, Sarajevo Februar 2020. godine

<sup>7</sup> London Interbank Offered Rate

<sup>8</sup> Euro Interbank Offered Rate

Tabela 12. Procjenjeni spread (margina) na instrumente duga sa varijabilnom kamatnom stopom u periodu 2019. – 2022. godina korištene u MTDS AT

Naziv instrumenta	Spread			
	2019	2020	2021	2022
<b>Concessional (3,15) EUR Floating</b>	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%

Izvor: MTDS AT

## 7.1. Kreditni rejting Bosne i Hercegovine<sup>9</sup>

Bosna i Hercegovina ima kreditni rejting B od S&P<sup>10</sup> i B3 od Moody's<sup>11</sup>. 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. Od svih zemalja u regionu BiH ima najlošiji kreditni rejting.

Tabela 13. Pregled dugoročnog rejtinga pojedinih zemalja iz šireg okruženja

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

Izvor: Centralna banka Bosne i Hercegovine, ažurirano 30.04.2020. godine

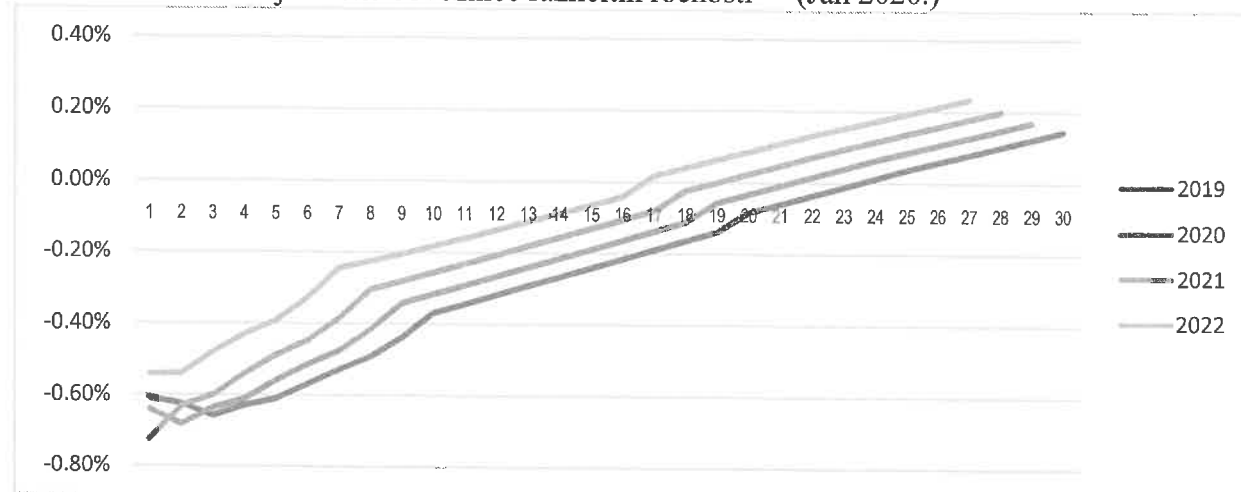
Prinosi na obaveze po osnovu vanjskog duga u različitim valutama su procjenjeni na bazi prinosa koji su ostvareni na Američke obveznice u dolarima (USD) te za prinose na emitovane Njemačke obveznice u EUR –ima za ročnosti do 30 godina.

<sup>9</sup> Preuzeto iz dokumenta Strategija upravljanja dugom Federacije BiH u periodu 2020-2022. godina, Sarajevo Februar 2020. godine

<sup>10</sup> Standard and Poor's – agencija za procjenu kreditnog rejtinga

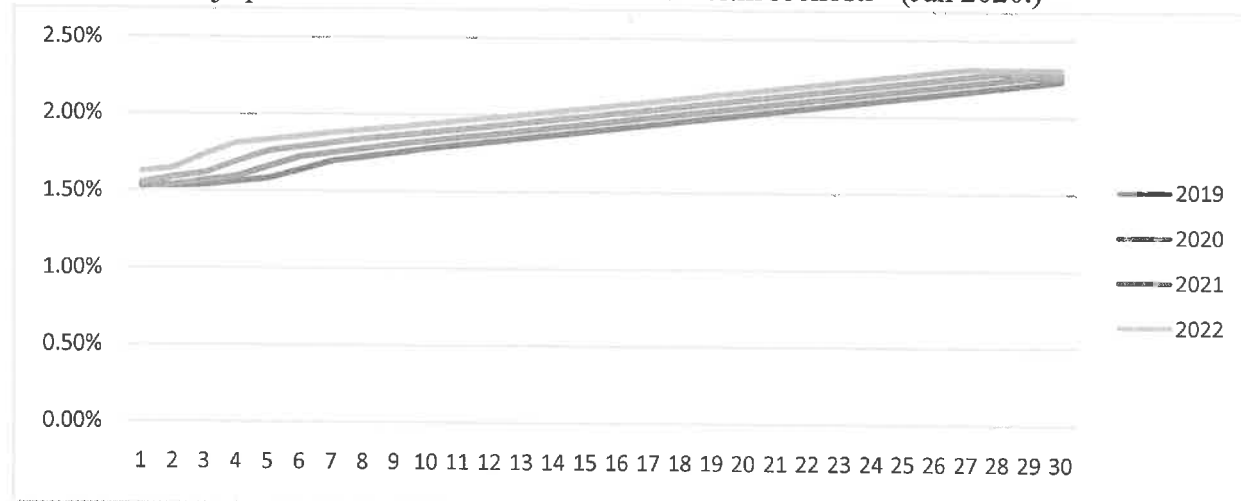
<sup>11</sup> Moody's Investors Service - agencija za procjenu kreditnog rejtinga

Slika 10. Prinos na njemačke obveznice različitih ročnosti - (Jan 2020.)



Izvor: Federalno ministarstvo finansija

Slika 11. Krivulja prinosa na američke obveznice različitih ročnosti - (Jan 2020.)



Izvor: Federalno ministarstvo finansija

Kako je valuta Bosne i Hercegovine vezana za EUR putem aranžmana valutnog odbora, glavni valutni rizik u portfoliju duga predstavlja nestabilnost EUR u odnosu na ostale strane valute, uglavnom USD. Kurs USD/EUR je istorijski relativno nestabilan.

Slika 12. Kurs EUR/USD 2000 -2019. godine



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

Pretpostavka je da će odnos EUR/USD, odnosno KM/USD u periodu na koji se odnosi strategija ostati na istom nivou kao na kraju 2019. godine odnosno da neće biti niti aprecijacije niti 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 procjenila osjetljivost portfolija kao i troškovi i rizici na navedene promjene.

Šok valutnog (deviznog) kursa:

- manji šok: deprecijacija vrijednosti KM od 15% 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 kamatnih stopa od 2% na dugoročne vanjske i domaće instrumente;
- veći šok: povećanje kamatnih stopa od 4% na dugoročne vanjske i domaće instrumente;

Scenariji šokova:

- 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
- Kombinovani šok: 15% deprecijacije kursa KM/USD u kombinaciji sa šokom od 2% dugoročne instrumente u drugoj godini.

Tabela 14. Stilizovani instrumenti portfolija duga KS

Ime ili vrsta instrumenta	Fiksni ili varijabilni	Koncesionalni ili tržni	Dospijeće (godina)	Grace (godina)	Vrsta valute	Valuta
Concessional (2%) EUR Fixed	Fiksni	Koncesionalni	10	2,5	Strana	EUR
Concessional (3,28) EUR Fixed	Fiksni	Koncesionalni	28	3	Strana	EUR
Concessional (4,13) EUR Fixed	Fiksni	Koncesionalni	13	4	Strana	EUR
Concessional (3%) USD Fixed	Fiksni	Koncesionalni	15	3	Strana	USD
Concessional (0,75%) USD Fixed	Fiksni	Koncesionalni	35	10	Strana	USD
Concessional (3,15) EUR Floating	Varijabilni	Koncesionalni	15	3	Strana	EUR
Obveznica 3Y BAM Fixed	Fiksni	Tržišni	3	2	Domaća	BAM
Obveznica 5Y BAM Fixed	Fiksni	Tržišni	5	4	Domaća	BAM
Komercijalni kredit BAM Fixed	Fiksni	Tržišni	6	1	Domaća	BAM
Komercijalni kredit RB BAM Fixed	Fiksni	Tržišni	12	1	Domaća	BAM
Komercijalni kredit 9 2 BAM Fixed	Fiksni	Tržišni	9	2	Domaća	BAM

Izvor: MTDS AT

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

Indikatori rizika	2019. godina	Izabrana strategija kraj 2022 godine
Nominalni dug (% BDP-a)	0,9	1,8
Sadašnja vrijednost (% BDP-a)	0,8	1,742
Ponderisana prosječna kamata (%)	1,64	3,514
<b>Rizik refinansiranja</b>	ATM Vanjski dug (godine)	6,97
	ATM Unutrašnji dug (godine)	3,48
	ATM Ukupni dug (godine)	5,9
	ATR (godine)	3,17
<b>Kamatni rizik</b>	Dug koji se refiksira u 1 g (% ukupnog duga)	48,73
	Dug po fiksnoj kamati (% ukupnog duga)	63,07
<b>Valutni rizik</b>	Devizni dug (% ukupnog duga)	69,27
	Kratkoročni devizni dug (% rezervi)	0,1

Izvor: MTDS AT

### 7.3. Opis Alternativnih strategija zaduživanja

Vanjsko i unutrašnje zaduživanje KS koristi će se za finansiranje kapitalnih projekata i pokriće dijela akumuliranog deficita iz prethodnih godina. 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 potrebama definisanih budžetom KS kao i Programom javnih investicija KS za period 2020-2022. godina, ali je izbor kreditnih uslova definisanih kreditora različit.

**Strategija (S1)** Finansiranje razvojnih projekta do 2022. godine procijenjeno je na 319,02 mil.KM. Vanjski izvori finansiranja su okvirno identificirani. Najveći dio vanjskog zaduženja angažovan je sa promjenjivom kamatnom stopom (6M EURIBOR + margina). Unutrašnji izvori finansiranja su definisani kombinacijom finansiranja zaduživanjem kod komercijalnih banaka, kod Razvojne banke FBiH i emisijom obveznica (3 i 5 godina) u skladu sa uslovima definisanim u Tabeli 14.

**Strategija (S2)** Finansiranje razvojnih projekta do 2022. godine procijenjeno je na 319,02 mil.KM. Vanjski izvori finansiranja su okvirno identificirani. Najveći dio vanjskog zaduženja angažovan je sa fiksnom kamatnom stopom. Unutrašnji izvori finansiranja su definisani kombinacijom finansiranja zaduživanjem kod komercijalnih banaka, kod Razvojne banke FBiH i emisijom obveznica (3 godine) u skladu sa uslovima definisanim u Tabeli 14.

**Strategija (S3)** Finansiranje razvojnih projekta do 2022. godine procijenjeno je na 319,02 mil.KM. Vanjski izvori finansiranja su okvirno identificirani. Cjelokupno planirano vanjsko zaduženje angažovano je sa promjenjivom kamatnom stopom, uslovi EBRD-a (6M EURIBOR + margina). Unutrašnji izvori finansiranja su definisani kombinacijom finansiranja zaduživanjem kod komercijalnih banaka, kod Razvojne banke FBiH i emisijom obveznica (5 godine) u skladu sa uslovima definisanim u Tabeli 14.

**Strategija (S4)** Finansiranje razvojnih projekta do 2022. godine procijenjeno je na 319,02 mil.KM. Vanjski izvori finansiranja su okvirno identificirani. Potrebe na vanjskom tržištu finansirane su sa podjednakim učešćima fiksne i promjenljive kamane stope. Unutrašnji izvori finansiranja su definisani kombinacijom finansiranja zaduživanjem kod komercijalnih banaka i kod Razvojne banke FBiH u skladu sa uslovima definisanim u Tabeli 14.

### 7.4. Analiza troškova i rizika alternativnih strategija zaduživanja

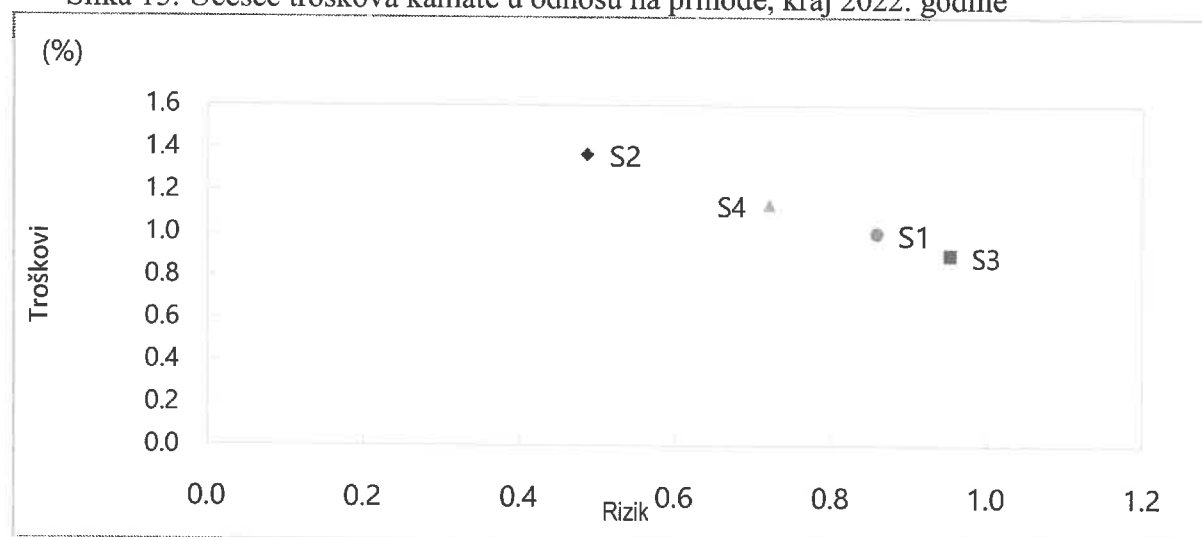
Učinak predložene četiri strategije je procijenjen po osnovnom i scenariju šoka. Dva ključna indikatora troškova (dug/prihodi i kamata/ prihodi) izračunati su kako bi se odredio odnos između troškova i rizika različitih strategija. Promjene visine neotplaćenog duga uzrokovane promjenom valutnog kursa odražavaju se na odnos dug/prihodi. Udio plaćene kamate u приходима 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.

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.

Strategije S1 i S3 imaju najmanje troškove (Slika 13.) zbog strukture duga u kojoj dominira vanjsko zaduživanje u EUR-ima kao i činjenice da u portfoliju unutrašnjeg duga nema komercijalnih kredita sa visokim kamatnim stopama. Strategija S2 je najskuplja jer na vanjskom tržištu predviđa značajniji obim zaduživanja u EUR-ima i po fiksnim kamatnim stopama a na domaćem tržištu kapitala predviđa zaduženje trogodišnjim obveznicama i kreditima kod komercijalnih banaka po fiksnim kamatnim stopama.

Slika 13. Učešće troškova kamate u odnosu na prihode, kraj 2022. godine



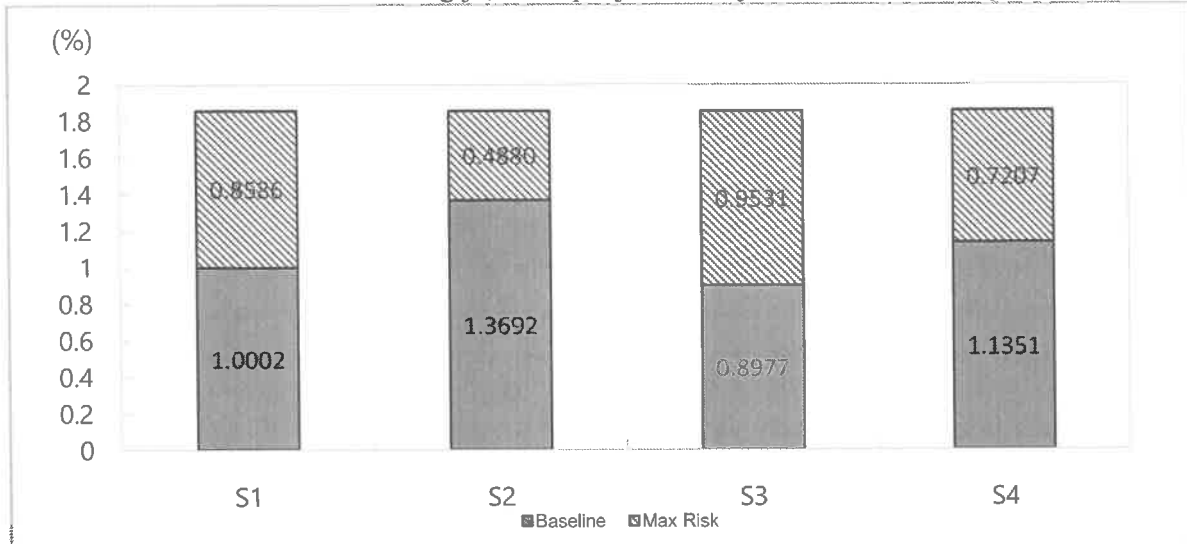
Izvor: MTDS AT

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 0,4880% – 0,9531% (Slika 14).

Najrizičnija je Strategija S3, koja je podrazumjevala finansiranje komercijalnim kreditima na domaćem tržištu, kao i zaduživanje u većem obimu po varijabilnim stopama za realizaciju PJI 2020 – 2022. godine.



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



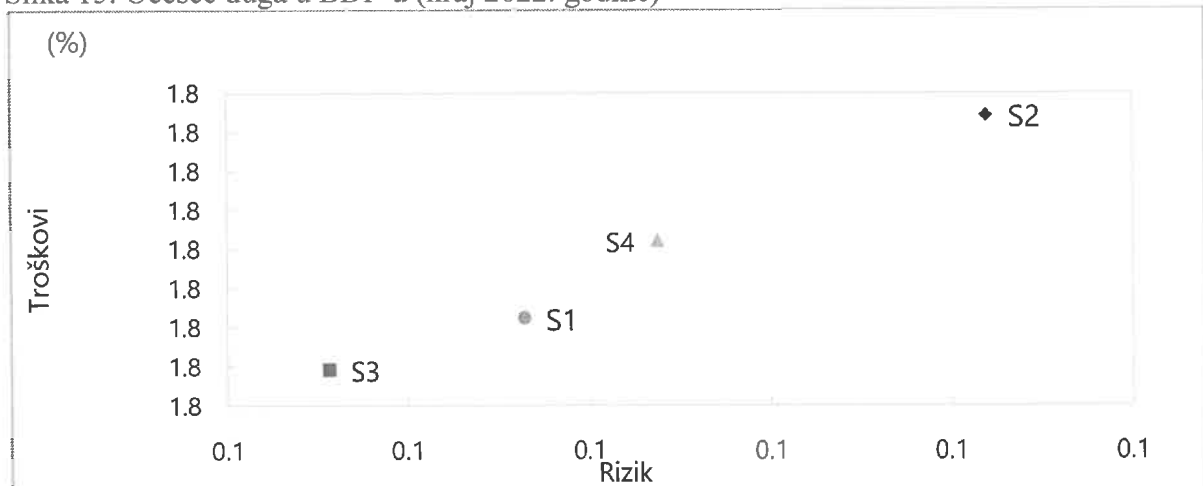
Izvor: MTDS AT

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 portfolio duga Kantona Sarajevo, kao rezultat dosadašnjih zaduživanja, vrlo teško izmjeniti u kratkom vremenu.

Kao i u slučaju prethodnog indikatora kada posmatramo bazni scenarij, strategija S1 i S3 su jeftinije od strategija S2 i S4 jer na vanjskom tržištu predviđaju zaduživanja u kojem prevladavaju zaduženje u EUR-ima i po uslovima promjenjivih kamatnih stopa. Strategije S2 i S4 su neznatno skuplje od strategija S1 i S3 (Slika 15) i približno jednako su rizične.

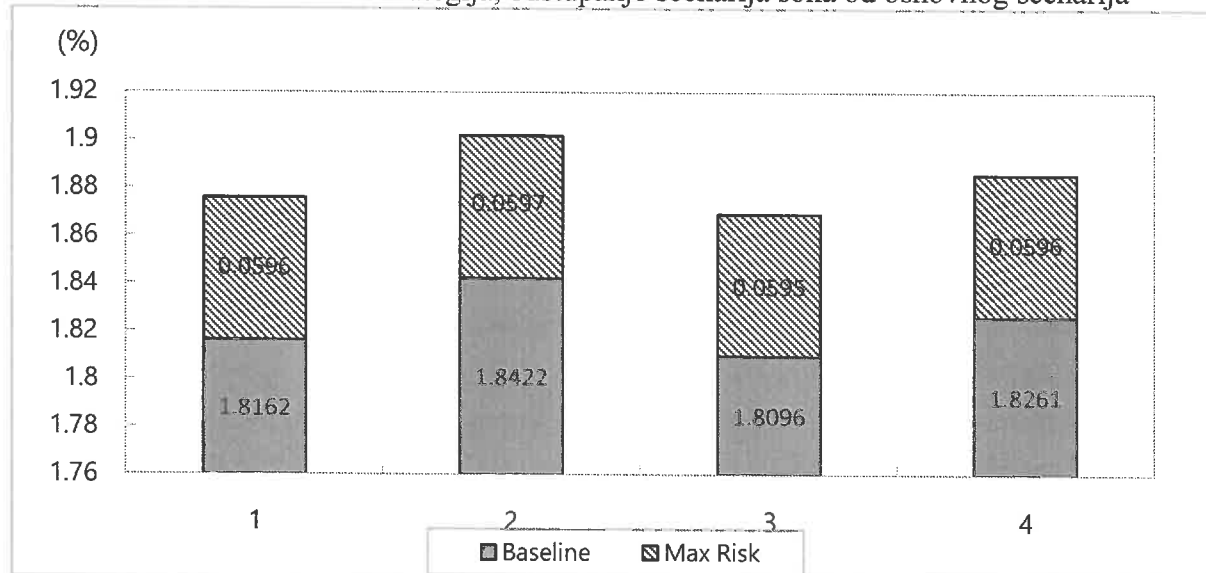
Slika 15. Učešće duga u BDP-u (kraj 2022. godine)



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 16.).

Slika 16. 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 2022. godine

Indikator rizika		2019		Na kraju 2022		
		Trenutni	S1	S2	S3	S4
Nominalni dug u % BDP		0,9	1,8	1,8	1,8	1,8
Sadašnja vrijednost duga u % BDP		0,751	1,617	1,742	1,556	1,646
Troškovi kamata u % BDP		0,014	0,040	0,054	0,036	0,045
Implicirana kamatna stopa (%)		1,644	2,560	3,514	2,096	2,808
Rizik refinansiranja	Dug koji dospjeva u 1. godini (% ukup. duga)	14,294	10,665	13,439	4,750	6,224
	Dug koji dospjeva u 1. godini (% BDP)	0,125	0,194	0,248	0,086	0,114
	Prosječno dospjeće portfolija (godine)	6,970	7,004	6,794	7,107	6,973
	Prosječno dospjeće domaći dug (godine)	3,488	2,998	2,753	3,488	3,640
	Prosječno dospjeće vanjski dug (godine)	5,900	6,034	5,829	6,227	6,199
Kamatni rizik	Prosječno vrijeme refiksiranja (godine)	3,174	2,732	5,052	1,660	3,470
	Refiksiranje duga u 1. godini (% ukup. duga)	48,729	58,042	25,165	68,706	44,722
	Dug sa fiksnom kamatom (% ukup. duga)	63,071	51,455	87,123	34,871	60,340
Devizni rizik	Devizni dug u % ukupnog duga	69,271	75,777	76,119	75,689	76,794
	Kratkoročni devizni dug u % rezervi	0,092	0,088	0,088	0,088	0,088

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 5,05 godine uzimajući u obzir preferisane uslove zaduživanja kod kreditora (EUR valuta sa fiksnim kamatnim stopama).

S2 i S4 strategije imaju najveći obim zaduživanja po fiksnim kamatnim stopama, te zbog toga smanjuju rizik refiksiranja u odnosu na ostale strategije, što rezultira da je ATR veći u odnosu na ATR ostalih strategija i iznosi 5,05 i 3,47 godina respektivno. Strategije S1 i S3 povećavaju iznos duga koji bi bilo potrebno refiksirati sa 48,73% na 58,04% u Strategiji S1 odnosno 68,70% u Strategiji S3 kao rezultat kreditnih uslova izabranih kreditora (realizacija velikih infrastrukturnih projekata iz PJI 2020 – 2022. godine i pokriće akumuliranog budžetskog deficita).

Udio duga sa fiksnom stopom bi se u strategijama S2 i S4 (preferiranje zaduženja za realizaciju PJI po fiksnim stopama), povećao u odnosu na njegovo učešće u početnom portfoliju i iznosi bi nešto preko 87,17% ukupnog portfolija duga provedbom strategije S2 i 60,34% provedbom strategije S4.

*Vlada KS je izabrala **Strategiju S2** koju će provoditi u periodu 2020-2022. Izabrana strategija, odnosno indikatori izabrane strategije S2 u 2022. godini su u skladu sa smjernicama za upravljanje dugom. Strategija S2 podrazumjeva implementaciju PJI 2020-2022 u skladu sa preporukama iz Strategije, gdje je najveći dio vanjskog zaduženja angažovan sa fiksnom kamatnom stopom. Unutrašnji izvori finansiranja su definisani kombinacijom finansiranja zaduživanjem kod komercijalnih banaka, kod Razvojne banke FBiH i emisijom obveznica (3 godine).*

## **8. CILJEVI I SMJERNICE UPRAVLJANJA DUGOM KS, 2020.-2022. GODINA**

### **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 2020 godini očekuje se poremećaj na finansijskim tržištima i uopće u ekonomiji na globalnom nivou (COVID-19), ali se u 2021. i 2022. godini očekuje izraženiji rast, koji predviđa rast sa većim stopama od onih iz 2019. godine.

*- Održavanje duga u KM i EUR valuti iznad 80% ukupnog portfolija duga.*

*- Povećanje učešća kreditnih zaduženja u KM bez valutne klauzule.*

*- Obzirom na trenutni omjer ukupnog duga KS sa fiksnom (63,07%) i varijabilnom kamatnom stopom (36,93%), 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 5 godina;
- 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.

