



Bosnia and Herzegovina
Federation of Bosnia and Herzegovina
CANTON SARAJEVO
Government

Broj: 02-04-29085-14/26
Sarajevo, 04.06.2026. 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 28. Zakona o budžetima u Federaciji Bosne i Hercegovine („Službene novine Federacije BiH“, broj: 102/13, 9/14 - Ispravka, 13/14, 8/15, 91/15, 102/15, 104/16, 5/18, 11/19, 99/19, 25a/22, 7/25 i 6/26) Vlada Kantona Sarajevo, na **131. sjednici održanoj 04.06.2026. godine**, donijela je

ZAKLJUČAK

1. Usvaja se Strategija upravljanja dugom Kantona Sarajevo 2026. - 2028. godina.
2. Projekti na kantonalnom nivou 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. Projekti na gradskom ili općinskom nivou čija je ukupna vrijednost preko 100.000,00 KM potrebno je da budu uvršteni u Program javnih investicija Kantona Sarajevo sa definisanom vrstom, izvorom i načinom finansiranja i dinamikom povlačenja sredstava.
4. Zadužuje se Ministarstvo finansija Kantona Sarajevo da Strategiju upravljanja dugom Kantona Sarajevo 2026. – 2028. godina objavi na svojoj web stranici.
5. Ovaj zaključak stupa na snagu danom donošenja.



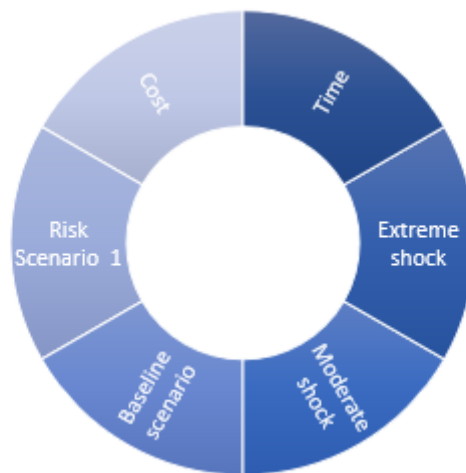
Dostaviti:

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.

Bosna i Hercegovina
Federacija Bosne i Hercegovine
Kanton Sarajevo
Vlada Kantona Sarajevo

STRATEGIJA UPRAVLJANJA DUGOM KANTONA SARAJEVO

2026 - 2028



PREDLAGAČ
MINISTARSTVO FINANSIJA
KANTONA SARAJEVO

Sarajevo Juni 2026

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 31.12.2025. 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 31.12.2025. 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>	11
5. MAKROEKONOMSKI OKVIR	12
6. IZVORI FINANSIRANJA	17
6.1. <i>Vanjski izvori finansiranja</i>	17
6.2. <i>Domaći izvori finansiranja</i>	18
7. PRETPOSTAVKE CIJENA I OPISI SCENARIJA ŠOKA	18
7.1. KREDITNI REJTING BOSNE I HERCEGOVINE	19
7.2. SCENARIO NEPREDVIDENIH DOGAĐAJA (ŠOK SCENARIO).....	20
7.3. OPIS ALTERNATIVNIH STRATEGIJA ZADUŽIVANJA	21
7.4. ANALIZA TROŠKOVA I RIZIKA ALTERNATIVNIH STRATEGIJA ZADUŽIVANJA	22
7.5. INDIKATORI RIZIKA ALTERNATIVNIH STRATEGIJA	25
8.1. CILJEVI UPRAVLJANJA DUGOM	26
8.2. SMJERNICE UPRAVLJANJA DUGOM	27

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
FBA	- Agencija za bankarstvo Federacije Bosne i Hercegovine

UVOD

Strategija upravljanja dugom 2026.-2028. godina (u daljem tekstu: Strategija) predstavlja uvod glavnih načela i smjernica za politike upravljanja dugom Kantona Sarajevo u posmatranom periodu i temelji se na postojećem portfoliju duga Kantona Sarajevo, Dokumentu okvirnog budžeta Kantona Sarajevo 2026.-2028. godina (DOB 2026-2028) i Programu javnih investicija Kantona Sarajevo 2026.-2028 godina (PJI 2026-2028). Strategija sadrži planove finansiranja potreba Kantona Sarajevo 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 Federaciji Bosne i Hercegovine i Kantona Sarajevo, kao što su: Zakon o dugu zaduživanju i garancijama u Federaciji Bosne i Hercegovine, Zakon o budžetima u Federaciji Bosne i Hercegovine, Zakon o tržištu vrijednosnih papira Federaciji Bosne i Hercegovine, Zakon o trezoru u Federaciji Bosne i Hercegovine, te Zakon o izvršavanju budžeta Kantona Sarajevo koji se donosi na godišnjem nivou.

- Zakon o dugu, zaduživanju i garancijama u Federaciji Bosne i Hercegovine („Službene novine Federacije Bosne i Hercegovine“ br. 45/25)
- Zakona o budžetima u Federaciji Bosne i Hercegovine („Službene novine Federacije Bosne i Hercegovine“ br. 102/13, 09/14-Ispravka, 13/14, 08/15, 92/15, 102/15, 104/16, 05/18, 11/19,99/19, 25a/22, 7/25 i 6/26)
- Zakon o tržištu vrijednosnih papira Federaciji Bosne i Hercegovine („Službene novine Federacije Bosne i Hercegovine“ br. 85/08, 109/12, 86/15 i 25/17)
- Zakona o trezoru u Federaciji Bosne i Hercegovine („Službene novine Federacije Bosne i Hercegovine“ br. 26/16 i 03/20)
- Zakon o izvršavanju budžeta Kantona Sarajevo koji se donosi na godišnjem nivou

2. CILJEVI I OBUHVAT STRATEGIJE UPRAVLJANJA DUGOM

2.1. Ciljevi upravljanja dugom

Ciljevi upravljanja dugom Kantona Sarajevo u periodu 2026.-2028. 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 Kanton Sarajevo putem zaduživanja, uz prihvatljiv nivo troškova i rizika u srednjem i dugom roku

2.2. Obuhvat strategije

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

Tabela 1. Obuhvat Strategije, na dan 31.12.2025. godine

<i>Vrsta duga</i>	Iznos (mil.KM)
<i>Vanjski dug KS, od čega:</i>	463,40
- Indirektni vanjski dug KS	450,13
- Direktni vanjski dug KS ¹	13,27
<i>Unutrašnji dug KS:</i>	290,61
<i>Garancije KS:</i>	9,93
<i>UKUPAN dug obuhvaćen strategijom</i>	763,94

Izvor: Ministarstvo finansija KS

3. PORTFOLIO DUGA KS

Ukupan portfolio duga za koji je odgovoran i kojim upravlja Kanton Sarajevo, na dan 31.12.2025. godine iznosi 763,94 mil. KM (459,23 mil. USD), a sastoji se od vanjskog duga u iznosu od 463,40 mil. KM (278,56 mil. USD), unutrašnjeg duga u iznosu od 290,61 mil. KM (174,70 mil. USD) i garancija u iznosu od 9,93 mil. KM (5,97 mil. USD).

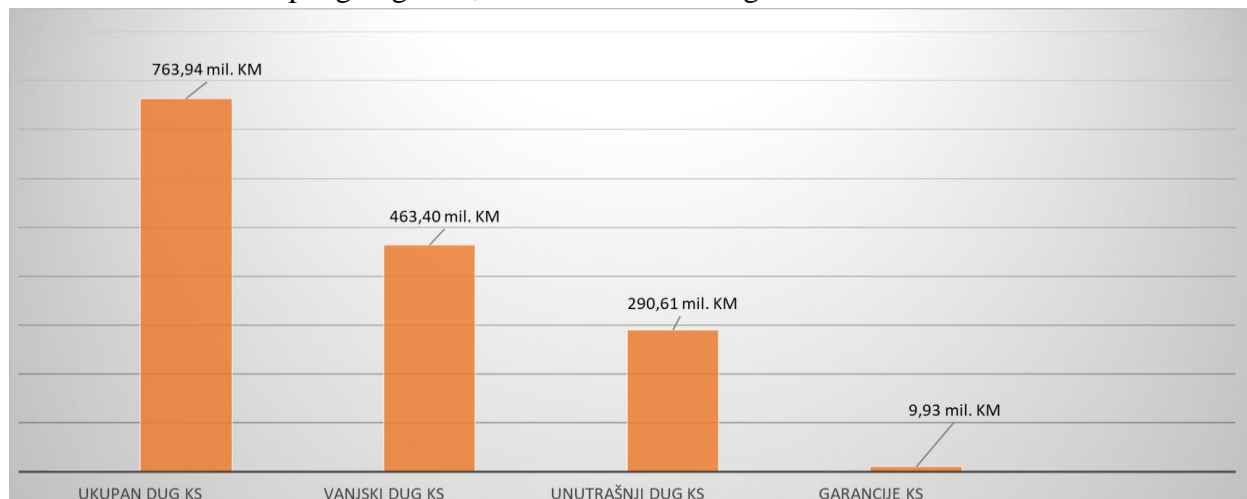
Tabela 2. Ukupan dug KS obuhvaćen Strategijom, na dan 31.12.2025. godine

Opis	Vanjski dug	Unutrašnji dug	Garancije	Ukupan dug
Iznos (u mil KM)	463,40	290,61	9,93	763,94
Iznos (u mil USD)	278,56	174,70	5,97	459,23

Izvor: Ministarstvo finansija KS

¹ Krediti koje je KS ranije preuzeo od BiH

Slika 1. Struktura ukupnog duga KS, na dan 31.12.2025. godine



Izvor: Ministarstvo finansija KS

3.1. Struktura vanjskog duga KS, na dan 31.12.2025. godine

Vanjski dug kojim upravlja KS na dan 31.12.2025. godine iznosi 463,40 mil. KM (278,56 mil. USD).

3.1.1. Struktura vanjskog duga KS po kreditorima

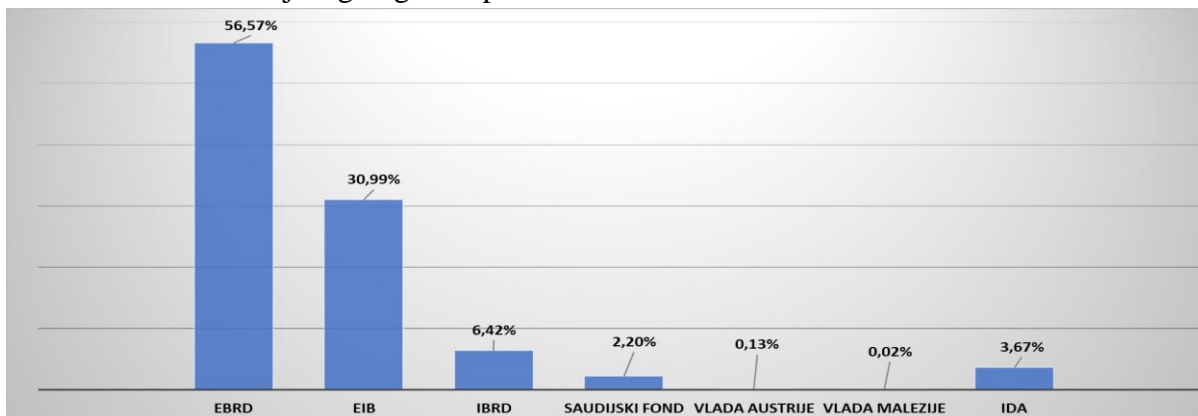
Vanjski dug je najvećim dijelom, ugovoren sa međunarodnim finansijskim institucijama i državama.

Tabela 3. Pregled vanjskog duga KS po kreditorima sa garancijama

<i>Kreditor</i>	<i>u USD</i>	<i>u KM</i>
<i>Svjetska banka (WB IDA)</i>	<i>10.441.359</i>	<i>17.369.670</i>
<i>EBRD</i>	<i>160.955.518</i>	<i>267.756.747</i>
<i>Svjetska banka (WB IBRD)</i>	<i>18.267.407</i>	<i>30.388.653</i>
<i>Vlada Austrije</i>	<i>370.004</i>	<i>615.518</i>
<i>Vlada Malezije</i>	<i>57.997</i>	<i>96.481</i>
<i>Saudijski razvojni fond</i>	<i>6.263.326</i>	<i>10.419.325</i>
<i>EIB</i>	<i>88.177.506</i>	<i>146.687.250</i>
TOTAL	284.533.116	473.333.644

Izvor: Ministarstvo finansija KS

Slika 2. Struktura vanjskog duga KS prema kreditorima

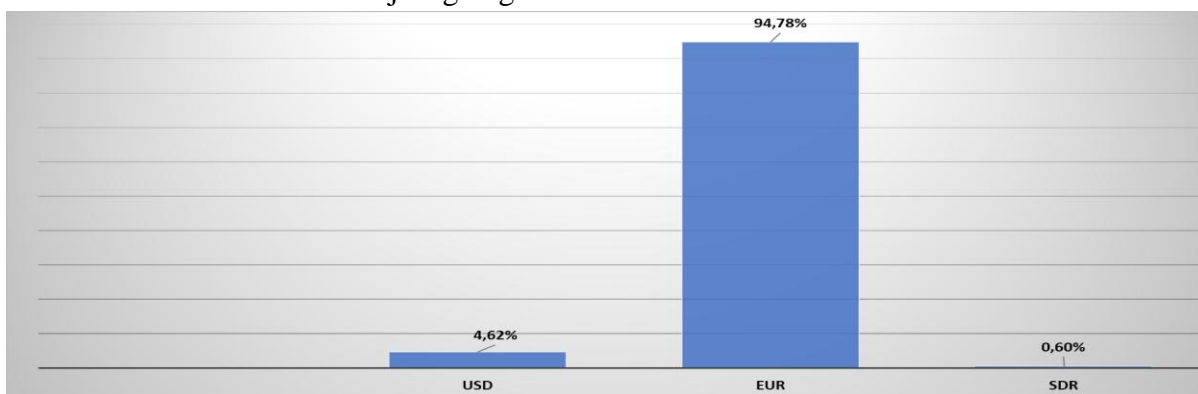


Izvor: Ministarstvo finansija KS

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 i SDR.

Slika 3. Valutna struktura vanjskog duga KS

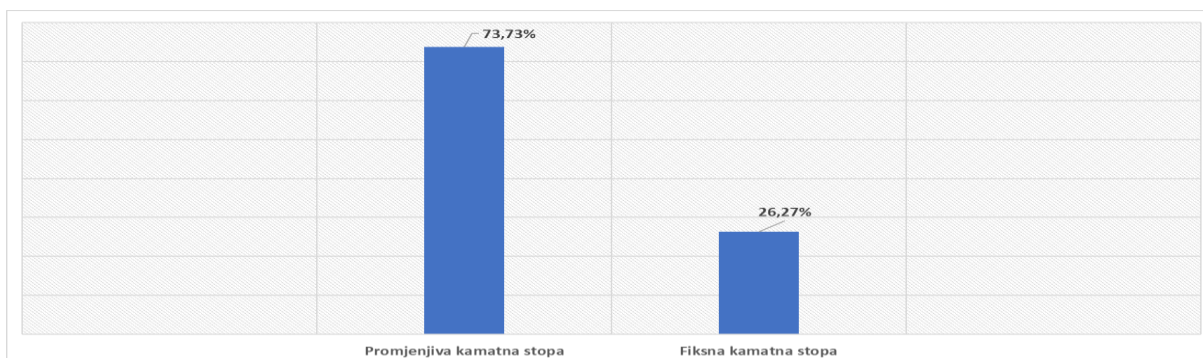


Izvor: Ministarstvo finansija KS

3.1.3. Kamatna struktura vanjskog duga KS

Od ukupnog iznosa vanjskog duga sa fiksnom kamatnom stopom je 123,63 mil. KM ili 26,27%, i 347,04 mil. KM 73,73 % 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 31.12.2025. 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	260,30
- Razvojna banka FBIH	30,30
UKUPNO	290,61

Izvor: Ministarstvo finansija KS

3.2.1. Struktura unutrašnjeg duga KS, domaće banke

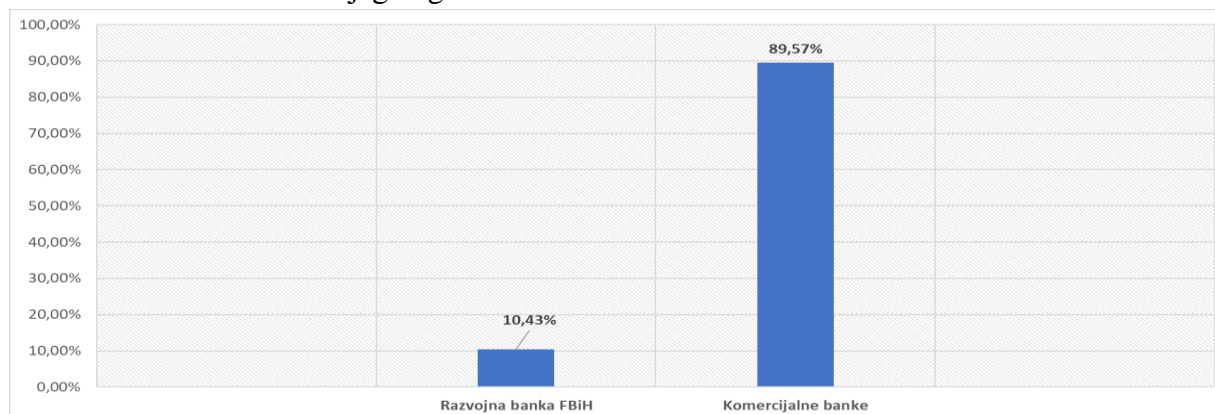
Unutrašnji dug je ugovoren u KM i jednim djelom sa valutnom klauzulom EUR sa domaćim finansijskim institucijama.

Tabela 5. Pregled unutrašnjeg duga KS domaćih banaka

Kreditor	u KM
UniCredit Bank d.d. Mostar	180.730.236
UniCredit Bank AD Banja Luka	6.277.125
BBI d.d. Sarajevo	6.115.179
Intesa sanpaolo banka d.d. Sarajevo	9.093.750
ASA banka d.d. Sarajevo	12.525.873
Raiffeisen bank d.d. BiH	18.392.857
Union banka d.d. Sarajevo	6.743.929
Addiko banka d.d. Sarajevo	3.342.857
NLB banka d.d. Sarajevo	8.422.054
Sparkasse banka d.d. BiH	8.662.606
Komercijalne banke	260.306.466
Razvoja banka FBiH	30.306.791
UKUPNO	290.613.257

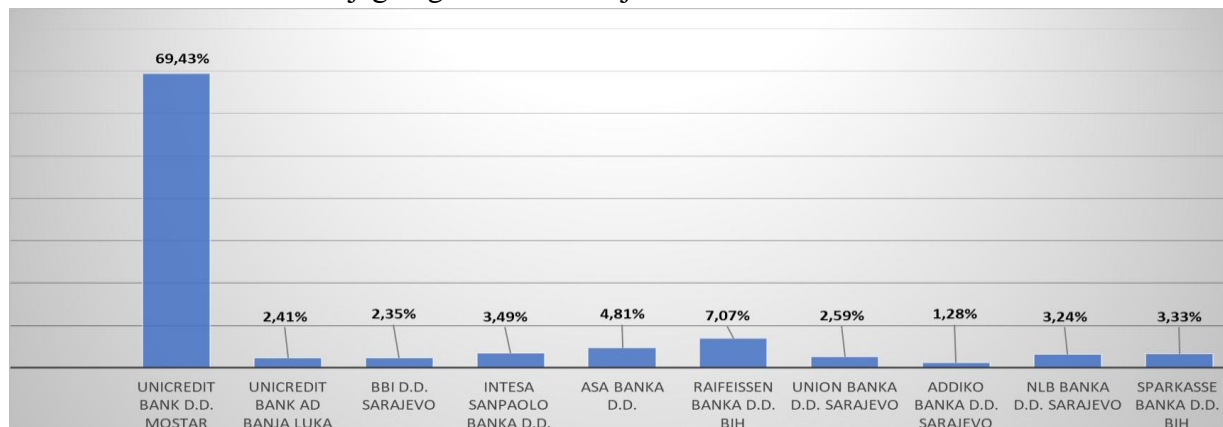
Izvor: Ministarstvo finansija KS

Slika 5. Struktura unutrašnjeg duga KS



Izvor: Ministarstvo finansija KS

Slika 6. Struktura unutrašnjeg duga KS komercijalnih banaka

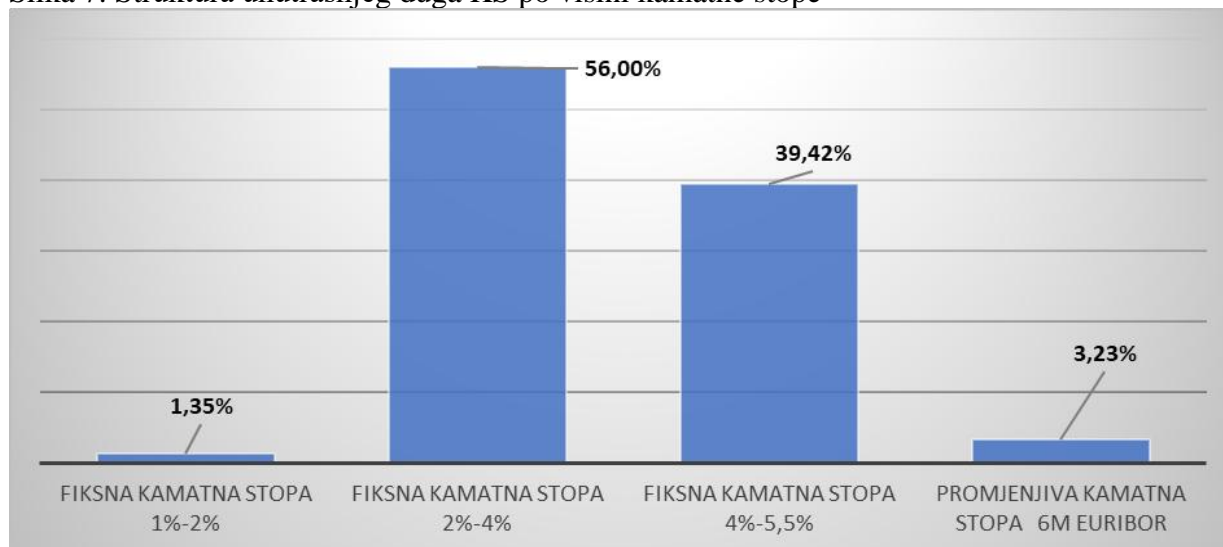


Izvor: Ministarstvo finansija KS

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%-4%, dok je najmanji iznos duga po kreditima sa kamatnom stopom između 1%-2%. Značajan udio predstavlja zaduženje po kamatnoj stopi između 4%-5,5%. Procenat strukture unutrašnjeg duga od 3,23% odnosi se na promjenjivu kamatnu stopu 6. mjesečni euribor.

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

DOMAĆE BANKE	Kamatna stopa	Stanje duga na dan 31.12.2025. godine	Datum otplate kredita
Intesa Sanpaolo d.d. Sarajevo	3,76%	1.875.000	31.8.2029
Asa banka d.d. Sarajevo	1,60%	652.500	1.9.2026
BBI banka d.d. Sarajevo	1,59%	562.500	3.9.2026
UniCredit banka d.d. Mostar	4,10%	2.678.571	3.9.2029

UniCredit banka d.d. Mostar	2,10%	3.214.286	3.9.2029
UniCredit banka d.d. Mostar	4,10%	3.750.000	3.9.2029
UniCredit banka d.d. Mostar	4,10%	4.285.714	3.9.2029
UniCredit banka d.d. Mostar	2,10%	1.446.429	3.9.2029
Razvojna banka Federacije BiH	2,85%	5.884.748	14.10.2032
Razvojna banka Federacije BiH	2,58%	1.333.192	30.12.2032
UniCredit AD Banja luka	1,90%	498.188	12.9.2026
UniCredit AD Banja luka	1,80%	472.688	12.9.2026
UniCredit AD Banja luka	2,15%	1.154.464	13.9.2029
UniCredit AD Banja luka	1,97%	1.741.071	14.9.2029
UniCredit AD Banja luka	3,50%	2.410.714	15.9.2029
Razvojna banka Federacije BiH	2,50%	4.090.904	11.8.2033
Razvojna banka Federacije BiH	2,50%	13.474.474	30.9.2031
Raiffeisen bank d.d. BiH	3,32%	3.494.643	25.8.2030
Raiffeisen bank d.d. BiH	3,32%	2.171.429	25.8.2030
Raiffeisen bank d.d. BiH	3,32%	4.512.500	25.8.2030
Union banka d.d. Sarajevo	3,30%	3.847.500	26.8.2030
Asa banka Naša i snažna d.d. Sarajevo	3,55%	7.159.087	30.8.2032
BBI banka d.d. Sarajevo	2,72%	1.531.250	1.9.2027
Intesa Sanpaolo d.d. Sarajevo	3,00%	1.968.750	1.9.2027
Intesa Sanpaolo d.d. Sarajevo	3,65%	5.250.000	1.9.2032
Razvojna banka Federacije BiH	2,50%	3.791.653	30.12.2034
Sparkasse banka d.d. BiH	6 m. Euribor +3,22	2.250.000	7.4.2031
Sparkasse banka d.d. BiH	6 m. Euribor +3,02	1.894.750	7.4.2031
NLB banka d.d. Sarajevo	6 m. Euribor +3,38	2.882.813	14.4.2031
NLB banka d.d. Sarajevo	6 m. Euribor +3,18	2.367.813	14.4.2031
Addiko banka d.d. Sarajevo	5,43	3.342.857	20.10.2031
ASA banka d.d. Sarajevo	5,30	1.714.286	18.11.2031
BBI banka d.d. Sarajevo	5,48	821.429	10.10.2031
NLB banka d.d. Sarajevo	5,22	771.429	20.10.2031
Raiffeisen bank d.d. BiH	4,66	8.214.286	12.10.2031
Sparkasse banka d.d. BiH	5,43	4.517.857	3.10.2031
UniCredit banka d.d. Mostar	5,45	36.238.636	13.10.2031
Union banka d.d. Sarajevo	5,44	1.396.429	9.10.2031
ASA banka d.d. Sarajevo	4,40	3.000.000	18.10.2034
BBI banka d.d. Sarajevo	4,33	3.200.000	21.10.2034
NLB banka d.d. Sarajevo	3,75	2.400.000	18.10.2034
UniCredit banka d.d. Mostar	4,20	39.116.600	24.10.2034
Union banka d.d. Sarajevo	4,30	1.500.000	24.10.2034
Razvojna banka Federacije BiH	2,90	1.731.820	30.07.2036
UniCredit banka d.d. Mostar	3,79	90.000.000	16.10.2035

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 3,2 %.

Prosječna ponderisana kamata za unutrašnji dug iznosi 2,1 % i rezultat je viših kamatnih stopa na komercijalne kredite KS kod domaćih banaka.

Prosječna ponderisana implicitna kamatna stopa na vanjski dug iznosi 3,8 %.

Tabela 7. Indikatori rizika portfolija duga KS na dan 31.12.2025. godine

Indikatori rizika portfolija duga		Vanjski dug	Unutrašnji dug	Ukupan dug
Iznos duga (milioni KM)		473,33	290,61	763,94
Iznos duga (milioni USD)		284,53	174,70	459,23
Nominalni dug u (% BDP)		1,2	0,8	2,0
Sadašnja vrijednost duga u (% BDP)		1,1	0,8	1,9
Troškovi duga	Kamata kao (% BDP)	0,0	0,0	0,1
	Prosječna ponderisana kamata (%)	3,8	2,1	3,2
Rizik refinansiranja	Prosječno vrijeme dospjeća (godine)	7,0	4,3	6,0
	Dospjeće duga u sljedećoj godini (% ukup.)	6,6	9,8	7,8
	Dospjeće duga u sljedećoj godini (% BDP)	0,1	0,1	0,2
Kamatni rizik	Prosječno vrijeme refiksiranja (godine)	2,9	4,3	3,4
	Dug koji se refiksira u sljedećoj godini (% ukup.)	74,5	12,5	51,0
	Dug sa fiksnom kamatnom stopom (% ukup.)	26,7	96,8	53,3
Valutni rizik	Devizni dug (% ukup.)			62,0
	Kratkoročni devizni dug (% rezervi)			0,2

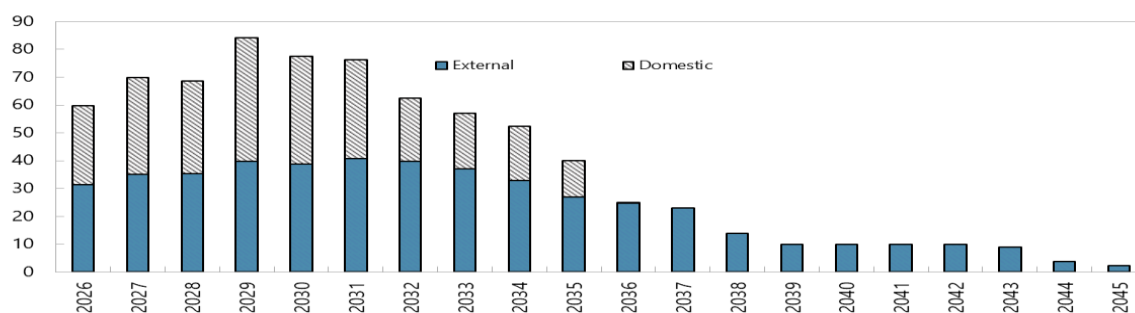
Izvor: MTDS AT

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

Slika 8. Profil otplate duga KS na dan 31.12.2025. godine (mil.KM)



Izvor: MTDS AT

4.3. Kamatni rizik

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

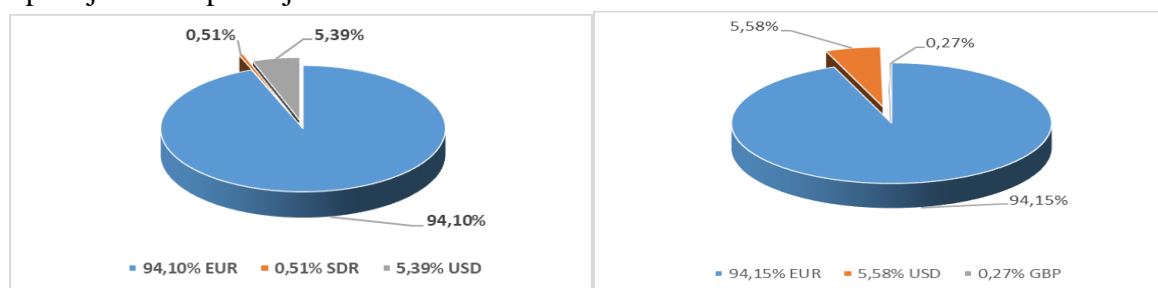
- činjenicu da prosječno vrijeme refiksiranja portfolija duga KS iznosi 3,4 godina;
- udio portfolija duga koji se refiksira unutar jedne godine iznosi **51,0 %** i rezultat je činjenice da je više od pola portfolija vanjskog duga ugovoreno **sa varijabilnom kamatnom stopom (73,73 %)**.

Za refiksiranje **vanjskog duga** prosječno je potrebno **2,9 godina**, a **4,3 godina** za refiksiranje **unutrašnjeg duga**.

4.4. Valutni rizik

Najzastupljenije valute u portfoliju vanjskog duga KS su EUR, SDR² i USD sa učešćem od 100 % portfolija duga. Iako učešće SDR-a u portfoliju vanjskog duga nije značajno (0,51%) dekompozicijom SDR-a, udio valuta portfolija vanjskog duga koje nisu podložne oscilacijama deviznih kurseva iznosi 94,10 %. Dakle, nešto manje od 6 % portfolija vanjskog duga izloženo je promjenama deviznih kurseva.

Slika 9. Valutna struktura vanjskog duga KS prema stanju duga na dan 31.12.2025. 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.

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,

² Obračunska valuta IMF-a i nekih drugih kreditora. Sastoji se od 0,601 USD (američka dolara), 0,601 EUR-a, 0,034 CNY Kineskih Yuan-a (Renminbi), 0,00 JPY (japanskih Yen) i 0,601 GBP (Funti Velike Britanije).

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 31.12.2025. godine stanje duga po izdatim garancijama (obaveze po IDA kreditima za KJKP „Toplane“ Sarajevo) iznosi 9,93 mil.KM.

5. MAKROEKONOMSKI OKVIR³

Federalno ministarstvo finansija je dostavilo revidirane projekcije javnih prihoda za 2026⁴. godinu i projekcija za period 2027-2029. godina broj: 05-12-5-3976/26-1 od 08.05.2026. godine.

Projekcije su zasnovane na zadnjim zvaničnim makroekonomskim prognozama, preuzetim od Direkcije za ekonomsko planiranje (DEP), u martu 2026. godine, te prate pretpostavljena kretanja ključnih parametara sa kojima su u korelaciji.

Osvrt na makroekonomske pokazatelje iz prethodne godine:

Kako je navedeno od strane DEP-a, tokom 2025. godine u Bosni i Hercegovini nastavljen je trend ekonomskog rasta, koji prema preliminarnim podaci iznosi 2,1%. Glavni oslonac rastu predstavljala je domaća potražnja kroz povećanje prije svega privatne potrošnje. Rast privatne potrošnje generisan je ostvarenim povećanjem plaća i penzija, kao i povećanim prilivima doznaka građana iz inostranstva. Uzimajući u obzir zabilježen viši nivo inflacije (4%) u odnosu na prethodnu godinu, tokom 2025. godine došlo je i do povećanja javne potrošnje na svim nivoima vlasti u cilju zaštite životnog standarda građana u okviru borbe protiv inflacije. Pored potrošnje, u Bosni i Hercegovini tokom 2025. godine nastavljen je i trend rasta ukupnih investicija, sa većim doprinosom privatnih investicija ekonomskom rastu. S druge strane, doprinos trgovinskog bilansa bio je blago negativan.

Osvrt na makroekonomske pretpostavke za tekuću godinu:

Nadalje, trenutni podaci ukazuju na nastavak trenda rasta ekonomskih aktivnosti i u tekućoj 2026. godini, ali uslijed značajnih geopolitičkih nestabilnosti, koje bi mogle imati negativne ekonomske posljedice kako u svijetu tako i u zemljama EU prognoza ekonomskog rasta u navedenoj godini iznosi 2% i snižena je za 0,6 p.p. u odnosu na prognozu iz projekcionog ciklusa Jesen 2025. Očekuje se da bi domaća tražnja kroz povećanje potrošnje i djelimično investicija trebala predstavljati glavno uporište projektovanog ekonomskog rasta, uz nešto pozitivniji doprinos vanjskog sektora u odnosu na prethodnu godinu. Uzimajući u obzir da će se razvoj događaja u međunarodnom okruženju, prvenstveno stavljajući akcent na energetske krizu, u značajnoj mjeri preliti i na ekonomske tokove u domaćem okruženju, najnovija zvanična prognoza inflacije mjerene indeksom potrošačkih cijena za 2026. godinu iznosi 4,1% i veća je za 1,3 p.p. u odnosu na prognozu iz projekcionog ciklusa Jesen 2025.

Prognoze DEP-a vezane za ključne agregate tržišta rada u 2026. godini ukazuju da će doći do stagnacije broja zaposlenih u odnosu na prethodnu godinu, dok bi nominalni rast prosječne neto plaće trebao iznositi 9%. Prognoza rasta plaće uzela je u obzir očekivani rast plaća i u privatnom i u javnom sektoru, vezan za izvršeno redovno godišnje usklađivanje minimalne

³ Program ekonomskih reformi (PER) Bosne i Hercegovine od 2026. do 2028.godine, Sarajevo januar 2026. god.

⁴ Revidirane projekcije javnih prihoda za 2026. godinu i projekcija za period 2027-2029. godine od Federalnog ministarstva finansija, maj 2026. godine

plaće, usklađivanja vezana uz inflatorna kretanja, primjenu kolektivnih ugovora za pojedine grane, zadržavanje deficitarne radne snage i sl. Bitno je istaći visok nivo rizika po prognoze tržišta rada, obzirom da bi potencijalni sporiji ekonomski rast od pretpostavljenog, praćen manjim obimom investicija mogao dodatno smanjiti broj zaposlenih lica.

Osvrt na makroekonomske pretpostavke za srednjoročni period:

Očekivana prosječna godišnja stopa ekonomskog rasta u Bosni i Hercegovini u periodu 2027. - 2029. godina iznosi 3% (2027: 2,6%, 2028: 3,0% i 2029: 3,4%), a prepoznati glavni nosioci rasta ostaju isti kao i u prethodnim godinama (finalna potrošnja i investicije), uz nastavak poboljšanja vanjskotrgovinske razmjene. Procjenjuje se da će u 2027. godini i naredne dvije nivo inflacije biti umjeren bez značajnih godišnjih šokova (2027: 2,1 %, 2028: 2% i 2029: 2,3%).

Prema prognozama tržišta rada, u periodu 2027. - 2029. godina očekivani rast broja zaposlenih trebao bi se kretati po stopi od 1% do 1,5% godišnje, dok bi očekivani godišnji nominalni rast plaće trebao iznositi od 5,7% do 6%.

Rizici po ostvarenje makroekonomskih prognoza:

Kada je riječ o rizicima po ostvarenje prognoziranog ekonomskog rasta, kako za tekuću godinu, tako i za posmatrani srednjoročni period, prisutna je veća izraženost vanjskih rizika: visoka neizvjesnost u vanjskom okruženju, slabljenje globalnog ekonomskog rasta, uz jačanje inflatornih pritisaka, koji se kroz nižu potrošnju, investicije i vanjskotrgovinsku razmjenu negativno utjecali na domaći ekonomski rast. Pored eksternih faktora, važnu odrednicu ekonomskog rasta u posmatranom srednjoročnom periodu imati će i interni institucionalni kapacitet za provedbu ključnih strukturalnih reformi, pri tome posebno ističući reforme vezane za oblast zelene ekonomije, čije neblagovremeno provođenje bi u značajnoj mjeri oslabilo konkurentnost domaće ekonomije na međunarodnom tržištu.

Osvrt na revidirane projekcije prihoda za tekuću godinu i projekcije za srednjoročni period:

Projekcije prihoda od indirektnih poreza bazirane su na srednjoročnom Planu naplate ukupnih prihoda na Jedinostvenom računu, preuzetom od strane Odjeljenja za makroekonomsku analizu Upravnog odbora Uprave za indirektno oporezivanje (OMA) u aprilu 2026. godine. Nadalje, 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 godišnjem planu otplate vanjskog duga. Projekcije prihoda od indirektnih poreza nisu uključile potencijalne efekte predloženih izmjena Zakona o akcizama u Bosni i Hercegovini, čija implementacija bi mogla promijeniti obrazac kretanja prihoda.

Pojedinačna alokacija prihoda od indirektnih poreza za kantone i općine/gradove za 2026. godinu i period 2027. - 2029. godina izvršena je u skladu sa koeficijentima 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 2026. godinu („Službene novine Federacije BiH”, broj: 89/25).

Revidirane projekcije prihoda od poreza na dobit za 2026. godinu bazirane su na historijskom i tekućem (Q 1 2026) trendu naplate, uz procjenjena očekivanja do kraja godine, prateći i podatke iz godišnjih prijava poreznih obveznika. Srednjoročne projekcije navedene kategorije rađene su oprezno, prateći prognozirana ekonomska kretanja, zadržavajući nivo ostvarenja na približno istom nivou procjenjenog za 2026. godinu, bez izmjena poreznih politika.

Revidirane projekcije prihoda od poreza na dohodak i obaveznih socijalnih doprinosa za 2026. godinu, zasnovane su na tekućem (Q 1 2026) trendu naplate, koje uključuju i mjere u

cilju poboljšanja finansijskog položaja pojedinaca, te uzimajući u obzir prognoze tržišta rada do kraja godine. Prateći srednjoročne pretpostavke ključnih pokazatelja vezanih za tržište rada pripremljene su i projekcije navedene kategorije prihoda za ovaj period. Projekcije ovih kategorija prihoda nisu uzele u obzir potencijalne nove promjene poreznih politika.

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. Ističemo, da Federalno ministarstvo finansija dostavlja samo projekcije prihoda od doprinosa za vanbudžetske fondove, dok je planiranje ostalih kategorija prihoda koje navedeni korisnici ostvaruju (vlastiti prihodi, neplanirane uplate prihoda, ostali neporezni prihodi, transferi drugih nivoa vlasti i sl.) trenutno ostavljeno na nivou svakog korisnika pojedinačno, uz primjenu načela krajnje opreznosti i zadržavanja projicirane stope kretanja na približno istom nivou historijskog trenda iz prethodne godine.

Kada je riječ o prihodima po osnovu doprinosa, praćenje ostvarenja prihoda, te formiranje historijskih vremenskih serija podataka za izradu projekcija, vrši se na osnovu izvršenih uplata, prema vrsti prihoda na koju su uplate izvršene, a ne onoj na koju je izvršeno interno preknjižavanje od strane korisnika. Shodno tome, ukoliko uplata prihoda nije izvršena na odgovarajuću vrstu prihoda propisanu za uplatu doprinosa, ista nije uključena u projekcije Federalnog ministarstva finansija.

Nadalje, Federalno ministarstvo finansija je, u prošlom periodu, planiranje prihoda od poreza na imovinu, poreza na promet nepokretnosti i poreza na naslijeđe i poklon, kao i neporeznih prihoda, prepustilo nižim nivoima vlasti, cijeneći da isti raspolažu sa širom slikom o trendovima kretanja, obzirom da su navedene oblasti, u potpunosti ili većim dijelom regulisane kantonalnim propisima, odnosno propisima jedinica lokalne samouprave. Međutim, imajući u vidu ustavnu nadležnost Federacije BiH za fiskalnu politiku, kao i utjecaj procesa integracije Bosne i Hercegovine u Evropsku Uniju, kroz zahtjeve jačanja fiskalnog upravljanja na nivou Federacije BiH, ovim putem upućujemo vas na krajnju opreznost prilikom planiranja prednje navedenih kategorija prihoda. Prateći trendove kretanja, kao i relevantne makroekonomske prognoze, projekcije stope kretanja ukupnih prihoda po osnovu poreza na posjedovanje i prometovanje imovinom potrebno je zadržati na približno istom historijskom trendu iz 2025. godine, a planiranu stopu rasta ukupnih neporeznih prihoda (bez uključenih tekućih i kapitalnih transfera I grantova drugih nivoa vlasti) održati maksimalno do nivoa od 2%.

Rizici po ostvarenje projekcija prihoda:

Srednjoročne projekcije javnih prihoda u Federaciji BiH prate makroekonomska očekivanja u kretanju onih agregata sa kojim su u značajnoj korelaciji. Obzirom na visok nivo nepredvidivosti krajnjeg ishoda ekonomskih tokova, moguće su i značajnije promjene u realizaciji projekcija javnih prihoda.

Projekcije poreznih prihoda i obaveznih socijalnih doprinosa temelje se na trenutno važećim politikama, procjenjenom kretanju radne snage, rastu plaće i migracijskim politikama. Potencijalna implementacija novih mjera u cilju poboljšanja finansijskog položaja pojedinaca u narednom srednjoročnom periodu, u značajnoj mjeri može imati odraz i na projicirani nivo naplate.

Pored navedenog, na drugačiji ishod u naplati javnih prihoda mogu u značajnoj mjeri utjecati: izmjene ostalih 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, kao i rad poreznih administracija.

Shodno detektovanim rizicima, ovim putem upućujemo na krajnji oprez u procesu budžetskog planiranja, kao i na primjenu člana 33. stav 3. Zakona o budžetima u Federaciji BiH („Službene novine Federacije BiH”, br. 102/13, 9/14, 13/14, 8/15, 91/15, 102/15, 104/16, 5/18, 1 1/19, 99/19, 25a/22, 7/25 i 6/26), u skladu sa kojim je korištenje projekcija Federalnog ministarstva finansija prilikom planiranja budžeta obavezno.

Indirektni porezi koji pripadaju Kantonu Sarajevo za 2026. godinu su za 22,16 mil KM veći u odnosu na zadnje dostavljenu projekciju iz oktobra 2025. godine. Porez na dohodak za 2026. godinu je ostao na istom nivou u odnosu na zadnje dostavljenu projekciju iz oktobra 2025. godine. Porez na dobit kao treći najvažniji prihod Kantona Sarajevo za 2026. godinu u projekcijama Federalnog ministarstva finansija planiran je za 5,06 mil KM veći u odnosu na zadnje dostavljenu projekciju iz oktobra 2025. godine.

Tabela 8. Makroekonomski pokazatelji za KS za period 2026. – 2028. godine

Indikator	2026	2027	2028
Javni prihodi (u mil KM)	1.299	1.445	1.515
Primarni rashodi javnog sektora (u mil KM)	1.167	1.211	1.282
Rashodi javnog sektora (u mil KM)	1.200	1.243	1.312
Izdaci za kamate (u mil KM)	33	32	30
Devizne rezerve BiH (mil.USD)	10.640	10.690	10.099
BDP Federacije BiH (Nominalni) (u mil KM)	38,16	40,03	42,07
Nominalni rast BDP-a (%)	5,0	4,9	5,1
Realni BDP (u mil KM) (prethodna g. = 100)	37,46	39,33	41,38
Realni rast u %	3,1	3,1	3,4

Izvor: Ministarstvo finansija KS
Federalno Ministarstvo finansija

Tabela 9. Makroekonomski rizici i implikacije po strategiju upravljanja dugom

<i>Realni sektor</i>		
- Rast	Srednja	Obzirom da vanjsko okruženje predstavljaju veoma važnu determinantu svih ekonomskih kretanja u Bosni i Hercegovini vrijedi istaći da će najnovija dešavanja imati odlučujuću ulogu za izgled ekonomskog rasta u zemlji u narednom periodu. Osim eksternih dinamika, jako bitan faktor za ekonomski rast u zemlji tokom programskog perioda 2027.-2028. godina predstavljat će i institucionalni kapacitet zemlje u provedbi strukturalnih reformi kako bi se ojačao doprinos internih dinamika u kreiranju istog. Daljnje uslozňjavanje kako eksternih tako i internih dinamika bi imalo veoma negativne posljedice po bosanskohercegovačku ekonomiju i smanjila njen potencijalni rast. Imajući u vidu navedene kako eksterne tako i interne okolnosti, prema projekcijama DEP-a u osnovnom scenariju za period 2027.-2028. godina u Bosni i Hercegovini se može očekivati ekonomski rast od oko 3,0% na godišnjem nivou (2027. 3,0% i u 2028. godini 3,1%).
<i>Fiskalni sektor</i>		
- Održivost duga	Srednja do visoka	Aktivnosti upravljanja dugom usmjeravaju se ka tome da nivo troškova i rizika bude na prihvatljivom nivou. Analizom održivosti javnog duga BiH se dodatno sagledavaju rizici i održivost javnog duga na određene scenarije i šokove u srednjoročnom periodu.
<i>Platni bilans</i>		
- Vanjska potražnja/kurs valuta	Srednja	U kontekstu buduće integracije Bosne i Hercegovine u SEPA područje, kao i očekivanih obaveza koje proizlaze iz pravila SEPA instant plaćanja, naročito u pogledu obavezne provjere primaoca plaćanja (Verification of Payee – VoP), neophodno je razmatrati isključivo rješenja koja su u potpunosti usklađena s važećim propisima i jasno definisanim nadležnostima institucija na entitetskom nivou. S tim u vezi, potrebno je da se postojeći entitetski registri računa, koji se vode u skladu s važećim zakonodavstvom, na odgovarajući način programski i tehnički povežu, kako bi se omogućila razmjena podataka i kontrolisan pristup istima, isključivo za svrhe propisane zakonom, uključujući potrebe funkcionisanja platnih sistema. Također, instant platni sistem TIPS Clone predstavlja projekat koji zahtijeva dalji razvoj i dodatno institucionalno, tehničko i regulatorno uređenje. Njegova eventualna implementacija mora biti zasnovana na zakonitim rješenjima, jasno definisanim nadležnostima i punoj saglasnosti svih relevantnih institucija, bez oslanjanja na tehničke ili tehnološke argumente kao osnov za postupanje koje nije u skladu s važećim propisima.
<i>Inflacija</i>		
- Cijene roba/kurs valuta	Srednja	Na osnovu raspoloživih podataka u Bosni i Hercegovini se očekuje stabilan rast cijena u periodu 2027-2028. godine. Izrada projekcija inflacije, kao i prethodnih godina, zasniva se na kretanju cijena energenata i hrane na svjetskom tržištu i projekcija inflacije u EU kao bitnih eksternih faktora. ECB predviđa da bi se inflacija u eurozoni mogla kretati oko 1,9% u 2027. godini uz stagnaciju cijena sirove nafte koja bi iznosila 65,1 \$/barelu. Pored toga, cijena prirodnog gasa u 2027. godini bi mogle imati silaznu putanju (-9,7% g/g). Kada je u pitanju kretanje indeksa cijena hrane u eurozoni, ECB ukazuje da bi mogao zadržati stopu rasta od 2,3%. Uzimajući u obzir uticaj svjetskih cijena na domaću inflaciju može se pretpostaviti da će u periodu 2027-2028. godine doći do postepenog slabljenja inflacije u Bosni i Hercegovini u odnosu na prethodnu godinu. Pod pretpostavkom da cijene komunalija (kao domaći faktor) budu stabilne, u periodu 2027-2028. godine u Bosni i Hercegovini se može očekivati inflacija između 2% i 1,9%.
<i>Finansijski sistem</i>		

- Sveukupno stanje	Srednja	FBA- Agencija za bankarstvo Federacije Bosne i Hercegovine u okviru zakonom propisanih nadležnosti kontinuirano poduzima mjere i aktivnosti na očuvanju i jačanju stabilnosti, sigurnosti, likvidnosti i dobre kapitaliziranosti bankarskog sektora FBiH i zaštite deponenata, te unapređenju sigurnog, kvalitetnog i zakonitog poslovanja banaka u FBiH, te donosi podzakonske akte kojima se uređuje upravljanje rizicima u bankama. Kako bi se očuvala stabilnost bankarskog sektora i pravovremeno ublažio rizik izazvan značajnim rastom referentnih kamatnih stopa, povišenom inflacijom i drugim poremećajima koji mogu narušiti makroekonomske pokazatelje i stabilnost bankarskog sektora u Federaciji BiH, FBA- Agencija za bankarstvo Federacije Bosne i Hercegovine je u prethodnom periodu poduzela niz aktivnosti koje su podrazumijevale i donošenje regulatornog i izvještajnog seta privremenih mjera za ublažavanje rizika rasta kamatnih stopa, s ciljem preveniranja mogućih negativnih efekata na finansijski sistem, korisnike finansijskih usluga i ekonomiju BiH, a cijeneći institucionalni i regulatorni okvir koji ne omogućava upravljanje inflacijom putem mjera monetarne politike.
--------------------	---------	---

Izvor: Program ekonomskih reformi (PER) Bosne i Hercegovine od 2026. do 2028.godine, Sarajevo januar 2026. godine - Direkcija za ekonomsko planiranje Bosne i Hercegovine

6. IZVORI FINANSIRANJA

6.1. Vanjski izvori finansiranja

Vanjska finansijska sredstva koja stoje na raspolaganju i koja Kanton Sarajevo planira angažovati u periodu 2026 – 2028 procjenjuju se na 196,73 mil.KM⁵ (118,26 mil.USD⁶). 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.75. Zakona o dugu, zaduživanju i garancijama u FBiH, Sl.novine FBiH br. 45/25).

Tabela 10: Pregled procijenjenog finansiranja KS iz vanjskih izvora u periodu 2026.-2028. 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	90,25	76,32	Rizik refiksiranja za varijabilnu kamatnu stopu, refinansiranje dijela duga sa povoljnijim uslovima
EIB	Fiksna ili varijabilna, 6M EURIBOR+1%	5	20	EUR	13,29	11,23	Rizik refiksiranja za varijabilnu kamatnu stopu
WB	LIBOR (za euro) +varijabilni spread	8	31,5	EUR	14,72	12,45	Rizik refiksiranja za varijabilnu kamatnu stopu
UKUPNO					118,26	100,00	

⁵ Prema podacima Ministarstva finansija Kantona Sarajevo

⁶ Preračun izvršen po kursu KM:USD na dan 31.12.2025. godine (1 USD=1,663545 KM)

Izvor: Ministarstvo finansija Kantona Sarajevo

6.2. Domaći izvori finansiranja

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

1. Razvojna banka Federacije BiH
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 kod komercijalnih banaka (sa fiksnom i promjenjivoj kamatnom stopom), Razvojne banke Federacije Bosne i Hercegovine i emisijom obveznica 5 i 10 godina zbog sprečavanja većih potencijalnih ukupnih troškova servisiranja duga;

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 2026. – 2028. 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 LIBOR⁷ i 6M EURIBOR⁸ 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 2026. – 2028. godina korištene u MTDS AT

Naziv instrumenta	Kamata			
	2025	2026	2027	2028
Concessional (3,15) EUR Floating	3,71%	3,78%	3,85%	3,93%
Concessional (3%) USD Fixed	4,04%	4,11%	4,19%	4,26%
Concessional (0,75%) USD Fixed	4,22%	4,30%	4,37%	4,44%
Concessional (3,15%) EUR Fixed	4,30%	4,37%	4,44%	4,52%

⁷ London Interbank Offered Rate

⁸ Euro Interbank Offered Rate

Concessional (3,28%) EUR Fixed	4,15%	4,22%	4,30%	4,37%
Concessional (2%) EUR Fixed	4,70%	4,74%	4,77%	4,81%
Concessional (4,13%) EUR Fixed	3,93%	4,00%	4,07%	4,15%
Concessional (3,15%) USD Fixed	4,11%	4,18%	4,26%	4,33%
Concessional (3,15%) USD Floating	3,71%	3,78%	3,85%	3,93%

Izvor: MTDS AT

Tabela 12. Procjenjeni spread (margina) na instrumente duga sa varijabilnom kamatnom stopom u periodu 2026. – 2028. godina korištene u MTDS AT

Naziv instrumenta	Spread			
	2025	2026	2027	2028
Concessional (3,15) EUR Floating	1,12%	1,12%	1,12%	1,12%

Izvor: MTDS AT

7.1. Kreditni rejting Bosne i Hercegovine⁹

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	Ba3 / stabilan	BB/ stabilan
Bosna i Hercegovina	B3 / stabilan	B +/ stabilan
Bugarska	Baa1 / stabilan	BBB+/stabilan
Crna Gora	Ba3 /pozitivan	B+ /pozitivan
Grčka	Baa3/ stabilan	BBB /stabilan
Hrvatska	A3 / stabilan	A / stabilan
Mađarska	Baa2 / negativan	BBB- / negativan
Sjeverna Makedonija	-	BB- / stabilan
Rumunjska	Baa3 / negativan	BBB- / negativan
Slovenija	A2 / stabilan	AA / stabilan
Srbija	Ba2 / stabilan	BBB- / stabilan

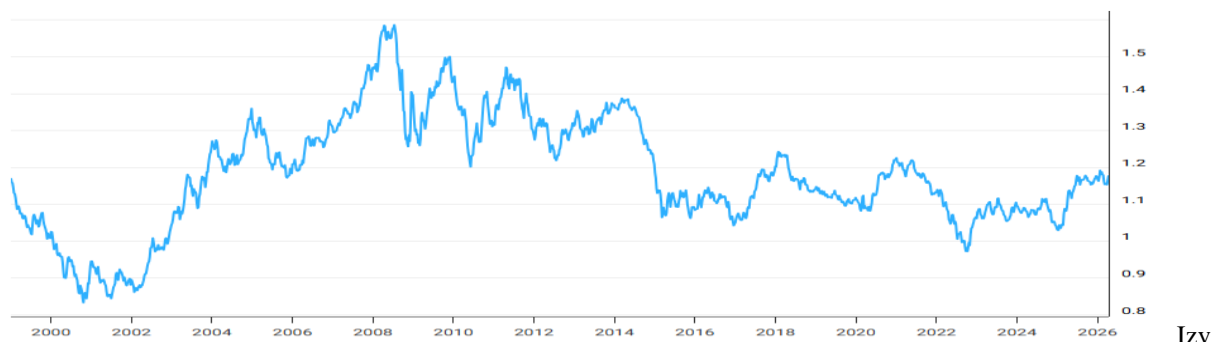
Izvor: Centralna banka Bosne i Hercegovine, ažurirano 19.03.2026. godine

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

⁹ Centralna banka BiH 19.03.2026. godine

promjena vrijednosti EUR-a u odnosu na ostale strane valute, uglavnom USD i u malom iznosu SDR.

Slika 10. Kurs EUR/USD 2000 -2026. godine



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

Pretpostavka je da će odnos EUR/USD, odnosno KM/USD u posmatranom periodu strategije biti promjenjiv u odnosu na kraj 2025. 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 prvoj godini;
- veliki šok: deprecijacija vrijednosti KM od 30% u odnosu na USD u prvoj 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%-3% na dugoročne vanjske i domaće instrumente.

Scenariji šokova:

- Šok valutnog (deviznog) kursa: 30% deprecijacije kursa KM/USD u prvoj godini;
- Šok kamatne stope: od 2%-3% rast kamatne stope na vanjske i domaće dugoročne instrumente.
- Kombinovani šok: 20% deprecijacije kursa KM/USD, i 2-3% dugoročne instrumente u prvoj 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	15,29	3	Strana	EUR
Concessional (3%) USD Fixed	Fiksni	Koncesionalni	22,50	3,75	Strana	USD
Concessional (0,75) USD Fixed	Fiksni	Koncesionalni	33,5	7,5	Strana	USD
Concessional (3,15%) EUR Fixed	Fiksni	Koncesionalni	20	5	Strana	EUR
Concessional (3,28%) EUR Fixed	Fiksni	Koncesionalni	28	3	Strana	EUR
Concessional (2%) EUR Fixed	Fiksni	Koncesionalni	10	2	Strana	EUR
Concessional (4,13%) EUR Fixed	Fiksni	Koncesionalni	13	5	Strana	EUR
Komercijalni kredit BAM Fixed	Fiksni	Tržišni	7,94	1	Domaća	BAM
Komercijalni kredit RB BAM Fixed	Fiksni	Tržišni	12	1	Domaća	BAM
Komercijalni kredit BAM Floating	Varijabilni	Tržišni	7,75	1	Domaća	BAM
Concessional (3,15) USD Fixed	Fiksni	Koncesionalni	0,00	0,00	Strana	USD
Concessional (3,15%) USD Floating	Varijabilni	Koncesionalni	0,00	0,00	Strana	USD
Obveznice 5 godine	Fiksni	Tržišni	5	0	Domaća	BAM
Obveznice 10 godine	Fiksni	Tržišni	10	0	Domaća	BAM

Izvor: MTDS AT

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

Indikatori rizika	2025. godina	Izabrana strategija kraj 2028 godine
Nominalni dug (% BDP-a)	2,0	1,4
Sadašnja vrijednost (% BDP-a)	1,9	1,33
Ponderisana prosječna kamata (%)	3,16	2,96
Rizik refinansiranja		
ATM Vanjski dug (godine)	7,01	5,54
ATM Unutrašnji dug (godine)	4,35	2,75
ATM Ukupni dug (godine)	6,00	4,59
ATR (godine)	3,44	2,64
Kamatni rizik		
Dug koji se refiksira u 1 g (% ukupnog duga)	50,96	54,56
Dug po fiksnoj kamati (% ukupnog duga)	53,34	51,39
Valutni rizik		
Devizni dug (% ukupnog duga)	61,96	64,56
Kratkoročni devizni dug (% rezervi)	0,18	0,23

Izvor: MTDS AT

7.3. Opis Alternativnih strategija zaduživanja

Vanjsko i unutrašnje zaduživanje Kantona Sarajevo koristit će se za finansiranje kapitalnih projekata i akumuliranog deficita. 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 Kantona Sarajevo kao i Programom javnih investicija Kantona Sarajevo za period 2026-2028. godina, ali je izbor kreditnih uslova definisanih kreditora različit.

Strategija (S1) Finansiranje razvojnih projekta do 2028. godine procijenjeno je na 196,73 mil.KM (118,26 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 (sa fiksnom kamatnom stopom).

Strategija (S2) Finansiranje razvojnih projekta do 2028. godine procijenjeno je na 196,73 mil.KM (118,26 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 (sa fiksnom kamatnom stopom), Razvojne banke Federacije Bosne i Hercegovine i emisijom obveznica 10 godina.

Strategija (S3) Finansiranje razvojnih projekta do 2028. godine procijenjeno je na 196,73 mil.KM (118,26 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 (sa fiksnom i promjenjivom kamatnom stopom), Razvojne banke Federacije Bosne i Hercegovine (sa fiksnom i promjenjivom kamatnom stopom) i emisijom obveznica 5 i 10 godina.

Strategija (S4) Finansiranje razvojnih projekta do 2028. godine procijenjeno je na 196,73 mil.KM (118,26 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 (sa promjenjivom kamatnom stopom), 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.

Strategija S3 ima nešto niže troškove (Slika 11.) u odnosu na strategiju S4 sa strukturom duga u kojoj je većina planiranog vanjskog zaduženja angažovano 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 (sa fiksnom i promjenjivom kamatnom stopom), Razvojne banke Federacije Bosne i Hercegovine (sa fiksnom i promjenjivom kamatnom stopom) i emisijom obveznica 5 i 10 godina.

Strategija S4 ima najveće troškove (Slika 11.) u odnosu na strategiju S2 jer su potrebe na vanjskom tržištu finansirane sa podjednakim učešćima fiksne i promjenjive kamatne stope. Unutrašnji izvori finansiranja su definisani kombinacijom finansiranja zaduživanjem kod komercijalnih banaka (sa promjenjivom kamatnom stopom), i emisijom obveznica 10 godina.

Strategija S1 ima nešto niže troškove (Slika 11.) u odnosu na strategije S3 i S4 zbog strukture duga u kojoj je najveći dio vanjskog zaduženja angažovan sa promjenjivom kamatnom stopom (6M EURIBOR + marža). Unutrašnji izvori finansiranja su definisani zaduživanjem kod komercijalnih banaka (sa fiksnom kamatnom stopom).

Strategija S2 je najjeftinija jer na vanjskom tržištu predviđa najveći dio vanjskog zaduženja u valuti EUR i sa fiksnom kamatnom stopom. Unutrašnji izvori finansiranja su definisani kombinacijom finansiranja zaduživanjem kod komercijalnih banaka (sa fiksnom kamatnom stopom), Razvojne banke Federacije Bosne i Hercegovine i emisijom obveznica 10 godina.

Slika 11. Učešće troškova kamate u odnosu na prihode, kraj 2028. godine

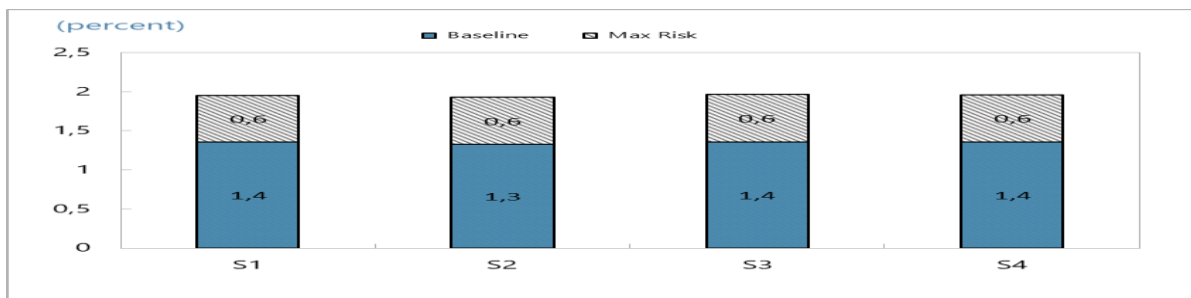


Izvor: MTDS AT

Najveći rizik za sve alternativne strategije u pogledu omjera kamata/prihodi predstavlja šok kamatne stope u 1. godini strategije te se u tom primjeru odstupanje od baznog scenarija kreće u iznosu od 0,6% (Slika 12).

Najrizičnija je Strategija S3, sa strukturom duga u kojoj je većina planiranog vanjskog zaduženja angažovano 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 (sa fiksnom i promjenjivom kamatnom stopom), Razvojne banke Federacije Bosne i Hercegovine (sa fiksnom i promjenjivom kamatnom stopom) i emisijom obveznica 5 i 10 godina.

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



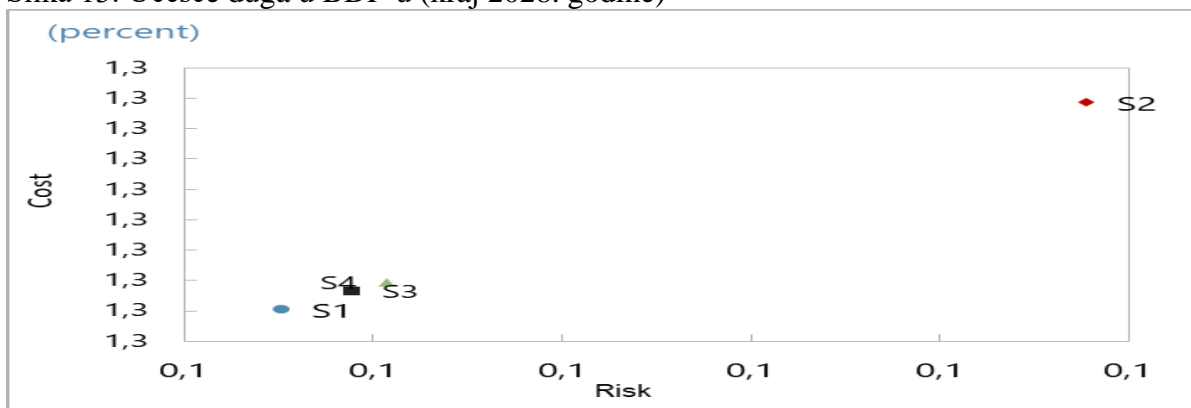
Izvor: MTDS AT

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 1. 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.

Najrizičnija je Strategija S2, sa strukturom duga u kojoj se na vanjskom tržištu predviđa najveći dio vanjskog zaduženja u valuti EUR i sa fiksnom kamatnom stopom. Unutrašnji izvori finansiranja su definisani kombinacijom finansiranja zaduživanjem kod komercijalnih banaka (sa fiksnom kamatnom stopom), Razvojne banke Federacije Bosne i Hercegovine i emisijom obveznica 10 godina (slika 13).

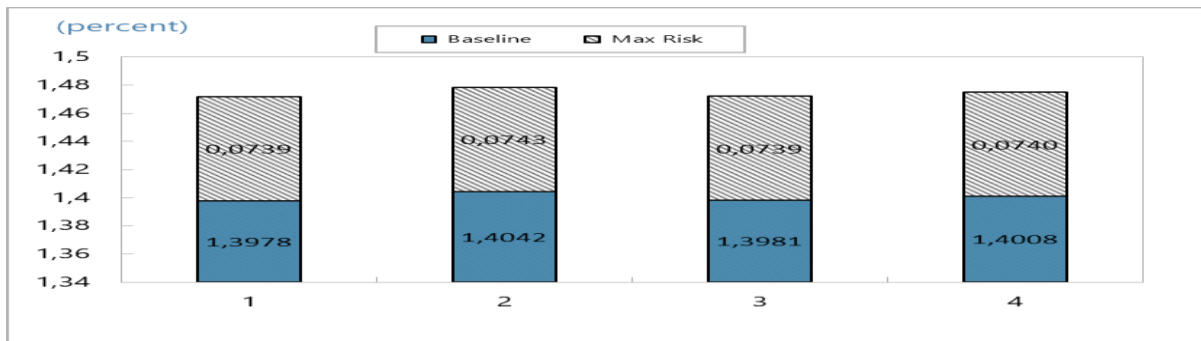
Slika 13. Učešće duga u BDP-u (kraj 2028. godine)



Izvor: MTDS AT

Utjecajem valutnog šoka u prvoj 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 2028. godine

Indikatori rizika	2025	Na kraju 2028				
	Trenutni	S1	S2	S3	S4	
Nominalni dug u % BDP	2,0	1,39	1,40	1,39	1,40	
Sadašnja vrijednost duga u % BDP	1,901	1,331	1,338	1,332	1,332	
Troškovi kamata u % BDP	0,063	0,049	0,048	0,049	0,049	
Implicitirana kamatna stopa (%)	3,162	3,046	2,964	3,048	3,045	
Rizik refinansiranja	Dug koji dospijeva u 1. godini (% ukup. duga)	7,827	14,583	14,290	14,656	14,604
	Dug koji dospijeva u 1. godini (% BDP)	0,157	0,204	0,201	0,205	0,205
	Prosječno dospjeće portfolija (godine)	5,999	4,591	4,598	4,587	4,565
	Prosječno dospjeće domaći dug (godine)	4,348	2,816	2,572	2,797	2,811
	Prosječno dospjeće vanjski dug (godine)	7,013	5,553	5,547	5,557	5,529
Kamatni rizik	Prosječno vrijeme refiksiranja (godine)	3,438	2,709	2,643	2,669	2,664
	Refiksiranje duga u 1. godini (% ukup. duga)	50,956	54,456	54,565	55,342	55,086
	Dug sa fiksnom kamatom (% ukup. duga)	53,343	54,037	51,391	53,141	53,244
Devizni rizik	Devizni dug u % ukupnog duga	61,959	64,860	64,566	64,847	64,721
	Kratkoročni devizni dug u % rezervi	0,177	0,237	0,237	0,237	0,237

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, izuzev S2, 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 S1 ima veći ATR i doprinosi produženju prosječnog vremena do refiksiranja (ATR) na 2,709 godina uzimajući u obzir preferisane uslove zaduživanja kod kreditora.

S2, S3 i S4 strategije imaju nešto manji ATR u odnosu na S1. koji iznose 2,643 za S2, 2,669 za S3 i 2,664 godina respektivno za S4.

Sve Strategije podjednako povećavaju iznos duga koji bi bilo potrebno refiksirati sa 54,456% na 55,342% kao rezultat kreditnih uslova izabranih kreditora (realizacija velikih infrastrukturnih projekata iz Programa javnih investicija).

Udio duga sa fiksnom stopom bi se u strategiji S1 povećao u odnosu na njegovo učešće u početnom portfoliju i iznosio bi 54,037% ukupnog portfolija duga provedbom strategije S1.

*Vlada KS je izabrala **Strategiju S2** koju će provoditi u periodu 2026-2028 godina. Izabrana strategija, odnosno indikatori izabrane strategije 24 u 2028. godini su u skladu sa smjernicama za upravljanje dugom. Strategija S2 podrazumjeva implementaciju PJI 2026-2028 u skladu sa preporukama iz Strategije, jer na vanjskom tržištu predviđa najveći dio zaduženja u valuti EUR i sa fiksnom kamatnom stopom. Unutrašnji izvori finansiranja su definisani kombinacijom finansiranja zaduživanjem kod komercijalnih banaka (sa fiksnom kamatnom stopom), Razvojne banke Federacije Bosne i Hercegovine i emisijom obveznica 10 godina.*

8. CILJEVI I SMJERNICE UPRAVLJANJA DUGOM KS, 2026.-2028. GODINA

Kako bi se realizovali ciljevi i smjernice upravljanja dugom veoma važno je istaći da je donesen novi Zakon o dugu, zaduživanju i garancijama u Federaciji Bosne i Hercegovine („Službene novine Federacije Bosne i Hercegovine“ br. 45/25).

Projekcija otplate duga rađena je na osnovu ostvarenih prosječnih redovnih prihoda Kantona Sarajevo u periodu 2023. – 2025. godina i iznose 1.172.616.577,00 KM. Iznos od 117.261.657,00 KM je 10% od ostvarenih prosječnih redovnih prihoda što predstavlja gornju granicu (limit) utvrđenu članom 75. Zakona o dugu, zaduživanju i garancijama u Federaciji Bosne i Hercegovine.

Na osnovu navedenog, godišnje opterećenje servisiranja ukupnog duga u odnosu na ostvarene prosječne redovne prihode u periodu 2023. – 2025. godina i iznose za 2026. godinu 8,53%, za 2027. godinu 9,25%, za 2028. godinu 8,89%.

8.1. Ciljevi upravljanja dugom

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

U 2026. godini ekonomija je stavljena pred nove izazove, usljed složenih međunarodnih političkih prilika vezanih za ratna dešavanja na Bliskom istoku, koja su se snažno reflektovala na globalne ekonomske tokove, prvenstveno kroz nagle i visoke inflatorne skokove, te se predlaže:

- Održavanje duga u KM i EUR valuti iznad 97,33% ukupnog portfolija duga.*
- Povećanje učešća kreditnih zaduženja u KM bez valutne klauzule.*
- Obzirom na trenutni omjer ukupnog duga KS sa fiksnom (53,34%) i promjenjivom kamatnom stopom (46,66%), potrebno je održavati ili povećati procenat učešća duga sa fiksnom kamatnom stopom.*

8.2. Smjernice upravljanja dugom

Smjernice za zaduživanje Kantona Sarajevo 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 ili promjenjivoj kamatnoj stopi vodeći računa o najnižim troškovima zaduživanja;
- Prosječno dospjeće portfolija ukupnog duga održavati preko 14,29 godina;
- Razmotriti mogućnost prijevremene otplate kredita;
- Upravljanje dugom Kantona Sarajevo kao kontinuiran i sistematski aktivno vođen proces podrazumijeva optimalno upravljanje ljudskim resursima i uspostavljanje evidencije duga uvođenjem softverskog rješenja.
- Obzirom na nasljeđeni kreditni portfolio koji više odgovara Strategiji S-1, Ministarstvo finansija će težiti da u narednom periodu strateški poduzima aktivnosti na repozicioniranju kreditnog portfolija Kantona Sarajevo u skladu sa Strategijom S-2.

Broj: _____

Sarajevo _____

P R E M I J E R

Nihad Uk