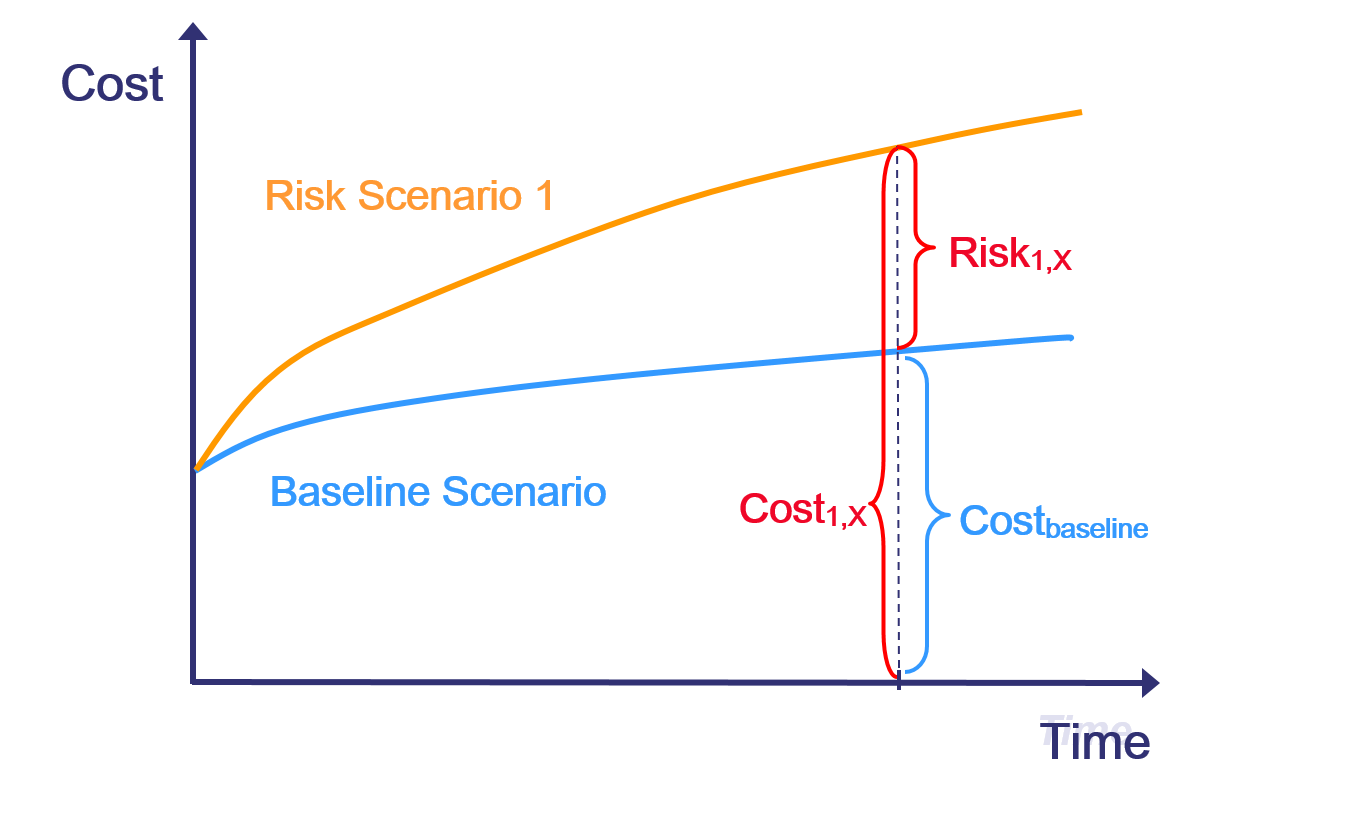
BOSNA I HERCEGOVINA FEDERACIJA BOSNE I HERCEGOVINE FEDERALNO MINISTARSTVO FINANCIJA FEDERALNO MINISTARSTVO FINANSIJA

Sarajevo, svibanj 2024.

 www.fmf.gov.ba

STRATEGIJA UPRAVLJANJA DUGOM 2024-2026.



S A D R Ž A J

[U V O D 1](#_Toc172282233)

[1. CILJEVI I OBUHVAT STRATEGIJE UPRAVLJANJA DUGOM 1](#_Toc172282234)

[1.1. Ciljevi upravljanja dugom 1](#_Toc172282235)

[1.2. Obuhvat Strategije 1](#_Toc172282236)

[2. Portfelj duga Vlade Federacije BiH 2](#_Toc172282237)

[2.1. Struktura vanjskog duga Federacije BiH na dan 31. 12. 2023. 2](#_Toc172282238)

[2.1.1. Struktura vanjskog duga Federacije BiH po kreditorima 2](#_Toc172282239)

[2.1.2. Valutna struktura vanjskog duga Federacije BiH 3](#_Toc172282240)

[2.1.3. Kamatna struktura vanjskog duga Federacije BiH 3](#_Toc172282241)

[2.2. Struktura unutarnjeg duga Federacije BiH na dan 31. 12. 2023. 4](#_Toc172282242)

[2.2.1. Kamatna struktura unutarnjeg duga Federacije BiH 4](#_Toc172282243)

[3. RIZICI PORTFELJA DUGA FEDERACIJE BiH 5](#_Toc172282244)

[3.1. Karakteristike troškova i rizika portfelja duga Federacije BiH 5](#_Toc172282245)

[3.2. Rizik refinanciranja 5](#_Toc172282246)

[3.3. Kamatni rizik 6](#_Toc172282247)

[3.4. Valutni rizik portfelja duga Federacije BiH 6](#_Toc172282248)

[4. MAKROEKONOMSKI OKVIR 7](#_Toc172282249)

[5. IZVORI FINANCIRANJA 10](#_Toc172282250)

[5.1. Vanjski izvori financiranja 10](#_Toc172282251)

[5.2. Domaći izvori financiranja 10](#_Toc172282252)

[6. PRETPOSTAVKE CIJENA I OPISI SCENARIJA ŠOKA 12](#_Toc172282253)

[6.1. Scenarij nepredviđenih događaja (Šok scenarij) 12](#_Toc172282254)

[6.2. Opis alternativnih strategija upravljanja dugom 15](#_Toc172282255)

[6.3. Analiza troškova i rizika bazne i alternativnih strategija zaduživanja 15](#_Toc172282256)

[6.4. Indikatori rizika alternativnih strategija 17](#_Toc172282257)

[7. SMJERNICE ZA UPRAVLJANJE DUGOM 18](#_Toc172282258)

[7.1. Sveukupna struktura portfelja duga 18](#_Toc172282259)

[7.2. Smjernice za zaduživanje 18](#_Toc172282260)

[7.3. Kvantitativni ciljevi 18](#_Toc172282261)

SKRAĆENICE

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

# U V O D

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

# CILJEVI I OBUHVAT STRATEGIJE UPRAVLJANJA DUGOM

## Ciljevi upravljanja dugom

Ciljevi upravljanja dugom Vlade Federacije BiH su:

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

## Obuhvat Strategije

Strategija obuhvaća portfelj duga na dan 31. 12. 2023. kojim upravlja Vlada Federacije BiH i koji je prikazan u narednoj tablici.

Tablica 1. Portfelj duga na dan 31. 12. 2023., obuhvaćen Strategijom

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

# Portfelj duga Vlade Federacije BiH

Portfelj duga koji je obuhvaćen Strategijom i za koji je odgovorna i kojim upravlja Vlada Federacije BiH na dan 31. 12. 2023. iznosi 6.089,55 mil.KM[[1]](#footnote-1) (3.440,46 mil. USD) odnosno 20,30% BDP-a[[2]](#footnote-2) Federacije BiH. Sastoji se od vanjskog duga u iznosu od 5.166,66 mil. KM (2.919,05 mil. USD) odnosno 84,84% ukupnog duga i unutarnjeg duga u iznosu od 922,89 mil. KM (521,41 mil. USD) odnosno 15,16% ukupnog duga.

Tablica 2. Ukupan dug obuhvaćen Strategijom na dan 31. 12. 2023.

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

## Struktura vanjskog duga Federacije BiH na dan 31. 12. 2023.

### Struktura vanjskog duga Federacije BiH po kreditorima

Vanjski dug je, zbog povoljnijih kreditnih uvjeta i koncesionalnih kamatnih stopa, najvećim dijelom ugovoren s međunarodnim financijskim institucijama i bilateralnim kreditorima.

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

### Valutna struktura vanjskog duga Federacije BiH

Valutna struktura vanjskog duga Federacije BiH definirana je dostupnim izvorima financiranja. Najzastupljenija valuta u portfelju duga Federacije BiH je euro (EUR), zatim slijede Specijalna Prava Vučenja (SDR)[[3]](#footnote-3) i američki dolar (USD).

Slika 2. Valutna struktura vanjskog duga Federacije BiH

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

### Kamatna struktura vanjskog duga Federacije BiH

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

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

## Struktura unutarnjeg duga Federacije BiH na dan 31. 12. 2023.

Unutarnji dug koji je uključen u Strategiju sastoji se od duga koji je nastao u skladu sa zakonom[[4]](#footnote-4) u obliku vrijednosnih papira i unutarnjeg duga nastalog emisijom tržišnih vrijednosnih papira. Unutarnji dug ugovoren je u domaćoj valuti (KM) i a fiksnim kamatnim stopama.

Tablica 3. Unutarnji dug Federacije BiH uključen u Strategiju

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

### Kamatna struktura unutarnjeg duga Federacije BiH

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

# RIZICI PORTFELJA DUGA FEDERACIJE BiH

## Karakteristike troškova i rizika portfelja duga Federacije BiH

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

Tablica 5. Usporedni prikaz indikatora rizika portfelja duga Federacije BiH na dan 31. 12. 2023. u odnosu na indikatore na kraju 2022. godine

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

## Rizik refinanciranja

Rizik refinanciranja je značajan i za unutarnji i za vanjski dug i koncentriran je na kratki i srednji rok.Prosječno vrijeme dospijeća (ATM) za unutarnji dug iznosi 3,90 godina, a za vanjski dug 6,69 godine. Prosječno vrijeme dospijeća ukupnog duga iznosi 6,27 godina. Prosječno vrijeme dospijeća unutarnjeg duga je malo smanjeno dok je za vanjski dug povećano pa se ATM za ukupan dug neznatno povećao u odnosu na strategiju za prethodno trogodišnje razdoblje.

Slika 5. Profil otplate duga Federacije BiH na dan 31. 12. 2023. (mil. KM)

Slika 6. Profil otplate duga Federacije BiH prema IMF-u, na dan 31. 12. 2023. (mil. KM)

## Kamatni rizik

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

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

## Valutni rizik portfelja duga Federacije BiH

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

Slika 7. Valutna struktura ukupnog duga Federacije BiH prema stanju na dan 31. 12. 2023., prije i poslije dekompozicije SDR-a.

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

# MAKROEKONOMSKI OKVIR

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

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

Pregled rasta realnog BDP-a u zemljama Zapadnog Balkana

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

Izvor: Svjetska banka, Redovni ekonomski izvještaj, proljeće 2024

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

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

Rast u Bosni i Hercegovini pokazao se viši od očekivanog pa je prema prvim procjenama Agencije za statistiku[[5]](#footnote-5), Bosna i Hercegovina je u 2023. godini ostvarila realni BDP prema rashodovnom pristupu u visini od 38,33 mlrd. KM, odnosno godišnji rast od 1,7. Analiza rashodnih kategorija BDP–a BiH za 2023. godinu ukazuje da je uporište ekonomskog rasta BiH predstavljala državna potrošnja od 1,7% i bruto investicije od 1,2%. Ukupan opseg vanjskotrgovinske razmjene bilježi pad (ukupan izvoz pao je za 3,2%, a uvoz za 2,4%) što je rezultat nepovoljnih geopolitičkih zbivanja, loše pozicije naših najznačajnijih trgovinskih partnera, te posljedično tome i smanjenja inozemne potražnje.

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

Projekcije rasta BDP - a koje je sačinilo Federalno ministarstvo financija temelje se na projekcijama Direkcije za ekonomsko planiranje pri Vijeću ministara BiH iz ožujka 2024. godine i projekcijama međunarodnih institucija (MMF-a i Svjetske banke iz travnja, Europske komisije iz veljače 2024. godine).

Tablica 6. BDP FBiH; procjena za 2023. i projekcije za razdoblje 2024 – 2027. godine

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

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

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

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

Tablica 7. Makroekonomski rizici i implikacije po strategiju upravljanja dugom

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| *Realni sektor* |  |  |
| * Rast | Srednja do visoka | Slaba vanjska potražnja ili veća financijska nestabilnost bi mogli smanjiti potencijal za rast, što bi dovelo do poteškoća u fiskalnoj politici i rezultiralo većim zaduživanjem. |
| *Fiskalni sektor* | | |
| * Održivost duga | Srednja | Pritisak na rastuće rashode i kapitalne investicije bi povećao financijske potrebe. Potencijalne obaveze, bilo iz bankarskog sektora ili državnih poduzeća, mogle bi dovesti do povećanja bruto financijskih potreba i troškova financiranja i pogoršanja fiskalne bilance, što bi moglo rezultirati većim domaćim i vanjskim zaduženjem. |
| *Platna bilanca* | | |
| * Vanjska potražnja/tečaj valuta | Srednja do visoka | Spor globalni rast, posebno u EU, može smanjiti izvoz i strane direktne investicije, dovodeći do pritiska na devizne rezerve, što bi s obzirom na aranžman valutnog odbora, moglo utjecati i na veće vanjsko zaduživanje. |
| *Inflacija* | | |
| * Cijene roba/tečaj valuta | Srednja do mala | Na rast cijena najveći utjecaj će imati rast cijena energenata, te rast cijena hrane, pića i komunalija. Veća inflacija bi mogla povećati troškove servisiranja duga. |
| *Financijski sustav* | | |
| * Sveukupno stanje | Srednja | Stopa adekvatnosti kapitala bankovnog sustava je znatno viša od zakonskog minimuma i predstavlja zadovoljavajuću kapitaliziranost ukupnog sustava za postojeću razinu izloženosti rizicima i jaku osnovu za očuvanje njegove sigurnosti i stabilnosti. |

# IZVORI FINANCIRANJA

## Vanjski izvori financiranja

Vanjska financijska sredstva koja Federaciji BiH već stoje na raspolaganju i planira ih angažirati u razdoblju 2024 – 2026. procjenjuju se na 1.525,35 mil.KM[[6]](#footnote-6) (861,76 mil. USD[[7]](#footnote-7)). Uzimajući u obzir ciljeve definirane ovom Strategijom, troškove i rizike ugovaranja zajmova, Federacija BiH će nastaviti s politikom maksimiziranja zaduživanja kod međunarodnih financijskih institucija, a procjene ukazuju da bi se većina planiranih potreba za financiranjem kapitalnih investicija moglo zadovoljiti financiranjem iz ovih izvora, dok bi se manji dio potreba koji se odnosi na refinanciranje dijela postojećeg vanjskog duga trebao pokriti izdanjem obveznica na međunarodnom tržištu kapitala.

Tablica 8: Pregled ugovorenih i planiranih vanjskih izvora financiranja u razdoblju 2024 – 2026. godina

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

## Domaći izvori financiranja

Domaće tržište vrijednosnih papira je relativno malo i nerazvijeno, ali se u prethodnom razdoblju uspješno prilagođavalo financijskim potrebama Vlade Federacije BiH. Domaće komercijalne banke su najveći investitori u trezorske zapise i tržišne obveznice Vlade Federacije BiH i uglavnom ih čuvaju do dospijeća, što za posljedicu ima skoro neznatan promet na sekundarnom tržištu. Kako su se kamatne stope i na domaćem tržištu značajno povećale tijekom 2023. godine, te uzimajući u obzir i rast potreba za financiranjem Vlada Federacije BiH u narednim godinama, postojeću bazu investitora potrebno je proširiti što će zbog regulative i specifičnosti domaćeg tržišta kapitala biti izazov za sve ključne aktere.

Slika 8. Kretanje unutarnjeg duga Federacije BiH po osnovi tržišnih vrijednosnih papira u razdoblju 2017 – 2023. (mil. KM)

U namjeri da osigura daljnji razvoj domaćeg tržišta vrijednosnih papira i transparentnost zaduživanja, vodeći pri tom računa o svojim financijskim potrebama i troškovima, Vlada Federacije BiH će nastaviti s aukcijama trezorskih zapisa i obveznica u mjeri koja je potrebna da se iznos sredstava na Jedinstvenom računu riznice Federacije BiH održava na zadovoljavajućoj razini.

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

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

Tablica 9. Struktura, troškovi i rizici domaćih izvora financiranja

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

# PRETPOSTAVKE CIJENA I OPISI SCENARIJA ŠOKA

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

## Scenarij nepredviđenih događaja (Šok scenarij)

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

Šok valutnog (deviznog) tečaja podrazumijeva sljedeće:

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

Šok kamatnih stopa podrazumijeva sljedeće:

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

Scenariji šoka:

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

Pretpostavke o budućim kretanjima promjenjivih kamatnih stopa na vanjski dug zasnovane su na postojećim krivuljama prinosa za Eurozonu i SAD iz druge polovice kolovoza 2023. godine uzimajući u obzir i prosječne vrijednosti u 2023. godini. Za projekcije varijabilnih kamatnih stopa, šestomjesečni LIBOR[[8]](#footnote-8) i EURIBOR[[9]](#footnote-9) korišteni su trenutni podaci o ovim kamatnim stopama, uz pretpostavku da će razlika između vrijednosti šestomjesečnog EURIBOR (6m LIBOR) i prinosa na njemačke jednogodišnje obveznice (američke jednogodišnje obveznice) biti jednaka tijekom razdoblja 2023-2026. godina.

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

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

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

Tablica 11. Procijenjeni spread (margina) na instrumente duga s varijabilnom kamatnom stopom u razdoblju 2024 – 2026. godina korištene u MTDS AT

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

Projekcije Europske centralne banke iz svibnja 2023. godine ukazuju na deprecijaciju USD-a u odnosu na kraj 2022. godine za 1,2% u 2023. godini, 0.9% u 2024. godini u odnosu na 2023. godinu i zadržavanje na istoj razini u 2025. godini.

Prema procjenama koje je objavio MMF-a (World Economic Outlook iz aprila 2023. godine) vrijednost USD-a za EUR u 2023. godini u odnosu na 31. 12. 2022. veća je za 0,3%, a u 2024. godini za 0,8%.

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

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

Tablica 13. Stilizirani instrumenti portfelja duga Federacije BiH

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Oznaka instrumenta | Ime ili vrsta instrumenta | Fiksni ili varijabilni | Koncesionalni ili tržni | Dospijeće (godina) | Grace (godina) | Vrsta valute | Valuta |
| USD\_2 | Koncesionalni USD | Fiksni | Koncesionalni | 20 | 5 | Strana | USD |
| USD\_3 | Koncesionalni EUR | Fiksni | Koncesionalni | 20 | 5 | Strana | EUR |
| USD\_4 | Koncesionalni USD | Varijabilni | Koncesionalni | 18 | 4 | Strana | USD |
| USD\_5 | Koncesionalni EUR | Varijabilni | Koncesionalni | 15 | 3 | Strana | EUR |
| USD\_6 | IMF EFF USD | Varijabilni | Koncesionalni | 10 | 4 | Strana | USD |
| USD\_7 | IMF RFI USD | Varijabilni | Koncesionalni | 5 | 3 | Strana | USD |
| BAM\_9 | T zapis | Fiksni | Tržni | 1 | 0 | Domaća | BAM |
| BAM\_11 | 2-3y T obveznica | Fiksni | Tržni | 3 | 2 | Domaća | BAM |
| BAM\_12 | 5-7y T obveznica | Fiksni | Tržni | 5 | 4 | Domaća | BAM |
| BAM\_16 | 10y T obveznica | Fiksni | Tržni | 10 | 9 | Domaća | BAM |
| BAM\_17 | 15y T obveznica | Fiksni | Tržni | 15 | 14 | Domaća | BAM |
| USD\_8 | 5y Eurobond | Fiksni | Tržni | 5 | 4 | Strana | EUR |
| USD\_18 | 10Y Eurobond | Fiksni | Tržni | 10 | 9 | Strana | EUR |
| USD\_19 | 15Y Eurobond | Fiksni | Tržni | 15 | 14 | Strana | EUR |

Tablica 14. Usporedba trenutnih indikatora rizika portfelja duga i rizika strategije

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

## Opis alternativnih strategija upravljanja dugom

**Strategija (S1):** bazira se na realnom stanju dosadašnjeg zaduživanja Federacije BiH u skladu s Proračunom Federacije BiH za 2024. godinu, Dokumentom okvirnog proračuna Federacije BiH u razdoblju 2024-2026. godina i PJI-a za razdoblje 2024-2026. godine. Financiranje razvojnih projekta do kraja 2026. godine procijenjeno je na 590,83 mil. KM. U kontekstu procjene troškova i rizika za vanjske kredite namijenjene realizaciji PJI Federacije BiH primijenjeni su kreditni uvjeti u skladu s generalnim uvjetima poslovanja kreditora uz preferiranu valutu EUR.

**Strategija 2** (S2): bazira se na dosadašnjem zaduživanju Federacije BiH u skladu s Proračunom Federacije BiH za 2024. godinu, Dokumentom okvirnog proračuna Federacije BiH u razdoblju 2024-2026. godina i PJI-a za razdoblje 2024-2026. godine s pretpostavkom kreditnih uvjeta koji podrazumijevaju kredite s većinski ugovorenom promjenjivom kamatnom stopom uz preferiranu valutu EUR.

**Strategija 3** (S3): bazira se na dosadašnjem zaduživanju Federacije BiH u skladu s Proračunom Federacije BiH za 2024. godinu, Dokumentom okvirnog proračuna Federacije BiH u razdoblju 2024-2026. godina i PJI-a za razdoblje 2024-2026. godine s pretpostavkom kreditnih uvjeta koji podrazumijevaju kredite s većinski ugovorenom fiksnom kamatnom stopom uz preferiranu valutu EUR.

**Strategija 4** (S4): bazira se na dosadašnjem zaduživanju Federacije BiH u skladu s Proračunom Federacije BiH za 2024. godinu, Dokumentom okvirnog proračuna Federacije BiH u razdoblju 2024-2026. godina i PJI-a za razdoblje 2024-2026. godine s pretpostavkom zamjene svih domaćih instrumenata s izdavanjem desetogodišnjih i petnaestogodišnjih euroobveznica na razini koja je adekvatna izvorima koji su zamijenjeni.

## Analiza troškova i rizika bazne i alternativnih strategija zaduživanja

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

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

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

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

Portfelj koji ima veći udjel neeurskih valuta u stanju neotplaćenog vanjskog duga izložen je većem riziku kada je u pitanju aprecijacija stranih valuta u odnosu na domaću. Strategija S4 je najosjetljivija strategija na promjene deviznih tečajeva, zbog niskog udjela domaćeg zaduživanja i značajnijeg vanjskog zaduživanja.

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

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

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

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

## Indikatori rizika alternativnih strategija

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

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

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Indikatori rizika | | **2016** | **Na kra19** | | | |
| Početni portfelj | S1 | S2 | S3 | S4 |
| Nominalni dug u % BDP | | **12,84** | **12,29** | 12,30 | 12,29 | 12,36 |
| Sadašnja vrijednost duga u % BDP | | **11,27** | **11,08** | 10,92 | 11,13 | 11,11 |
| Troškovi kamata u % BDP | | **0,37** | **0,42** | 0,42 | 0,41 | 0,46 |
| Prosječna ponderirana kamatna stopa (%) | | **2,86** | **3,78** | 3,80 | 3,77 | 4,30 |
| Rizik refinanciranja | Dug koji dospijeva u 1. godini (% ukupnog) | **14,22** | **8,93** | 8,93 | 8,93 | 7,12 |
| Dug koji dospijeva u 1. godini (% BDP) | **1,85** | **1,10** | 1,10 | 1,10 | 0,88 |
| Prosječno dospijeće portfelja (godine) | **6,27** | **6,73** | 6,60 | 6,85 | 7,54 |
| Prosječno dospijeće domaći dug (godine) | **3,90** | **3,63** | 3,63 | 3,63 | 2,72 |
| Prosječno dospijeće vanjski dug (godine) | **6,69** | **7,53** | 7,36 | 7,68 | 7,95 |
| Kamatni rizik | Prosječno vrijeme refiksiranja (godine) | **4,15** | **4,73** | 4,17 | 5,03 | 5,38 |
| Refiksiranje duga u 1. godini (% ukupnog) | **44,88** | **38,27** | 43,35 | 35,54 | 38,50 |
| Dug s fiksnom kamatom (% ukupnog duga) | **62,33** | **68,22** | 63,14 | 70,94 | 66,19 |
|  | Trezorski zapisi (% ukupnog duga) | **1,62** | **1,40** | 1,40 | 1,39 | 0,00 |
| Devizni rizik | Devizni dug u % ukupnog duga | **84,84** | **79,57** | 79,56 | 79,58 | 92,29 |
| Kratkoročni devizni dug u % rezervi | **4,55** | **2,43** | 2,43 | 2,43 | 2,43 |

Uspoređujući indikatore rizika predloženih strategija s rizicima trenutnog portfelja duga, mogu se izvesti sljedeći zaključci:

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

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

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

***Kamatni rizik*** – Prosječno vrijeme refiksiranja se povećava u preferiranoj strategiji i iznosi 4,73 godina, u odnosu na trenutno vrijeme refiksiranja od 4,15 godine. Udjel duga s fiksnim kamatnim stopama u preferiranoj strategiji bi se povećalo u odnosu na početni portfelj duga i iznosilo bi 68,22%. Strategija S4 koja uzima u obzir zaduživanje emisijama euroobveznica po fiksnim kamatnim stopama imaju znatno povoljniji ATR koji iznosi 5,38 godina.

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

# SMJERNICE ZA UPRAVLJANJE DUGOM

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

## Sveukupna struktura portfelja duga

Smjernice za poželjnu strukturu portfelja duga su sljedeće:

* Održavanje udjela duga u KM i EUR valuti iznad 60% ukupnog portfelja duga;
* Održanje udjela duga s fiksnom kamatnom stopom preko 50% ukupnog portfelja duga;
* Vrijeme prosječnog dospijeća ukupnog portfelja duga produžiti na 6,5 godina.

## Smjernice za zaduživanje

Glavne smjernice za zaduživanje Federacije BiH u narednom razdoblju su:

* Prilikom planiranja zaduživanja vodit će se računa da se održi ravnomjerna struktura otplate po godinama u cilju minimiziranja rizika refinanciranja, te o proširenju i diversifikaciji baze investitora;
* Radi smanjenja valutnog rizika maksimalno će koristiti zaduživanje u EUR i KM;
* U cilju smanjenja rizika refinanciranja duga: udjel portfelja duga koji dospijeva unutar 12 mjeseci/jedne godine će iznositi maksimalno 15% ukupnog neotplaćenog duga;
* Kako bi se produžilo prosječno dospijeće portfelja duga iznad 6,5 godina, buduća zaduženja ugovarati s dužim grace razdobljem i dužim rokom otplate. Prosječno ponderirano dospijeće portfelja duga produžiti na najmanje 6,5 godina.

## Kvantitativni ciljevi

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

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

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

1. Tečajna lista CBBH broj 257 od 30.12.2023. [↑](#footnote-ref-1)
2. Procjena FZS: Realni BDP u 2023. godini iznosi 30.003 mil. KM, 29. 3. 2024. [↑](#footnote-ref-2)
3. SDR – međunarodna obračunska valuta sastavljena od sljedećih valuta: Kineski Juan (CNY) 1,0993; Euro (EUR) 0,37379; Američki dolar (USD) 0,57813; Britanska Funta (GBP) 0,08087 i Japanski Yen (JPY) 13,452. [↑](#footnote-ref-3)
4. Zakon o utvrđivanju i načinu izmirenja unutarnjih obveza Federacije Bosne i Hercegovine ("Službene novine Federacije BiH", br. 66/04, 49/05, 35/06, 31/08, 32/09, 65/09 i 42/11); Zakon o izmirenju obveza na osnovu računa stare devizne štednje u Federaciji Bosne i Hercegovine ("Službene novine Federacije BiH", br. 62/09, 42/11, 91/13 i 101/16) [↑](#footnote-ref-4)
5. BHAS: Bruto domaći proizvod-rashodni pristup-tromjesečni podaci (lančano povezane vrijednosti u cijenama 2015), od 30. 3. 2023. [↑](#footnote-ref-5)
6. Prema podacima jedinica za implementaciju projekata iz PJI F BiH 2024-2026. [↑](#footnote-ref-6)
7. Preračun izvršen prema tečaju USD : KM na dan 31. 12. 2023. (1USD=1,769982 KM) [↑](#footnote-ref-7)
8. London Interbank Offered Rate [↑](#footnote-ref-8)
9. Euro Interbank Offered Rate [↑](#footnote-ref-9)