

**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**

**Sarajevo, juni 2017. godine**

## Sadržaj:

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

## Uvod

Ministarstvo finansija 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)<sup>1</sup>.

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 definisati glavne rizike koji mogu uticati na održivost duga u srednjoročnom periodu. Analiza uključuje projekcije ključnih makroekonomskih varijabli i projekcije kretanja javnog duga, te ispitivanje osjetljivosti projektovanih kretanja javnog duga na različite makroekonomske šokove u skladu sa MAC DSA metodologijom (Metodologija).

Rezultati analize omogućavaju da se uoče najveći rizici po održivost duga i donesu kvalitativne procjene o održivosti duga. Takođe, treba naglasiti da ovaj pristup eksplicitno ne određuje granicu nakon koje dug postaje neodrživ, već daje niz pokazatelja, informacija i implikacija alternativnih scenarija na osnovu kojih se profesionalnom procjenom ocjenjuje jesu li, i uz koje uslove, 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 se zasniva na formalnom i standardizovanom 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 stepen analize nije potreban za sve zemlje. MAC DSA pravi razliku između dvije vrste zemalja: razvijene zemlje (NE) i zemlje u razvoju (TN)<sup>2</sup>.

S obzirom da je za ocjenu održivosti duga i rizika duga neophodno posmatrati 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 grupe zemalja, pokazatelji koji se koriste imaju različite granične vrijednosti za TN i NE zemlje. Imajući u vidu da se BiH klasifikuje kao zemlja u razvoju u DSA BiH su korišteni pokazatelji opterećenosti dugom i rizika profila duga za TN zemlje (Tabela 1.).

---

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

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

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

	Indikativni pokazatelji	BiH (2016)
<b>Indikatori opterećenosti dugom</b>		
Javni dug (% BDP-a)	60	39,8
Bruto potrebe za finansiranjem javnog sektora (% BDP-a) <sup>3</sup>	15	5,1
<b>Indikatori profila duga</b>		
Spreadovi prinosa obveznica ili EMBI globalni spreadovi (bazni poeni) <sup>4</sup>	800	-
Potrebe za vanjskim finansiranjem (procenat BDP-a) <sup>5</sup>	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) <sup>6</sup>	1,5	0,2

Navedeni pokazatelji (mjerila, reperi) za omjer javnog duga i BDP-a i omjer bruto potreba za finansiranjem javnog sektora (BPF) i BDP-a obuhvataju dva važna koncepta koja se odnose na dužničke poteškoće, i to solventnost i likvidnost. Što se tiče pokazatelja rizika portfolija duga, iskustvo je pokazalo da je događajima dužničkih poteškoća u pravilu prethodilo povećanje u učešćima kratkoročnog duga i duga denominovanog u stranim valutama i povećanje u potrebama za vanjskim finansiranjem, 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 posmatraju.

### Pretpostavke za Analizu održivosti javnog duga BiH

Za izradu DSA BiH najznačajniju ulogu ima kvalitet ulaznih podataka, kako istorijskih, tako i makrofiskalnih procjena (osnovni scenario), obzirom da nerealan makro okvir može proizvesti „iskrivljenu sliku“ prilikom definisanja rezultata u analizi.

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

Kao ključni ulazni podaci za izradu DSA BiH korišteni su istorijski podaci Centralne banke BiH, Agencije za statistiku, MFTa i entitetskih ministarstava finansija i Direkcije za finansije Brčko distrikta, te projekcije koje se zasnivaju na makroekonomskim projekcijama Direkcije za

<sup>3</sup> Uključuju primarni bilans, plaćanja kamate i glavnice javnog duga, kao i druge faktore, npr. dokapitalizacija banaka, primici od privatizacije, povlačenje depozita, promjena u dospjelim neizmirenim obavezama i oprost duga.

<sup>4</sup> BiH nema izdatu obveznicu na međunarodnom finansijskom tržištu (izdate obveznice po osnovu duga prema Londonskom klubu kreditora su u analizi uključene kao kreditna zaduženja prema Londonskom klubu, a ne kao izdate obveznice).

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

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

<sup>7</sup> Vanjski državni dug je državni dug nastao u skladu s međunarodnim sporazumom čiji je zajmoprimac Ministarstvo finansija 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 sa međunarodnim sporazumom čiji je zajmoprimac ministarstvo finansija entiteta u ime entiteta / Direkcija za finansije Brčko Distrikta BiH u ime Distrikta.

ekonomsko planiranje BiH iz aprila 2017. godine, fiskalnim projekcijama opšte vlade iz Programa ekonomskih reformi BiH za 2017-2019. godinu i projekcijama kretanja javnog duga na osnovu podataka iz Srednjoročne strategije upravljanja dugom BiH i raspoloživih podataka o unutrašnjem i vanjskom dugu MFT-a.

Projektovano stanje vanjskog duga za period 2017-2021. godina 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 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 kurseva, kao i da će Centralna banka Bosne i Hercegovine nastaviti da održava monetarnu stabilnost u skladu sa aranžmanom valutnog odbora, prema odredbama Zakona o Centralnoj banci BiH, te da neće biti značajnijih kašnjenja u implementaciji projekata koji se finansiraju ili se planiraju finansirati iz vanjskih izvora.

U skladu sa navedenim DSA BiH se zasniva na pretpostavkama prikazanim u Tabeli 2., a što predstavlja osnovni scenario u analizi.

Glavni rizici u procjenama osnovnog scenarija su:

- ostvarenje pretpostavki o realnom rastu BDP-a iz aprila 2017. godine i deficitu/suficitu opšte vlade iz Programa ekonomskih reformi BiH za 2017-2019. godinu, a što definiše potrebe za finansiranjem i direktno utiče na smanjenje/povećanje nivoa duga,
- ostvarenje pretpostavki o vrijednostima promjenljivih kamatnih stopa i valutnih kurseva,
- ostvarenje pretpostavki o dinamici povlačenja sredstava po osnovu 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 scenario predstavlja srednjoročnu fiskalnu projekciju i njene implikacije, čije ostvarivanje je pod uticajem brojnih rizika čiji se uticaj 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.

---

<sup>9</sup> Projekti u postupku zaključivanja su projekti koji su u postupku inicijative za pregovore, pregovaranja sa kreditorima, postupku odobranja od strane kreditora, te projekti koji su zaključeni i nalaze se u postupku ratifikacije. Ovim su obuhvaćeni projekti iz oblasti putne, željezničke, vodovodne i komunalne infrastrukture, energetike, zdravstva, poljoprivrede, bankarstva, obrazovanja itd.

Kao alternativni scenariji primijenjena su dva standardizovana alternativna scenarija i to istorijski scenarij i scenarij konstantnog primarnog bilansa, a kao treći alternativni scenarij primijenjen je šok potencijalnih obaveza finansijskog sektora, čiji su rezultati prikazani u Tabeli 3.. Opis navedenih scenarija daje se u nastavku:

- **Istorijski scenario** - rast realnog BDP-a, primarni bilans i realna kamatna stopa postavljeni su na istorijskim prosjecima kroz cijeli period projekcije, dok su ostale varijable iste kao u osnovnom scenariju.
- **Scenarij konstantnog primarnog bilansa** - omjer primarnog bilansa i BDP-a kroz cijeli period projekcije postavljen je na vrijednost iz prve godine projekcije, a ostale varijable su iste kao u osnovnom scenariju.
- **Šok potencijalnih obaveza finansijskog 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. Shodno tome, smanjuje se primarni bilans, 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 (Tabela 4.). Detaljnije pojašnjenje navedenih stres testova daje se u nastavku:

- **Primarni bilans** - omjer primarnog bilansa i BDP-a ekvivalentan je iznosu 50% od planirane kumulativne prilagodbe, odnosno odstupanja primarnog bilansa u odnosu na istorijski 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 se smanjuje za jednu standardnu devijaciju dvije uzastopne godine projekcije (istorijski prosjek minus jedna standardna devijacija). Opadanje realnog rasta dovodi do niže inflacije (0,25 procentnog poena po smanjenju rasta BDP-a od 1 procentnog poena). Omjer prihoda i BDP-a ostaje isti kao u osnovnom scenariju, ali se omjer primarnih rashoda i BDP-a povećava budući da je nivo potrošnje isti kao u osnovnom scenariju što dovodi do smanjenja primarnog bilansa. Smanjenje primarnog bilansa rezultira povećanjem kamatne stope za 25 baznih poena.
- **Kamatna stopa** - nominalna kamatna stopa se povećava u projektovanom periodu, isključujući prvu godinu projekcije, za iznos razlike između maksimalne realne kamatne stope u posljednjih deset godina i prosječne kamatne stope u periodu trajanja projekcije.
- **Valutni kurs** - deprecijacija domaće valute od 30 procenata u projektovanom periodu, isključujući prvu godinu projekcije, i uticaj valutnog kursa na inflaciju uz zadatu elastičnost od 0,25 u drugoj godini projekcije.

- **Kombinovani makro-fiskalni šok** - predstavlja agregaciju pojedinačnih šokova, pri čemu se vodi računa da se izbjegne duplo brojanje efekata pojedinačnih šokova koji utiču na više varijabli. Kombinovani šok uključuje najveći efekat pojedinačnih šokova na sve odgovarajuće varijable (rast realnog BDP-a, inflaciju, primarni bilans, valutni kurs i kamatnu stopu).

### **Rezultati Analize održivosti javnog duga BiH**

Kao što je već navedeno, kvalitet DSA BiH zavisi od kvaliteta ulaznih podataka, odnosno od kvaliteta istorijskih podataka i makrofiskalnih procjena. DSA BiH je urađen korištenjem opisane Metodologije i zasniva se na pretpostavkama koje predstavljaju osnovni scenario koji je prikazan u Tabeli 2.. U skladu sa navedenim navodi se sljedeće:

- Trenutno se može ocijeniti da je BiH zemlja sa srednjoročno održivim javnim dugom na osnovu osnovnog scenarija za 2021. godinu s realnim rastom od 4,1%, inflacijom od 1,5%, primarnim bilansom 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 finansiranjem i/ili profila duga.
- DSA BiH pokazuje da potencijalne osjetljivosti javnog duga BiH dolaze 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 finansiranjem (Tabela 1.). Indikator profila duga koji se odnosi na javni dug koji drže nerezidenti prelazi indikativni pokazatelj, dok indikatori javni dug u stranim valutama i potrebe za vanjskim finansiranjem 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 od 20-60%, a visok rizik preko 60%), a potrebe za vanjskim finansiranjem čine 10% BDP-a (pretpostavlja se da je umjeren rizik od 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 sa 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 sa 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 finansiranja investicionih projekata i otplate postojećeg duga.
- Indikator BPF/BDP se povećava sa 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 je prije svega rezultat finansiranja investicionih projekata i otplate postojećeg duga.

- Servis javnog duga u odnosu na prihode se povećava kroz posmatrani period sa 13,4% u 2016. godini na 14,3% u 2021. godini, s tim da je najveći procenat servisiranja javnog duga u odnosu na prihode 2018. godine u iznosu od 18,0%, a što je rezultat pojačane otplate vanjskog i unutrašnjeg 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 posmatranom petogodišnjem periodu svakako bi trebalo voditi računa o njegovom kontinuiranom praćenju i strateškom upravljanju.

Takođe, 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 investicione projekte, koji su u različitim fazama pripreme, potrebno je izvršiti prioritizaciju projekata koji bi bili finansirani kreditnim sredstvima u narednom periodu, sa ciljem implementacije samo onih projekata koji bi doprinijeli ubrzanju privrednog rasta BiH ili dodatnom zapošljavanju, odustati od projekata koji nisu dovoljno profitabilni, a nose visoke troškove ili rizike, te uskladiti raspored otplate obaveza sa visinom očekivanih prihoda u narednim godinama.



Tabela 2. Analiza održivosti javnog duga BiH – osnovni scenarij

(u procentu BDP-a osim ako je drugačije naznačeno)

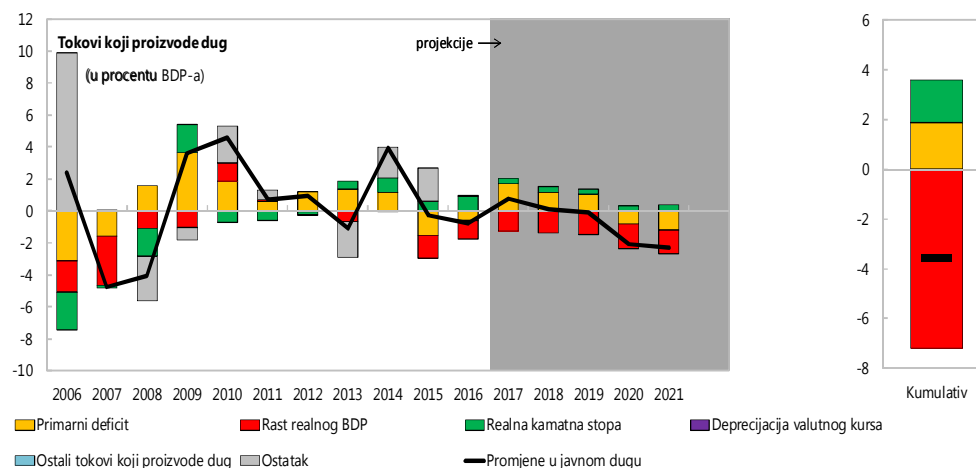
**Indikatori duga, ekonomski i tržišni indikatori** <sup>1/</sup>

	Ostvareno		Procjena <sup>2/</sup>	Projekcije				
	2006-2014	2015	2016	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 finansiranjem 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 %) <sup>4/</sup>	1,8	2,3	2,4	2,0	2,2	2,2	2,3	2,5

S 30. majem 2017.		
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		Procjena	Projekcije					Kumulativ	primarni bilans koji stabilizuje dug <sup>9/</sup>
	2006-2014	2015	2016	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	-1,1
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 <sup>5/</sup>	-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 <sup>6/</sup>	-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 kursa <sup>7/</sup>	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 obaveze	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 <sup>8/</sup>	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;  $\pi$  = stopa rasta deflatora;  $g$  = stopa rasta realnog BDP-a;

$a$  = udio duga denominiranog u stranim valuama;  $e$  = depreciacija nominalnog valutnog kursa.

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

7/ Doprinos valutnog kursa 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 kursa tokom projekcionog perioda.

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

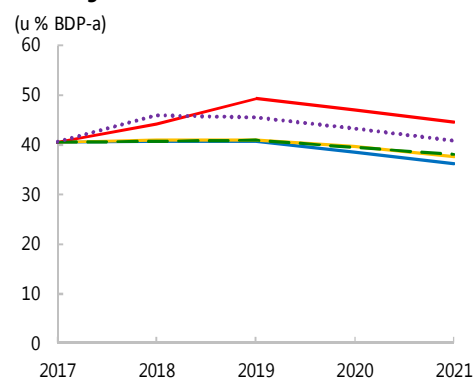


Tabela 4. Analiza održivosti javnog duga BiH – stres testovi

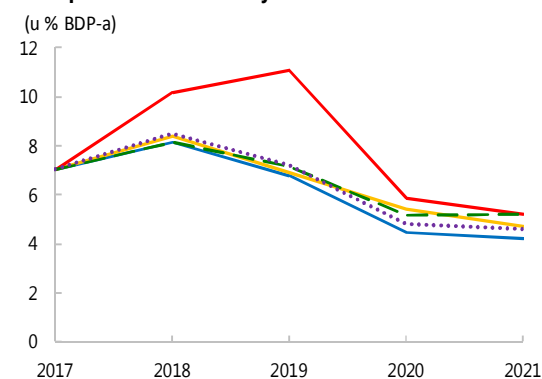
### Makro-fiskalni stres testovi

— Osnovni  
— Šok realnog rasta BDP-a  
— Šok primarnog bilansa  
— Šok realne kamatne stope  
- - - Šok valutnog kursa

#### Javni dug



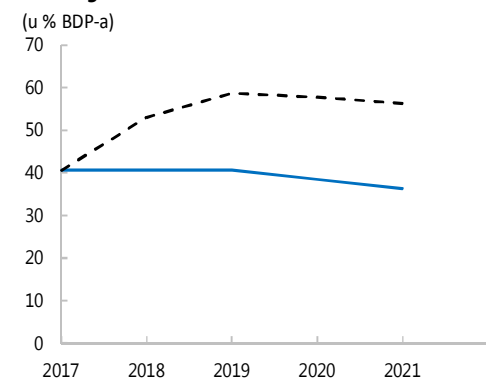
#### Bruto potrebe za finansiranjem



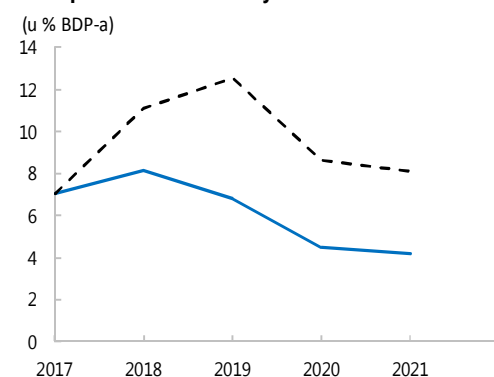
### Dodatni stres testovi

— Osnovni  
- - - Kombinovani makro-fiskalni šok

#### Javni dug



#### Bruto potrebe za finansiranjem



### Osnovne pretpostavke

(u procentima)

Šok primarnog bilansa	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
Primarni bilans	-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	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
Primarni bilans	-1,7	-1,1	-1,1	0,8	1,2
Efektivna kamatna stopa	2,0	2,2	3,1	4,0	4,6

Kombinovani šok	2017	2018	2019	2020	2021
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
Primarni bilans	-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	2017	2018	2019	2020	2021
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
Primarni bilans	-1,7	-2,9	-4,5	0,8	1,2
Efektivna kamatna stopa	2,0	2,2	2,3	2,5	2,7

Šok valutnog kursa	2017	2018	2019	2020	2021
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
Primarni bilans	-1,7	-1,1	-1,1	0,8	1,2
Efektivna kamatna stopa	2,0	2,6	2,1	2,2	2,4