

BOSNA I HERCEGOVINA
MINISTARSTVO FINANSIJA/
FINANSIJA I TREZORA



БОСНА И ХЕРЦЕГОВИНА
МИНИСТАРСТВО ФИНАНСИЈА
И ТРЕЗОРА

BOSNIA AND HERZEGOVINA
MINISTRY OF FINANCE
AND TREASURY

**Анализа одрживости јавног дуга Босне и Херцеговине
за период 2018-2022. године**

Сарајево, новембар 2018. године

Садржај:

Увод.....	3
Методолошка појашњења	4
Претпоставке за Анализу одрживости јавног дуга БиХ	5
Примијењени сценарији и стрес тестови.....	6
Резултати Анализе одрживости јавног дуга БиХ	8

Увод

Анализа одрживости јавног дуга БиХ (DSA БиХ) припремљена је на основу методологије коју је развио Међународни монетарни фонд за земље које имају приступ тржишту (MAC DSA методологија)¹.

Циљ Анализе одрживости јавног дуга БиХ (DSA БиХ) је оцјена тренутног стања јавне задужености БиХ и процјена кретања јавне задужености у средњорочном периоду, као и дефинисање основних ризика који могу утицати на одрживост јавног дуга.

Битно је истаћи да овај приступ експлицитно не одређује границу након које јавни дуг постаје неодржив, већ даје низ индикатора, информација и импликација дефинисаних стрес тестова на основу којих се оцјењује је ли, и уз које услове, тренутно стање и процијењено кретање јавног дуга одрживо.

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

Методолошка појашњења

За израду анализе одрживости јавног дуга најзначајнију улогу има квалитет улазних података, како историјских, тако и макрофискалних пројекција (основни сценарио), обзиром да нереалан макро оквир може произвести „искривљену слику“ приликом дефинисања резултата у анализи.

Анализа укључује пројекције кључних макроекономских варијабли и пројекције кретања јавног дуга, те испитивање осјетљивости пројектованих кретања јавног дуга на различите макроекономске шокове у складу са MAC DSA методологијом.

Према MAC DSA методологији, анализа се заснива на формалном и стандардизованом алату који је израђен у excelу (MAC DSA шаблон). Наиме, у циљу олакшавања припреме за израду Анализе одрживости јавног дуга, развијен је MAC DSA шаблон, базиран на ризицима, а што подразумева да исти степен анализе није потребан за све земље. Такође, прави се разлика између двије врсте земаља: развијене земље (NE) и земље у развоју (TN)².

За оцјену одрживости дуга и ризика дуга неопходно је посматрати дуг у односу на одређене индикаторе, те се у анализи користе индикатори оптерећености дугом и профила дуга. С обзиром да MAC DSA методологија прави разлику између двије групе земаља, индикатори који се користе имају различите граничне вриједности за TN и NE земље. Имајући у виду да се БиХ класификује као земља у развоју у DSA БиХ се користе индикатори оптерећености дугом и индикатори профила дуга за TN земље (Табела 1.).

Табела 1. Индикатори оптерећености дугом и профила дуга БиХ за 2017. годину

	Индикативни показатељи	БиХ (2017)
Индикатори оптерећености дугом		
Јавни дуг (% БДП-а)	60	34,1
Бруто потребе за финансирањем јавног сектора (% БДП-а) ³	15	3,3
Индикатори профила дуга		
Спредови приноса обвезница или ЕМБИ глобални спредови (базни поени) ⁴	800	-
Потребе за спољним финансирањем (% БДП-а) ⁵	20	10,0
Јавни дуг који држе нерезиденти (удио у укупном у %)	60	71,3
Јавни дуг у инострану валути (удио у укупном у %)	80	71,3
Промјена у краткорочном јавном дугу (% укупног дуга) ⁶	1,5	0,1

Наведени показатељи (мјерила, репери) за омјер јавног дуга и БДП-а и омјер бруто потреба за финансирањем јавног сектора (БПФ) и БДП-а обухватају два важна концепта која се односе на дужничке потешкоће, и то солвентност и ликвидност. Што се тиче индикатора профила дуга, искуство је показало да је догађајима дужничких потешкоћа у правилу претходило повећање у учешћима краткорочног дуга и дуга деноминованог

² Земље су одређене као NE или TN на основу њихове класификације у World Economic Outlook.

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

³ Укључују примарни биланс, плаћања камате и главнице јавног дуга, као и друге факторе, нпр. докапитализација банака, примици од приватизације, повлачење депозита, промјена у доспјелим неизмиреним обавезама и опрост дуга.

⁴ БиХ на дан 31.12.2017. године нема издату обвезницу на међународном финансијском тржишту (издате обвезнице по основу дуга према Лондонском клубу кредитора су у анализи укључене као кредитна задужења према Лондонском клубу, а не као издате обвезнице).

⁵ Дефинисане као биланс текућег рачуна плус отплата укупног краткорочног спољног дуга по преосталом доспијећу.

⁶ Годишња промјена у краткорочном јавном дугу (по изворном доспијећу) као проценат укупног јавног дуга.

у страним валутама и повећање у потребама за спољним финансирањем, а што повећава притисак на постојеће девизне резерве, док висок удио дуга којег држе нерезиденти повећава осјетљивост на занављање и ризике каматне стопе, због чега се исти посматрају.

Претпоставке за Анализу одрживости јавног дуга БиХ

Као кључни улазни подаци за израду DSA БиХ кориштени су историјски подаци Централне банке БиХ, Агенције за статистику БиХ, Министарства финансија и трезора БиХ (МФТ) и ентитетских министарстава финансија и Дирекције за финансије Брчко дистрикта, те пројекције које се заснивају на пројекцијама макроекономских показатеља Дирекције за економско планирање БиХ из септембра 2018. године, фискалним пројекцијама опште владе из Глобалног оквира фискалног биланса и политика у БиХ 2019-2021. година, пројекцијама кретања каматних стопа на спољни дуг из Средњорочне стратегије управљања дугом БиХ и подацима МФТ-а о унутрашњем и спољном дугу БиХ.

DSA БиХ укључује јавни дуг, односно унутрашњи дуг ентитета и Брчко дистрикта и спољни дуг Босне и Херцеговине, који укључује спољни државни дуг⁷ и спољни дуг ентитета и Брчко дистрикта⁸.

Пројектовано стање спољног дуга за период 2018-2022. године заснива се на износу повучених кредитних средстава који је увећан за процијењена повлачења по пројектима који су у имплементацији и пројектима који су у поступку закључивања⁹, а умањен за процијењени износ сервиса спољног дуга БиХ.

DSA БиХ претпоставља да :

- кредитни рејтинг БиХ неће бити снижен у средњем року,
- неће бити значајнијих повећања референтних каматних стопа и валутних курсева,
- ће Централна банка Босне и Херцеговине наставити да одржава монетарну стабилност у складу са аранжманом валутног одбора, према одредбама Закона о Централној банци БиХ,
- неће бити значајнијих кашњења у имплементацији пројеката који се финансирају или се планирају финансирати из спољних извора, а који су у евиденцији МФТ-а.

У складу са наведеним DSA БиХ се заснива на претпоставкама приказаним у Табели 2., а што представља основни сценарио у анализи.

⁷ Спољни државни дуг је државни дуг настао у складу с међународним споразумом чији је зајмопримац Министарство финансија и трезора Босне и Херцеговине у име Босне и Херцеговине.

⁸ Спољни дуг ентитета и Дистрикта је дуг ентитета и Дистрикта настао у складу са међународним споразумом чији је зајмопримац министарство финансија ентитета у име ентитета / Дирекција за финансије Брчко Дистрикта БиХ у име Дистрикта.

⁹ Пројекти у поступку закључивања су пројекти који су у поступку иницијативе за преговоре, преговарања са кредиторима, поступку одобравања од стране кредитора, те пројекти који су закључени и налазе се у поступку ратификације, а који се воде у МФТ-у. Овим су обухваћени пројекти из области путне, жељезничке, водоводне и комуналне инфраструктуре, енергетике, здравства, пољопривреде, банкарства, образовања итд.

Главни ризици у процјенама основног сценарија су:

- остварење претпоставки о реалном расту БДП-а из септембра 2018. године и фискалним пројекцијама из Глобалног оквира фискалног биланса и политика у БиХ 2019-2021. година, а што дефинише потребе за финансирањем и директно утиче на смањење/повећање нивоа дуга,
- остварење претпоставки о вриједностима промјенљивих каматних стопа и валутних курсева,
- остварење претпоставки о динамици повлачења средстава по основу спољних кредита који су у имплементацији и кредита који су у поступку закључивања и
- смањење кредитног рејтинга БиХ у средњем року.

Примијењени сценарији и стрес тестови

Основни сценарио представља средњорочну макроекономску и фискалну пројекцију, чије остваривање је под утицајем бројних ризика гдје се њихов утицај настоји процијенити разматрањем импликација шокова и сценарија.

С тим у вези, да би се сагледала осјетљивост основног сценарија на дефинисане шокове и промјене и одредили главни ризици који утичу на одрживост дуга, у DSA БиХ примијењена су три алтернативна сценарија и пет стрес тестова.

- Као алтернативни сценарији примијењена су два стандардизована алтернативна сценарија и то историјски сценариј и сценариј константног примарног биланса, а као трећи алтернативни сценариј примијењен је шок потенцијалних обавеза финансијског сектора, чији су резултати приказани у Табели 3.. Опис наведених сценарија даје се у наставку:
 - **Историјски сценарио** - раст реалног БДП-а, примарни биланс и реална каматна стопа постављени су на историјским просјецима кроз цијели период пројекције, док су остале варијабле исте као у основном сценарију.
 - **Сценариј константног примарног биланса** - омјер примарног биланса и БДП-а кроз цијели период пројекције постављен је на вриједност из прве године пројекције, а остале варијабле су исте као у основном сценарију.
 - **Шок потенцијалних обавеза финансијског сектора** - једнократно повећање примарних расхода у износу од 10% имовине банкарског сектора у другој години пројекције доводи до шока раста реалног БДП-а, односно реални раст се смањује за једну стандардну девијацију двије узастопне године. Омјер прихода и БДП-а остаје исти као у основном сценарију. Сходно томе, смањује се примарни биланс, што доводи до веће каматне стопе, док смањење реалног раста доводи до ниже инфлације.
- Стрес тестови који су примијењени у DSA БиХ односе се на пад реалног раста БДП-а, повећање примарног дефицита у односу на БДП, раст каматне стопе, депрецијацију домаће валуте и комбинацију наведених шокова (Табела 4.). Детаљније појашњење наведених стрес тестова даје се у наставку:

- **Примарни биланс** - омјер примарног биланса и БДП-а еквивалентан је износу 50% од планираног кумулативног прилагођавања, односно одступања примарног биланса у односу на историјски просјек. Интеракција коју то ствара је таква да ће додатно задуживање довести до повећања у каматној стопи за 25 базних поена по повећању примарног дефицита за 1% БДП-а.
- **Раст реалног БДП-а** - раст реалног БДП-а се смањује за једну стандардну девијацију двије узастопне године пројекције (историјски просјек минус једна стандардна девијација). Опадање реалног раста доводи до ниже инфлације (0,25 процентног поена по смањењу раста БДП-а од 1 процентног поена). Омјер прихода и БДП-а остаје исти као у основном сценарију, али се омјер примарних расхода и БДП-а повећава будући да је ниво потрошње исти као у основном сценарију што доводи до смањења примарног биланса. Смањење примарног биланса резултира повећањем каматне стопе-за 25 базних поена.
- **Каматна стопа** - номинална каматна стопа се повећава у пројектованом периоду, искључујући прву годину пројекције, за износ разлике између максималне реалне каматне стопе у посљедњих десет година и просјечне реалне каматне стопе у периоду трајања пројекције.
- **Валутни курс** - депрецијација домаће валуте од 30 процената у пројектованом периоду, искључујући прву годину пројекције, и утицај валутног курса на инфлацију уз задату еластичност од 0,25 у другој години пројекције.
- **Комбиновани макро-фискални шок** - представља агрегацију појединачних шокова, при чему се води рачуна да се избјегне дупло бројање ефеката појединачних шокова који утичу на више варијабли. Комбиновани шок укључује највећи ефекат појединачних шокова на све одговарајуће варијабле (раст реалног БДП-а, инфлацију, примарни биланс, валутни курс и каматну стопу).

У MAC DSA предлошку за сваки од наведених сценарија и стрес тестова приказани су и токови који узрокују настанак дуга. На основу резултата добијених код наведених сценарија и стрес тестова може се донијети оцјена о одрживости јавног дуга у одређеном временском периоду.

Резултати Анализе одрживости јавног дуга БиХ

Резултати анализе одрживости јавног дуга омогућавају да се уоче највећи ризици по одрживост дуга и донесу квалитативне процјене о одрживости дуга, а што прије свега зависи од квалитете историјских података и макрофискалних процјена.

- Тренутно се може оцијенити да је БиХ земља са средњорочно одрживим јавним дугом на основу основног сценарија за 2022. годину с реалним растом од 3,8%, инфлацијом од 1,4%, примарним билансом од 0,3% БДП-а и ефективном каматном стопом од 2,5%. Међутим, потребно је имати у виду евентуалне ризике који могу произаћи из висине дуга, бруто потреба за финансирањем и/или профила дуга.
- DSA БиХ показује да потенцијалне осјетљивости јавног дуга БиХ произилазе из профила дуга. Основни ризици су, прије свега, у јавном дугу који држе нерезиденти, затим у дугу у страним валутама, као и у потребама за спољним финансирањем. Индикатор профила дуга који се односи на јавни дуг који држе нерезиденти прелази индикативни показатељ, док индикатори јавни дуг у страним валутама и потребе за спољним финансирањем не прелазе индикативне показатеље, али представљају значајне ризике по одрживост дуга. Наиме, у 2017. години 71,3% јавног дуга држе нерезиденти, а што је изнад индикативног показатеља од 60%. Учешће јавног дуга у страниј валути од 71,3% у укупном јавном дугу не прелази индикативни показатељ од 80%, али ипак представља висок ризик који може утицати на одрживост јавног дуга (претпоставља се да је умјерен ризик од 20-60%, а висок ризик преко 60%). Потребности за спољним финансирањем у 2017. години чине 10% БДП-а и представљају умјерен ризик који може утицати на одрживост дуга (претпоставља се да је умјерен ризик од 5-15%, а висок ризик преко 15%).
- Индикатори оптерећености дугом (јавни дуг/БДП и БПФ/БДП) и према основном сценарију и према стрес тестовима су испод дефинисаних показатеља (мјерила, репера), те не представљају ризик по одрживост дуга.
- Индикатор јавни дуг/БДП у 2017. години је 34,1% и према међународним стандардима исти није висок, али треба узети у обзир да се овај индикатор значајно повећао у поређењу са 2008. годином када је износио 28,2%. Према основном сценарију наведени индикатор има тенденцију смањивања у периоду 2018.-2022. године, а на што, између осталог, утиче и процијењено повећање БДП-а од 27% у 2022. години у односу на 2017. годину. Међутим, иако се овај индикатор смањује са 34,1% у 2017. години на 30,1% у 2022. години стање јавног дуга се повећава за 12,2%.
- Индикатор БПФ/БДП се, према основном сценарију, повећава са 3,3% у 2017. години на 5,3% у 2018. години, након чега има тенденцију опадања да би у 2022. години износио 3,9%. Повећање наведеног индикатора прве године пројекције

у односу на 2017. годину је прије свега резултат финансирања инвестиционих пројеката и отплате постојећег дуга.

- Сервис јавног дуга у односу на приходе се, према основном сценарију, смањује кроз посматрани период са 15,4% у 2017. години на 10,8% у 2022. години.

Табела 2. Анализа одрживости јавног дуга БиХ – основни сценариј

(у проценту БДП-а осим ако је другачије назначено)

Индикатори дуга, економски и тржишни индикатори 1/

	Остварено			Пројекције				
	2007-2015 ^{2/}	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Номинални бруто друштвени производ (у милионима КМ)	26.923,5	31.033,5	32.298,8	33.800,0	35.346,0	37.044,0	39.020,0	41.088,1
Јавни дуг	35,8	39,0	34,1	33,1	32,8	32,2	31,1	30,1
Бруто потребе за финансирањем јавног сектора	3,8	3,4	3,3	5,3	4,6	4,3	4,1	3,9
Раст реалног БДП (у %)	1,3	3,4	3,1	3,3	3,5	3,7	3,8	3,8
Инфлација (дефлатор БДП у %)	2,5	1,1	0,9	1,3	1,0	1,1	1,5	1,4
Раст номиналног БДП (у %)	3,9	4,5	4,1	4,6	4,6	4,8	5,3	5,3
Ефективна каматна стопа (у %) 4/	1,8	2,1	1,8	2,2	2,4	2,4	2,4	2,5

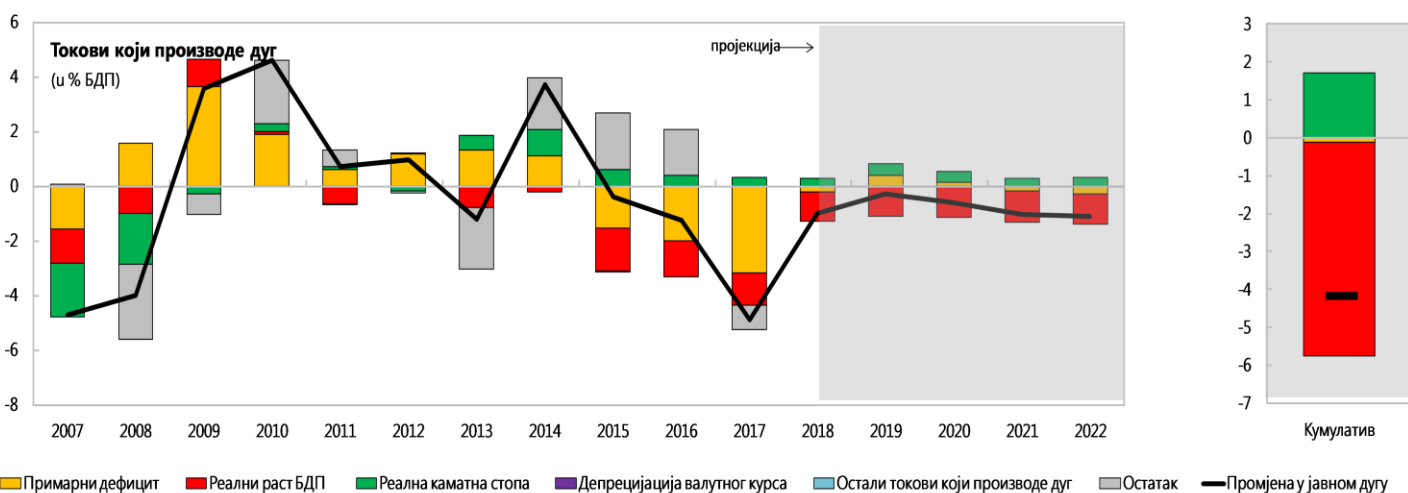
Са 07.09.2018. године

Суверени спред-ови

Bond Spread (bp) 3/	n.a.	
5Y CDS (bp)	n.a.	
Рејтинзи	Страни	Домаћи
Moody's	B3	B3
S&P's	B	B
Fitch	n.a.	n.a.

Допринос пројекцијама у јавном дугу

	Остварено			Пројекције					Кумулатив	Примарни биланс који стабилизује дуг 9/
	2007-2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022		
Пројекција у јавном дугу	0,4	-1,3	-4,9	-1,0	-0,3	-0,6	-1,0	-1,1	-4,0	
Утврђени токови који производе дуг	0,2	-2,9	-4,0	-1,0	-0,3	-0,6	-1,0	-1,1	-4,0	
Примарни дефицит	0,9	-2,0	-3,2	-0,2	0,4	0,1	-0,2	-0,3	-0,1	
Примарни (некаматни) приходи и грантови	41,5	41,1	41,7	42,8	40,8	40,0	38,8	38,8	201,1	
Примарни (некаматни) расходи	42,4	39,1	38,5	42,6	41,2	40,1	38,6	38,5	201,0	
Аутоматска динамика дуга 5/	-0,7	-0,9	-0,8	-0,8	-0,7	-0,7	-0,9	-0,8	-3,9	
Диференцијал каматне стопе/раста од којег је 6/	-0,7	-0,9	-0,8	-0,8	-0,7	-0,7	-0,9	-0,8	-3,9	
Реална каматна стопа	-0,2	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	1,7	
Реални раст БДП-а	-0,5	-1,3	-1,2	-1,1	-1,1	-1,2	-1,2	-1,1	-5,6	
Депрецијација валутног курса 7/	0,0	0,0	0,0	
Остали утврђени токови који производе дуг	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Навод (1) (рачуни приватизације) (+ смањење потребе финансирања) (негат)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Потенцијалне обвезе	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Навод (2) (нпр., остали токови дугова) (+ повећање потребе финансирања)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Остатак, укључујући пројекције у имовини 8/	0,1	1,7	-0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	



1/ Јавни сектор је дефиниран као општа влада.

2/ Просјечна вриједност за период 2007-2015. година.

3/ Спред дугорочне обвезнице изнад Њемачке обвезнице (bp).

4/ Дефинисана као плаћања камате подијељена са стањем дуга (искључујући гаранције) на крају претходне године.

5/ Изведена као $\frac{p - \pi(1+r) - r + ae(1+p)}{(1+r+\pi+pt)}$ пута омјер дуга из претходног периода, с тим што је p = ефективна номинална каматна стопа; π = стопа раста дефлатора; r = стопа раста реалног БДП6/ a = удио дуга деноминирани у страним валутама; e = депрецијација номиналног валутног курса.7/ Допринос реалне каматне стопе се изводи из називника у фусноти 5/ као $p - \pi(1+r)$ допринос реалног раста као $-r$.8/ Допринос девизног курса се изводи из имениоца у фусноти 5/ као $(1+r)$.

9/ Укључујући пројекције у имовини и прихода од камата (ако их има). За пројекције, укључује пројекције девизног курса током пројектованог периода.

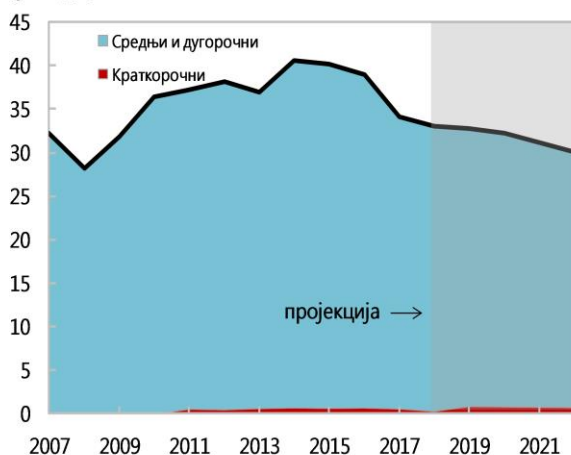
9/ Претпоставља да кључне варијабле (раст реалног БДП, реалне каматне стопе и остали утврђени токови који производе дуг) остају на нивоу последње пројектоване године.

Табела 3. Структура јавног дуга БиХ и алтернативни сценарији

Структура јавног дуга

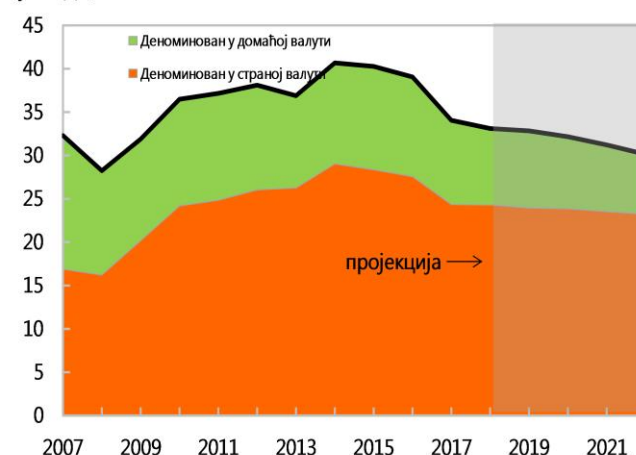
Према рочности

(у % БДП)



Према валути

(у % БДП)

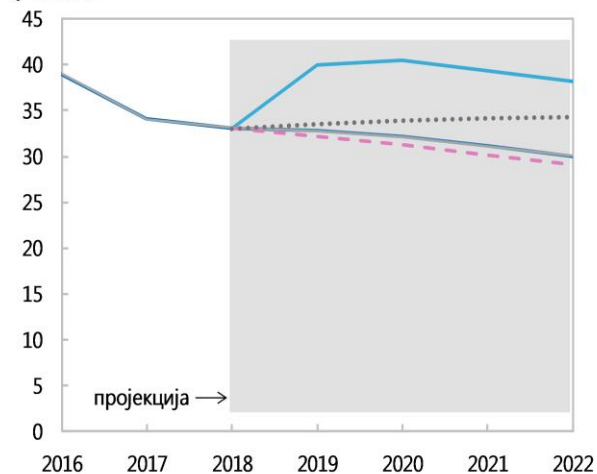


Алтернативни сценарији

- Основни
- Историјски
- Шок потенцијалних обавеза
- Константан примарни биланс

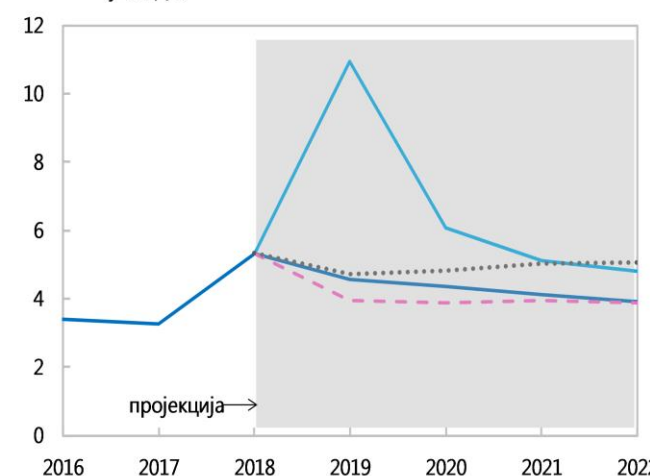
Јавни дуг

(у % БДП)



Бруто потребе за финансирањем јавног сектора

(у % БДП)



Основне претпоставке

(у %)

Основни сценарио	2018	2019	2020	2021	2022
Раст реалног БДП	3,3	3,5	3,7	3,8	3,8
Инфлација	1,3	1,0	1,1	1,5	1,4
Примарни биланс	0,2	-0,4	-0,1	0,2	0,3
Ефективна каматна стопа	2,2	2,4	2,4	2,4	2,5
Сценарио константног примарног биланса					
Раст реалног БДП	3,3	3,5	3,7	3,8	3,8
Инфлација	1,3	1,0	1,1	1,5	1,4
Примарни биланс	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Ефективна каматна стопа	2,2	2,4	2,4	2,4	2,5

Историјски сценарио	2018	2019	2020	2021	2022
Раст реалног БДП	3,3	1,5	1,5	1,5	1,5
Инфлација	1,3	1,0	1,1	1,5	1,4
Примарни биланс	0,2	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Ефективна каматна стопа	2,2	2,4	2,3	2,2	2,2
Шок потенцијалних обавеза					
Раст реалног БДП	3,3	1,2	1,4	3,8	3,8
Инфлација	1,3	0,5	0,5	1,5	1,4
Примарни биланс	0,2	-6,5	-0,1	0,2	0,3
Ефективна каматна стопа	2,2	2,8	2,8	2,8	2,9

Табела 4. Анализа одрживости јавног дуга БиХ – стрес тестови

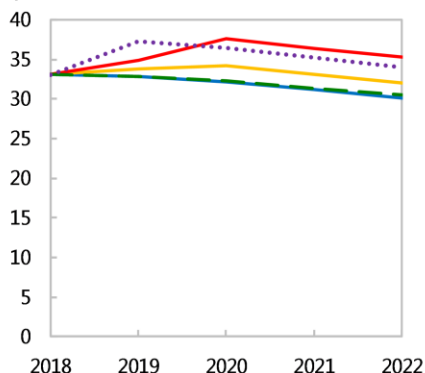
Макро-фискални стрес тестови

— Основни
— Шок реалног раста БДП

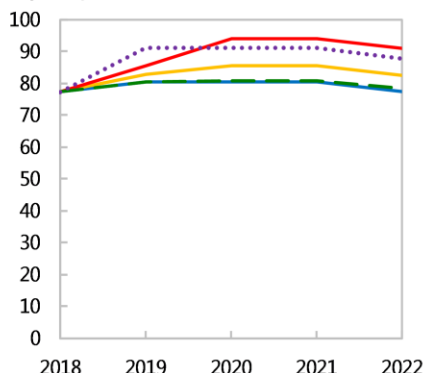
— Шок примарног биланса
— Шок валутног курса

— Шок реалне каматне стопе

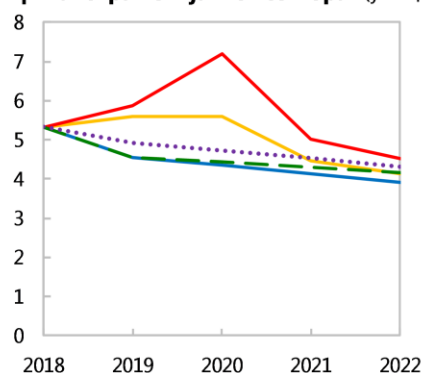
Јавни дуг (у % БДП)



Јавни дуг (у % Прихода)



Бруто потребе за финансирањем јавног сектора (у % БДП)

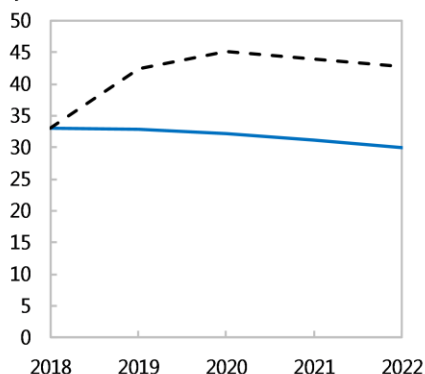


Додатни стрес тестови

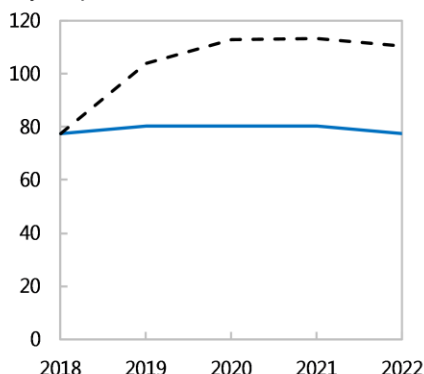
— Основни

— Комбиновани макро-фискални шок

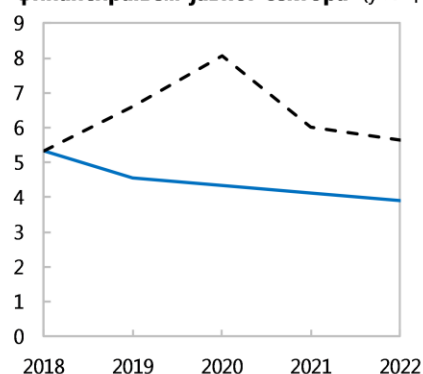
Јавни дуг (у % БДП)



Јавни дуг (у % Прихода)



Бруто потребе за финансирањем јавног сектора (у % БДП)



Основне претпоставке

(у %)

Шок примарног биланса	2018	2019	2020	2021	2022
Раст реалног БДП	3,3	3,5	3,7	3,8	3,8
Инфлација	1,3	1,0	1,1	1,5	1,4
Примарни биланс	0,2	-1,4	-1,2	0,2	0,3
Ефективна каматна стопа	2,2	2,4	2,5	2,5	2,6
Шок реалне каматне стопе					
Раст реалног БДП	3,3	3,5	3,7	3,8	3,8
Инфлација	1,3	1,0	1,1	1,5	1,4
Примарни биланс	0,2	-0,4	-0,1	0,2	0,3
Ефективна каматна стопа	2,2	2,4	2,7	2,9	3,2
Комбиновани макро-фискални шок					
Раст реалног БДП	3,3	1,2	1,4	3,8	3,8
Инфлација	1,3	0,5	0,5	1,5	1,4
Примарни биланс	0,2	-1,6	-2,5	0,2	0,3
Ефективна каматна стопа	2,2	2,8	2,6	2,9	3,2

Шок реалног раста БДП	2018	2019	2020	2021	2022
Раст реалног БДП	3,3	1,2	1,4	3,8	3,8
Инфлација	1,3	0,5	0,5	1,5	1,4
Примарни биланс	0,2	-1,6	-2,5	0,2	0,3
Ефективна каматна стопа	2,2	2,4	2,5	2,6	2,7
Шок валутног курса					
Раст реалног БДП	3,3	3,5	3,7	3,8	3,8
Инфлација	1,3	8,7	1,1	1,5	1,4
Примарни биланс	0,2	-0,4	-0,1	0,2	0,3
Ефективна каматна стопа	2,2	2,8	2,3	2,3	2,5