

**BOSNA I HERCEGOVINA**  
MINISTARSTVO FINANSIJA/  
FINANSIJA I TREZORA



**БОСНА И ХЕРЦЕГОВИНА**  
МИНИСТАРСТВО ФИНАНСИЈА  
И ТРЕЗОРА

**BOSNIA AND HERZEGOVINA**  
MINISTRY OF FINANCE  
AND TREASURY

**Analiza održivosti javnog duga Bosne i Hercegovine  
za razdoblje 2018. – 2022. godine**

**Sarajevo, studeni 2018. godine**

## Sadržaj:

<b>Uvod</b> .....	3
<b>Metodološka objašnjenja</b> .....	4
<b>Pretpostavke za Analizu održivosti javnog duga BiH</b> .....	5
<b>Primijenjeni scenariji i šokovi</b> .....	6
<b>Rezultati Analize održivosti javnog duga BiH</b> .....	8

## Uvod

Analiza održivosti javnog duga BiH (DSA BiH) pripremljena je na temelju metodologije koju je razvio Međunarodni monetarni fond za zemlje koje imaju pristup tržištu (MAC DSA metodologija)<sup>1</sup>.

Cilj Analize održivosti javnog duga BiH (DSA BiH) ocjena je trenutnog stanja javne zaduženosti BiH i procjena kretanja javne zaduženosti u srednjoročnom razdoblju, kao i definiranje osnovnih rizika koji mogu utjecati na održivost javnog duga.

Važno je istaknuti da ovaj pristup eksplicitno ne određuje granicu nakon koje javni dug postaje neodrživ, nego daje niz indikatora, informacija i implikacija definiranih stres testova na temelju kojih se ocjenjuje je li, i uz koje uvjete, trenutno stanje i procijenjeno kretanje javnog duga održivo.

---

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

## Metodološka objašnjenja

Za izradu analize održivosti javnog duga najznačajniju ulogu ima kvaliteta ulaznih podataka, kako povijesnih, tako i makrofiskalnih projekcija (osnovni scenarij), s obzirom na to da nerealan makrookvir može proizvesti „iskrivljenu sliku“ prilikom definiranja rezultata u analizi.

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.

Prema MAC DSA metodologiji, analiza se zasniva 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, zasnovan na rizicima, a što podrazumijeva da isti stupanj analize nije potreban za sve zemlje. Također, pravi se razlika između dvije vrste zemalja: razvijene zemlje (NE) i zemlje u razvoju (TN)<sup>2</sup>.

Za ocjenu održivosti duga i rizika duga neophodno je promatrati dug u odnosu na određene indikatore, te se u analizi koriste indikatori opterećenosti dugom i profila duga. S obzirom na to da MAC DSA metodologija pravi razliku između dvije skupine zemalja, indikatori 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 se koriste indikatori opterećenosti dugom i indikatori profila duga za TN zemlje (Tablica 1.).

Tablica 1. Indikatori opterećenosti dugom i profila duga BiH za 2017. godinu

	Indikativni pokazatelji	BiH (2017)
Indikatori opterećenosti dugom		
Javni dug (% BDP-a)	60	34,1
Bruto potrebe za financiranjem javnog sektora (% BDP-a) <sup>3</sup>	15	3,3
Indikatori profila duga		
Spreadovi prinosa obveznica ili EMBI globalni spreadovi (bazni poeni) <sup>4</sup>	800	-
Potrebe za vanjskim financiranjem (% BDP-a) <sup>5</sup>	20	10,0
Javni dug koji drže nerezidenti (udio u ukupnom u %)	60	71,3
Javni dug u stranoj valuti (udio u ukupnom u %)	80	71,3
Promjena u kratkoročnom javnom dugu (% ukupnog duga) <sup>6</sup>	1,5	0,1

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 indikatora profila 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,

<sup>2</sup> Zemlje su određene kao NE ili TN na temelju njihove klasifikacije u World Economic Outlook.

<https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2018/02/weodata/weoselagr.aspx>

<sup>3</sup> 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.

<sup>4</sup> BiH na dan 31.12.2017. godine 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).

<sup>5</sup> Definirane kao bilanca tekućeg računa plus otplata ukupnog kratkoročnog vanjskog duga po preostalom dospjeću.

<sup>6</sup> Godišnja promjena u kratkoročnom javnom dugu (po izvornom dospjeću) kao postotak ukupnog javnog duga.

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**

Kao ključni ulazni podaci za izradu DSA BiH korišteni su povijesni podaci Centralne banke BiH, Agencije za statistiku BiH, Ministarstva financija i trezora BiH (MFT) i entitetskih ministarstava financija i Direkcije za financije Brčko distrikta, te projekcije koje se zasnivaju na projekcijama makroekonomskih pokazatelja Direkcije za ekonomsko planiranje BiH iz rujna 2018. godine, fiskalnim projekcijama opće vlade iz Globalnog okvira fiskalne bilance i politika u BiH 2019. – 2021. godine, projekcijama kretanja kamatnih stopa na vanjski dug iz Srednjoročne strategije upravljanja dugom BiH i podacima MFT-a o unutarnjem i vanjskom dugu BiH.

DSA BiH uključuje javni dug, odnosno unutarnji dug entiteta i Brčko distrikta i vanjski dug Bosne i Hercegovine, koji uključuje vanjski državni dug<sup>7</sup> i vanjski dug entiteta i Brčko distrikta<sup>8</sup>.

Projektirano stanje vanjskog duga za razdoblje 2018. – 2022. godine zasniva se na iznosu povučenih kreditnih sredstava koji je uvećan za procijenjena povlačenja po projektima koji su u implementaciji i projektima koji su u postupku zaključivanja<sup>9</sup>, a umanjnjen za procijenjeni iznos servisa vanjskog duga BiH.

DSA BiH pretpostavlja sljedeće:

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

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

Glavni rizici u procjenama osnovnog scenarija su sljedeći:

- ostvarenje pretpostavki o realnom rastu BDP-a iz rujna 2018. godine i fiskalnim projekcijama iz Globalnog okvira fiskalne bilance i politika u BiH 2019. – 2021. 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

---

<sup>7</sup> 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.

<sup>8</sup> 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.

<sup>9</sup> 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, a koji se vode u MFT-u. Ovim su obuhvaćeni projekti iz oblasti cestovne, željezničke, vodovodne i komunalne infrastrukture, energetike, zdravstva, poljoprivrede, bankarstva, obrazovanja itd.

- 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 makroekonomsku i fiskalnu projekciju, čije je ostvarivanje pod utjecajem brojnih rizika gdje se njihov utjecaj nastoji procijeniti razmatranjem implikacija šokova i scenarija.

S tim u vezi, da bi se sagledala osjetljivost osnovnog scenarija na definirane šokove i promjene i odredili glavni rizici koji utječu na održivost duga, u DSA BiH primijenjena su tri alternativna scenarija i pet stres testova.

- 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 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 objašnjenje 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 realne kamatne stope u razdoblju trajanja projekcije.
- **Valutni tečaj** – deprecijacija domaće valute od 30 posto u projektiranom razdoblju, isključujući prvu godinu projekcije, i utjecaj valutnog tečaja na inflaciju uz zadatu 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).

U MAC DSA predlošku za svaki od navedenih scenarija i stres testova prikazani su i tokovi koji uzrokuju nastanak duga. Na temelju rezultata dobivenih kod navedenih scenarija i stres testova može se donijeti ocjena o održivosti javnog duga u određenom vremenskom razdoblju.

## Rezultati Analize održivosti javnog duga BiH

Rezultati analize održivosti javnog duga omogućuju da se uoče najveći rizici po održivost duga i donesu kvalitativne procjene o održivosti duga, a što prije svega zavisi od kvalitete povijesnih podataka i makrofiskalnih procjena.

- Trenutačno se može ocijeniti da je BiH zemlja sa srednjoročno održivim javnim dugom na temelju osnovnog scenarija za 2022. godinu s realnim rastom od 3,8%, inflacijom od 1,4%, primarnom bilancom od 0,3% 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 proizlaze iz profila duga. Osnovni rizici su, prije svega, u javnom dugu koji drže nerezidenti, zatim u dugu u stranim valutama, kao i u potrebama za vanjskim financiranjem. Indikator profila duga koji se odnosi na javni dug koji drže nerezidenti prelazi indikativni pokazatelj, dok indikatori javnog duga u stranim valutama i potrebe za vanjskim financiranjem ne prelaze indikativne pokazatelje, ali predstavljaju značajne rizike po održivost duga. Naime, u 2017. godini 71,3% javnog duga drže nerezidenti, a što je iznad indikativnog pokazatelja od 60%. Udio javnog duga u stranoj valuti od 71,3% u ukupnom javnom dugu ne prelazi indikativni pokazatelj od 80%, ali ipak predstavlja visok rizik koji može utjecati na održivost javnog duga (pretpostavlja se da je umjeren rizik 20 – 60%, a visok rizik preko 60%). Potrebe za vanjskim financiranjem u 2017. godini čine 10% BDP-a i predstavljaju umjeren rizik koji može utjecati na održivost duga (pretpostavlja se da je umjeren rizik 5 – 15%, a visok rizik preko 15%).
- Indikatori opterećenosti dugom (javni dug/BDP i BPF/BDP) i prema osnovnom scenariju i prema stres testovima ispod su definiranih pokazatelja (mjerila, repera), te ne predstavljaju rizik po održivost duga.
- Indikator javni dug/BDP u 2017. godini je 34,1% 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 ima tendenciju smanjivanja u razdoblju 2018. – 2022. godine, a na što, između ostalog, utječe i procijenjeno povećanje BDP-a od 27% u 2022. godini u odnosu na 2017. godinu. Međutim, iako se ovaj indikator smanjuje s 34,1% u 2017. godini na 30,1% u 2022. godini stanje javnog duga se povećava za 12,2%.
- Indikator BPF/BDP se, prema osnovnom scenariju, povećava s 3,3% u 2017. godini na 5,3% u 2018. godini, nakon čega ima tendenciju opadanja da bi u 2022. godini iznosio 3,9%. Povećanje navedenog indikatora prve godine projekcije u odnosu na 2017. godinu prije svega je rezultat financiranja investicijskih projekata i otplate postojećeg duga.
- Servis javnog duga u odnosu na prihode, prema osnovnom scenariju, smanjuje se kroz promatrano razdoblje s 15,4% u 2017. godini na 10,8% u 2022. godini.



Tablica 2. Analiza održivosti javnog duga BiH – osnovni scenarij

(u postotku BDP-a, osim ako je drukčije naznačeno)

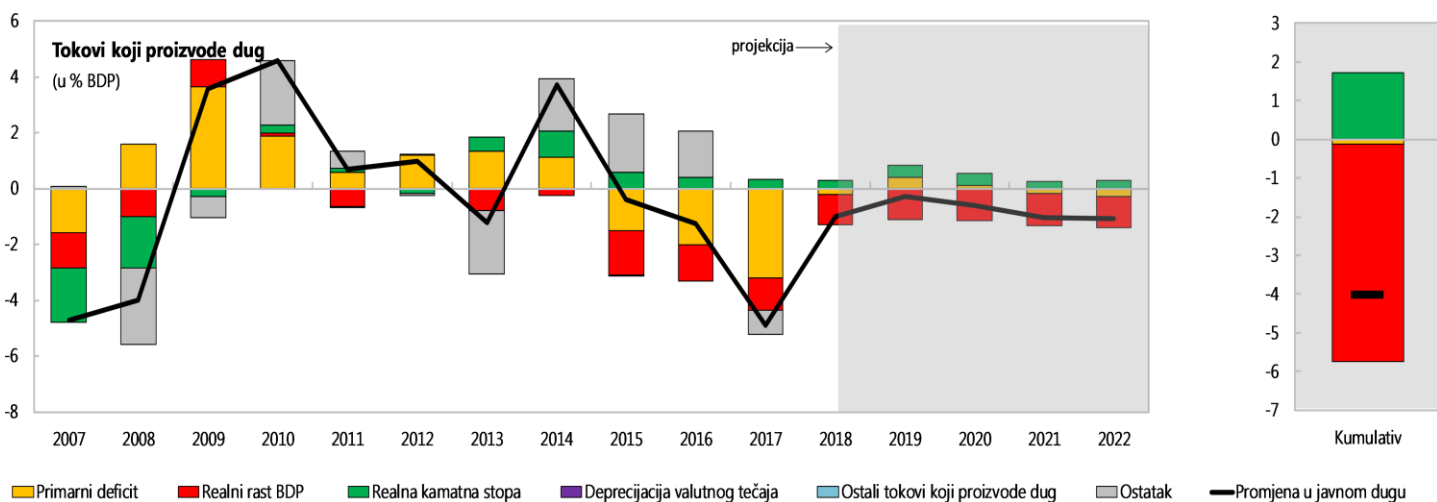
Indikatori duga, ekonomski i tržišni indikatori <sup>1/</sup>

	Ostvareno			Projekcije				
	2007-2015 <sup>2/</sup>	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Nominalni bruto društveni proizvod (u milionima KM)	26.923,5	31.033,5	32.298,8	33.800,0	35.346,0	37.044,0	39.020,0	41.088,1
Javni dug	35,8	39,0	34,1	33,1	32,8	32,2	31,1	30,1
Bruto potrebe za financiranjem javnog sektora	3,8	3,4	3,3	5,3	4,6	4,3	4,1	3,9
Rast realnog BDP (u %)	1,3	3,4	3,1	3,3	3,5	3,7	3,8	3,8
Inflacija (deflator BDP u %)	2,5	1,1	0,9	1,3	1,0	1,1	1,5	1,4
Rast nominalnog BDP (u %)	3,9	4,5	4,1	4,6	4,6	4,8	5,3	5,3
Efektivna kamatna stopa (u %) <sup>4/</sup>	1,8	2,1	1,8	2,2	2,4	2,4	2,4	2,5

Sa 07.09.2018. godine		
Suvereni spread-ovi		
Bond Spread (bp) <sup>3/</sup>	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			Projekcije					Kumulativ	Primarna bilanca koja stabilizuje dug <sup>9/</sup>
	2007-2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022		
Promjena u javnom dugu	0,4	-1,3	-4,9	-1,0	-0,3	-0,6	-1,0	-1,1	-4,0	
Utvrđeni tokovi koji proizvode dug	0,2	-2,9	-4,0	-1,0	-0,3	-0,6	-1,0	-1,1	-4,0	
Primarni deficit	0,9	-2,0	-3,2	-0,2	0,4	0,1	-0,2	-0,3	-0,1	
Primarni (neamatni) prihodi i grantovi	41,5	41,1	41,7	42,8	40,8	40,0	38,8	38,8	201,1	
Primarni (neamatni) rashodi	42,4	39,1	38,5	42,6	41,2	40,1	38,6	38,5	201,0	
Automatska dinamika duga <sup>5/</sup>	-0,7	-0,9	-0,8	-0,8	-0,7	-0,7	-0,9	-0,8	-3,9	
Diferencijal kamatne stope/rasta od kojeg je <sup>6/</sup>	-0,7	-0,9	-0,8	-0,8	-0,7	-0,7	-0,9	-0,8	-3,9	
Realna kamatna stopa	-0,2	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	1,7	
Realni rast BDP-a	-0,5	-1,3	-1,2	-1,1	-1,1	-1,2	-1,2	-1,1	-5,6	
Deprecijacija valutnog tečaja <sup>7/</sup>	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	
Navod (1) (računi privatizacije) (+ smanjenje potrebe financiranja) (negativno)	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	
Navod (2) (npr., ostali tokovi dugova) (+ povećanje potrebe financiranja)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Ostatak, uključujući promjene u imovini <sup>8/</sup>	0,1	1,7	-0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	



1/ Javni sektor je definiran kao opća vlada.

2/ Prosječna vrijednost za period 2007-2015. godina.

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;  $\pi$  = stopa rasta deflatora;  $g$  = stopa rasta realnog BDPa  
 $a$  = udio duga denominiranog u stranim valuama;  $e$  = deprecijacija nominalnog valutnog tečaja.

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

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

8/ Ukjučujući promjene u imovini i prihoda od kamata (ako ih ima). Za projekcije, uključuje promjene deviznog tečaja tokom projiciranog razdoblja.

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



Tablica 4. Analiza održivosti javnog duga BiH – stres testovi

### Makro-fiskalni stres testovi

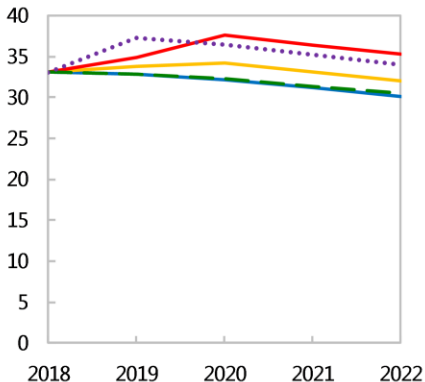
— Osnovni  
— Šok realnog rasta BDP

— Šok primarne bilance  
— Šok valutnog tečaja

— Šok realne kamatne stope

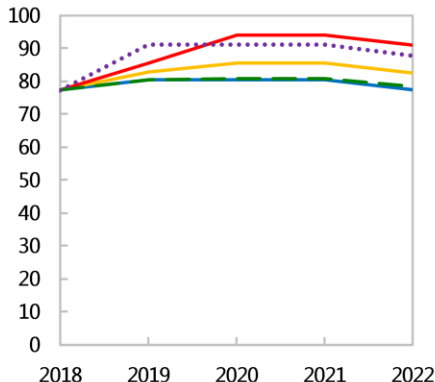
#### Javni dug

(u % BDP)



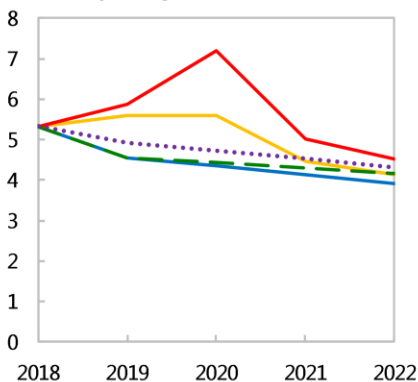
#### Javni dug

(u % Prihoda)



#### Bruto potrebe za financiranjem javnog sektora

(u % BDP)



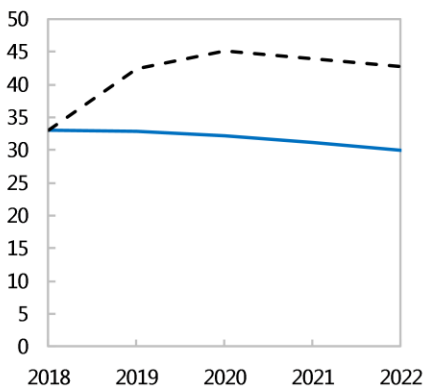
### Dodatni stres testovi

— Osnovni

— — Kombinirani makro-fiskalni šok

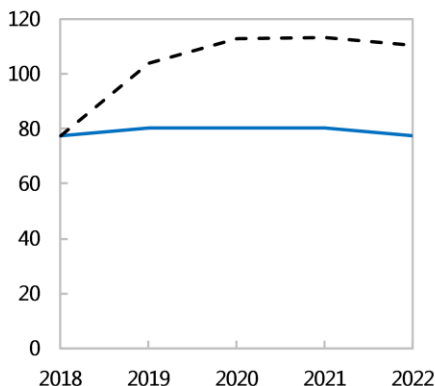
#### Javni dug

(u % BDP)



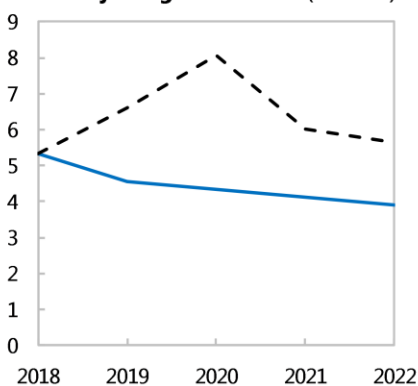
#### Javni dug

(u % Prihoda)



#### Bruto potrebe za financiranjem javnog sektora

(u % BDP)



### Osnovne pretpostavke

(u %)

Šok primarne bilance	2018	2019	2020	2021	2022
Rast realnog BDP	3,3	3,5	3,7	3,8	3,8
Inflacija	1,3	1,0	1,1	1,5	1,4
Primarna bilanca	0,2	-1,4	-1,2	0,2	0,3
Efektivna kamatna stopa	2,2	2,4	2,5	2,5	2,6
Šok realne kamatne stope					
Rast realnog BDP	3,3	3,5	3,7	3,8	3,8
Inflacija	1,3	1,0	1,1	1,5	1,4
Primarna bilanca	0,2	-0,4	-0,1	0,2	0,3
Efektivna kamatna stopa	2,2	2,4	2,7	2,9	3,2
Kombinirani makro-fiskalni šok					
Rast realnog BDP	3,3	1,2	1,4	3,8	3,8
Inflacija	1,3	0,5	0,5	1,5	1,4
Primarna bilanca	0,2	-1,6	-2,5	0,2	0,3
Efektivna kamatna stopa	2,2	2,8	2,6	2,9	3,2

Šok realnog rasta BDP	2018	2019	2020	2021	2022
Rast realnog BDP	3,3	1,2	1,4	3,8	3,8
Inflacija	1,3	0,5	0,5	1,5	1,4
Primarna bilanca	0,2	-1,6	-2,5	0,2	0,3
Efektivna kamatna stopa	2,2	2,4	2,5	2,6	2,7
Šok valutnog tečaja					
Rast realnog BDP	3,3	3,5	3,7	3,8	3,8
Inflacija	1,3	8,7	1,1	1,5	1,4
Primarna bilanca	0,2	-0,4	-0,1	0,2	0,3
Efektivna kamatna stopa	2,2	2,8	2,3	2,3	2,5