

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 2019-2023. године**

Сарајево, март 2020. године

Садржај:

Увод	3
Методолошка појашњења	4
Претпоставке за Анализу одрживости јавног дуга БиХ	5
Примијењени сценарији и шокови	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 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 макроекономских пројекција (основни сценарио), обзиром да нереалан макро оквир може произвести „искривљену слику“ приликом дефинисања резултата у анализи.

Анализа укључује процјене кључних макроекономских варијабли и процјене 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 (MAC DSA предложак). Наиме, у циљу олакшавања припреме за израду Анализе одрживости јавног дуга, развијен је MAC DSA предложак, 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 (НЕ) и земље у развоју (ТН)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 индикатори профила дуга. С обзиром да MAC DSA методологија прави разлику између двије групе земаља, индикатори који се користе имају различите граничне вриједности за ТН и НЕ 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 ТН земље (Табела 1.).

Табела 1. Индикатори оптерећености дугом и профила дуга БиХ за 2018. годину

	Индикативни показатељи	БиХ (2018)
Индикатори оптерећености дугом		
Јавни дуг (% БДП-а)	60	32,7
Бруто потребе за финансирањем јавног сектора (% БДП-а) ³	15	2,8
Индикатори профила дуга		
Средови приноса обвезница (базни поени) ⁴	800	523,1
Потребе за спољним финансирањем (% БДП-а) ⁵	20	8,3
Јавни дуг који држе нерезиденти (% укупног дуга)	60	73,9
Јавни дуг у иностраној валути (% укупног дуга)	80	73,9
Промијена у краткорочном јавном дугу (% укупног дуга) ⁶	1,5	-1,3

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 учешћа краткорочног дуга и дуга деноминированог у страним валутама у укупном дугу и повећање потреба за спољним финансирањем, а што повећава притисак

² Земље су одређене као НЕ или ТН на основу њихове класификације у World Economic Outlook.

<https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2019/02/weodata/weoselgr.aspx>

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

⁴ Република Српска има на дан 31.12.2018. године 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).

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

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

на постојеће девизне резерве, док висок удио дуга којег држе нерезиденти повећава осјетљивост на обнављање 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 (ДЕП) из септембра 2019. године, фискалним пројекцијама опште владе из Глобалног оквира фискалног биланса и политика у БиХ 2020-2022. године, 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, спољни дуг ентитета и Брчко дистрикта⁸, те спољни дуг јединица локалне самоуправе⁹.

Пројектовано стање спољног јавног дуга за период 2019-2023. 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 закључивања¹⁰, а умањен за процијењени износ сервиса спољног јавног 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,
- Централна банка Босне и Херцеговине наставиће 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.

Главни ризици у процјенама основног сценарија за 2019-2023. године су:

- остварење претпоставки ДЕП-а о реалном расту БДП-а из септембра 2019. године и фискалним пројекцијама из Глобалног оквира фискалног биланса и политика у БиХ за период 2020-2022. година, а што дефинише потребе за финансирањем и директно утиче на смањење/повећање нивоа дуга,

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 Спољни дуг јединица локалне самоуправе је дуг који је предмет међународног споразума закљученог директно између јединице локалне самоуправе и кредитора и који се директно сервисира од стране јединице локалне самоуправе.

¹⁰ 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.

- 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 примиијењена су два алтернативна сценарија и шест стрес тестова.

- Као алтернативни сценарији примиијењена су два стандардизована алтернативна сценарија и то историјски сценариј и сценариј константног примарног биланса, 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.
- Стрес тестови који су примиијењени у DSA БиХ односе се на пад реалног раста БДП-а, повећање примарног дефицита у односу на БДП, раст каматне стопе, депрецијацију домаће валуте, комбинацију наведених шокова, те на шок потенцијалних обавеза финансијског сектора (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 резултује 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% у пројектованом периоду, искључујући прву годину пројекције, и утицај валутног курса на инфлацију уз задату елестичност 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).
- **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.

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 2023. годину с реалним растом од 3,8%, инфлацијом од 1,3%, примарним билансом од 2,4% БДП-а и ефективном каматном стопом од 2,4%. Међутим, потребно је имати у виду евентуалне ризике који могу произаћи из висине дуга, бруто потреба за финансирањем и/или профила дуга.
- Основни ризици су, прије свега, у јавном дугу који држе нерезиденти, затим у дугу у страним валутама и 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 одређене ризике по одрживост дуга. Наиме, у 2018. години 73,9% јавног дуга држе нерезиденти, а што је изнад индикативног показатеља од 60%. Учешће јавног дуга у страној валути од 73,9% у укупном јавном дугу не прелази индикативни показатељ од 80% и наведени резултат представља висок ризик који може утицати на одрживост јавног дуга (претпоставља се да је умјерен ризик од 20-60%, а висок ризик изнад 60%). Међутим, узимајући у обзир аранжман валутног одбора којег спроводи Централна банка, односно повезаност КМ са EUR и високог учешћа дуга у EUR валути, овај ризик се посматра као умјерен. Потребе за спољним финансирањем у 2018. години чине 8,3% БДП-а и представљају умјерен ризик који може утицати на одрживост дуга (претпоставља се да је умјерен ризик од 5-15%, а висок ризик изнад 15%).
- Поред претходно наведених ризика који прозилазе из профила дуга Анализа је показала да постоји и ризик перцепције тржишта. Наиме, ризик перцепције тржишта је умјерен са 523,1 базна поена за спред¹¹ обвезница и креће се у границама од 200-600 базних поена¹² (претпоставља се да је умјерен ризик од 200-600 базних поена, а висок ризик изнад 600 базних поена).
- 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 2018. години је 32,7% и према међународним стандардима није висок, али треба узети у обзир да се овај индикатор значајно повећао у поређењу са 2008. годином када је износио 28,3%. Према основном

¹¹ Спредови обвезница су дефинисани као спред изнад њемачких обвезница са сличним доспијећем. Појам „спред обвезница“ односи се на разлику каматних стопа између двије обвезнице, односно одузимање приноса једне обвезнице од друге. Спред обвезница одражава релативне ризике упоређивања обвезница. Што је већи распон, већи је ризик.

¹² Базични бодови (BPS) односе се на заједничку мјерну јединицу за каматне стопе и остале проценте у финансијама. Однос између процентних промјена и базних бодова може се сумирати на следећи начин: 1% промјена = 100 базних бодова или 0,01% = 1 базни бод.

сценарију процјене наведени индикатор има тенденцију смањивања са 32,7% у 2018. години на 30,0% у 2023. години, а што је резултат, прије свега, повећања БДП-а с обзиром да се стање јавног дуга у наведеном периоду повећава за 15,4%. Међутим, узимајући у обзир коефицијент варијације реалног раста БДП-а постоји одређени ризик у остварењу овог индикатора, односно погоршања пројектованог јавног дуга/БДП.

- Индикатор БПФ/БДП се, према основном сценарију, смањује са 2,8% у 2018. години на 2,6% у 2023. години. Смањење наведеног индикатора у односу на 2018. годину је прије свега резултат повећања БДП-а с обзиром да се БПФ повећавају за 17,1% у 2023. години у односу на 2018. годину.
- Сервис јавног дуга у односу на приходе, према основном сценарију у 2023. години се смањује са 13,4% из 2018. године, на 12,7% у 2023. години, прије свега због веће стопе раста прихода у односу на сервис дуга с обзиром да је сервис дуга у 2023. години већи за 9,8% у односу на 2018. годину. Оцјена реализма пројектоване путање примарног биланса његовим поређењем с примарним билансом који је земља одржавала у прошлости показује да постоји одређени ризик у његовом остварењу. С тим у вези, потребно је бити на опрезу са профилем отплате јавног дуга због могућих варијација у остварењу пројекција прихода и расхода.

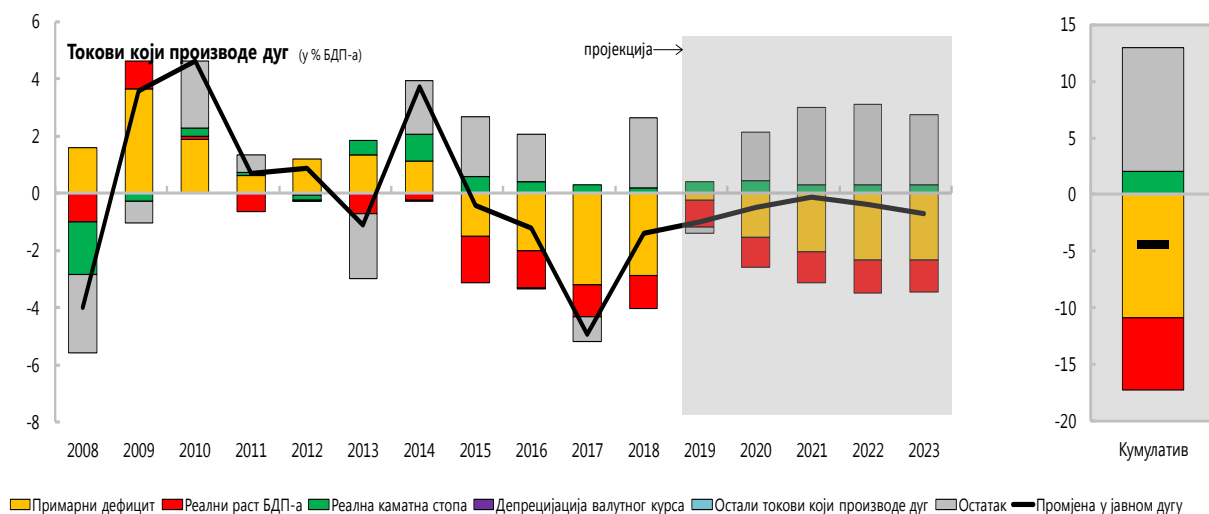
Табела 2. Анализа одрживости јавног дуга БиХ – основни сценариј

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

Индикатори дуга, економски и тржишни индикатори ^{1/}									
	Остварено			Пројекције					
	2008-2016 ^{2/}	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023 ^{10/}	
Номинални бруто друштвени производ (у	27.773,4	32.326,0	34.016,0	35.346,0	36.893,0	38.720,0	40.699,0	42.779,1	Са 06.09.2019. године
Јавни дуг	36,5	34,1	32,7	31,7	31,2	31,0	30,7	30,0	Суверени спредови
Бруто потребе за финансирањем јавног сектора	4,2	3,3	2,8	4,5	3,1	1,8	1,6	2,6	Спред обвезнице 536
Раст реалног БДП-а (у %)	1,3	3,0	3,6	3,0	3,5	3,6	3,8	3,8	5Y CDS (bp) n.a.
Инфлација (дефлатор БДП-а у %)	1,9	1,1	1,6	0,9	0,8	1,3	1,3	1,3	Рејтинзи Страни Домаћи
Раст номиналног БДП-а (у %)	3,2	4,1	5,2	3,9	4,4	5,0	5,1	5,1	Moody's B3 B3
Ефективна каматна стопа (у % ^{4/})	1,9	1,8	2,2	2,2	2,3	2,3	2,3	2,4	S&Ps B+ B+
									Fitch n.a. n.a.

Допринос промјенама у јавном дугу

	Остварено			Пројекције						Кумулатив	Примарни биланс који стабилизује дуг ^{9/}
	2008-2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023			
Промијена у јавном дугу	0,7	-4,9	-1,4	-1,0	-0,5	-0,1	-0,4	-0,7	-2,7	-2,7	-0,8
Утврђени токови који производе дуг	0,4	-4,0	-3,9	-0,8	-2,2	-2,8	-3,2	-3,2	-12,1	-12,1	
Примарни дефицит	0,9	-3,2	-2,9	-0,3	-1,5	-2,1	-2,4	-2,4	-8,6	-8,6	
Примарни (некаматни) приходи и грантови	41,4	41,7	42,3	42,2	41,1	39,9	38,8	38,8	201,0	201,0	
Примарни (некаматни) расходи	42,2	38,5	39,4	42,0	39,6	37,9	36,5	36,5	192,4	192,4	
Аутоматска динамика дуга ^{5/}	-0,4	-0,9	-1,0	-0,6	-0,6	-0,8	-0,8	-0,8	-3,6	-3,6	
Диференцијал каматне стопе/раста од којег је ^{6/}	-0,4	-0,9	-1,0	-0,6	-0,6	-0,8	-0,8	-0,8	-3,6	-3,6	
Реална каматна стопа	0,1	0,3	0,2	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	1,7	1,7	
Реални раст БДП-а	-0,5	-1,1	-1,2	-0,9	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-5,3	-5,3	
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	0,0	
Навод (1) (нпр. рачуни приватизације)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Потенцијалне обавезе	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Навод (2) (нпр. остали токови дуга)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Остатак, укључујући промјене у имовини ^{8/}	0,3	-0,9	2,5	-0,2	1,7	2,7	2,8	2,5	9,5	9,5	



1/ Јавни сектор је дефинисан као општа влада.

2/ Засновано на расположивим подацима.

3/ Просјечни дугорочни спред обвезница над њемачким обвезницама (bp).

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

5/ Изведена као $(r - \pi(1+g) - g + ae(1+r))/(1+g+\pi+g\pi)$ пута омјер дуга из претходног периода, с тим што је r = ефективна номинална каматна стопа; π = стопа раста дефлатора; g = стопа раста реалног БДП-а; a = учешће дуга деноминаног у страним валутама; e = депрецијација номиналног валутног курса.6/ Допринос реалне каматне стопе се изводи из називника у фусноти 5/ као $g - \pi(1+g)$ и допринос реалног раста као $-g$.7/ Допринос валутног курса се изводи из називника у фусноти 5/ као $(1+r)$.

8/ Укључујући промјене у имовини и приходе од камата (ако их има). За пројекције, укључује промјене валутног курса током периода пројекције.

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

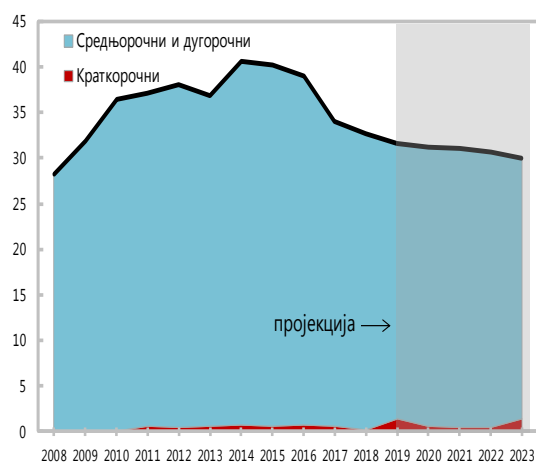
10/ Урађена процјена за потребе анализе, а на бази кретања показатеља из претходног периода.

Табела 3. Структура јавног дуга БиХ и алтернативни сценарији

Структура јавног дуга

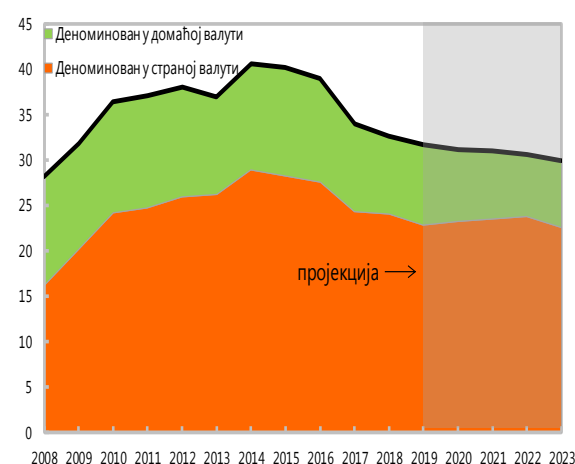
Према рочности

(у % БДП-а)



Према валути

(у % БДП-а)



Алтернативни сценарији

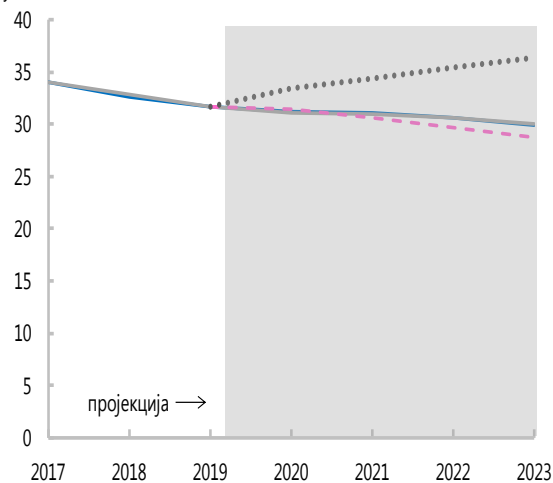
— Основни

..... Историјски

--- Константан примарни биланс

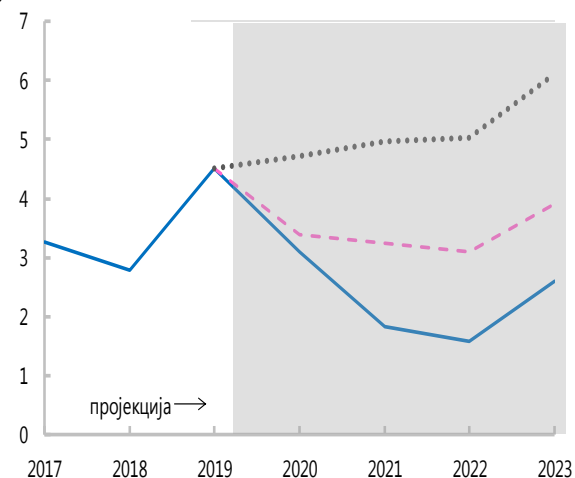
Јавни дуг

(у % БДП-а)



Бруто потребе за финансирањем јавног сектора

(у % БДП-а)



Основне претпоставке

(у %)

Основни сценарио

	2019	2020	2021	2022	2023
Раст реалног БДП-а	3,0	3,5	3,6	3,8	3,8
Инфлација	0,9	0,8	1,3	1,3	1,3
Примарни биланс	0,3	1,5	2,1	2,4	2,4
Ефективна каматна стопа	2,2	2,3	2,3	2,3	2,4

Сценарио константног примарног биланса

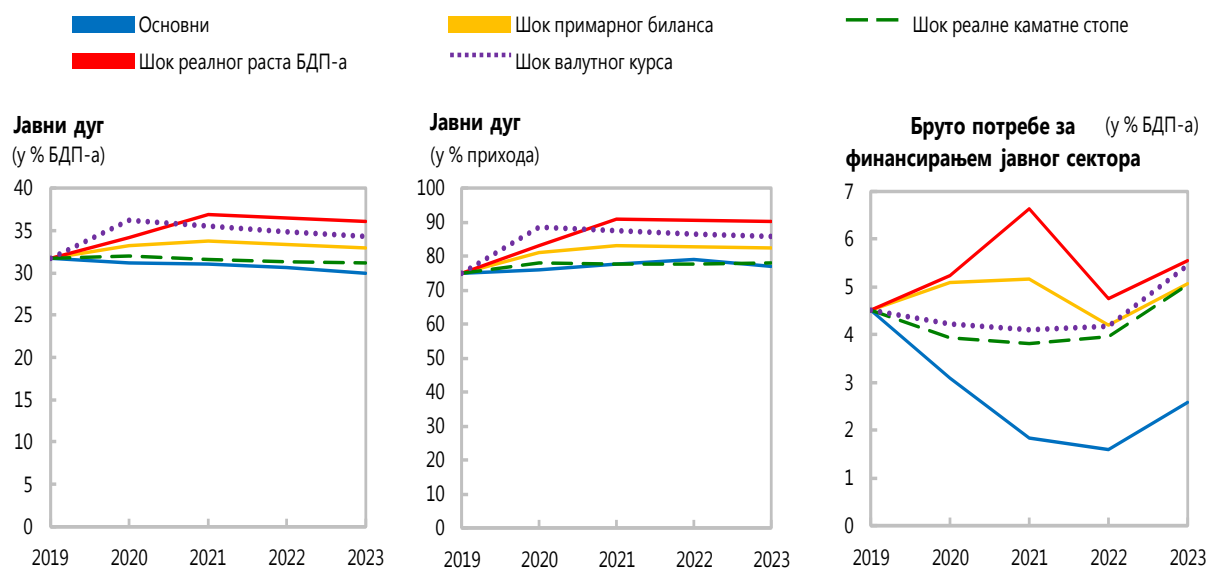
	2019	2020	2021	2022	2023
Раст реалног БДП-а	3,0	3,5	3,6	3,8	3,8
Инфлација	0,9	0,8	1,3	1,3	1,3
Примарни биланс	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Ефективна каматна стопа	2,2	2,3	2,3	2,3	2,4

Историјски сценарио

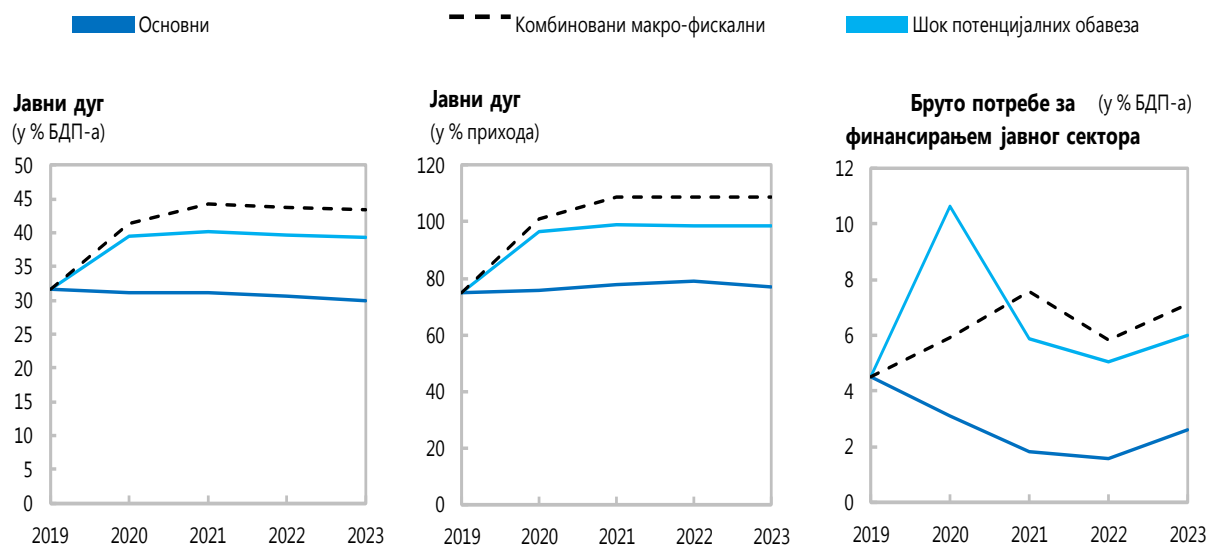
	2019	2020	2021	2022	2023
Раст реалног БДП-а	3,0	1,5	1,5	1,5	1,5
Инфлација	0,9	0,8	1,3	1,3	1,3
Примарни биланс	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Ефективна каматна стопа	2,2	2,3	2,2	2,2	2,2

Табела 4. Анализа одрживости јавног дуга БиХ – стрес тестови

Макро-фискални стрес тестови



Додатни стрес тестови



Основне претпоставке

(у %)

Шок примарног биланса	2019	2020	2021	2022	2023
Раст реалног БДП-а	3,0	3,5	3,6	3,8	3,8
Инфлација	0,9	0,8	1,3	1,3	1,3
Примарни биланс	0,3	0,4	0,9	2,4	2,4
Ефективна каматна стопа	2,2	2,3	2,3	2,4	2,4
Шок реалне каматне стопе					
Раст реалног БДП-а	3,0	3,5	3,6	3,8	3,8
Инфлација	0,9	0,8	1,3	1,3	1,3
Примарни биланс	0,3	1,5	2,1	2,4	2,4
Ефективна каматна стопа	2,2	2,3	2,6	2,8	3,1
Комбиновани шок					
Раст реалног БДП-а	3,0	1,2	1,3	3,8	3,8
Инфлација	0,9	0,3	0,7	1,3	1,3
Примарни биланс	0,3	0,4	-0,1	2,4	2,4
Ефективна каматна стопа	2,2	2,7	2,5	2,8	3,1

Шок реалног раста БДП-а	2019	2020	2021	2022	2023
Раст реалног БДП-а	3,0	1,2	1,3	3,8	3,8
Инфлација	0,9	0,3	0,7	1,3	1,3
Примарни биланс	0,3	0,4	-0,1	2,4	2,4
Ефективна каматна стопа	2,2	2,3	2,3	2,4	2,5
Шок валутног курса					
Раст реалног БДП-а	3,0	3,5	3,6	3,8	3,8
Инфлација	0,9	8,5	1,3	1,3	1,3
Примарни биланс	0,3	1,5	2,1	2,4	2,4
Ефективна каматна стопа	2,2	2,7	2,2	2,2	2,3
Шок потенцијалних обавеза					
Раст реалног БДП-а	3,0	1,2	1,3	3,8	3,8
Инфлација	0,9	0,3	0,7	1,3	1,3
Примарни биланс	0,3	-4,9	2,1	2,4	2,4
Ефективна каматна стопа	2,2	2,6	2,7	2,6	2,6