

Broj: 03-11-383/2020
Sarajevo, 19.03.2020. godine

**PARLAMENT FEDERACIJE
BOSNE I HERCEGOVINE**

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

Primljeno: 25-03-2020			
Org. jed.	Broj	Priloga	Vrijedno
01,02	- 11 -	679	20

- - **Predstavnički dom-**
gosp. Mirsad Zaimović, predsjedavajući
- **Dom naroda –**
gosp. Tomislav Martinović, predsjedavajući

Poštovani,

U prilogu Vam, radi informiranja, dostavljam **STRATEGIJU UPRAVLJANJA DUGOM 2020. – 2022.**, koju je Vlada Federacije Bosne i Hercegovine usvojila na 215. sjednici, održanoj 19.03.2020. godine.

S poštovanjem,



PREMIJER

Fadil Novalić

Prilog: kao u tekstu

Na osnovu člana 19. stav (4) Zakona o Vladi Federacije Bosne i Hercegovine ("Službene novine Federacije BiH" br. 1/94, 8/95, 58/02, 19/03, 2/06 i 8/06), Vlada Federacije Bosne i Hercegovine na 215. sjednici, održanoj 19.03.2020. godine, donosi:

ZAKLJUČAK

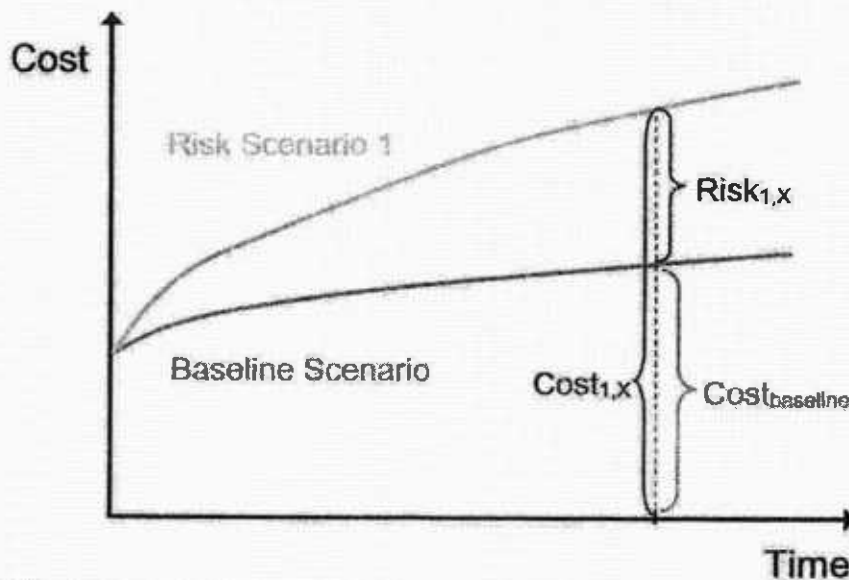
1. Usvaja se Strategija upravljanja dugom 2020. - 2022.
2. Zadužuje se Federalno ministarstvo finansija da Strategiju upravljanja dugom 2020. - 2022. objavi na svojoj web stranici.
3. Zadužuje se Generalni sekretarijat Vlade Federacije Bosne i Hercegovine da Strategiju upravljanja dugom 2020. - 2022., proslijedi Parlamentu Federacije Bosne i Hercegovine radi informiranja.
4. Ovaj zaključak stupa na snagu danom donošenja.

V. broj: 435 /2020
19.03.2020. godine
Sarajevo



PREMIJER
Fadil Novalić

STRATEGIJA UPRAVLJANJA DUGOM 2020 - 2022.



SADRŽAJ

SAŽETAK	4
1. PRAVNI I INSTITUCIONALNI OKVIR	4
1.1. Pravni okvir	4
1.2. Institucionalni okvir	4
2. CILJEVI I OBUHVAT STRATEGIJE UPRAVLJANJA DUGOM	5
2.1. Ciljevi upravljanja dugom	5
2.2. Obuhvat Strategije	5
3.1. Struktura vanjskog duga Federacije BiH na dan 31. 12. 2019.	6
3.1.1. Struktura vanjskog duga Federacije BiH po kreditorima	6
3.1.2. Valutna struktura vanjskog duga Federacije BiH	7
3.1.3. Kamatna struktura vanjskog duga Federacije BiH	7
3.2. Struktura unutarnjeg duga Federacije BiH na dan 31. 12. 2019.	8
3.2.1. Kamatna struktura unutarnjeg duga Federacije BiH	8
4. RIZICI PORTFELJA DUGA FEDERACIJE BiH	8
4.1. Karakteristike troškova i rizika portfelja duga Federacije BiH	8
4.2. Rizik refinanciranja	9
4.3. Kamatni rizik	10
4.4. Valutni rizik	10
4.5. Potencijalne obaveze	11
4.5.1. Garancije	11
4.5.2. Preuzimanje obaveza krajnjih korisnika	11
5. MAKROEKONOMSKI OKVIR	12
6. IZVORI FINANCIRANJA	13
6.1. Vanjski izvori financiranja	13
6.2. Domaći izvori financiranja	14
7. PRETPOSTAVKE CIJENA I OPISI SCENARIJA ŠOKA	15
7.1. Scenarij nepredviđenih događaja (Šok scenarij)	18
7.2. Opis alternativnih strategija zaduživanja	19
7.3. Analiza troškova i rizika alternativnih strategija zaduživanja	20
7.4. Indikatori rizika alternativnih strategija	22
8. SMJERNICE ZA UPRAVLJANJE DUGOM	23
8.3. Kvantitativne strateške mete	24
9. KOMUNIKACIJA S TRŽIŠTEM	24

SKRAĆENICE

- ATM - Prosječno vrijeme dospjeća (Average Time to Maturity)
- ATR - Prosječno vrijeme refiksiranja (Average Time to Refixing)
- BDP - Bruto domaći proizvod (Bruto 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 Reconstruction and Development)
- IDA - Međunarodna asocijacija za razvoj (International Development Association)
- KfW - Njemačka banka za obnovu i razvoj (KfW Development Bank)
- IMF - Međunarodni monetarni fond (International Monetary Fund)
- WB - Svjetska banka (World Bank)
- EFF - Extended Fund Facility (Prošireni aranžman IMF-a)

SAŽETAK

Strategija upravljanja dugom 2020 – 2022. (u daljnjem tekstu: Strategija) predstavlja sažetak glavnih načela i smjernica za politike upravljanja dugom Federacije BiH u promatranom razdoblju i temelji se na postojećem portfelju duga Federacije BiH, Smjernicama ekonomske i fiskalne politike Federacije BiH u razdoblju 2020 – 2022. godine i Programu javnih investicija Federacije BiH 2020 – 2022. godina (PJI 2020 – 2022.). 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.

1. PRAVNI I INSTITUCIONALNI OKVIR

1.1. Pravni okvir

Kompleksnost ustavnog uređenja Bosne i Hercegovine rezultirala je uspostavljanjem višestrukog zakonodavnog i institucionalnog okvira za upravljanje dugom na svim razinama vlasti.

- Procedura ugovaranja novih vanjskih državnih zajmova propisana je člankom 39. Zakona o zaduživanju, dugu i garancijama Bosne i Hercegovine („Službeni glasnik BiH“, br. 52/05, 103/09 i 90/16, u daljnjem tekstu: Zakon o zaduživanju), a alokacija obveze otplate vanjskog državnog duga člankom 50;
- Zakon o zaduživanju također daje ovlaštenja entitetima i Brčko Distriktu da sklapaju ugovore o zaduživanju s vanjskim kreditorima po osnovi direktnog duga, što je predmetom prethodne suglasnosti Parlamentarne skupštine BiH;
- Sukladno Zakonu o dugu, zaduživanju i garancijama u Federaciji Bosne i Hercegovine („Službene novine FBiH“, br. 86/07, 24/09, 44/10 i 30/16, u daljnjem tekstu: Zakon o dugu u FBiH) Federacija BiH se može zaduživati u zemlji i u inozemstvu u domaćoj ili stranoj valuti. Za provođenje procedure zaduživanja, izdavanja garancija i upravljanje dugom Federacije BiH nadležno je Federalno ministarstvo financija/finansija (u daljnjem tekstu: Ministarstvo financija).
- Zakonom o dugu u FBiH utvrđeni su limiti zaduživanja Federacije BiH, kao i svrhe u koje se Federacija BiH može zadužiti na vanjskom ili unutarnjem tržištu, te izdati garancije.

1.2. Institucionalni okvir

Sve transakcije vezane za dug i garancije unutar FMF provodi Sektor za upravljanje dugom kojim rukovodi pomoćnik ministra i direktno je odgovoran ministru financija. Sektor se sastoji iz tri odsjeka:

1. Odsjek za zaduživanje i koordinaciju sredstava za razvoj (eng. Front office)
2. Odsjek za analizu i izvješćivanje (eng. Middle office)
3. Odsjek za izmirenje duga (eng. Back office)

Ovakvom organizacijskom strukturom Sektora za upravljanje dugom osigurano je jasno razdvajanje dužnosti između službenika koji imaju ovlasti da pregovaraju i provode transakcije zaduživanja i onih koji su zaduženi za računovodstveno evidentiranje tih transakcija i servisiranje duga, kao i službenika koji su odgovorni za monitoring, odnosno analizu i izvješćivanje.

2. CILJEVI I OBUHVAT STRATEGIJE UPRAVLJANJA DUGOM

2.1. Ciljevi upravljanja dugom

Ciljevi upravljanja dugom Vlade Federacije BiH su:

1. osiguranje finansijskih sredstava za financiranje vladinih potreba (servisiranje obveza postojećeg duga i financiranje razvojnih projekata) uz prihvatljive troškove i rizike u srednjem i dugom roku;
2. razvoj domaćeg tržišta vrijednosnih papira.

2.2. Obuhvat Strategije

Strategija obuhvaća portfelj duga kojim upravlja Vlada Federacije BiH koji je prikazan u narednoj tablici.

Tablica 1. Obuhvat Strategije

Vrsta duga	Uključen (✓) / Isključen (x)	Iznos (mil.KM)
Vanjski dug FBiH, od čega:		4.595,39
- Relevantni vanjski dug FBiH	✓	4.520,04
- Direktni vanjski dug FBiH	✓	75,35
Unutarnji dug FBiH, od čega:		711,54
- Trezorski zapisi FBiH	✓	20,00
- Trezorske obveznice FBiH	✓	540,00
- Obveznice stare devizne štednje (SDŠ)	✓	1,87
- Obveznice za ratna potraživanja (RT)	✓	149,67
GARANCIJE¹	x	16,81
- Garancije FBiH	x	8,04
- Garancije JP u vlasništvu FBiH	x	1.200,86
UKUPAN dug obuhvaćen strategijom		5.306,93

3. PORTFELJ DUGA VLADE FEDERACIJE BIH

Ukupan portfelj duga za koji je odgovorna i kojim upravlja Vlada Federacije BiH na dan 31. 12. 2019. iznosi 5.306,93 mil.KM² (3.036,01 mil. USD ili 24,14% BDP-a³ Federacije BiH), a sastoji se od vanjskog duga u iznosu od 4.595,39 mil.KM (2.628,95 mil. USD ili 86,59% ukupnog duga) i unutarnjeg duga u iznosu od 711,54 mil.KM (407,06 mil. USD ili 13,41% ukupnog duga).

¹ Garancije FBiH nisu uključene u obuhvat strategije jer se u razdoblju koji je obuhvaćen Strategijom ne očekuje njihovo aktiviranje. Garancije FBiH obuhvaćaju: garanciju na sindicirani kredit Željeznicama FBiH u iznosu od 78,92 mil.KM (stanje duga po ovoj garanciji na dan 31. 12. 2019. iznosi 8,04 mil. KM) i garanciju za izgradnju bloka 7. Termoelektrane u Tuzli u iznosu od 1.200,86 mil. KM stanje duga po ovoj garanciji je 0 KM s obzirom da se još nisu stekli uvjeti za efektivnost kredita

² Tečajna lista CBBH broj 257 od 31. 12. 2019., vrijednost SDR-a na dan 30. 12. 2019.godine 2,417171 KM

³ Federalni zavod za statistiku, priopćenje Godišnji bruto domaći proizvod za Federaciju BiH, 2018. godina – Dohodovni pristup, Sarajevo 21. 11. 2019. (BDP 21.984 mil.KM)

Tablica 2. Ukupan dug obuhvaćen Strategijom na dan 31. 12. 2019.

Opis	Vanjski dug	Unutarnji dug	Ukupni dug
Iznos (u mil. KM)	4.595,39	711,54	5.306,93
Iznos (u mil. USD)	2.628,95	407,06	3.036,01
Nominalni dug kao % BDP-a FBiH	20,9%	3,2%	24,1%

3.1. Struktura vanjskog duga Federacije BiH na dan 31. 12. 2019.

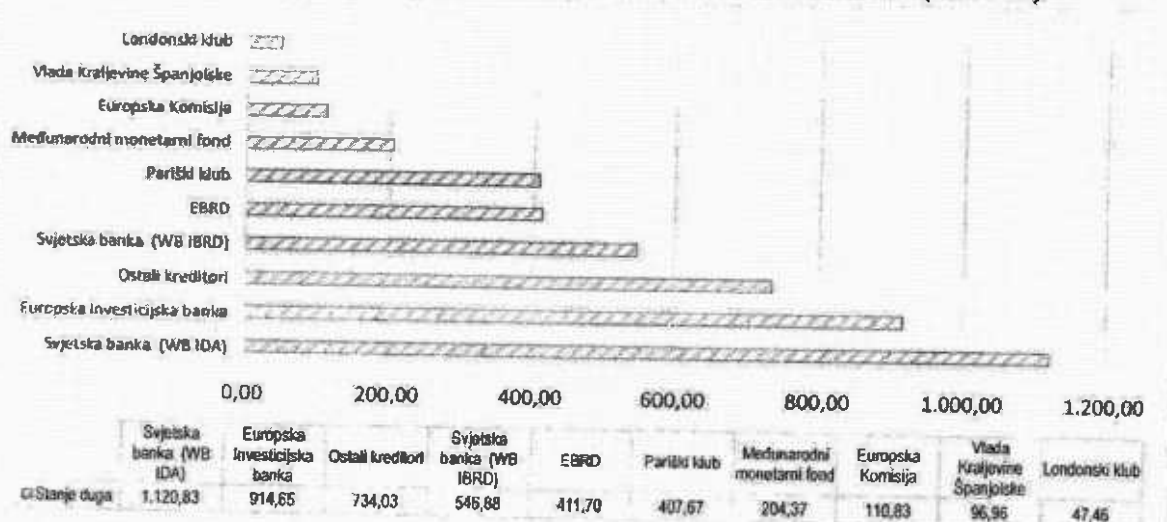
3.1.1. Struktura vanjskog duga Federacije BiH po kreditorima

Vanjski dug je, najvećim dijelom, ugovoren s međunarodnim financijskim institucijama i bilateralnim kreditorima.

Tablica 3. Pregled vanjskog duga Federacije BiH po kreditorima

Kreditor	u USD	u KM
Svjetska banka (WB IDA)	641.208.932,8	1.120.829.367,2
Europska investicijska banka	523.257.389,9	914.650.778,1
Međunarodni monetarni fond	116.917.911,6	204.371.808,1
EBRD	235.525.838,0	411.697.751,6
Pariški klub	233.222.598,0	407.671.701,9
Svjetska banka (WB IBRD)	312.858.975,4	546.875.611,9
Londonski klub	27.153.817,7	47.464.710,3
Europska komisija	63.404.317,9	110.830.367,3
Vlada Kraljevine Španjolske	55.470.604,4	96.962.283,6
Ostali kreditori	419.928.333,9	734.032.208,1
Ukupno	2.628.948.719,6	4.595.386.588,1

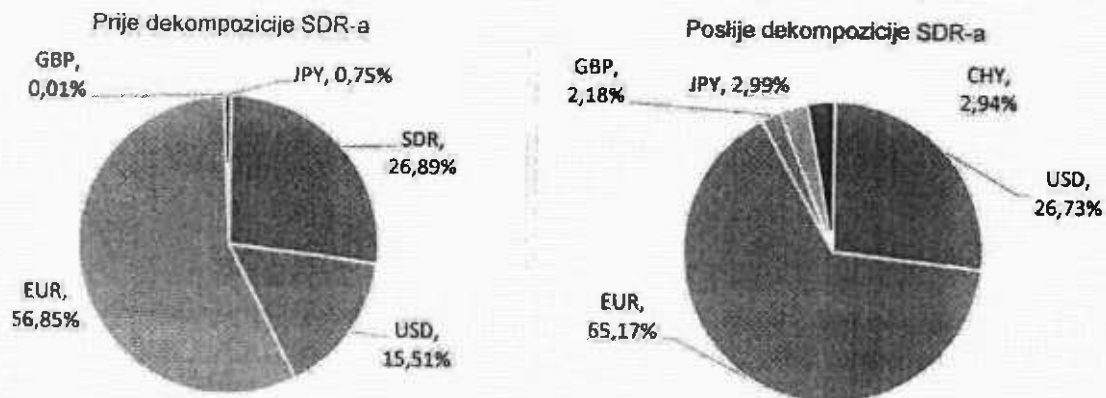
Slika 1. Struktura vanjskog duga Federacije BiH prema kreditorima (mil. KM)



3.1.2. Valutna struktura vanjskog duga Federacije BiH

Valutna struktura vanjskog duga Federacije BiH ovisi o dostupnim izvorima financiranja. S tim u vezi, najzastupljenije valute u portfelju duga Federacije BiH su: Euro (EUR), Specijalna prava vučenja (SDR) i američki dolar (USD).

Slika 2. Valutna struktura vanjskog duga Federacije BiH

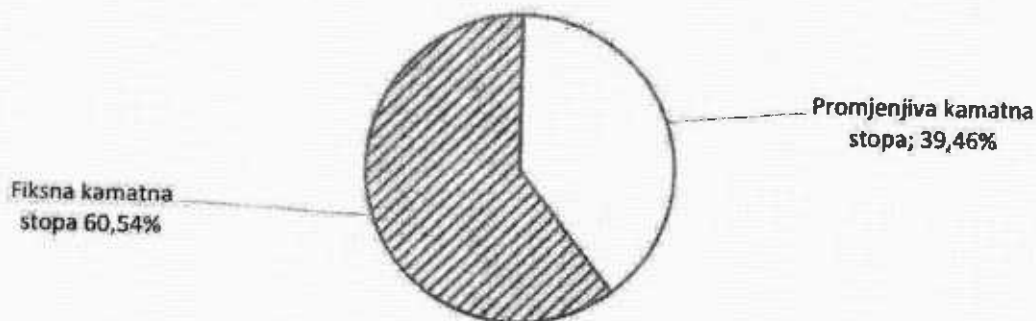


Dekompozicijom SDR-a⁴, udio EUR valute raste na 65,17%, a USD na 26,73% ukupnog vanjskog duga.

3.1.3. Kamatna struktura vanjskog duga Federacije BiH

S fiksnom kamatnom stopom ugovoreno je 2.790,37 mil.KM ili 60,54% vanjskog duga, a s promjenjivom kamatnom stopom 1.813,29 mil.KM ili 39,46% vanjskog duga.

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



⁴ SDR – međunarodna obračunska valuta sastavljena iz sljedećih valuta: Kineski Juan (CNY) 1,0174, Euro (EUR) 0,38671, Američki dolar (USD) 0,58252, Britanska Funta (GBP) 0,085946 i Japanski Yen (JPY), 11,90.

3.2. Struktura unutarnjeg duga Federacije BiH na dan 31. 12. 2019.

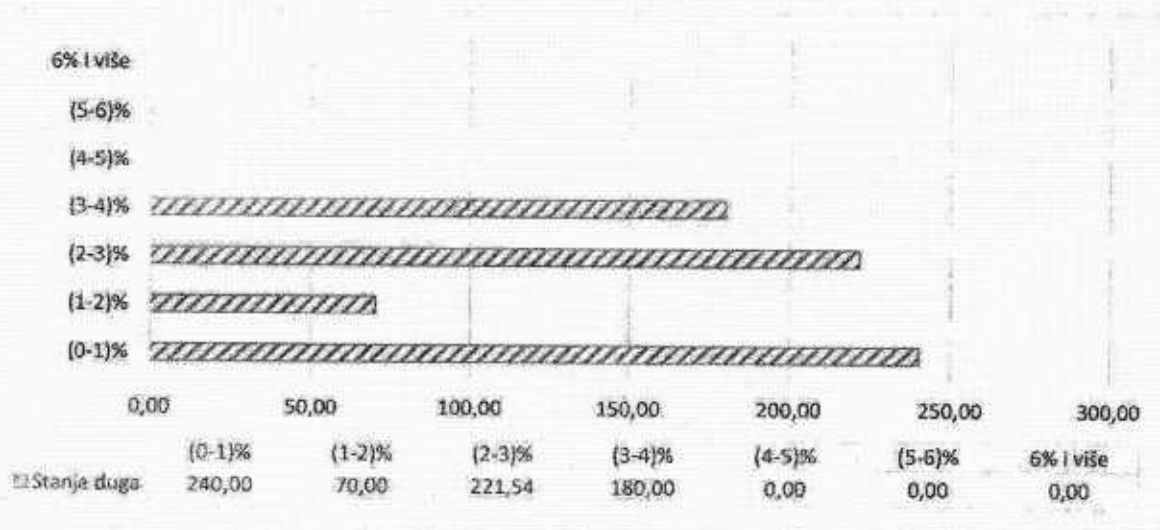
Unutarnji dug koji je uključen u Strategiju sastoji se od duga u obliku vrijednosnih papira koji je nastao sukladno zakonu⁵ i duga nastalog emisijom tržišnih vrijednosnih papira.

Tablica 4. Unutarnji dug Federacije BiH uključen u Strategiju

Vrsta duga	Uključen (√)/ Isključen (x)	Iznos (mil.KM)
<i>Unutarnji dug FBiH, od čega:</i>		711,54
- Trezorski zapisi FBiH	√	20,00
- Trezorske obveznice FBiH	√	540,00
- Obveznice stare devizne štednje (SDŠ)	√	1,87
- Obveznice za ratna potraživanja (RT)	√	149,67

3.2.1. Kamatna struktura unutarnjeg duga Federacije BiH

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



4. RIZICI PORTFELJA DUGA FEDERACIJE BiH

4.1. Karakteristike troškova i rizika portfelja duga Federacije BiH

Portfelj duga Federacije BiH ima relativno nisku prosječnu ponderiranu implicitnu kamatnu stopu od 1,6%. Prosječna ponderirana implicitna kamatna stopa za unutarnji

⁵ 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 osnovi računa stare devizne štednje u Federaciji Bosne i Hercegovine ("Službene novine Federacije BiH", br. 62/09, 42/11, 91/13 i 101/16)

dug iznosi 1,9%, što je rezultat omjera obveznica emitiranih za izmirenje obveza po osnovi stare devizne štednje i ratnih potraživanja koje imaju zakonom određenu kamatnu stopu 2,5% (151,54 mil. KM) i tržišnih dugoročnih vrijednosnih papira u obliku obveznica (540,0 mil. KM).

Prosječna ponderirana implicitna kamatna stopa za vanjski dug iznosi 1,6%.

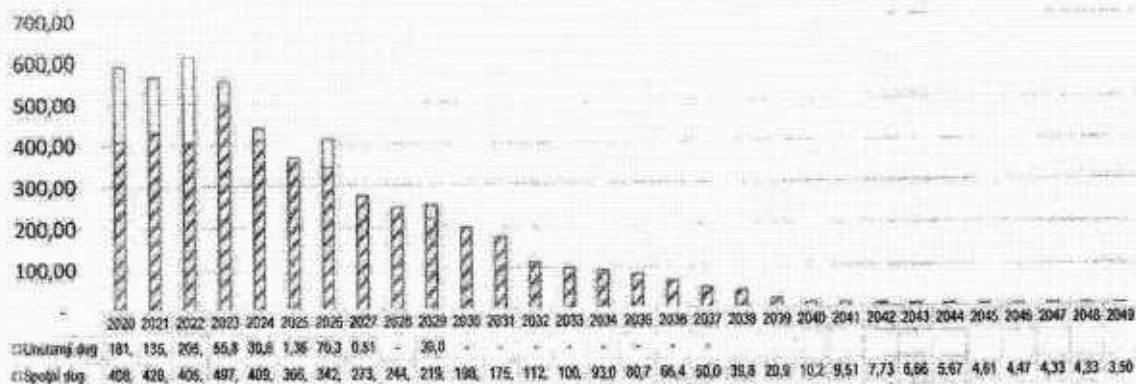
Tablica 5. Indikatori rizika portfelja duga Federacije BiH na dan 31. 12. 2019.

Indikatori rizika		Vanjski dug		Unutarnji dug		Ukupni dug	
		2018.	2019.	2018.	2019.	2018.	2019.
Iznos duga (milijuni KM)		4.702,7	4.595,4	673,4	711,5	5.376,1	5.306,9
Iznos duga (milijuni USD)		2.754,1	2.628,9	394,4	407,1	3.148,5	3.036,0
Nominalni dug u % BDP		23,2	20,9	3,3	3,2	26,5	24,14
Sadašnja vrijednost duga u % BDP		21,0	17,0	3,3	3,2	24,4	19,6
Troškovi duga	Kamata kao % BDP	0,4	0,3	0,1	0,1	0,4	0,4
	Prosječna ponderirana kamata (%)	1,5	1,6	2,7	1,9	1,7	1,6
Rizik refinanciranja	Prosječno vrijeme dospelja (godine)	6,8	6,5	2,1	2,7	6,2	6,0
	Dospjeće duga u sljedećoj godini (% ukupnog)	9,0	8,9	27,3	25,5	11,3	11,1
	Dospjeće duga u sljedećoj godini (% BDP)	2,1	1,9	0,9	0,8	3,0	2,7
Kamatni rizik	Prosječno vrijeme refiksiranja (godine)	3,7	4,1	2,1	2,7	3,5	3,9
	Dug koji se refiksira u sljedećoj godini (% ukupnog)	50,3	44,2	27,3	25,5	47,4	41,7
	Dug s fiksnom kamatnom stopom (% ukupnog)	53,7	60,5	100,0	100,0	59,5	65,8
Valutni rizik	Devizni dug (% ukupnog duga)					87,5	86,6
	Kratkoročni devizni dug (% rezervi)					4,8	3,5

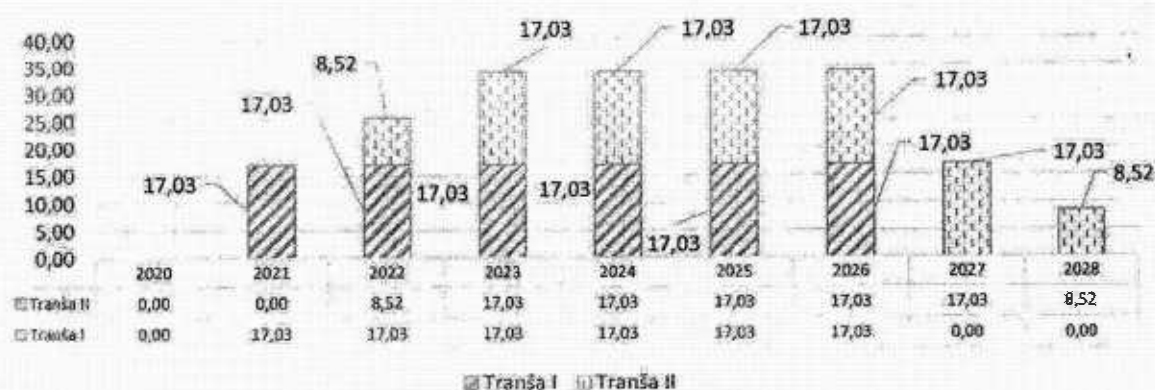
4.2 Rizik refinanciranja

Rizik refinanciranja je relativno veliki i za unutarnji i za vanjski dug i koncentriran je na kratki i srednji rok. Profil otplate portfelja duga naginje ka kratkom i srednjem roku. Prosječno vrijeme dospelja (ATM) za unutarnji dug je 2,7 godina, a 6,5 godina za vanjski dug. Kraće prosječno vrijeme dospelja unutarnjeg duga u odnosu na vanjski dug rezultat je razvijenosti domaćeg tržišta vrijednosnih papira, s obzirom da na istom ne postoji značajniji tržišni potencijal za izdavanjem obveznica s dužim rokom dospelja, i obveza po osnovi unutarnjeg duga utvrđenih zakonom (obveznice izdane za izmirenje stare devizne štednje i ratnih potraživanja).

Slika 5. Profil otplate duga Federacije BiH na dan 31. 12. 2019. (mil. KM)



Slika 6. Profil otplate duga Federacije BiH prema IMF-u, na dan 31. 12. 2019. (mil. KM)



4.3 Kamatni rizik

Udjel portfelja duga koji se refiksira unutar jedne godine iznosi 41,7% i rezultat je činjenice da je gotovo pola portfelja vanjskog duga ugovoreno s varijabilnom kamatnom stopom (cca 40,0%) kao i kratkog roka dospijeća tržišnih vrijednosnih papira emitiranih na domaćem tržištu. Povećanje referentnih kamatnih stopa za jedan postotni bod povećalo bi otplatu duga za približno 10 mil. USD godišnje (cca 18 mil. KM).

Za refiksiranje vanjskog duga prosječno je potrebno 4,1 godina, a 2,7 godina za refiksiranje unutarnjeg duga.

4.4 Valutni rizik

Najzastupljenije valute u portfelju duga Federacije BiH su EUR (49,23%), SDR (23,28%), USD (13,41%) i KM (13,43%). Dekompozicijom SDR-a, udjel EUR valute raste na 56,43% ukupnog duga, a udjel USD na 23,15% (Slika 7.).

Valutni rizik portfelja vanjskog duga Federacije BiH je relativno velik. Približno 35% vanjskog duga je osjetljivo na promjene deviznih tečajeva uzimajući u obzir njegovu valutnu strukturu (EUR – 56,85%, SDR – 26,89% i USD – 15,51%), u kojoj, nakon dekompozicije SDR-a, udjel EUR valute u ukupnom vanjskom dugu iznosi 65,17% (Slika 2.).