

**Bosna i Hercegovina  
Federacija Bosne i Hercegovine  
Federalno ministarstvo finansija  
Federalno ministarstvo financija**

---

**IZVJEŠTAJ O IMPLEMENTACIJI  
STRATEGIJE UPRAVLJANJA  
DUGOM U 2017. GODINI**

---

Sarajevo  
Februar 2018. godine

## SADRŽAJ

Uvod.....	3
1. Portfolio duga Federacije BiH na dan 31.12.2016. godine.....	3
2. Osnovne smjernice, ciljevi zaduživanja i upravljanje dugom Federacije BiH.....	4
3. Obim i struktura zaduživanja u 2017. godini .....	4
3.1. Realizacija zaduživanje na vanjskom tržištu .....	5
a) Kamatni rizik .....	5
b) Valutni rizik.....	6
3.2. Realizacija zaduživanja na domaćem tržištu.....	7
a) Kratkoročno zaduživanje .....	7
b) Dugoročno zaduživanje .....	8
4. REKAPITULACIJA .....	9

## Uvod

Vlada Federacije Bosne i Hercegovine (Vlada Federacije BiH) je 2015. godine, u sklopu reformske agende a u cilju jačanja kapaciteta upravljanja javnim dugom u Federaciji Bosne i Hercegovine (u daljem tekstu Federacije BiH), usvojila prvu Strategiju upravljanja dugom (u daljem tekstu: Strategija) koja je predstavila sažetak glavnih načela i smjernica za politike upravljanja dugom Federacije BiH u posmatranom periodu u namjeri da se ostvare postavljeni ciljevi upravljanja dugom.

Godišnji izvještaj o implementaciji Strategije upravljanja dugom u 2017. godini, daje pregled poduzetih aktivnosti, te njihovu analizu u odnosu na aktivnosti koje su definisane Strategijom upravljanja dugom 2017 – 2019. godine, Budžetom Federacije BiH za 2017. godinu i Godišnjim planom zaduživanja Federacije BiH za 2017. godinu.

### 1. Portfolio duga Federacije BiH na dan 31.12.2016. godine

Ukupan dug Federacije BiH na dan 31.12.2016. godine iznosio je 6.267,04 mil.KM<sup>1</sup> (3.377,64 mil.USD) ili 32,68% BDP-a Federacije BiH. Od navedenog iznosa na vanjski dug odnosi se 5.250,05 mil. KM (2.829,53 mil.USD) ili 83,77 % ukupnog portfolija duga, a preostalih 16,23 % čini unutrašnji dug koji iznosi 1.016,99 mil. KM (548,11 mil. USD).

Opis	Vanjski dug	Unutrašnji dug	Ukupni dug
Iznos (u mil KM)	5.250,05	1.016,99	6.267,04
Iznos (u mil. USD)	2.829,53	548,11	3.377,64
Nominalni dug kao % BDP-a <sup>2</sup>	27,38	5,30	32,68

Tabela 2. Uporedni pregled indikatora rizika početnog portfolija duga Federacije BiH u odnosu na strategijom utvrđene ciljne vrijednosti

Rizik	Indikatori rizika	Ukupan dug	Ciljana vrijednost
Troškovi duga	Ponderisana prosječna kamata (%)	1,6	
Rizik refinansiranja	ATM (godine)	6,0	>6,5
	Dospjeće duga u 1 god (% ukup.)	13,2	<15%
Kamatni rizik	ATR (godine)	3,9	>4
	Refiksiranje duga u 1 g (% ukup.)	45,7	
	Dug s fiksnom kamatom (% ukup.)	61,2	>50%
Valutni rizik	Devizni dug (% ukupnog duga)	83,7	<40%
	Kratkoročni devizni dug (% rezervi)		

<sup>1</sup> U iznos duga uračunate su i obaveze verificiranog duga po osnovu Stare devizne štednje koje će u narednom periodu biti izmirene gotovinski i izdavanjem obveznica

<sup>2</sup> Izvor podatka za BDP u 2016. godini, Dokument okvirnog budžeta za Federaciju Bosne i Hercegovine za razdoblje 2017. -2019. godine (19.176 mil. KM)

## 2. Osnovne smjernice, ciljevi zaduživanja i upravljanje dugom Federacije BiH

Ciljevi upravljanja dugom Federacije BiH u periodu 2017. – 2019. godina su:

1. Zadovoljenje finansijskih potreba Vlade Federacije BiH, realizacija razvojnih i infrastrukturnih projekata uz prihvatljiv nivo troškova i rizika, i
2. Razvoj domaćeg tržišta vrijednosnih papira.

Uzimajući u obzir postojeću strukturu portfolija duga, postavljene ciljeve, finansijske potrebe, dostupne izvore finansiranja, alternativne izvore finansiranja, kao i ciljeve realizacije Programa javnih investicija Federacije BiH 2017.-2019. godine (PJI Federacije BiH 2017.-2019. godine), Vlada Federacije BiH je Strategijom utvrdila:

- smjernice za zaduživanje u narednom periodu:
  - izravnavanje otplatnog profila portfolija duga u cilju minimiziranja rizika likvidnosti;
  - zaduživanje u EUR i KM u najvećoj mogućoj mjeri radi smanjenja valutnog rizika;
- preferirana struktura portfolija duga:
  - održavanje duga u KM i EUR valuti iznad 60% ukupnog portfolija duga,
  - održanje udjela duga s fiksnom kamatnom stopom preko 50% portfolija duga i
  - održavanje prosječnog vremena do dospeljeća portfolija duga iznad 6,5 godina.

## 3. Obim i struktura zaduživanja u 2017. godini

Finansiranje nedostajućih sredstava za potrebe budžeta Federacije BiH kao i za realizaciju PJI Federacije BiH 2017.-2019. godina je planirano vanjskim i unutrašnjim zaduživanjem. Prema usvojenom budžetu za 2017. godinu, i usvojenom PJI Federacije 2017.-2019. godine, utvrđene potrebe za finansiranjem u 2017. godini iznosile su 1.585,9 mil.KM. Od navedenog iznosa na vanjsko finansiranje se odnosilo 1.105,9 mil.KM ili 69,73% a na unutrašnje 480,0 mil.KM ili 31,27%.

Tabela 3. Planirani izvori finansiranja Vlade Federacije BiH u 2017. godini

Izvori finansiranja	Planirani iznos (mil.KM)
<i>Finansiranje budžeta</i>	712,0
<i>Dugoročni izvori</i>	282,6
Dugoročni relevantni vanjski dug Federacije BiH (WB i MMF)	282,6
Domaće dugoročno zaduživanje (trezorske obveznice)	0,0
<i>Kratkoročni izvori</i>	360,0
Domaće kratkoročno zaduživanje (trezorski zapisi)	360,0
Primici od prodaje finansijske imovine	120,0
<i>Finansiranje projekata uključenih u PJI Federacije BiH 2017.-2019. godine</i>	823,3
<i>Ukupno finansiranje uključujući i finansiranje projekata uključenih u PJI Federacije BiH</i>	1.585,9

Za realizaciju projekata uključenih u PJI Federacije BiH 2017.-2019. godine, prema podacima jedinica za implementaciju projekata, predviđeno je povlačenje kreditnih sredstava u iznosu od 823,3 mil. KM iz više identifikovanih izvora.

### 3.1. Realizacija zaduživanje na vanjskom tržištu

Tokom 2017. godine Federacija BiH se na vanjskom tržištu zadužila u više valuta u iznosu od 277,95 mil. KM<sup>3</sup>, što je 25,13% u odnosu na planirano zaduženje.

Tabela 4. Uporedni pregled planiranog i realizovanog zaduženja na vanjskom tržištu u 2017. godini

Kreditor	Planirano		Ostvareno	
	KM	Učešće u %	KM	% realizacije plana
Međunarodni monetarni fond (MMF)	262,9	23,8	0,0	0,0
Svjetska Banka-kredit za razvojne politike	19,7	1,8	0,0	0,0
Ostali kreditori (realizacija PJI Federacije BiH) <sup>4</sup>	823,3	74,4	277,95	33,80
<i>Ukupno</i>	<i>1.105,9</i>	<i>100,00%</i>	<i>277,95</i>	<i>25,13</i>

Planirana sredstva Međunarodnog monetarnog fonda (MMF) nisu angažovana u 2017. godini, obzirom da uslovi, prethodno definisani pismom namjere u sklopu proširenog aranžmana (EFF<sup>5</sup>) nisu ispunjeni.

Neusvajanje akciza na gorivo je prouzokovalo smanjen obim realizacije PJI Federacije BiH 2017.-2019. godine, posebno u oblasti infrastrukturnih projekata na Koridoru Vc, obzirom da u planiranim sredstvima isti učestvuju sa cca 30%.

#### a) Kamatni rizik

Tabela 5. Angažovana sredstva u 2017. godini prema vrsti kamatne stope

Vrsta kamatne stope	Angažovano u 2017. godini		Vanjski dug Federacije BiH na dan 31.12. 2017. godine	
	(KM)	u (%)	(KM)	(%)
Varijabilna	181.060.615	65,14	2.236.470.479	47,19
Fiksna	96.885.604	34,86	2.502.902.696	52,81
<i>UKUPNO</i>	<i>277.946.219</i>	<i>100,00</i>	<i>4.739.373.175</i>	<i>100,00</i>

Od sredstava angažovanih tokom 2017. godine, 181,06 mil.KM (65,14%) ugovoreno je sa varijabilnom kamatnom stopom a 96,89 mil.KM (34,86%) sa fiksnom kamatnom stopom.

Iako je veći dio angažovanih sredstava ugovoren sa varijabilnom kamatnom stopom, udio novog zaduženja u ukupnom dugu na kraju 2017. godine je iznosio 3,2%,

<sup>3</sup> Prema kursu CBBH na dan 30.12.2017. godine, vrijednost SDR-a na dan 29.12.2017. godine iznosi 2,322489 KM (Kursna lista CBBH broj 1, od 04.01.2018. godine)

<sup>4</sup> Ostali kreditori: OFID Fund, World bank, IFAD, EIB, EBRD, SAUDI Fund

<sup>5</sup> EFF (Extended fund facility) je osnovan za pružanje pomoći zemljama koje: (i) doživljavaju ozbiljne platnobilansne neravnoteže zbog strukturalnih prepreka; ili (ii) karakterizira ih spor rast i urođena slaba ravnoteža položaja plaćanja. EFF pruža pomoć u prilogu sveobuhvatnog programa koji uključuje politike potrebnog obuhvata i karaktera za ispravljanje strukturalnih neravnoteža tijekom dužeg razdoblja.

i nije značajnije uticao na strukturu portfolija vanjskog duga u kojem dug sa fiksnom kamatnom stopom učestvuje sa 52,81%.

Strategijom definisana preferirana struktura portfolija duga, u pogledu omjera varijabilne i fiksne kamatne stope, uz održavanje učešća fiksne kamatne stope u ukupnom dugu iznad 50%, je ostvarena.

#### b) Valutni rizik

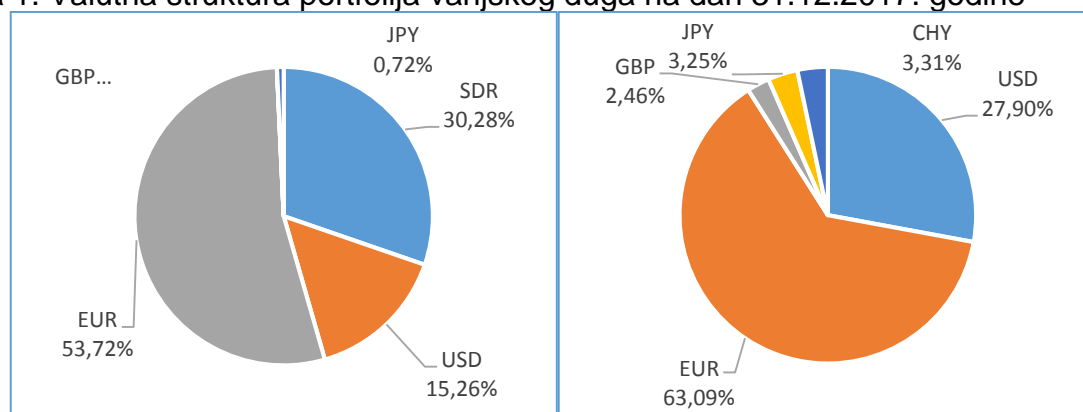
Kako bi se otklonili ili smanjili troškovi prouzrokovani nepovoljnim kretanjem valutnih kurseva, uzimajući u obzir pridružene troškove i rizike srednjeročnom Strategijom je definisana preferirana struktura portfolija duga Federacije BiH u kojoj bi iznad 60% sredstava trebalo biti ugovoreno u EUR valuti i konvertibilnim markama (KM) kako bi rizik ostao na prihvatljivom nivou. Valutna struktura sredstava angažovanih u 2017. godini, imala je sljedeći izgled:

Tabela 6. Valutna struktura angažovanih sredstava u 2017. godini

Valuta	Angažovani iznos u 2017. godini			Valutna struktura ukupnog vanjskog duga Federacije BiH kraj 2017. godine	
	(ugovorena valuta)	(u KM)	(u %)	(u KM)	(u %)
EUR	92.574.822,40	181.060.614,89	64,43	2.498.833.872	52,73
USD	28.689.310,98	46.786.815,24	16,81	455.401.615	9,61
SDR	15.115.779,09	35.106.230,66	13,37	1.435.315.993	30,28
SAR	6.687.515,84	2.939.163,21	1,06	89.164.961	1,88
KWD	2.206.288,09	12.053.394,62	4,33	51.760.179	1,09
Ostale valute	0,00	0,00	0,00	208.896.555	4,40
Ukupno		277.946.218,63	100,00	4.739.373.175	100,00

Najviše sredstava po osnovu vanjskog duga angažovano je u valuti EUR 92.574.822,4 ili 64,43%. I pored činjenice da Svjetska banka (WB IDA) i MMF, u skladu sa svojim uslovima poslovanja, tranše kredita obračunava isključivo u SDR valuti, zaduženja u 2017. godini u pogledu valutne izloženosti su u skladu sa smjernicama iz Strategije.

Slika 1. Valutna struktura portfolija vanjskog duga na dan 31.12.2017. godine



U ukupnom portfoliju vanjskog duga Federacije BiH, valuta EUR učestvuje sa 53,72%. Ukoliko obračunsku valutu SDR dekompoziramo na njene sastavne valute, učešće EUR-a u portfoliju vanjskog duga raste na 63,09% što ukazuje da su smjernice u pogledu valutne strukture portfolia duga ispoštovane.

### 3.2. Realizacija zaduživanja na domaćem tržištu

#### a) Kratkoročno zaduživanje

Budžetom Federacije BiH za 2017. godinu planirano je zaduživanje na domaćem tržištu u iznosu od 360 mil.KM i u cijelosti je trebalo biti realizovano kratkoročnim vrijednosnim papirima (trezorskim zapisima). U tom cilju i uz konsultacije sa glavnim investitorima u vrijednosne papire pripremljen je indikativni kalendar aukcija vrijednosnih papira za 2017. godinu.

Tabela 7. Rezultati aukcija trezorskih zapisa Vlade Federacije BiH u 2017. godini

Datum aukcije	Datum dospjeća	Iznos <sup>6</sup>	Ponuda Vlade Federacije BiH	Prosječna diskontna stopa	Potražnja investitora	Prikupljena sredstva	Stepen pokrića	Otplaćena	Kalendar
11.04.2016	12.7.2017	2.000	20.000.000	0,27	56.150.000	19.986.543,00	2,81	DA	Indikativni
25.04.2017	26.7.2017	3.000	30.000.000	0,18	72.500.000	29.986.805,00	2,42	DA	Indikativni
09.05.2017	09.08.2017	3.000	30.000.000	0,19	46.500.000	29.986.048,50	1,55	DA	Indikativni
23.05.2017	22.11.2017	2.000	20.000.000	0,26	53.650.000	19.974.076,25	2,68	DA	Indikativni
06.06.2017	06.12.2017	3.000	30.000.000	0,25	53.300.000	29.962.071,10	1,78	DA	Indikativni
13.06.2017	13.12.2017	3.000	30.000.000	0,27	31.900.000	29.960.305,90	1,06	DA	Indikativni
11.07.2017	11.10.2017	2.000	Otkazana						Indikativni
01.08.2017	01.11.2017	3.000	Otkazana						Indikativni
22.08.2017	22.11.2017	2.000	Otkazana						Indikativni
26.09.2017	27.12.2017	3.000	Otkazana						Indikativni
17.10.2017	18.07.2018	2.000	20.000.000	0,05	84.500.000	19.991.923,00	4,23	NE	Indikativni
07.11.2017	07.11.2018	2.000	20.000.000	0,03	93.500.000	19.994.308,00	4,68	NE	Indikativni
14.11.2017	15.08.2018	2.000	20.000.000	0,001	78.500.000	19.998.540,00	3,93	NE	Indikativni
28.11.2017	28.11.2018	2.000	20.000.000	0,017	62.500.000	19.996.600,00	3,13	NE	Indikativni
12.12.2017	13.06.2018	2.000	20.000.000	0,045	79.500.000	19.995.507,50	3,98	NE	Indikativni
		26.000	260.000.000		712.500.000	259.832.728,25	2,74		

Iako su prvobitno planirani u visini od 360 mil.KM, trezorski zapisi su emitovani u iznosu od 260 mil.KM. Sve aukcije trezorskih zapisa su bile uspješne. Ostvarena diskontna stopa bila je zadovoljavajuća, i najpovoljnija u odnosu na zemlje regiona.

Uzimajući u obzir adekvatan nivo likvidnosti Jedinog računa trezora Federacije BiH (JRT Federacije BiH) i zbog smanjene potrebe za finansiranjem sve aukcije trezorskih zapisa, planirane za III kvartal 2017. godine (100 mil.KM), su otkazane.

<sup>6</sup> Vrijednost jednog trezorskog zapisa iznosi 10.000 KM

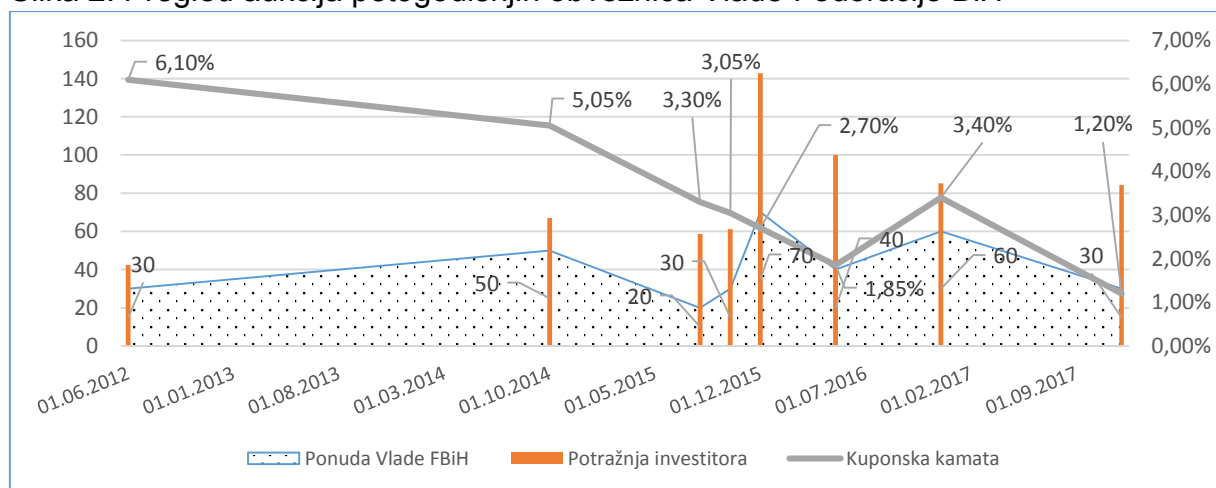
## b) Dugoročno zaduživanje

S obzirom da je bilo izvjesno da sredstva planirana za finansiranje budžeta Federacije BiH, po osnovu proširenog aranžmana kod MMF-a neće biti angažovana tokom 2017. godine, rebalansom Budžeta Federacije BiH za 2017. godinu planirani su primici od domaćeg zaduživanja u iznosu od 30 mil.KM. U skladu sa navedenim FMF 27.12.2017. godine održalo je aukciju petogodišnjih obveznica u navedenom iznosu.

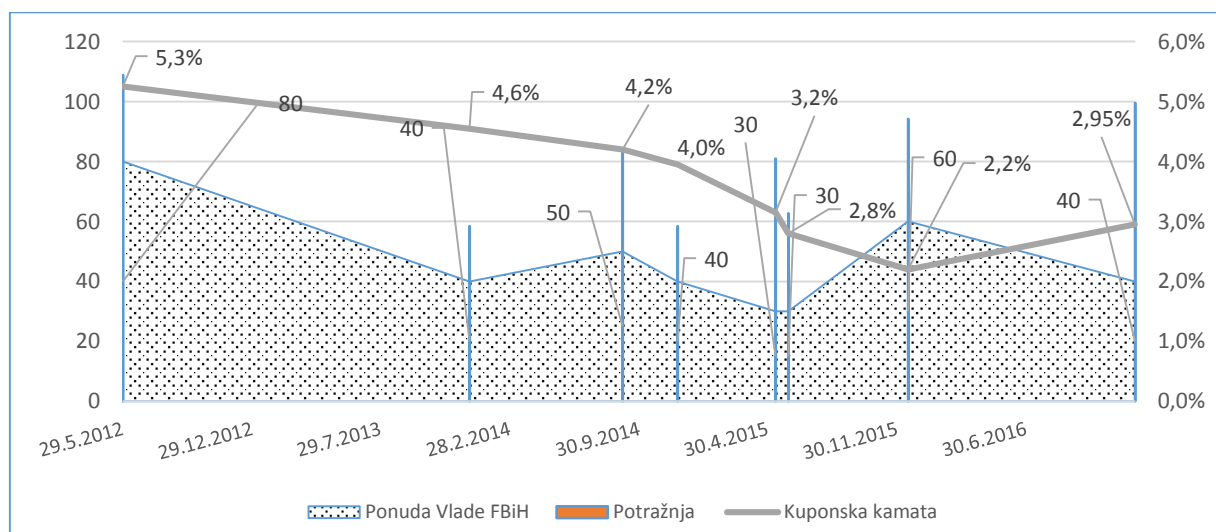
Tabela 8. Rezultati aukcije obveznica Vlade Federacije BiH u 2017. godini

Aukcije obveznica Vlade Federacije BiH u 2017. godini									
Datum aukcije	Datum dospjeća	Iznos	Ponuda Vlade Federacije BiH	Kuponska kamata	Potražnja investitora	Prikupljena sredstva	Stepen pokrivanja	Otplaćena	Kalendar
27.12.2017	28.12.2022	30.000	30.000.000	1,2	100.470.000	29.999.154	2,81	NE	Revidirani

Slika 2. Pregled aukcija petogodišnjih obveznica Vlade Federacije BiH



Slika 2. Pregled aukcija trogodišnjih obveznica Vlade Federacije BiH





## 4. REKAPITULACIJA

Tabela 9. Usporedni pregled indikatora rizika početnog portfolia, trenutnog portfolia, i ciljanih vrijednosti indikatora

Rizik	Indikatori rizika	Početni portfolio	Ciljana vrijednost	Indikatori na kraju 2017.
Troškovi duga	Ponderisana prosječna kamata (%)	1,6		1,6
Rizik refinansiranja	ATM (godine)	6,0	>6,5	6,1
	Dospjeće duga u 1 god (% ukup.)	13,2	<15%	13,9
Kamatni rizik	ATR (godine)	3,9	>4	3,5
	Refiksiranje duga u 1 g (% ukup.)	45,7		48,5
	Dug s fiksnom kamatom (% ukup.)	61,2	>50%	58,9
Valutni rizik	Devizni dug (% ukupnog duga)	83,7	<40%	84,9
	Kratkoročni devizni dug (% rezervi)			6,3

- Prosječno vrijeme dospelja (ATM), iznosi 6,1 godinu i manje je u odnosu na ciljanu vrijednost od 6,5 godina što je posljedica povećanog servisa duga u naredne dvije godine po osnovu aranžmana sa MMF-om (89,02 i 88,35 mil. SDR respektivno), kao i manjeg obima angažovanja sredstava za infrastrukturne projekte;
- Kao i kod ATM, došlo je do neznatnog pogoršanja ovog indikatora (prosječno vrijeme refiksiranja ATR);
- Udio duga sa fiksnom kamatnom stopom u ukupnom dugu na dan 31.12.2017. godine u odnosu na isti podatak iz protekle godine (61,2%), je smanjen i iznosi 58,9%. Zadržavanjem ili povećanje udjela duga sa fiksnom kamatom direktno utiče i na rizik refiksiranja i povećava predvidljivost troškova za naredni period;
- Udio stranih valuta u ukupnom portfoliju duga je značajan i iznosi 84,9%. Postojanje valutnog odbora (Currency board-a) odnosno fiksnog deviznog kursa KM:EUR i dekompozicijom SDR valute, na valute koje služe za izračun njegove vrijednosti, procenat duga koji je podložan oscilacijama deviznog kursa je manji od 40% što čini portfolio duga Federacije BiH relativno rizičnim.