

BOSNA I HERCEGOVINA
MINISTARSTVO FINANCIJA/
FINANCIJA I TREZORA



БОСНА И ХЕРЦЕГОВИНА
МИНИСТАРСТВО ФИНАНСИЈА
И ТРЕЗОРА

BOSNIA AND HERZEGOVINA
MINISTRY OF FINANCE
AND TREASURY

ANALIZA ODRŽIVOSTI JAVNOG DUGA

Bosne i Hercegovine

Sarajevo, lipanj 2017. godine

Sadržaj:

Uvod.....	3
Metodološka pojašnjenja	3
Pretpostavke za Analizu održivosti javnog duga BiH	4
Primijenjeni scenariji i šokovi	5
Rezultati Analize održivosti javnog duga BiH.....	7

Uvod

Ministarstvo financija i trezora BiH (MFT), uz tehničku pomoć Svjetske banke, sačinilo je Analizu održivosti javnog duga BiH (DSA BiH), koristeći metodologiju koju je razvio Međunarodni monetarni fond za zemlje koje imaju pristup tržištu (MAC DSA)¹.

Analiza održivosti javnog duga BiH ima za cilj ocijeniti postojeće stanje javne zaduženosti BiH i predvidjeti kako bi se ono moglo razvijati u budućnosti, te definirati glavne rizike koji mogu utjecati na održivost duga u srednjoročnom razdoblju. Analiza uključuje projekcije ključnih makroekonomskih varijabli i projekcije kretanja javnog duga, te ispitivanje osjetljivosti projektiranih kretanja javnog duga na različite makroekonomske šokove u skladu s MAC DSA metodologijom (Metodologija).

Rezultati analize omogućuju da se uoče najveći rizici po održivost duga i donesu kvalitativne procjene o održivosti duga. Također treba naglasiti da ovaj pristup eksplicitno ne određuje granicu nakon koje dug postaje neodrživ, nego daje niz pokazatelja, informacija i implikacija alternativnih scenarija na temelju kojih se profesionalnom procjenom ocjenjuje jesu li, i uz koje uvjete, stanje i tendencije održive. Na taj se način veliki broj elemenata važnih za ocjenu održivosti postavlja u konzistentan zajednički okvir koji bi trebao pomoći u donošenju kvalitetnijih odluka prilikom budućeg zaduživanja.

Metodološka pojašnjenja

Prema Metodologiji, MAC DSA temelji se na formalnom i standardiziranom alatu koji je izrađen u Excelu (MAC DSA predložak). Naime, u cilju olakšavanja pripreme za izradu Analize održivosti javnog duga, razvijen je MAC DSA predložak, baziran na rizicima, a što podrazumijeva da isti stupanj analize nije potreban za sve zemlje. MAC DSA pravi razliku između dvije vrste zemalja: razvijene zemlje (NE) i zemlje u razvoju (TN)².

S obzirom na to da je za ocjenu održivosti duga i rizika duga neophodno promatrati dug u odnosu na određene pokazatelje, u analizi se koriste indikatori opterećenosti dugom i rizika profila duga. Uzimajući u obzir da MAC DSA pravi razliku između dvije skupine zemalja, pokazatelji koji se koriste imaju različite granične vrijednosti za TN i NE zemlje. Imajući u vidu da se BiH klasificira kao zemlja u razvoju u DSA BiH korišteni su pokazatelji opterećenosti dugom i rizika profila duga za TN zemlje (Tablica 1.).

¹ <http://www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/mac.htm>

² Zemlje su određene kao NE ili TN na temelju njihove klasifikacije u World Economic Outlook. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2017/01/weodata/groups.htm#oem>

Tablica 1. Pokazatelji opterećenosti duga i rizika profila duga BiH za 2016. godinu

	Indikativni pokazatelji	BiH (2016)
Indikatori opterećenosti dugom		
Javni dug (% BDP-a)	60	39,8
Bruto potrebe za financiranjem javnog sektora (% BDP-a) ³	15	5,1
Indikatori profila duga		
Spreadovi prinosa obveznica ili EMBI globalni spreadovi (bazni poeni) ⁴	800	-
Potrebe za vanjskim financiranjem (postotak BDP-a) ⁵	20	10
Javni dug koji drže nerezidenti (udio u ukupnom)	60	71
Javni dug u stranoj valuti (udio u ukupnom)	80	71
Promjena u kratkoročnom javnom dugu (% ukupnog duga) ⁶	1,5	0,2

Navedeni pokazatelji (mjerila, reperi) za omjer javnog duga i BDP-a i omjer bruto potreba za financiranjem javnog sektora (BPF) i BDP-a obuhvaćaju dva važna koncepta koja se odnose na dužničke poteškoće, i to solventnost i likvidnost. Što se tiče pokazatelja rizika portfelja duga, iskustvo je pokazalo da je događajima dužničkih poteškoća u pravilu prethodilo povećanje u udjelima kratkoročnog duga i duga denominiranog u stranim valutama i povećanje u potrebama za vanjskim financiranjem, a što povećava pritisak na postojeće devizne rezerve, dok visok udio duga kojeg drže nerezidenti povećava osjetljivost na zanavljanje i rizike kamatne stope, zbog čega se isti promatraju.

Pretpostavke za Analizu održivosti javnog duga BiH

Za izradu DSA BiH najznačajniju ulogu ima kvaliteta ulaznih podataka, kako povijesnih, tako i makrofiskalnih procjena (osnovni scenarij), s obzirom na to da nerealan makro okvir može proizvesti „iskrivljenu sliku“ prilikom definiranja rezultata u analizi.

DSA BiH uključuje javni dug, odnosno unutarnji dug entiteta i Brčko distrikta, vanjski dug Bosne i Hercegovine koji uključuje vanjski državni dug⁷ i vanjski dug entiteta i Brčko distrikta⁸.

Kao ključni ulazni podaci za izradu DSA BiH korišteni su povijesni podaci Centralne banke BiH, Agencije za statistiku, MFT-a i entitetskih ministarstava financija i Direkcije za financije Brčko distrikta, te projekcije koje se temelje na makroekonomskim projekcijama Direkcije za

³ Uključuju primarnu bilancu, plaćanja kamate i glavnice javnog duga, kao i druge čimbenike, npr. dokapitalizacija banaka, primici od privatizacije, povlačenje depozita, promjena u dospjelim neizmirenim obvezama i oprost duga.

⁴ BiH nema izdanu obveznicu na međunarodnom financijskom tržištu (izdane obveznice po osnovi duga prema Londonskom klubu kreditora u analizi su uključene kao kreditna zaduženja prema Londonskom klubu, a ne kao izdane obveznice).

⁵ Definirane kao bilanca tekućeg računa plus otplata ukupnog kratkoročnog vanjskog duga po preostalom dospelju.

⁶ Godišnja promjena u kratkoročnom javnom dugu (po izvornom dospelju) kao postotak ukupnog javnog duga.

⁷ Vanjski državni dug je državni dug nastao u skladu s međunarodnim sporazumom čiji je zajmoprimatelj Ministarstvo financija i trezora Bosne i Hercegovine u ime Bosne i Hercegovine.

⁸ Vanjski dug entiteta i Distrikta je dug entiteta i Distrikta nastao u skladu s međunarodnim sporazumom čiji je zajmoprimatelj ministarstvo financija entiteta u ime entiteta / Direkcija za financije Brčko distrikta BiH u ime Distrikta.

ekonomsko planiranje BiH iz travnja 2017. godine, fiskalnim projekcijama opće vlade iz Programa ekonomskih reformi BiH za 2017. – 2019. godinu i projekcijama kretanja javnog duga na temelju podataka iz Srednjoročne strategije upravljanja dugom BiH i raspoloživih podataka o unutarnjem i vanjskom dugu MFT-a.

Projektirano stanje vanjskog duga za razdoblje 2017. – 2021. godine temelji se na iznosu povučenih kreditnih sredstava koji je uvećan za procijenjena povlačenja po projektima koji su u implementaciji i projektima koji su u postupku zaključivanja⁹, a umanjen za procijenjeni iznos servisa vanjskog duga.

DSA BiH pretpostavlja da kreditni rejting BiH neće biti snižen u srednjem roku, da neće biti značajnijih povećanja referentnih kamatnih stopa i valutnih tečajeva, kao i da će Centralna banka Bosne i Hercegovine nastaviti održavati monetarnu stabilnost u skladu s aranžmanom valutnog odbora, prema odredbama Zakona o Centralnoj banci BiH, te da neće biti značajnijih kašnjenja u implementaciji projekata koji se financiraju ili se planiraju financirati iz vanjskih izvora.

U skladu s navedenim, DSA BiH temelji se na pretpostavkama prikazanim u Tablici 2., a što predstavlja osnovni scenarij u analizi.

Glavni rizici u procjenama osnovnog scenarija su:

- ostvarenje pretpostavki o realnom rastu BDP-a iz travnja 2017. godine i deficitu/suficitu opće vlade iz Programa ekonomskih reformi BiH za 2017. – 2019. godine, a što definira potrebe za financiranjem i izravno utječe na smanjenje/povećanje razine duga
- ostvarenje pretpostavki o vrijednostima promjenljivih kamatnih stopa i valutnih tečajeva
- ostvarenje pretpostavki o dinamici povlačenja sredstava po osnovi vanjskih kredita koji su u implementaciji i kredita koji su u postupku zaključivanja
- smanjenje kreditnog rejtinga BiH u srednjem roku.

Primijenjeni scenariji i stres testovi

Osnovni scenarij predstavlja srednjoročnu fiskalnu projekciju i njene implikacije, čije je ostvarivanje pod utjecajem brojnih rizika čiji se utjecaj nastoji kvantificirati razmatranjem implikacija šokova i scenarija.

S tim u vezi, da bi se sagledala osjetljivost osnovnog scenarija na pretpostavljene šokove i promjene, u DSA BiH primijenjena su tri alternativna scenarija i pet stres testova.

⁹ Projekti u postupku zaključivanja su projekti koji su u postupku inicijative za pregovore, pregovaranja s kreditorima, postupku odobravanja od kreditora, te projekti koji su zaključeni i nalaze se u postupku ratifikacije. Ovim su obuhvaćeni projekti iz oblasti cestovne, željezničke, vodovodne i komunalne infrastrukture, energetike, zdravstva, poljoprivrede, bankarstva, obrazovanja itd.

Kao alternativni scenariji primijenjena su dva standardizirana alternativna scenarija i to povijesni scenarij i scenarij konstantne primarne bilance, a kao treći alternativni scenarij primijenjen je šok potencijalnih obveza financijskog sektora, čiji su rezultati prikazani u Tablici 3. Opis navedenih scenarija daje se u nastavku:

- **Povijesni scenarij** – rast realnog BDP-a, primarna bilanca i realna kamatna stopa postavljeni su na povijesnim prosjecima kroz cijelo razdoblje projekcije, dok su ostale varijable iste kao u osnovnom scenariju.
- **Scenarij konstantne primarne bilance** – omjer primarne bilance i BDP-a kroz cijelo razdoblje projekcije postavljen je na vrijednost iz prve godine projekcije, a ostale varijable su iste kao u osnovnom scenariju.
- **Šok potencijalnih obveza financijskog sektora** – jednokratno povećanje primarnih rashoda u iznosu od 10% imovine bankarskog sektora u drugoj godini projekcije dovodi do šoka i rasta realnog BDP-a, odnosno realni rast se smanjuje za jednu standardnu devijaciju dvije uzastopne godine. Omjer prihoda i BDP-a ostaje isti kao u osnovnom scenariju. Sukladno tome, smanjuje se primarna bilanca, što dovodi do veće kamatne stope, dok smanjenje realnog rasta dovodi do niže inflacije.

Stres testovi koji su primijenjeni u DSA BiH odnose se na pad realnog rasta BDP-a, povećanje primarnog deficita u odnosu na BDP, rast kamatne stope, deprecijaciju domaće valute i kombinaciju navedenih šokova (Tablica 4.). Detaljnije pojašnjenje navedenih stres testova daje se u nastavku:

- **Primarna bilanca** – omjer primarne bilance i BDP-a ekvivalentan je iznosu 50% od planirane kumulativne prilagodbe, odnosno odstupanja primarne bilance u odnosu na povijesni prosjek. Interakcija koju to stvara je takva da će dodatno zaduživanje dovesti do povećanja u kamatnoj stopi za 25 baznih poena po povećanju primarnog deficita za 1% BDP-a.
- **Rast realnog BDP-a** – rast realnog BDP-a smanjuje se za jednu standardnu devijaciju dvije uzastopne godine projekcije (povijesni prosjek minus jedna standardna devijacija). Opadanje realnog rasta dovodi do niže inflacije (0,25 postotnog poena po smanjenju rasta BDP-a od 1 postotnog poena). Omjer prihoda i BDP-a ostaje isti kao u osnovnom scenariju, ali se omjer primarnih rashoda i BDP-a povećava budući da je razina potrošnje ista kao u osnovnom scenariju, što dovodi do smanjenja primarne bilance. Smanjenje primarne bilance rezultira povećanjem kamatne stope za 25 baznih poena.
- **Kamatna stopa** – nominalna kamatna stopa povećava se u projektiranom razdoblju, isključujući prvu godinu projekcije, za iznos razlike između maksimalne realne kamatne stope u posljednjih deset godina i prosječne kamatne stope u razdoblju trajanja projekcije.
- **Valutni tečaj** – deprecijacija domaće valute od 30 postotaka u projektiranom razdoblju, isključujući prvu godinu projekcije, i utjecaj valutnog tečaja na inflaciju uz zadanu elastičnost od 0,25 u drugoj godini projekcije.

- **Kombinirani makrofiskalni šok** – predstavlja agregaciju pojedinačnih šokova, pri čemu se vodi računa da se izbjegne dvostruko brojanje učinaka pojedinačnih šokova koji utječu na više varijabli. Kombinirani šok uključuje najveći učinak pojedinačnih šokova na sve odgovarajuće varijable (rast realnog BDP-a, inflaciju, primarnu bilancu, valutni tečaj i kamatnu stopu).

Rezultati Analize održivosti javnog duga BiH

Kao što je već navedeno, kvaliteta DSA BiH zavisi od kvalitete ulaznih podataka, odnosno od kvalitete povijesnih podataka i makrofiskalnih procjena. DSA BiH urađen je korištenjem opisane Metodologije i zasniva se na pretpostavkama koje predstavljaju osnovni scenarij koji je prikazan u Tablici 2. U skladu s navedenim navodi se sljedeće:

- Trenutno se može ocijeniti da je BiH zemlja sa srednjoročno održivim javnim dugom na temelju osnovnog scenarija za 2021. godinu s realnim rastom od 4,1%, inflacijom od 1,5%, primarnom bilancom od 1,2% BDP-a i efektivnom kamatnom stopom od 2,5%. Međutim, potrebno je imati u vidu eventualne rizike koji mogu proizaći iz visine duga, bruto potreba za financiranjem i/ili profila duga.
- DSA BiH pokazuje da potencijalne osjetljivosti javnog duga BiH dolaze iz profila duga. Osnovni su rizici u, prije svega, javnom dugu koji drže nerezidenti, zatim u dugu u stranim valutama, kao i u potrebama za vanjskim financiranjem (Tablica 1.). Indikator profila duga koji se odnosi na javni dug koji drže nerezidenti prelazi indikativni pokazatelj, dok indikatori za javni dug u stranim valutama i potrebe za vanjskim financiranjem ne prelaze indikativne pokazatelje, ali predstavljaju značajne rizike po održivost duga. Naime, u 2016. godini 71% javnog duga drže nerezidenti, a što je iznad indikativnog pokazatelja od 60%, dok je 71% javnog duga u stranoj valuti (pretpostavlja se da je umjeren rizik 20 – 60%, a visok rizik preko 60%), a potrebe za vanjskim financiranjem čine 10% BDP-a (pretpostavlja se da je umjeren rizik 5 – 15%, a visok rizik preko 15%).
- Indikator javni dug/BDP u 2016. godini je 39,8% i prema međunarodnim standardima isti nije visok, ali treba uzeti u obzir da se ovaj indikator značajno povećao u poređenju s 2008. godinom kada je iznosio 28,2%. Prema osnovnom scenariju navedeni indikator će se povećati za 0,9% do 2018. godine, nakon čega će imati tendenciju opadanja da bi u 2021. godini iznosio 36,2%. Iako se ovaj indikator smanjuje s 39,8% u 2016. godini na 36,2% u 2021. godini stanje javnog duga se povećava za 16,8%, a što je rezultat, prije svega financiranja investicijskih projekata i otplate postojećeg duga.
- Indikator BPF/BDP povećava se s 5,1% u 2016. godini na 8,1% u 2018. godini, nakon čega ima tendenciju opadanja da bi u 2021. godini iznosio 4,2%. Povećanje navedenog indikatora u prve tri godine projekcije u odnosu na 2016. godinu rezultat je prije svega financiranja investicijskih projekata i otplate postojećeg duga.

- Servis javnog duga u odnosu na prihode povećava se kroz promatrano razdoblje s 13,4% u 2016. godini na 14,3% u 2021. godini, s tim da je najveći postotak servisiranja javnog duga u odnosu na prihode 2018. godine u iznosu od 18,0%, a što je rezultat pojačane otplate vanjskog i unutarnjeg duga u ovoj godini.

Imajući u vidu navedeno, održivost javnog duga BiH do 2021. godine značajno ovisi o očekivanjima budućih kretanja varijabli koje imaju utjecaj na promjenu javnog duga. S obzirom na potencijalne rizike u promatranom petogodišnjem razdoblju svakako bi trebalo voditi računa o njegovom kontinuiranom praćenju i strateškom upravljanju.

Također, u cilju održavanja prihvatljivog kapaciteta otplate duga i stanja duga, a uzimajući u obzir procijenjene makroekonomske i fiskalne pokazatelje, te procijenjenu dinamiku povlačenja vanjskih kredita namijenjenih, prije svega, za investicijske projekte, koji su u različitim fazama pripreme, potrebno je izvršiti prioritizaciju projekata koji bi bili financirani kreditnim sredstvima u idućem razdoblju, s ciljem implementacije samo onih projekata koji bi doprinijeli ubrzavanju gospodarskog rasta BiH ili dodatnom zapošljavanju, odustati od projekata koji nisu dovoljno profitabilni, a nose visoke troškove ili rizike, te uskladiti raspored otplate obveza s visinom očekivanih prihoda u idućim godinama.

Tablica 2. Analiza održivosti javnog duga BiH – osnovni scenarij

(U postotku BDP-a osim ako je drugačije naznačeno)

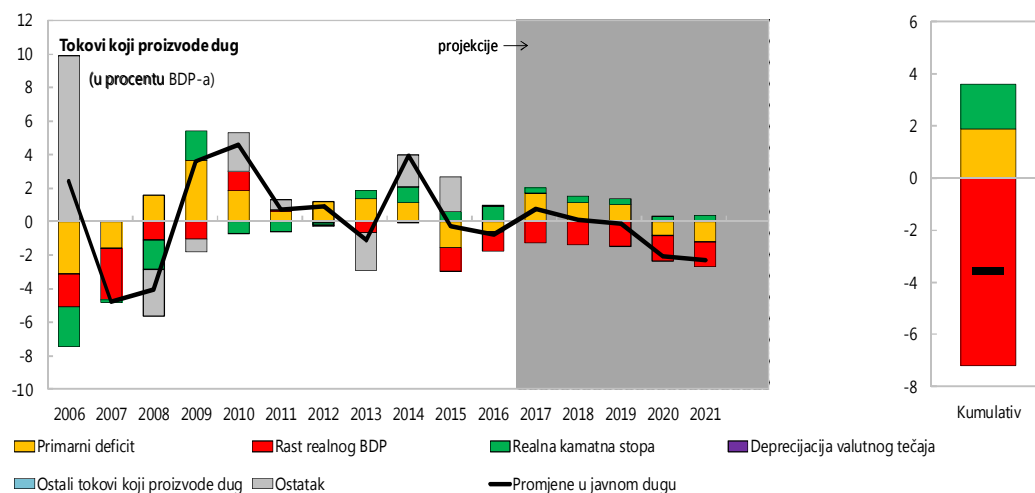
Indikatori duga, ekonomski i tržišni indikatori ^{1/}

	Ostvareno		Procjena ^{2/}	Projekcije				
	2006-2014	2015		2017	2018	2019	2020	2021
Javni dug	35,4	40,6	39,8	40,6	40,7	40,6	38,5	36,2
Bruto potrebe za financiranjem javnog sektora	3,4	3,6	5,1	7,0	8,1	6,8	4,5	4,2
Rast realnog BDP-a (u %)	2,4	3,7	3,0	3,3	3,6	3,8	4,1	4,1
Inflacija (deflator BDP-a u %)	2,7	0,8	0,1	1,0	1,2	1,3	1,5	1,5
Rast nominalnog BDP-a (u %)	5,2	4,5	3,1	4,3	4,8	5,2	5,6	5,6
Efektivna kamatna stopa (u %) ^{4/}	1,8	2,3	2,4	2,0	2,2	2,2	2,3	2,5

S 30. svibnjem 2017.		
Suvereni spread-ovi		
Bond Spread (bp) ^{3/}	n.a.	
5Y CDS (bp)	n.a.	
Rejtinzi	Strani	Domaći
Moody's	B3	B3
S&Ps	B	B
Fitch	n.a.	n.a.

Doprinos promjenama u javnom dugu

	Ostvareno		Procjena	Projekcije					Kumulativ	primarna bilanca koji
	2006-2014	2015		2017	2018	2019	2020	2021		
Promjena u javnom dugu	0,7	-0,3	-0,8	0,8	0,1	-0,1	-2,1	-2,3	-3,6	
Utvrđeni tokovi koji proizvode dug	-0,3	-2,4	-0,9	0,8	0,1	-0,1	-2,1	-2,3	-3,6	
Primarni deficit	0,7	-1,5	-0,6	1,7	1,1	1,1	-0,8	-1,2	1,9	
Primarni (nekamatni) prihodi i grantovi	41,3	41,9	42,1	40,0	38,9	37,5	37,5	37,5	191,4	
Primarni (nekamatni) rashodi	42,1	40,3	41,5	41,7	40,0	38,6	36,7	36,3	193,3	
Automatska dinamika duga ^{5/}	-1,0	-0,9	-0,3	-0,9	-1,0	-1,2	-1,3	-1,1	-5,5	
Diferencijal kamatne stope/rasta od kojeg je ^{6/}	-1,0	-0,9	-0,3	-0,9	-1,0	-1,2	-1,3	-1,1	-5,5	
realna kamatna stopa	-0,3	0,6	0,9	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	1,7	
rast realnog BDP-a	-0,7	-1,4	-1,2	-1,3	-1,4	-1,5	-1,6	-1,5	-7,2	
Deprecijacija valutnog tečaja ^{7/}	0,0	0,0	0,0	...	...	...	...	...	0,0	
Ostali utvrđeni tokovi koji proizvode dug	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Potencijalne obveze	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Ostali tokovi duga	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Ostatak, uključujući promjene u imovini ^{8/}	1,0	2,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	



1/ Javni sektor je definiran kao opća vlada.

2/ Procijenjeni podaci.

3/ Spread dugoročne obveznice iznad Njemačke obveznice (bp).

4/ Definirana kao plaćanja kamate podijeljena sa stanjem duga (isključujući garancije) na kraju prethodne godine.

5/ Izvedena kao $[r - \pi(1+g) - g + ae(1+r)] / (1+g+\pi+g\pi)$ puta omjer duga iz prethodnog razdoblja, s tim što je r = efektivna nominalna kamatna stopa; π = stopa rasta deflatora; g = stopa rasta realnog BDP-a; a = udio duga denominiranog u stranim valuama; e = depreciacija nominalnog valutnog tečaja.

6/ Doprinos realne kamatne stope se izvodi iz nazivnika u fusnoti 5/ kao $r - \pi(1+g)$ li doprinos realnog rasta kao $-g$.

7/ Doprinos valutnog tečaja se izvodi iz nazivnika u fusnoti 5/ kao $(1+r)$.

8/ Uključujući promjene u imovini i prihoda od kamata (ako ih ima). Za projekcije, uključuje promjene valutnog tečaja tokom projekiranog perioda.

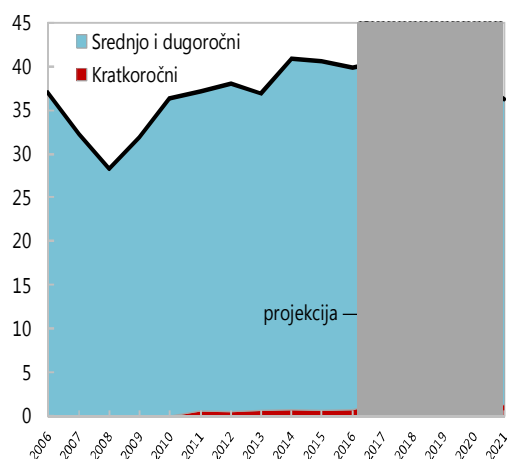
9/ Pretpostavlja da ključne varijable (rast realnog BDP-a, realne kamatne stope i ostali utvrđeni tokovi koji proizvode dug) ostaju na razini posljednje projekcijske godine.

Tablica 3. Struktura javnog duga BiH i alternativni scenariji

Struktura javnog duga

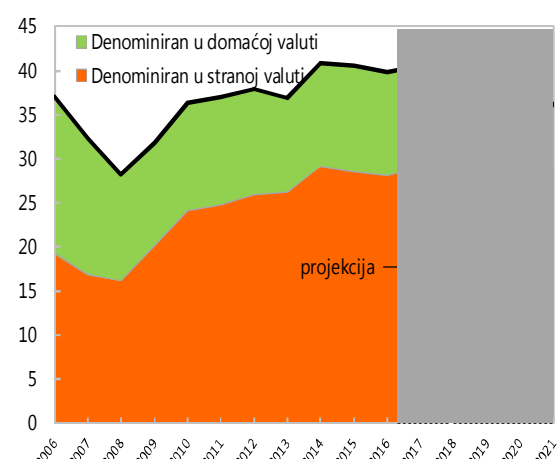
Prema ročnosti

(u % BDP-a)



Prema valuti

(u % BDP-a)

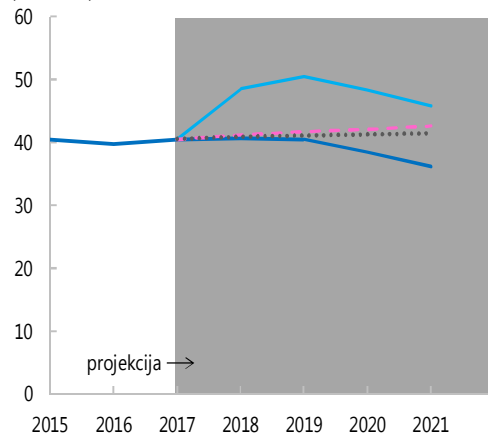


Alternativni scenariji

— Osnovni
— Šok potencijalnih obveza
..... Povijesni
- - - Konstantna primarna bilanca

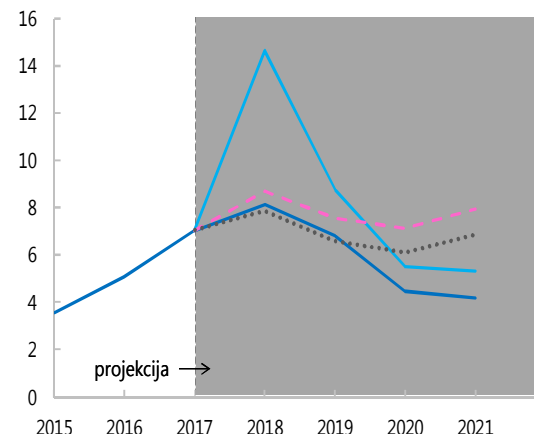
Javni dug

(u % BDP-a)



Bruto potrebe za financiranjem javnog sektora

(u % BDP-a)



Osnovne pretpostavke

(u %)

Osnovni scenario	2017	2018	2019	2020	2021
Rast realnog BDP-a	3,3	3,6	3,8	4,1	4,1
Inflacija	1,0	1,2	1,3	1,5	1,5
Primarna bilanca	-1,7	-1,1	-1,1	0,8	1,2
Efektivna kamatna stopa	2,0	2,2	2,2	2,3	2,5
Scenario konstantne primarne bilance					
Rast realnog BDP-a	3,3	3,6	3,8	4,1	4,1
Inflacija	1,0	1,2	1,3	1,5	1,5
Primarna bilanca	-1,7	-1,7	-1,7	-1,7	-1,7
Efektivna kamatna stopa	2,0	2,2	2,2	2,3	2,5

Povijesni scenario	2017	2018	2019	2020	2021
Rast realnog BDP-a	3,3	2,2	2,2	2,2	2,2
Inflacija	1,0	1,2	1,3	1,5	1,5
Primarna bilanca	-1,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
Efektivna kamatna stopa	2,0	2,2	2,1	2,1	2,3
Šok potencijalnih obveza					
Rast realnog BDP-a	3,3	0,2	0,4	4,1	4,1
Inflacija	1,0	0,3	0,5	1,5	1,5
Primarna bilanca	-1,7	-7,2	-1,1	0,8	1,2
Efektivna kamatna stopa	2,0	2,5	2,6	2,7	2,9

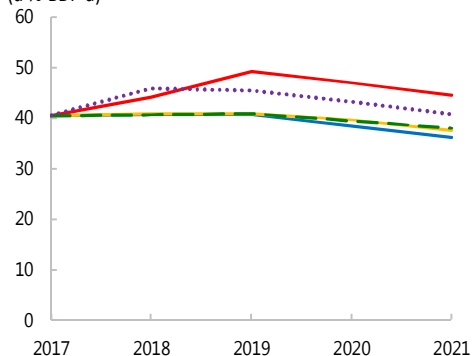
Tablica 4. Analiza održivosti javnog duga BiH – stres testovi

Makrofiskalni stres testovi

— Osnovni — Šok primarne bilance — Šok realne kamatne stope
— Šok realnog rasta BDP-a — Šok valutnog tečaja

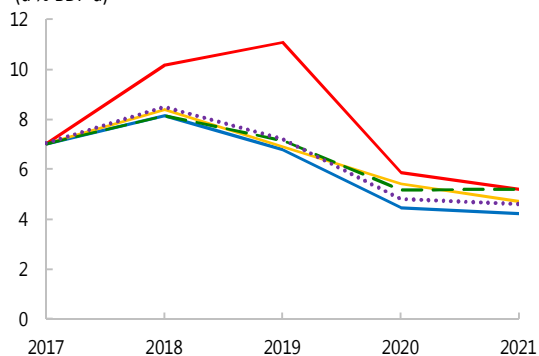
Javni dug

(u % BDP-a)



Bruto potrebe za financiranjem

(u % BDP-a)

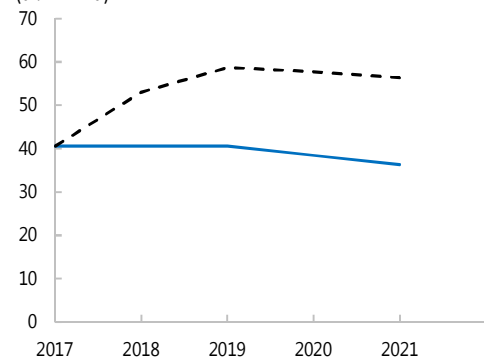


Dodatni stres testovi

— Osnovni - - - - - Kombinirani makrofiskalni šok

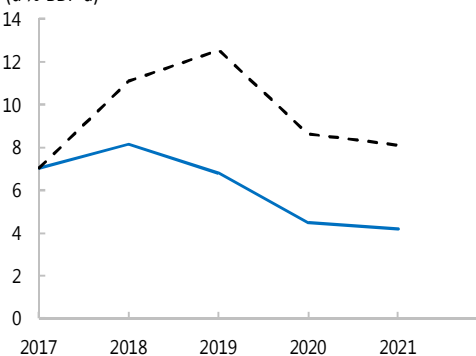
Javni dug

(u % BDP-a)



Bruto potrebe za financiranjem

(u % BDP-a)



Osnovne pretpostavke

(u procentima)

Šok primarne bilance	2017	2018	2019	2020	2021
Rast realnog BDP-a	3,3	3,6	3,8	4,1	4,1
Inflacija	1,0	1,2	1,3	1,5	1,5
Primarna bilanca	-1,7	-1,4	-1,1	-0,1	1,0
Efektivna kamatna stopa	2,0	2,2	2,2	2,3	2,6
Šok realne kamatne stope					
Rast realnog BDP-a	3,3	3,6	3,8	4,1	4,1
Inflacija	1,0	1,2	1,3	1,5	1,5
Primarna bilanca	-1,7	-1,1	-1,1	0,8	1,2
Efektivna kamatna stopa	2,0	2,2	3,1	4,0	4,6
Kombinirani šok					
Rast realnog BDP-a	3,3	0,2	0,4	4,1	4,1
Inflacija	1,0	0,3	0,5	1,5	1,5
Primarna bilanca	-1,7	-2,9	-4,5	-0,1	1,0
Efektivna kamatna stopa	2,0	2,6	3,1	4,0	4,7
Šok realnog rasta BDP-a					
Rast realnog BDP-a	3,3	0,2	0,4	4,1	4,1
Inflacija	1,0	0,3	0,5	1,5	1,5
Primarna bilanca	-1,7	-2,9	-4,5	-0,1	1,0
Efektivna kamatna stopa	2,0	2,6	3,1	4,0	4,7
Šok valutnog tečaja					
Rast realnog BDP-a	3,3	3,6	3,8	4,1	4,1
Inflacija	1,0	8,7	1,3	1,5	1,5
Primarna bilanca	-1,7	-1,1	-1,1	0,8	1,2
Efektivna kamatna stopa	2,0	2,6	2,1	2,2	2,4