

ВЛАДА
РЕПУБЛИКЕ
СРБИЈЕ

ФИСКАЛНА СТРАТЕГИЈА

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ



ФИСКАЛНА СТРАТЕГИЈА
ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

САДРЖАЈ

I.	Макроекономски оквир за период од 2015. до 2017. године.....	2
1.	Општи оквир и главни циљеви и смернице економске политике.....	2
2.	Економска кретања и изгледи за период 2015 - 2017. године.....	4
2.1.	Процене међународног економског окружења.....	4
2.2.	Текућа макроекономска кретања и изгледи за 2014. годину.....	7
2.3.	Пројекција макроекономских индикатора за период 2015 – 2017. године.....	11
2.4.	Ризици остваривања пројекције.....	20
II.	Фискални оквир за период од 2015. до 2017. године.....	22
1.	Средњорочни циљеви фискалне политике.....	22
2.	Фискални оквир у периоду од 2015. до 2017. године.....	23
2.1.	Фискална кретања у 2013. и 2014. години.....	23
2.2.	Фискалне пројекције у периоду од 2015. до 2017. године.....	29
2.3.	Програм за смањење дуга.....	38
2.4.	Фискални ризици.....	42
2.5.	Циклично прилагођени фискални баланс.....	44
III.	Стратегија управљања јавним дугом од 2015. до 2017. године.....	48
1.	Стање и структура јавног дуга у периоду крај 2011 - октобар 2014. године.....	49
2.	Пројекција стања јавног дуга опште државе у периоду 2014 - 2017. године.....	65
3.	Финансијски ризици и јавни дуг.....	73
IV.	Структурне реформе у периоду од 2015. до 2017. године.....	81
1.	Структурне реформе реалног сектора.....	81
2.	Структурне реформе јавног сектора.....	84

ФИСКАЛНА СТРАТЕГИЈА

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

На основу члана 27в став 1. Закона о буџетском систему („Службени гласник РС”, бр. 54/09, 73/10, 101/10, 101/11, 93/12, 62/13, 63/13-исправка, 108/13 и 142/14),

Влада усваја,

ФИСКАЛНУ СТРАТЕГИЈУ ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

I. Макроекономски оквир за период од 2015. до 2017. године

1. Општи оквир и главни циљеви и смернице економске политике

Влада је стратешки оријентисана на процес европских интеграција ради бржег стицања статуса пуноправног члана ЕУ. Општи оквир економске политике за период од 2015. до 2017. године утврђен је развојним документима Владе као што су: Споразум о стабилизацији и придруживању између Европских заједница и њихових држава чланица, са једне стране, и Републике Србије са друге стране (у даљем тексту: ССП), Национални програм за усвајање правних тековина Европске уније (2013 - 2016), опште и секторске националне развојне стратегије, Фискална стратегија за 2015. годину са пројекцијама за 2016. и 2017. годину. Ради задовољавања економских и политичких критеријума за чланство у Европској унији (ЕУ) обезбедиће се јачање административних капацитета и стабилност институција које гарантују демократију, владавину права, поштовање људских права и заштиту мањина, развој тржишне економије и јачање њених капацитета да одговори на притисак конкуренције и тржишних снага из ЕУ, као и стварање стабилног економског и монетарног окружења. У складу са стратешким развојним оквиром опредељена је економска политика за наредни средњорочни период.

Основни циљеви економске политике у наредном средњорочном периоду су:

1. успостављање макроекономске стабилности спровођењем мера фискалне консолидације и јачањем стабилности финансијског сектора;
2. отклањање препрека расту привредне активности и конкурентности спровођењем свеобухватних структурних реформи.

Влада, у наредном периоду, водиће економску политику усмерену на креирање стабилног и предвидивог пословног амбијента неопходног за раст привредне активности и повећање удела приватног сектора у производњи, запошљавању и инвестицијама. У том циљу, у претходном периоду, усвојен је већи број реформских закона чија примена треба да доведе до отклањања структурних слабости привреде и стварања основе за дугорочно одржив раст. Међу најзначајнијим законским решењима су Закон о изменама и допунама Закона о раду, Закон о приватизацији, Закон о изменама и допунама Закона о стечају, Закон о изменама и допунама Закона о планирању и изградњи, Закон о изменама и допунама Закона о пензијском и инвалидском осигурању и др.

Економском реструктурирању српске привреде значајно ће допринети смањење нерационалне јавне потрошње и промена модела финансирања инвестиција чиме би се подстакло привредни раст и запошљавање. У томе кључну улогу има фискална политика и стабилност националне валуте, активније привлачење страних инвестиција, спречавање одлива девиза сивим каналима, дестимулисање непотребног увоза, подстицање предузећа да супституишу увоз и јачају извозну понуду. Посебна пажња посветиће се стварању пословног амбијента стимулативног за привреднике и инвеститоре и стварању услова за лакше пословање. Убрзаће се преостале економске реформе како би се пословно окружење побољшало, посебно оснаживањем владавине права и додатним смањивањем

ФИСКАЛНА СТРАТЕГИЈА

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

нефлексибилних услова на тржишту рада. Циљ је успостављање пословног окружења које ће омогућити пораст страних и домаћих инвестиција, убрзање реструктурирања привреде и повећање продуктивности и конкурентности привреде.

Ради постизања макроекономске стабилности и остваривања привредног раста, Влада је направила значајан заокрет у вођењу фискалне политике. Експанзивну фискалну политику замењује рестриктивна, са одговарајућим ефектима већ у овој години, као резултат усвојених мера којима је ограничен раст највећих категорија расхода уз повећање одређених пореских стопа. У наредном периоду рестриктивност фискалне политике подразумева спровођење усвојеног програма фискалне консолидације, који ће обезбедити смањење високог фискалног дефицита и стабилизацију дуга опште државе до 2017. године. Смањивањем нерационалне потрошње, бирократије и непотребних трошкова државе створиће се могућност за повећање инвестиционе активности како би се подстакао привредни раст и запошљавање, уз очување нивоа социјалне заштите најугроженијих слојева друштва. У томе кључну улогу имају фискална политика и свеобухватна реформа привредног система.

С обзиром на тренд раста јавног дуга и растуће трошкове финансирања, у наредне три године фискална политика ће се заснивати на спровођењу мера за смањење расхода, борби против сиве економије и подизању ефикасности наплате јавних прихода као и планираним реформама у домену јавног сектора, посебно јавних предузећа. Приликом смањења буџетских расхода водиће се рачуна да се очувају извори потенцијалног раста и да се побољша ефикасност јавне потрошње.

Основни циљеви фискалне политике у наредном периоду су:

- снижавање удела јавних расхода, фискалног дефицита и јавног дуга у БДП;
- јачање пореске дисциплине, која подразумева побољшање система наплате пореза и смањење сиве економије;
- јачање дугорочне фискалне одрживости кроз спровођење структурних реформи, посебно реформи јавног сектора.

Снажна фискална консолидација у 2015. години од 3% БДП на расходној страни довешће до краткотрајног пада привредне активности, након чега се очекује убрзање раста БДП на реалним основама. Структура и динамика усвојених мера штедње креирана је тако да обезбеди одрживу путању опоравка у наредним годинама. Са становишта раста привреде битно је нагласити да се уштеде неће остваривати на рачун капиталних улагања који су кључни за покретање инвестиционог циклуса, већ првенствено кроз смањење текућих расхода који су у протеклом периоду били предимензионирани у односу на снагу привреде. Предвиђено фискално прилагођавање највећим делом извршиће се смањивањем расхода за запослене у јавном сектору, смањивањем пензија, субвенција и других врста директних или индиректних облика помоћи државним и јавним предузећима, али уз заштиту најрањивијих и најсиромашнијих слојева становништва. Такође, приоритети фискалне политике у наредном периоду биће јачање пореске дисциплине, повећање ефикасности наплате пореза и борба против сиве економије. На овај начин ће се истовремено обезбедити унапређење општих услова привређивања и равноправног пословања и смањивање укупног фискалног дефицита.

Са становишта функционисања јавног сектора и повећања његове ефикасности, мере штедње ће се спровести и укидањем непродуктивних радних места и општом рационализацијом пословања јавног сектора. У наредном периоду потребно је интензивирати увођење професионализације у пословању јавних предузећа и одговорног корпоративног управљања у оним предузећима која ће остати под државном контролом, уз измештање социјалне политике из јавних предузећа у систем социјалне заштите, као и постепено и одговорно смањивање државног удела у привреди. Са друге стране, у осталим деловима јавног сектора, на основу свеобухватне анализе потреба, спровешће се рационализација са циљем подизања квалитета услуга функција које држава пружа (образовање, здравство, државна управа и локална самоуправа, итд). Циљ је успостављање стимулативне пореске политике која подстиче привреду и запошљавање, укључујући прелазак на моделе концесионог финансирања и јавно-приватних партнерстава где год је то економски могуће и оправдано и

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

нулта толеранција за непоштовање закона и криминала и корупције кроз реформисане институције система.

У циљу завршетка и олакшавања поступка приватизације преосталих предузећа са друштвеним капиталом кроз поступак реструктурирања или стечаја усвојени су Закон о приватизацији и Закон о изменама и допунама Закона о стечају. Законом о приватизацији обезбеђени су флексибилнији методи и модели приватизације засновани на реалним тржишним условима који ће сам поступак учинити ефикаснијим. Новим законским решењем предвиђена је приватизација путем неколико модела: продаја капитала, продаја имовине, пренос капитала без накнаде и стратешко партнерство, методом јавног прикупљања понуда са јавним надметањем односно јавним прикупљањем понуда. Поред наведеног, прописана је могућност примене мера за припрему и растерећење обавеза субјекта приватизације и то: условни отпис дуга, односно претварање дуга субјекта приватизације у трајни улог. Законом о изменама и допунама Закона о стечају уведена су јаснија правила која имају за циљ убрзање самог стечајног поступка и бољу заштиту поверилаца стечајног дужника.

Народна банка Србије (у даљем тексту: НБС) мерама и инструментима монетарне политике подржаваће спровођење економске и фискалне политике Владе, са тим да се при томе не доводи у питање остваривање основних циљева монетарне политике који се односе на одржавање стабилности цена и стабилност финансијског система. Мере монетарне политике ће и у наредном периоду бити усмерене на остварење циљане инфлације од $4 \pm 1,5\%$, тј. њену трајну стабилизацију на ниском нивоу.

2. Економска кретања и изгледи за период 2015 - 2017. године

2.1. Процене међународног економског окружења

Међународни монетарни фонд (у даљем тексту: ММФ) је у ревидираном Светском економском прегледу из октобра 2014. године проценио основне економске индикаторе на глобалном нивоу и на нивоу групације земаља. Глобални економски раст је, по трећи пут ове године, ревидиран наниже. Слабији економски резултати ЕУ, уз заостравање економских односа са Русијом, и изражени дезинфлаторни притисци обележили су економска кретања у међународном окружењу. За земље евро зоне, након међугодишњег раста БДП у првом (1,1%), другом и трећем (по 0,8%) кварталу 2014. године, ревидиран је наниже раст БДП за 2014. годину са 1,1% на 0,8%. Истовремено, процењује се благо смањење стопе незапослености на 11,6% и смањење годишње инфлације на 0,5%.

Наставак дезинфлаторних притисака у зони евра је навео Европску Централну Банку (у даљем тексту: ЕЦБ) да додатно ублажи монетарну политику, што је за последицу имало слабљење курса евра према долару. С друге стране, раст економске активности у САД у првој половини 2014. године је био изнад очекивања, што је утицало на одлуку Савезних резерви САД (у даљем тексту: ФЕД) да настави са постепеним смањивањем обима квантитативних олакшица.

За 2015. годину ММФ предвиђа реални раст БДП евро зоне од 1,3%, смањење стопе незапослености на 11,2%, убрзање раста светске трговине на 5,0% и годишњу инфлацију од 0,9%.

ФИСКАЛНА СТРАТЕГИЈА

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

Табела 1. Међународно окружење – макроекономски показатељи

	2013	2014	2015	2016	2017
Реални раст бруто домаћег производа*, %					
Свет укупно	3,3	3,3	3,8	4,0	4,1
Европска унија	0,2	1,4	1,8	2,0	2,0
Евро зона	-0,5	0,8	1,3	1,7	1,7
САД	2,2	2,1	3,1	3,0	2,9
Русија	1,3	0,2	0,5	1,5	1,8
Земље у развоју	4,7	4,4	5,0	5,2	5,2
Раст светске трговине, %	3,0	3,8	5,0	5,5	5,6
Стопа незапослености, %					
Евро зона	11,9	11,6	11,2	10,7	10,2
САД	7,4	6,3	5,9	5,8	5,5
Потрошачке цене, годишње промене, %					
Евро зона	1,4	0,5	0,9	1,2	1,4
Развијене економије	1,4	1,6	1,8	2,0	2,0
Земље у развоју	5,9	5,5	5,6	5,2	4,9
Раст цене нафте, у доларима, годишње промене, %	-0,9	-1,3	-3,3	-2,0	-2,0

* Светски БДП израчунат је према паритету куповне моћи.

Извор: ММФ, World Economic Outlook, октобар 2014.

У периоду од 2015. до 2017. године ММФ очекује да ће глобални економски раст пратити фискално прилагођавање, побољшање услова на финансијском тржишту и повољнији услови на тржишту рада. Очекује се знатно поправљање буџетског биланса, постепено повећавање кредитне активности банака и раст домаће тражње као главног покретача економског раста.

Ревизија података ММФ из октобра 2014. године обухвата и кретање основних каматних стопа и кретање цене сирове нафте (просечна цена нафте типа „Брент“, „Дубаи Фатех“ и „Западни Тексас“). За 2014. и 2015. годину ММФ је предвидео камате на тромесечне евро депозите од 0,2%, као и каматне стопе на шестомесечни ЛИБОР на доларске депозите од 0,4% у 2014. години и 0,7% у 2015. години. ММФ предвиђа смањење цене сирове нафте за 1,3% у 2014. години и 3,3% у 2015. години (са 102,8 \$ на 99,3 \$).

Европска комисија (у даљем тексту: ЕК) је у новембру 2014. године ревидирала раст привредне активности ЕУ и евро зоне наниже у односу на мартовску пројекцију. У светлу ових догађаја, ЕЦБ је у септембру 2014. године смањила референтну каматну стопу за 0,10 п.п. на 0,05%, чиме је потврдила настојање да политиком квантитативних олакшица иницира раст економске активности у евро зони. Такође, новоизабрана ЕК је припремила инвестициони план за оживљавање привреде вредан 315 млрд евра.

Према пројекцијама ЕК, привреда евро зоне ће стагнирати до краја 2014. године. Успоравање економске активности у Европи последица је слабијег раста продуктивности рада, неизвесних перформанси тржишта рада, споријег опоравка инвестиционе активности и погоршања спољнотрговинске активности услед тензија у Украјини и на Блиском истоку. Раст је прекинут у Немачкој, стагнација продужена у Француској, а рецесија се наставља у Италији. За Немачку, као највећу привреду евро зоне и главног спољнотрговинског партнера Републике Србије, у 2014. години, ЕК предвиђа раст од 1,3%. Раст је ревидиран наниже за 0,5 п.п. у односу на пролећне пројекције, услед неповољне спољнополитичке ситуације у Украјини, смањења глобалне тражње и пада инвестиција. Економски раст у периоду 2015 - 2017. године ће бити постепен, услед слабог опоравка на тржишту радне снаге, побољшања услова финансирања и раста екстерне тражње. За Италију се очекује наставак контракције економске активности у 2014. години (пад БДП од 0,4%), уз рекордно ниску инфлацију и велику незапосленост. Благо опоравак се очекује у 2015. и 2016. години када се очекује да ће раст БДП износити 0,6% и 1,1%, респективно, услед снажнијег опоравка домаће тражње и наставка раста нето извоза услед повећања екстерне тражње.

ФИСКАЛНА СТРАТЕГИЈА

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

Прогнозиран економски раст евро зоне у 2015. и 2016. години износи 1,1% и 1,7%, респективно. Јачање економске активности биће вођено, пре свега, спровођењем структурних реформи, као и опоравком на тржишту рада и побољшањем услова финансирања. Главни извор раста у овом периоду ће бити приватна потрошња, услед преливања ефеката монетарне политике ЕЦБ на побољшање кредитне активности и ниске инфлације која ће деловати на повећање расположивог дохотка становништва. Значајнији опоравак инвестиционе потрошње се очекује од 2016. године. Извозна активност ће забележити умерени раст у периоду 2015 - 2017. године, услед јачања глобалне тражње, док ће јачање домаће тражње утицати на раст увоза, тако да ће допринос нето извоза расту БДП бити неутралан.

За Немачку, као највећу економију евро зоне и главног спољнотрговинског партнера Србије, у 2015. години предвиђа се раст од 1,5%, док је за Италију предвиђен раст од 0,8%.

Табела 2. Спољнотрговински партнери Србије - основни економски индикатори

		2013	2014	2015	2016
Реални раст БДП, у %	Италија	-1,9	-0,4	0,6	1,1
	Немачка	0,4	1,3	1,1	1,8
	Евро зона	-0,5	0,8	1,1	1,7
	Русија	1,3	0,3	0,3	1,2
Инфлација, у %	Италија	1,3	0,5	0,5	2,0
	Немачка	1,6	0,9	1,2	1,6
	Евро зона	1,4	0,5	0,8	1,5
	Русија	6,8	7,5	7,0	6,0
Салдо текућег рачуна (% БДП)	Италија	1,0	1,5	1,5	1,8
	Немачка	6,9	7,1	7,1	6,7
	Евро зона	2,4	2,5	2,6	2,5
	Русија	1,6	3,2	2,5	2,1
Консолидовани фискални биланс, у % БДП	Италија	-2,8	-3,0	-2,7	-2,2
	Немачка	0,1	0,2	0,0	0,2
	Евро зона	-2,9	-2,6	-2,4	-2,1
	Русија	0,2	0,6	0,2	0,1
Бруто дуг државе, у % БДП	Италија	127,9	132,2	133,8	132,7
	Немачка	76,9	74,5	72,4	69,6
	Евро зона	93,1	94,5	94,8	93,8
	Русија	13,9	15,9	16,8	17,0
Стопа незапослености, у %	Италија	12,2	12,6	12,6	12,4
	Немачка	5,3	5,1	5,1	4,8
	Евро зона	11,9	11,6	11,3	10,8
	Русија	5,5	5,4	5,6	5,7

Извор: Европска комисија, Autumn Forecast, новембар 2014. године

Дезинфлаторни тренд у земљама ЕУ се наставља и током 2014. године услед ниских цена енергената и хране и претходне апрецијације евра. Са постепеним опоравком економске активности и растом плата, инфлација би требало да се убрза у наредном периоду, услед ишчезавања ефекта ниских цена енергената и хране и благог раста увозних цена. Према пројекцијама ЕК, у 2014. години предвиђена инфлација износи 0,5%, у 2015. години 0,8%, а у 2016. години 1,5%.

Ризици остварења наведених пројекција глобалног привредног опоравка су уско повезани са геополитичким тензијама у Украјини и на Блиском истоку. Такође, изостанак спровођења структурних, фискалних и институционалних реформи може увећати економске разлике унутар ЕУ и угрозити економски раст. Ризици везани за развијене економије се односе на ниску инфлацију и опасност од стагнације, док су земље у развоју суочене са могућношћу да

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

се у условима погоршаних екстерних финансијских услова велики део страног капитала одлије и на тај начин узрокује нестабилност на домаћим финансијским тржиштима.

2.2. Текућа макроекономска кретања и изгледи за 2014. годину

Макроекономска кретања у 2013. години првенствено обележавају раст привредне активности и раст извоза, уз значајно смањење спољнотрговинског дефицита и дефицита текућег рачуна, као и ниска инфлација којој је значајно допринело спровођење мера фискалне консолидације. Фискална консолидација започета је крајем 2012. године, првенствено мерама на приходној страни, у виду повећања пореских стопа, а мањим делом на расходној страни, путем ограничавања раста плата у јавном сектору и пензија. Према процени Републичког завода за статистику (у даљем тексту: РЗС), реални сектор је у 2013. години, након рецесије у 2012. години, забележио међугодишњи раст БДП од 2,6% у условима спровођења мера фискалне консолидације, уз међугодишњи раст физичког обима индустријске производње од 5,5% и пољопривредне производње од 22,1%.

У 2013. години извоз робе изражен у еврима повећан је за 25,8%, а увоз робе за 5,1%, уз смањење спољнотрговинског дефицита за једну четвртину. Дефицит текућег рачуна је смањен за две петине, чему је, поред пораста извоза, допринела и фискална консолидација. Порасту извоза највише је допринео извоз друмских возила, електричних машина и апарата, поврћа и воћа, житарица и обојених метала (нешто изнад једне трећине укупног извоза). Порасту увоза допринео је пораст увоза друмских возила, нафте и деривата нафте, гаса, електричних машина и апарата и медицинских и фармацеутских производа, на које се односила једна трећина укупног увоза у 2013. години. На тржишту рада у 2013. години смањен је укупан број формално запослених лица за 0,7%, уз повећање броја активно незапослених лица за 1,7%, док су укупне просечне нето зараде реално смањене за 1,5%. Стопа незапослености, према Анкети о радној снази (у даљем тексту: АРС) у 2013. години, износила је 22,1%, а стопа запослености 37,7%.

Међугодишњи раст потрошачких цена у децембру 2013. године износио је 2,2%, што је испод доње границе дозвољеног одступања од циљане инфлације и резултат је, пре свега, ниске агрегатне тражње, пада цена хране и релативно стабилног курса динара.

Пад привредне активности и ниска инфлација су доминантна економска обележја у првих десет месеци 2014. године. Неповољне временске прилике су проузроковале велике поплаве, што је знатно погоршало услове у којима се одвијала привредна активност. Поплаве су највеће штете нанеле индустрији, посебно секторима рударство и производња електричне енергије. То је, уз успоравање раста у земљама које су главни спољнотрговински партнери Републике Србије, довело до продубљивања пада привредне активности у другом и трећем кварталу. Извоз успорава раст, а у трећем кварталу је забележен његов међугодишњи пад. Настављен је тренд успоравања међугодишње инфлације, уз ублажавање реалног пада зарада. На тржишту рада настављено је смањивање формалне запослености, а регистрован је и благи пад броја активно незапослених лица, уз повећање броја пензионера. Монетарна политика опрезно је ублажавана због присутних интерних и екстерних неизвесности. Ради ублажавања депрецијацијских притисака, као и прекомерних краткорочних осцилација девизног курса, НБС је интервенисала повећаном продајом девиза на међубанкарском девизном тржишту. У домену фискалне политике од почетка 2014. године примењују се мере фискалне консолидације усвојене током 2013. године.

Смањивање БДП у 2014. години (-0,2% у првом кварталу, -1,3% у другом кварталу и пад од 3,6% у трећем кварталу, на међугодишњем нивоу) последица је пада индустријске производње и наставка негативних трендова у сектору грађевинарства, као директне последице неповољних временских прилика и великих поплава. Последице поплава су се највише одразиле у трећем кварталу када је забележено највеће смањење бруто додате вредности у секторима рударства, прерађивачке индустрије и енергетике. У овом периоду, посматрано са расходне стране, све компоненте БДП су забележиле пад, при чему су највећи утицај на пад БДП имали нето извоз и инвестиције. Очекује се да ће неповољна привредна кретања бити заустављена у последњем кварталу ове године. Процењује се да ће БДП у 2014. години износити 3.884 млрд динара, што је повећање од 0,2% у односу на претходну годину.

ФИСКАЛНА СТРАТЕГИЈА

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

Са производне стране, негативан допринос БДП очекује се од пада активности у грађевинарству и у услужном сектору, осим у секторима саобраћаја, информисања и комуникација, који ће забележити раст обима услуга.

Табела 3. Основни индикатори текућих економских кретања

	2013	I-X 2014
Индустријска производња, физички обим	5,5	-6,3
Реални промет у трговини на мало	-5,6	2,6
Извоз робе изражен у еврима	25,8	2,0
Увоз робе изражен у еврима, ц.и.ф.	5,1	1,3
Потрошачке цене, просек периода	7,8	2,1**
Просечан број запослених	-0,7	-1,6
Активно незапослена лица, просек периода	1,7	-0,5
Реална просечна нето зарада, укупно	-1,5	-0,3
Реална просечна нето зарада, јавни сектор	-2,5	0,0
Просечне пензије, реално	-3,4	-0,4
	У мил. евра	
	2013	I-X 2014
Дефицит робне размене	-4.472,3	-3.553,2
Дефицит текућих трансакција*	-2.092,0	-1.617,6
Нето прилив страних директних инвестиција*	1.228,8	1.156,1
Девизне резерве НБС, крај периода	11.188,8	10.714,2
Девизна штедња, крај периода	8.418	8.512

* Нова методологија платног биланса (ВРМ 6)

** Податак се односи на период јануар-новембар

Извор: РЗС, НБС, НСЗ, РФПИО

Индустријска производња од маја 2014. године бележи из месеца у месец међугодишњи пад, који је највећи био у септембру, а затим је од октобра започело успоравање пада. У свим секторима се пад производње убрзавао, са тим што су рударство и енергетика сектори који су падом производње определили међугодишњи пад укупне индустријске производње од 6,3% у периоду јануар - октобар (-14,3% и -18,5%, респективно). Поред тога, пад светске тражње и сезонски фактори (колективни годишњи одмор, ремонт) условили су смањење физичког обима производње у прерађивачкој индустрији. Паду индустријске производње у том периоду допринели су: производња електричне енергије, експлоатација угља, производња деривата нафте, производња моторних возила и производња хемикалија и хемијских производа. Позитиван раст физичког обима производње остварен је у производњи рачунара и опреме, док је у производњи основних метала ублажен тренд пада после поновног покретања високе пећи у смедеревској Железари у јулу 2014. године. До краја године се не очекују значајније промене у тренду индустријске производње.

Поплаве су се неповољно одразиле и на род пролећних култура (пшеница, малине и вишње), као и на род шљива и грожђа, који је, према прелиминарним проценама РЗС, знатно испод рода у 2013. години. Добри резултати у производњи кукуруза, шећерне репе, соје и сунцокрета ублажиће негативан утицај пада производње пролећних култура и допринеће расту бруто додате вредности пољопривреде у 2014. години од 1,4%.

Промет у трговини на мало од почетка године бележи номинални и реални међугодишњи раст подстакнут успоравањем раста цена хране и сезонским фактором. У периоду јануар-октобар 2014. године забележен је раст промета за 4% у текућим и 2,6% у сталним ценама. Туристички промет, мерен бројем долазака и ноћења туриста је смањен за 0,4% и 7,3%, респективно. Вредност изведених радова у грађевинарству у првих девет месеци 2014. године смањена је за 4,1% у односу на упоредиви период 2013. године. Посматрано према врсти грађевина, вредност изведених радова у сталним ценама на зградама опала је за 9,5%, док је на осталим грађевинама смањена за 2%. Обим саобраћајних услуга повећан је у истом периоду за 22,8%, а услуга телекомуникација за 4,9%, у односу на упоредиви период 2013. године. Интензивирање активности саобраћаја и телекомуникација ублажиће негативан

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

утицај пада индустријске производње и успоравања раста извоза на укупну привредну активност.

Негативни ефекти поплава одразили су се и на извоз, чији се раст од почетка године успоравао, да би у трећем тромесечју извоз био за 10,6% мањи него у истом периоду 2013. године. Расту извоза у првих десет месеци од 2% највише је допринео раст извоза житарица и производа на бази житарица, затим гвожђа и челика, нафте, нафтних деривата и сродних производа. Успоравање извоза делимично је последица високог базног ефекта. Највећи утицај на пад извоза имао је смањени извоз електричне енергије, друмских возила и обојених метала. У периоду јануар-октобар 2014. године извезено је и увезено робе у вредности од 9,3 млрд евра и 12,8 млрд евра, респективно, што је повећање за 2% и 1,3% у односу на исти период 2013. године. Робни дефицит је у истом периоду износио 3,6 млрд евра и смањен је за 0,4% у односу на првих десет месеци претходне године. Покривеност увоза извозом изражена у еврима у првих десет месеци износила је 72,3%. У овом периоду највећи спољнотрговински партнери Републике Србије биле су земље ЕУ, на које се односило 65% укупног извоза и 63,4% укупног увоза. Половина укупног извоза у том периоду била је усмерена на тржиште пет земаља: Италија, Немачка, БиХ, Руска Федерација и Румунија. На увоз из Немачке, Руске Федерације и Италије односило се више од једне трећине укупног увоза. У размени са Италијом, БиХ, Румунијом, Македонијом, Црном Гором и САД остварен је суфицит од 1,4 млрд евра. Изостанак опоравка реалног сектора до краја године одразиће се и на извоз, који ће у 2014. години забележити скроман раст од 2,1%. То ће, уз очекивани раст увоза енергената, довести до благог повећања спољне неравнотеже, а допринос нето извоза БДП ће бити неутралан.

У периоду јануар - октобар 2014. године дефицит текућег рачуна је износио 1.617,6 мил. евра, што је за 36,1 мил. евра више, односно 2,3% више него у истом периоду 2013. године, чему је допринело смањење нето прилива од дознака за 13,1%. Нето прилив страних директних инвестиција (у даљем тексту: СДИ) износио је 1.156,1 мил. евра, што је повећање за 159 мил. евра или 15,9%. Највећи прилив страних директних инвестиција у првој половини године забележен је у финансијским делатностима и осигурању (267,9 мил. евра), прерађивачкој индустрији (231,7 мил. евра) и трговини на велико и мало (108,9 мил. евра). Укупне нето стране директне инвестиције из ЕУ у истом периоду износиле су 608,3 мил. евра, што представља 85,3% од укупно остварених нето СДИ. Нето прилив портфолио инвестиција у периоду јануар - октобар од 322 мил. евра био је за 605,3 мил. евра мањи него у првих десет месеци 2013. године. На ово смањење највише је утицало смањено задуживање државе по основу дугорочних дужничких хартија од вредности у односу на исти период претходне године. По основу финансијских кредита, резиденти су се у истом периоду нето задуживали према иностранству за 487,2 мил. евра. Нето задужење државе по основу финансијских кредита повећано је за 585,1 мил. евра. НБС је по основу доспелих обавеза извршила плаћања у износу од 505,9 мил. евра, од чега се највећи део (499 мил. евра) односио на плаћања према ММФ. Банке су наставиле да се раздужују према иностранству у 2014. години (602,8 мил. евра), док је прекогранично задуживање предузећа повећано за 36,4 мил. евра нето.

На тржишту рада у периоду јануар - октобар 2014. године на међугодишњем нивоу смањен је просечан број формално запослених лица за 1,6%, а реалне просечне нето зараде су снижене за 0,3%. У свим секторима, у овом периоду, забележен је пад броја запослених, при чему је највеће смањење забележено у сектору грађевинарства (-6,3%) и пољопривреде (-4,5%). Истовремено, просечна нето зарада посматрано по секторима реално је повећана у грађевинарству (3%) и индустрији (0,8%), док је смањена у секторима услуга (-0,3%) и пољопривреде (-1,9%).

Према подацима АРС за трећи квартал 2014. године, стопа незапослености (лица старости 15 и више година живота) смањена је са 20,3% у другом кварталу на 17,6%. Смањење стопе незапослености у овом периоду последица је утицаја сезонског фактора, као и пораста стопе неформалне запослености („рад на црно“) на 23,4%. У последњем кварталу 2014. године не очекују се значајније позитивне промене у трендовима на тржишту рада, пре свега због примене одредби измењеног Закона о раду, које се односе на измену периода за обрачун минулог рада и смањења плата и пензија, као најважнијих мера фискалне консолидације.

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

Примена тих мера утицаће на смањење расположивог дохотка и, последично, приватне потрошње што ће бити ограничавајући фактор значајнијем опоравку домаће тражње.

У новембру међугодишња инфлација је износила 2,4% и „приближила“ се доњој граници дозвољеног одступања од циља (2,5%). Истовремено, у односу на претходни месец забележена је нулта инфлација. Раст потрошачких цена у новембру у односу на децембар 2013. године је износио 2,2% и опредељен је растом цена непрерађене хране (6,7%), које су допринеле са више од једне трећине укупној инфлацији. Највећи месечни раст потрошачких цена у протеклом делу године забележен је у јануару (1,4%), као последица пораста регулисаних цена (пре свега цена дувана), услед усклађивања акциза, сезонског раста цена свежег поврћа и повећања ниже стопе ПДВ. У марту, јулу и августу је забележена блага дефлација, под утицајем сезонског пада цена поврћа. Ниска агрегатна тражња и изостанак знатног повећања регулисаних цена до краја године допринеће кретању међугодишње инфлације у том периоду око доње границе циља, тако да ће просечан раст цена у 2014. години износити око 2,2%.

НБС у новембру 2014. године је снизила референтну каматну стопу за 0,5 п.п. на ниво од 8%. На такву одлуку превасходно су утицали ниски инфлаторни притисци. Монетарна кретања у октобру 2014. године на међугодишњем нивоу карактерише пре свега, раст кредитне активности банака привреди и становништву, први пут после марта 2013. године, повећање девизних резерви НБС и депрецијација девизног курса.

Програм субвенционисаних кредита привреди утицао је на оживљавање укупне кредитне активности, која је у октобру 2014. године на међугодишњем нивоу забележила раст (1,1%). Кредитирање привреде уз субвенцију државе одобрава се за одржавање ликвидности, финансирање трајних обртних средстава и за рефинансирање постојећих кредита привреде. Кредитну активност банака привреди, у октобру 2014. године, на међугодишњем нивоу карактерише успоравање пада на 2,2% и номинални раст кредита становништву (6,5%), уз пораст депозита банака од 6%. У октобру су банке, као највећи појединачни инвеститори у државне хартије од вредности, повећале своја пласирана средства по том основу за око 100 млрд динара, уз смањење пласмана у хартије од вредности НБС за 80,7 млрд динара.

Према последњим расположивим подацима учешће проблематичних кредита у укупним кредитима у септембру 2014. године повећано је на међугодишњем нивоу за 2 п.п. и износило је 23%. Истовремено, учешће проблематичних кредита датих физичким лицима је повећано за 0,9 п.п. на 10,2%, док је учешће проблематичних кредита привредним друштвима повећано за 3,7 п.п. на 29,8%.

Кретање девизног курса од почетка године карактерише присуство депрецијацијских притисака. На таква кретања утицала су дешавања на међународним финансијским тржиштима у овом периоду, као и сезонски условљена повећана тражња домаћих предузећа за девизама, пре свега увозника енергената. Динар је од почетка године до краја новембра номинално и реално депрецирао за 4,9% и 2,8%, респективно. На депрецијацијске притиске у овом периоду додатно је утицало раздуживање банака у иностранству, смањен девизни прилив по основу инвестиција, исплата дивиденди предузећа и банака у већински страном власништву, укључујући погоршање спољнотрговинског дефицита у другој половини године. НБС је ради ублажавања прекомерних краткорочних осцилација у овом периоду интервенисала на међубанкарском девизном тржишту нето продајом 1.245 мил. евра.

Девизне резерве НБС на крају октобра 2014. године на међугодишњем нивоу повећане су за 415,9 мил. евра и износиле су 10,7 млрд динара. Повећање девизних резерви у овом периоду највећим делом је резултат девизног прилива по основу коришћења кредита од Уједињених Арапских Емирата у августу у износу од 748,3 мил. евра. Ниво девизних резерви НБС довољан је за покривеност новчане масе М1 од 313% и за покривеност више од седам месеци увоза робе и услуга. Девизна штедња становништва на крају октобра 2014. године износила је 8,5 млрд евра, док је динарска штедња износила 39,7 млрд динара. На међугодишњем нивоу девизна штедња је повећана за 1,2%, а динарска штедња за 63,4%. И поред значајно виших стопа раста динарске штедње у односу на раст девизне штедње, у

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

структури укупне штедне становништва и даље је доминантно учешће штедне у страниј валути (око 96%).

Према подацима НБС укупан спољни дуг на крају октобра 2014. године износио је 26.375 мил. евра, што је у поређењу са крајем 2013. године повећање за 611 мил. евра. Спољни дуг јавног сектора је повећан за 711,5 мил. евра и износио је 13.877,5 мил. евра, док је спољни дуг приватног сектора смањен за 266,6 мил. евра и износио је 12.331,3 мил. евра. И поред повећања спољног дуга, индикатор екстерне солвентности спољни дуг према извозу робе и услуга благо је побољшан у овом периоду, тако што је смањен са 184,5% у 2013. години на 182,5% у трећем кварталу 2014. године, уз истовремено погоршање индикатора рацио спољни дуг/брutto домаћи производ са 75,3% на 78,9%.

2.3. Пројекција макроекономских индикатора за период 2015 – 2017. године

На основу текућих економских кретања и изгледа у Србији и међународном окружењу, имајући у виду планиране економске политике и започете разговоре са мисијом ММФ о новом аранжману, пројектовани су основни макроекономски агрегати и индикатори за Републику Србију у периоду 2015 - 2017. године.

Имајући у виду да је Влада започела интензивне преговоре о новом аранжману са ММФ, макроекономски и фискални оквир представљен у овом документу је усаглашен са представницима ове међународне институције током новембра 2014. године.

Кориговане су на ниже пројекције БДП и повезаних индикатора за период 2015 - 2017. године, пре свега, због спорог и неизвесног опоравка земаља евро зоне и последично успоравања раста домаћег извоза, али и због оштрих мера фискалне политике које ће деловати на смањивање домаће тражње, пре свега личне потрошње становништва и државне потрошње.

Макроекономске пројекције за период од 2015. до 2017. године указују на умерену путању опоравка. Пројектована кумулативна стопа раста реалног БДП за наредне три године од 3% заснована је на расту извоза и опоравку инвестиционе активности. Убрзање раста извоза и инвестиција су носећи развојни фактори који ће, уз реструктурирање привреде, омогућити стварање здраве основе за убрзање раста, смањивање унутрашње и спољне макроекономске неравнотеже, као и стварање простора за повећање животног стандарда на реалним основама.

Конзервативном средњорочном макроекономском пројекцијом предвиђен је просечан реални раст БДП од 1% који ће бити заснован на расту инвестиција и извоза робе и услуга по просечној годишњој реалној стопи од 5,2% и 4,9%, респективно, уз просечни годишњи пад личне (-0,2%) и државне потрошње (-5,7%). Спровођење оштрих мера фискалне консолидације током 2015. године утицаће на смањење личне и државне потрошње и по том основу домаће тражње. Убрзање раста БДП у 2016. и 2017. години на 1,5% и 2,0%, респективно, засновано је, пре свега, на расту инвестиционе потрошње али и постепеном опоравку стандарда становништва на реалним основама. Мере фискалне политике и побољшање пословног и инвестиционог окружења омогућиће стварање основе за стабилан и одржив раст у наредним годинама.

Нови модел развоја земље подразумева смањивање нерационалне потрошње, бирократије и непотребних трошкова јавног сектора и истовремено повећање инвестиционе потрошње како би се подстакло привредни раст и запошљавање, уз социјалну заштиту најугроженијих слојева друштва. Средњорочна макроекономска пројекција предвиђа да се на крају 2017. године обезбеди повећање удела инвестиција на око 20% БДП, смањење удела државне потрошње у БДП на 14,6% и повећање удела извоза робе и услуга у БДП на преко 45%. Неопходан је нето прилив страних инвестиција од око 1,3 млрд евра просечно годишње, уз промену структуре улагања ка сектору размењивих добара. Финансирање платног биланса подразумева истовремено смањивање удела дефицита робе и услуга и дефицита текућих трансакција (са донацијама) у БДП на 7,6% и 4,3%, респективно, на крају 2017. године, како би

ФИСКАЛНА СТРАТЕГИЈА

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

се обезбедило смањивање апсорпционог јаза, одрживост спољног дуга, екстерна ликвидност и солвентност.

Узрок рецесионих тенденција током 2015. године је спровођење оштрих мера фискалне консолидације, које ће у кратком року утицати на смањење личне и државне потрошње и по том основу домаће тражње. Убрзање раста БДП у 2016. и 2017. години на 1,5% и 2,0%, респективно, засновано је, пре свега, на расту инвестиционе потрошње али и постепеном опоравку стандарда становништва на реалним основама. Спровођење мера фискалне политике и побољшање пословног и инвестиционог окружења омогућиће стварање основе за стабилан и одржив раст у наредним годинама.

Табела 4. Пројекција основних макроекономских показатеља Републике Србије

	Пројекција		
	2015	2016	2017
БДП, мил. динара (текуће цене)	3.970.469	4.195.258	4.454.608
Реални раст БДП	-0,5	1,5	2,0
Реални раст појединих компоненти БДП, %			
Лична потрошња	-3,0	1,0	1,5
Државна потрошња	-7,4	-5,8	-4,0
Инвестиције	4,7	5,5	5,5
Извоз робе и услуга	3,1	5,0	6,6
Увоз робе и услуга	-1,5	2,9	4,6
Салдо робе и услуга, у ЕУР, % БДП	-9,4	-8,5	-7,6
Салдо текућег рачуна, у % БДП	-4,7	-4,5	-4,3
Инфлација, просек периода, у %	2,7	4,1	4,1
Инвестициони рацио, % БДП	18,5	19,3	19,8
Стопа незапослености, 15+	21,3	20,9	19,8

Извор: МФИН

Реални сектор

Средњорочни изгледи за реални сектор омогућавају анализу цикличне позиције привреде и сагледавање очекиваних извора реалног раста БДП у смислу промена фактора производње и агрегатне тражње.

У 2014. години очекује се пад привредне активности. Неповољна привредна кретања у 2014. години узрокована су, пре свега смањењем активности у секторима рударство и енергетика. Осим тога, са производне стране, негативан допринос БДП очекује се од пада активности у грађевинарству и у услужном сектору, осим у секторима саобраћаја, информисања и комуникација који ће забележити раст обима услуга. Упркос разорним поплавама очекује се благи раст пољопривредне производње у 2014. години од 1,4%. Посматрано са расходне стране, све компоненте домаће тражње ће забележити пад, док ће допринос нето извоза бити неутралан. Пад приватне и државне потрошње последица је смањења расположивог дохотка становништва, као и спровођење фискалних мера консолидације (забрана запошљавања у јавном сектору, тзв. „солидарни порез“, ограничени раст плата и пензија - индексација у априлу 2014. године од 0,5%).

Економска кретања и изгледи Републике Србије у 2015. години у великој мери ће зависити од кретања и изгледа у међународном економском окружењу, пре свега, у чланицама евро зоне, које су главни партнери Републике Србије у робној размени и инвестицијама. Мере фискалне консолидације ће краткорочно утицати на благи пад привредне активности у 2015. години. Основне мере фискалне консолидације у наредне три године су смањење масе зарада у јавном сектору и пензија и унапређење и корпоративизација највећих јавних предузећа. Осим тога, прилагођавање на расходној страни ће се обезбедити кроз смањење субвенција и расхода за робе и услуге, као и кроз ефикаснији рад локалних самоуправа. На приходној страни приоритет ће бити борба против сиве економије и пореске евазије.

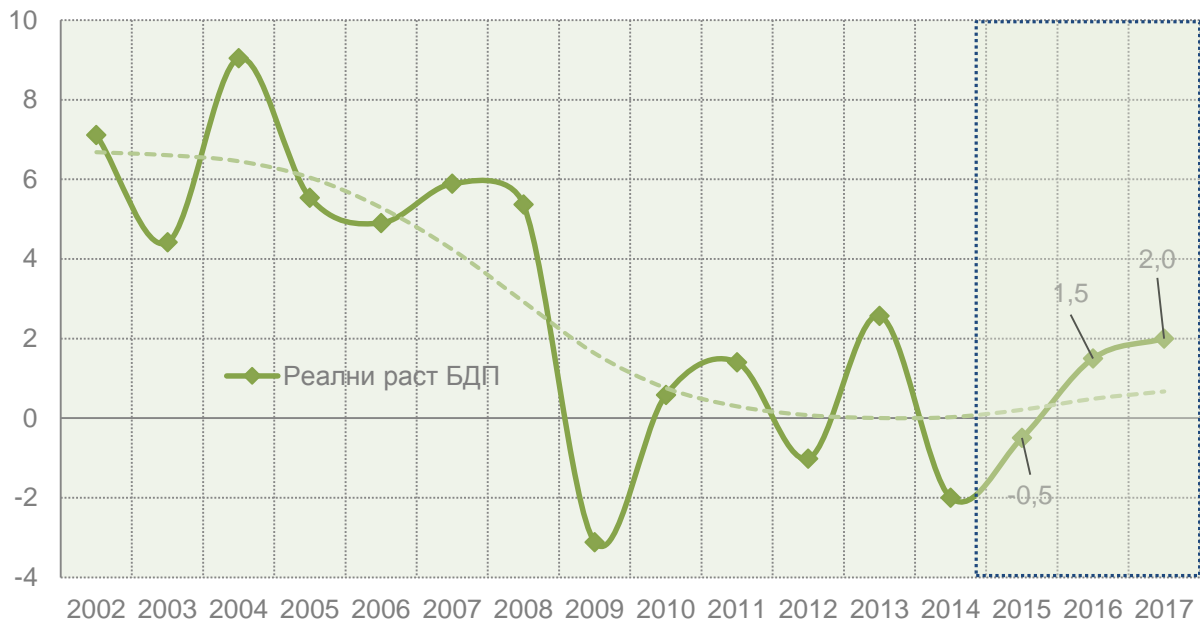
Смањење плата и пензија ће имати краткорочно негативан ефекат на кретање БДП. Међутим, ефекти ових мера на стандард становништва биће делимично ублажени имајући у

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

виду да се смањење примања неће односити на најниже зараде и пензије. Према прелиминарним проценама, очекује се пад БДП од 0,5% у следећој години, уз конзервативне претпоставке о кретању на међународном тржишту и умереном опоравку инвестиционе активности у земљи. Током 2015. године очекује се завршетак процеса реструктурирања предузећа, што ће се у кратком року негативно одразити на кретање БДП. Међутим, успешна приватизација ових предузећа, уз привлачење СДИ неутралисаће ове краткорочно негативне ефекте и обезбедити основу за одрживи раст у наредним годинама.

Након 2015. године очекује се убрзање раста привредне активности по основу системског унапређења привредног амбијента. Циљ је да се суштинским реформама успостави пословно окружење које ће омогућити пораст страних и домаћих инвестиција, убрзање реструктурирања привреде, стварање услова за ново запошљавање и повећање продуктивности и конкурентности привреде. Умерено убрзање раста БДП у 2016. и 2017. години на 1,5% и 2,0%, респективно, засновано је на расту инвестиционе потрошње, пре свега приватног сектора, али и на опоравку приватне потрошње. Спровођење мера фискалне политике и побољшање пословног и инвестиционог окружења омогућиће стварање основе за стабилан и одржив привредни раст у наредним годинама, као и раст животног стандарда становништва.

Графикон 1. Реални раст БДП: остварена и пројектована стопа и дугорочни тренд, у %



Процењује се да ће на раст потенцијалног БДП у наредним годинама позитивно утицати јачање инвестиционе активности и у мањој мери раст стопе партиципације. Очекивано повећање незапослености услед завршетка процеса реструктурирања предузећа под контролом државе биће ублажено порастом нето запослености у приватном сектору. Имајући у виду тренутну цикличну позицију Републике Србије и структурне поремећаје наслеђене из претходног периода, као и степен постојећих неискоришћених капацитета, од посебног значаја ће бити изналажење начина да се повећа тотална факторска продуктивност која је у протеклом периоду забележила пад, пре свега као резултат опадања инвестиционе ефикасности. У том циљу је неопходно спровести структурне реформе које ће обезбедити дугорочно одржив развој земље на бази веће продуктивности привреде.

Основно правило ефикасности и раста кроз повећану продуктивност јесте да се прво искористе постојећи капацитети привреде у циљу производње добара вишег степена прераде. Производни јаз који мери цикличност привредне активности у преткризном периоду је био негативан, са изузетком 2007. и 2008. године (1,1% и 1,9%, респективно) вођен, пре свега, високом домаћом тражњом. У 2009. години, због пада економске активности, дошло је до

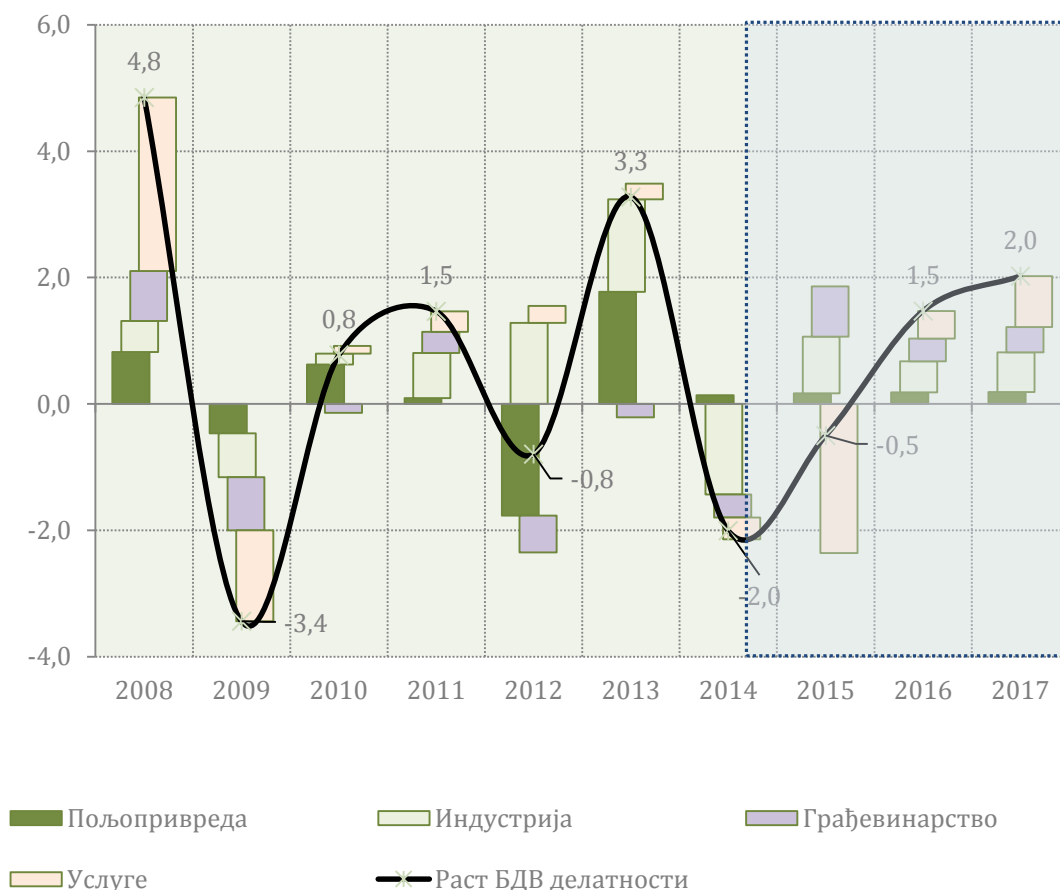
ФИСКАЛНА СТРАТЕГИЈА

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

продубљивања негативног производног јаза, који је настављен до 2013. године. Успоравање раста производног потенцијала привреде последица је, пре свега, смањеног инвестирања у производне капацитете, отежаног финансирања текуће производне активности предузећа и негативних кретања на тржишту рада.

Пројекција потенцијалног раста за период 2015 - 2017. године заснована је на умереном привредном опоравку, при чему се очекује да производни јаз буде затворен у 2017. години, након дугогодишњег негативног односа између стварне и потенцијалне стопе раста БДП.

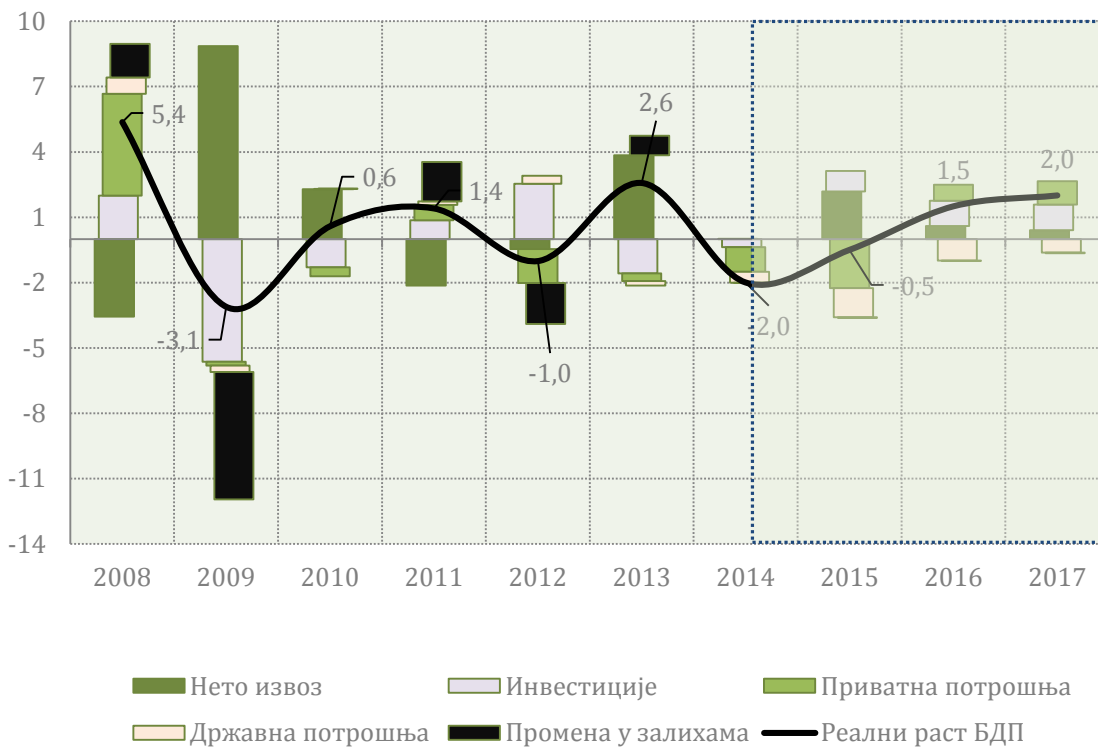
Графикон 2. Секторски доприноси расту БДВ делатности, п.п.



Упркос пројектованом паду привредне активности у 2015. години од 0,5% очекује се да допринос грађевинарства и сектора рударства и енергетике БДП у 2015. години буде значајан и позитиван, пре свега због санације штете од поплава, обнове оштећених капацитета и враћања производње на пређашњи ниво.

Са производне стране БДП, у периоду 2015 - 2017. године највећи допринос се очекује од раста индустријске производње и опоравка сектора грађевинарства (допринос 1,2 п.п. просечно годишње), док ће сектор услуга негативно утицати на кретање економске активности (0,4 п.п. просечно годишње) највећим делом због спровођења мера фискалне консолидације.

Графикон 3. Доприноси категорија агрегатне тражње реалном расту БДП, п.п.



Са расходне стране БДП, у периоду 2015 - 2017. године највећи допринос се очекује од инвестиционе потрошње и нето извоза (допринос 1,1 п.п. просечно годишње). Државна потрошња имаће и у наредне три године негативан допринос расту БДП заснован, пре свега, на смањењу зарада у јавном сектору, али и на другим видовима рационализације и побољшања ефикасности јавног сектора. Расходно оријентисана фискална консолидација имаће значајан утицај на динамику потенцијалног раста у наредном периоду. Лична потрошња становништва негативно ће утицати на кретање БДП у 2015. години (допринос -2,3 п.п.) услед смањивања зарада и пензија, док се за 2016. и 2017. годину очекује раст потрошње захваљујући опоравку на тржишту рада, пре свега убрзању раста зарада и запослености у приватном сектору и раста кредитне активности банака усмерене према становништву.

Макроекономском пројекцијом предвиђен је реални раст инвестиција од 4,7% у 2015. години и 5,5% у 2016. и 2017. години, респективно, који ће бити генерисан покретањем новог инвестиционог циклуса. Расту БДП у наредне три године значајно ће допринети и нето извоз (допринос 2,2 п.п. у 2015, 0,6 п.п. у 2016. и 0,4 п.п. у 2017. години). Позитиван допринос нето извоза резултат је опоравка главних спољнотрговинских партнера Републике Србије, док је спорија динамика раста увоза (2% просечни годишњи раст) последица најављених мера фискалног прилагођавања, и по том основу смањене потрошње државе и домаћинства. Удео извоза робе и услуга у БДП у 2015. години процењује се на 44,2%, а у 2016. и 2017. години на 44,5% и 45,3%, респективно.

Удео инвестиција у БДП у 2015. години процењује се на 18,5%, а у 2016. и 2017. години се очекује наставак раста инвестиционе активности, што ће, у условима рестриктивне фискалне политике, омогућити остваривање умерених стопа привредног раста и повољнијих кретања на тржишту рада од 2016. године. Раст приватних инвестиција је од пресудног значаја имајући у виду да је пад привредне активности у претходном, кризном периоду, утицао на смањивање потенцијалног БДП кроз губитак привредних капацитета и знатно погоршавање услова на тржишту рада.

Предвиђени сценарио развоја указује на стратешку оријентацију Владе ка структурном прилагођавању привреде како би се обезбедила одржива путања раста, заснована, пре свега на повећању укупне инвестиционе активности кроз подстицање инвестиција приватног сектора

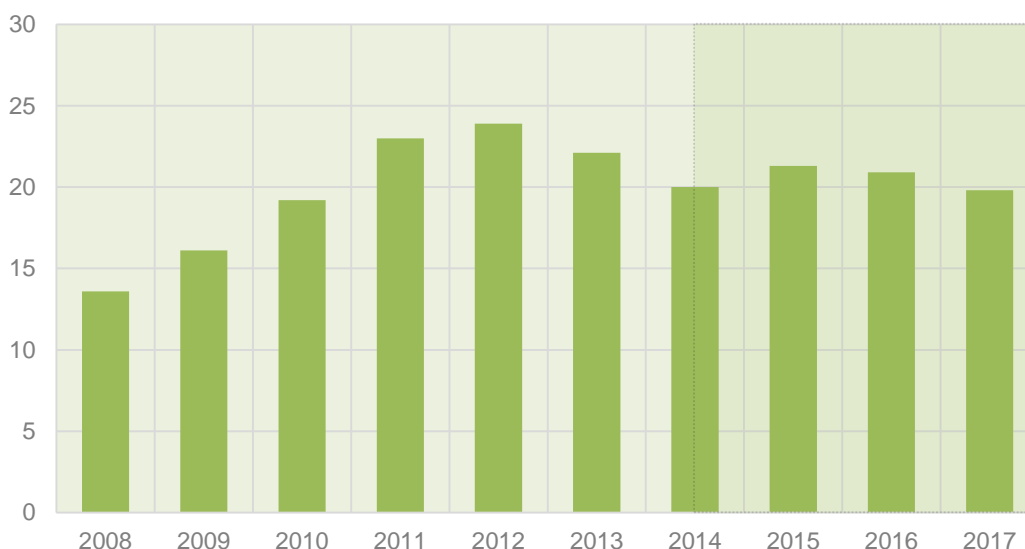
ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

и извоза, као кључних фактора остваривања макроекономске стабилности. Влада ће водити одговорну и предвидиву фискалну политику чији је циљ стабилизација јавних финансија, путем смањења дефицита консолидованог буџета државе и заустављања раста дуга. У спровођењу најављене фискалне политике од посебног је значаја склапање аранжмана са ММФ и примена мера које тангирају, не само приходну и расходну страну буџета, већ и мера које се односе на ограничавање даљег раста гарантованог дела јавног дуга.

Запосленост и зараде

Очекује се да ће укупна запосленост успорити пад у 2015. години, након оштрог пада у претходним годинама, док се у 2016. години очекује благи раст запослености у приватном сектору. Средњорочна пројекција запослености заснива се на пројектованом расту БДП и повећању инвестиција. Такође, у пројекцију запослености укључен је и ефекат завршетка процеса реструктурирања предузећа под контролом државе. Истовремено, очекује се формирање тренда повећања стопе запослености захваљујући унапређењу регулативе о радним односима и запошљавању. Изменама Закона о раду отклоњене су препреке код запошљавања, повећана је флексибилност тржишта рада и створена основа за смањење рада у сивој зони.

Графикон 4. Остварена и пројектована стопа незапослености, у %



У наредном периоду очекује се спорији раст реалних нето зарада у приватном сектору од раста реалног БДП, као и раст бруто зарада у складу са растом продуктивности у приватном сектору, што ће утицати на смањивање јединичних трошкова рада и на побољшање конкурентске позиције земље.

Инфлација

Међугодишња инфлација од марта 2014. године кретала се испод доње границе дозвољеног одступања од циља. Инфлација би у границе дозвољеног одступања од циља требало да се врати средином 2015. године, на шта ће у највећој мери утицати раст регулисаних цена и одложени ефекти депрецијације динара из 2014. године, док ће у другој половини године постепено ишчезавати дезинфлаторни утицаји пада цена примарних пољопривредних производа и нафте.

Средњорочна пројекција инфлације заснована је на планираној фискалној консолидацији (која би требало да доведе до пада премије ризика, пада домаће тражње и стабилизације токова капитала), усидравању инфлационих очекивања око циљаних 4% и стабилизујућем дејству веће отворености српског тржишта према производима из ЕУ (нарочито код цена хране). При томе, НБС ће своју монетарну политику прилагођавати тако да

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

се инфлација креће у границама циља. На тим основама обезбедиће се одржавање инфлације у наредне три године на нивоу од 4%.

Графикон 5. Пројекција инфлације, %



Кључни ризици остварења пројекције инфлације односе се на могућност бржег раста регулисаних цена и увозних цена од очекиваног, могућност раста премије ризика, депрецијацијских притисака и инфлаторних очекивања, као и на спор и неизван опоравак светске привреде.

Пројекција платног биланса

Подаци из платног биланса указују да су у протеклом делу 2014. године забележена неповољнија кретања у спољнотрговинској размени и платном билансу земље због негативних ефеката поплава, успоравања екстерне тражње и нижих прилива од дознака из иностранства.

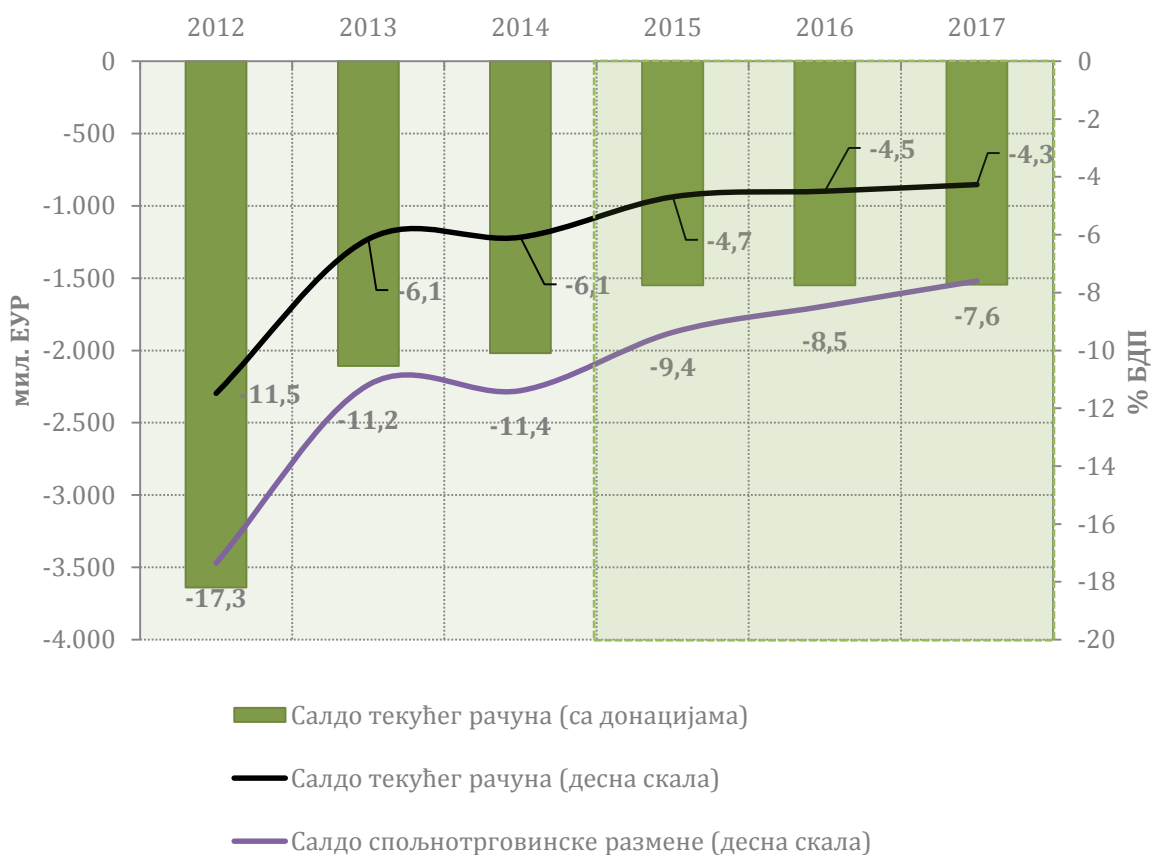
Предуслов платнобилансне одрживости је повећање извоза и нето прилива страних капитала. Макроекономском пројекцијом предвиђен је умерен раст извоза и прилива страних инвестиција у 2015. години, док се у 2016. и 2017. години очекује значајнији раст извоза, уз јачање трошковне и ценовне конкурентности. Пројектована путања реалног раста извоза роба и услуга заснована је на благом јачању екстерне тражње за домаћим производима и на спровођењу структурних реформи, које ће у средњорочном периоду омогућити раст тржишног удела на извозним тржиштима и повећање конкурентности. У периоду од 2015. до 2017. године очекује се наставак бржег раста извоза роба и услуга (4,8% просечно годишње) од раста увоза робе и услуга од 2%, просечно годишње, изражено у еврима. Ради повећања инвестиционе активности највећи део увоза биће усмерен на капиталне и интермедијарне производе.

Средњорочна и дугорочна одрживост салда на текућем рачуну зависиће од спровођења структурних реформи и повећања конкурентности извоза роба и услуга, али и од каматних трошкова, које би у случају драстичног погоршања услова финансирања на иностраним тржиштима вршили снажан притисак на раст дефицита текућег рачуна. У том погледу важну улогу има одржива фискална позиција и смањивање унутрашњих макроекономских неравнотежа. Очекује се да ће ефекти фискалне консолидације, кроз смањење државне потрошње, утицати на смањивање дефицита текућег рачуна. Међутим, ови ефекти ће делимично бити неутралисани већим издацима за камате.

ФИСКАЛНА СТРАТЕГИЈА

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

Графикон 6. Салдо спољнотрговинског и текућег рачуна



Бржи раст извоза од увоза омогућиће смањивање дефицита робе и услуга на 7,6% БДП у 2017. години. Очекује се и нижи ниво дефицита текућег рачуна (са донацијама) са уделом од 4,3% у БДП на крају 2017. године. Редукција негативног нето извоза робе и услуга, првенствено као резултат промене структуре домаће привреде, допринеће смањивању спољне неравнотеже и ризика одрживости спољног дуга и екстерне ликвидности.

ФИСКАЛНА СТРАТЕГИЈА

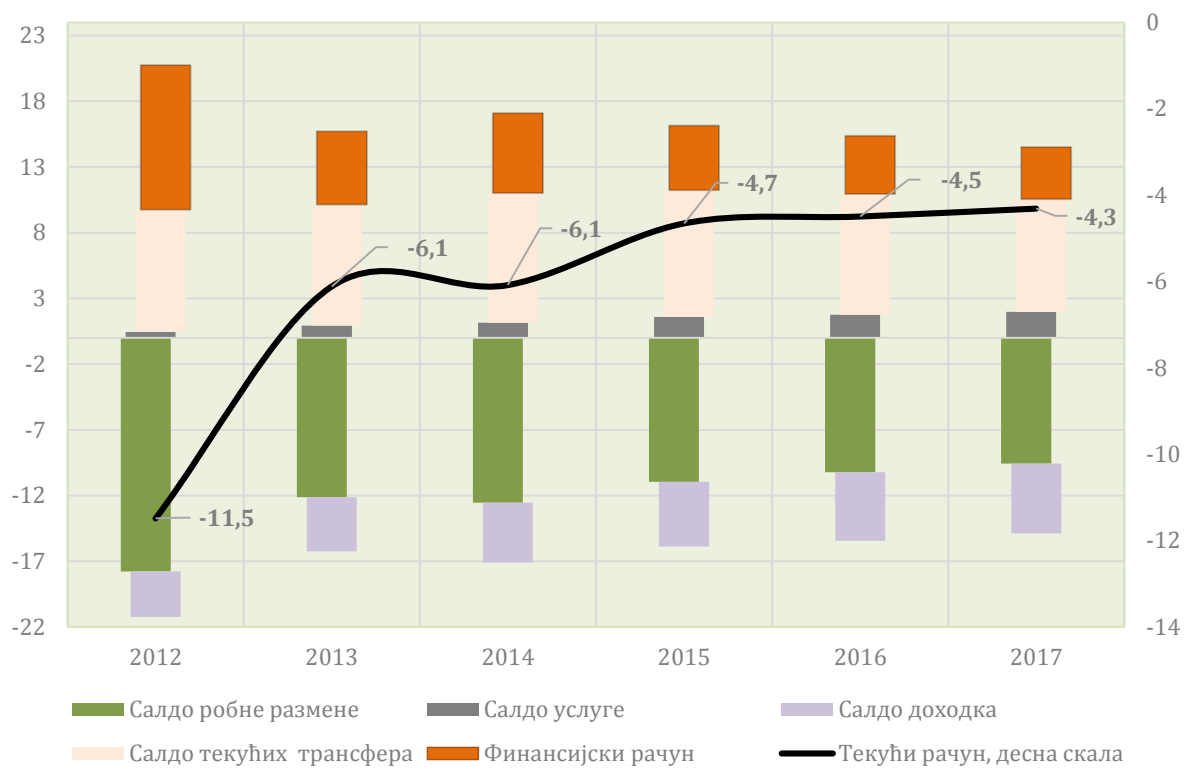
ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

Графикон 7. Извоз и увоз робе и услуга



У наредном трогодишњем периоду очекује се прилив на текућем рачуну платног биланса по основу текућих трансфера, као и одлив по основу факторских плаћања. Најважнија компонента у текућим трансферима су приходи од дознака, док су у оквиру факторских плаћања кључни одливи по основу плаћања камата на иностране кредите. Процењује се да ће нето текући трансфери са некаматним дохоцима по основу фактора у периоду 2015 - 2017. године износити у просеку 2,5 млрд евра годишње. Очекује се негативан салдо по основу нето каматних плаћања, који ће у 2017. години достићи 1,2 млрд евра. Нето ефекат текућих трансфера и нето факторских плаћања у наредном трогодишњем периоду биће позитиван и стабилан и процењује се да ће износити око 1,4 млрд евра годишње. Суфицит салда текућих трансфера и нето факторских плаћања покриваће у просеку 47% дефицита спољнотрговинског биланса Републике Србије у периоду 2015 - 2017. године.

Графикон 8. Дефицит текућег рачуна и његово финансирање, % БДП



На основу пројектованог кретања спољнотрговинске размене, текућих трансфера и нето факторских прихода изведене су пројекције салда биланса текућих плаћања. Биланс текућих плаћања без донација биће негативан и износиће у периоду 2015 - 2017. године у просеку 1,5 млрд евра. При томе, у структури прилива капитала доминираће удео страних директних инвестиција које ће бити главни извор финансирања дефицита текућег рачуна и износиће у 2016. и 2017. години у просеку 1,4 млрд евра, респективно.

Процењује се да ће укупан спољни дуг Републике Србије у 2017. години забележити силазни тренд највећим делом због стабилизације и смањења јавног спољног дуга.

Девизне резерве Републике Србије у периоду 2015 - 2017. године, према процени, покриваће седмомесечни увоз робе и услуга.

2.4. Ризици остваривања пројекције

Остварење макроекономског сценарија је изложено деловању појединих екстерних и интерних ризика.

Повећању ризика у погледу опоравка глобалне и европске привреде у великој мери доприноси неизвесност на међународном тржишту капитала везана за наставак смањења експанзивности монетарне политике ФЕД и неизвесност у погледу ефеката мера ЕЦБ. Глобални економски опоравак се успорава уз значајне разлике у стопама раста међу групацијама земаља. Привреда САД остварује позитивне стопе раста, привреде евро зоне стагнирају, док руска економија бележи значајно успоравање са негативним изгледима за будући период. Такође, кључни екстерни ризик остварења пројекције везан је и за даље погоршавање геополитичких тензија и њихов снажнији утицај на финансијске, спољнотрговинске и енергетске токове. Евентуални наставак неповољних тенденција у ЕУ имаће утицај на успоравање извоза и капиталних прилива земаља централне и источне Европе (у даљем тексту: ЦИЕ), као и могуће повећање трошкова задуживања. Опоравак привреде Републике Србије у великој мери зависиће од брзине опоравка евро зоне и економија региона

ФИСКАЛНА СТРАТЕГИЈА

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

и по том основу повећања иностране тражње и прилива страног капитала, кретања иностраних каматних стопа, кретања увозних цена, цена хране и цена нафтних деривата.

Унутрашњи ризици остварења пројекције везани су за ефекат мера фискалне консолидације и њихов краткорочно неповољнији утицај на привредна кретања. Интензитет фискалне консолидације и структурних реформи могли би краткорочно негативно утицати на БДП у већој мери од очекиваног, кроз већи пад домаће тражње. Са друге стране, један од фактора остварења пројекције јесте динамика санације штета од поплава, посебно у области енергетике, који ће упркос смањеним капацитетима обезбедити енергетску сигурност.

Основни сценарио развоја у наредне три године заснован је на благом повећању удела фиксних инвестиција у БДП, смањењу удела јавних расхода у БДП, повећању удела извоза робе и услуга у БДП, уз смањење удела дефицита текућих трансакција у БДП и смањење инфлације.

Кључне претпоставке за остваривање предвиђеног средњорочног сценарија су спровођење мера фискалне консолидације и убрзање економских реформи, посебно реформи јавног сектора; одржавање континуитета у приближавању ЕУ; стабилизација укупног јавног дуга и одрживост спољног дуга и екстерна ликвидност.

Одступање од наведених претпоставки представља ризик за остваривање средњорочне макроекономске пројекције. Успоравање опоравка светске економије, посебно рецесија европске привреде, негативно би утицала на привредни развој земље ослоњен на извозну тражњу и повећање инвестиција. Већи пад домаће тражње, уз изостанак инвестиција и свеобухватних структурних мера, којима се обезбеђује стимулативан привредни амбијент утицао би на даље погоршање фискалне позиције земље. Таква кретања би увећала макроекономске неравнотеже кроз нестабилност девизног тржишта, пораст инфлације и, уз смањење девизних резерви, проблеме у отплати спољног дуга. Поред тога, дошло би до успоравања и заустављања неопходног прилива страног капитала.

Позитиван развој догађаја који би довео до бољих резултата у економији од предвиђеног основним сценаријем, било би решавање статуса предузећа у хемијској и металској индустрији. Активирање смедеревске Железаре и решавање проблема у хемијској индустрији имало би вишеструко позитивне импликације на привредну активност кроз смањивање спољнотрговинског дефицита и супституције увоза домаћом производњом. Такође, директан утицај оживљавања хемијског и рударског комплекса и покретања Железаре, при претпоставци потпуног коришћења ових капацитета, омогућио би кумулативни раст БДП од око 2 п.п у наредном периоду.

II. Фискални оквир за период од 2015. до 2017. године

1. Средњорочни циљеви фискалне политике

Циљ фискалне политике у средњем року је заустављање раста јавног дуга сектора државе и његово релативно смањење у дугом року, тј. спуштање учешћа дуга у БДП на 45%, у складу са општим фискалним правилом.

Јавни дуг сектора опште државе је у претходних пар година удвостручен, тако да се процењује да ће на крају 2014. године износити око 70% БДП. Уз непромењену фискалну политику ниво дуга би могао да се повећа на преко 85% БДП до 2017. године. Повећање стока дуга последица је дугогодишњих високих дефицита, али и снажног раста отплате гарантованог дуга и трошкова по основу стабилизације финансијског система. Даље одлагање ограничења раста дуга доводи у питање одрживост јавних финансија, односно могућност финансирања расхода, посебно законских обавеза као што су плате, пензије и социјална давања која износе више од 60% укупних јавних расхода, али и даљег сервисирања обавеза по основу дуга.

Значајне мере фискалне консолидације усвојене су са ребалансом буџета још у 2012. години, а примена мера настављена је и у буџету за 2013. годину. Мере су, пре свега, биле на приходној страни, и односиле су се на измену великог броја пореских стопа и укидање значајног броја квазифискалних намета. На расходној страни најзначајнија мера је била ограничавање раста плата у јавном сектору и пензија. Током 2014. године главни инструменти фискалне консолидације били су смањење плата у јавном сектору за запослене са примањима изнад 60.000 РСД, нето и замрзавање запошљавања. Мере фискалне консолидације су дале различите резултате. Са једне стране рестриктивна фискална политика резултирала је падом појединих макроекономских агрегата, тако да је током 2013. и 2014. године дошло до реалног пада личне, државне и инвестиционе потрошње, а дошло је и до јачања нелегалног тржишта, нарочито кад је реч о дуванским прерађевинама. Међутим, у другој половини 2014. године долази до позитивног помака када су се коначно почели испољавати ефекти предузетих мера у виду смањења фискалног дефицита у односу на претходну годину. У периоду јануар - октобар примарни дефицит, односно дефицит умањен за расходе и приходе по основу камата, био је на најнижем нивоу још од 2009. године. Заустављен је раст текућих расхода, дошло је до стабилизације и раста прихода, али је раст камата, расхода за отплату гарантованог дуга и покривање губитака јавних предузећа и државних банака довео до новог раста дефицита и дуга.

Наставак фискалне консолидације јавних финансија је неминовност, с обзиром на постојећу неодрживу позицију и терет који високи дефицит, ниво дуга и будућа потребна средства за његову отплату представљају за грађане и привреду. Значајна подршка напорима оздрављења јавних финансија требало би да дође од стране ММФ. Склапање аранжмана са овом институцијом додатно ће ојачати кредибилитет политике коју спроводи Влада у домену јавних финансија и обезбедити повољнији статус и перцепцију инвеститора на међународном финансијском тржишту. Да не би дошло до додатног оптерећивања привреде у виду повећања пореских захватања, смањење дефицита ће се у највећој мери заснивати на прилагођавању на страни расхода. Главне мере фискалне консолидације представљаће смањење плата у јавном сектору и пензија и рационализација јавног сектора, пре свега кроз унапређење и корпоративизацију пословања у јавним предузећима. На приходној страни приоритет ће бити борба против сиве економије и пореске евазије, уз што мање измене постојеће пореске политике.

Политика расхода ће бити усмерена на поштовање посебних фискалних правила, која се односе на индексацију плата и пензија, у складу са последњим изменама закона о буџетском систему, али и на даље релативно смањење текућих расхода, нарочито расхода за субвенције и буџетске кредите привреди, по основу очекиваног завршетка процеса реструктурирања и приватизације државних предузећа и подизања ефикасности јавних предузећа. Средњорочни

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

фискални оквир са предложеним мерама фискалне консолидације предвиђа значајно смањење дефицита опште државе на 3,8% БДП до 2017. године, уз стабилизацију нивоа јавног дуга на ниво од 78,7% БДП. Ово подразумева кумулативно прилагођавање на дефициту од око 4% БДП, у периоду од 2014. до 2017. године.

Спровођење антицикличне фискалне политике, у средњем року, поштовањем принципа фискалне одговорности и дефинисаног средњорочног фискалног оквира, допринеће смањењу учешћа дуга у БДП. У дугом року очекује се даље смањење дуга до нивоа од 45% БДП, у складу са Програмом за смањење јавног дуга. Везано за обухват дуга, у овом поглављу, дуг опште државе не обухвата део јавног дуга по основу реституције, како би се омогућило конзистентно поређење са општим фискалним правилом за дуг.

Измене у методологији

Расходи приказани у овом документу укључују и издатке за набавку финансијске имовине у циљу спровођења јавних политика (економска класификација 621) и највећи део отплате главнице по активираним гаранцијама (економска класификација 613 и 615) који су до сада били класификовани као финансијске трансакције „испод црте” и нису улазили у обрачун дефицита. Издаци за набавку финансијске имовине су, у овом документу, приказани у категорији нето буџетске позајмице. У расходе и дефицит нису укључене отплате активираних гаранција за ЈП „Путеви Србије”, јер је ово предузеће део опште државе, као и отплата дуга ЕУ 225, јер представља отплату директног дуга.

У односу на претходне фискалне стратегије, разлика је и у исказивању расхода за запослене и прихода по основу социјалних доприноса. У претходним фискалним стратегијама на расходној и приходној страни нису приказивани доприноси на терет послодавца, односно приходи и расходи су приказивани по нето принципу. Овакав начин исказивања није имао утицај на дефицит јер је реч о истом износу, али је смањивао ниво прихода и расхода. У овој фискалној стратегији расходи за запослене и приходи по основу социјалних доприноса приказани су по бруто принципу.

2. Фискални оквир у периоду од 2015. до 2017. године

2.1. Фискална кретања у 2013. и 2014. години

Крајем 2012. године усвојен је први значајнији пакет мера фискалне консолидације. Мере су се углавном односиле на приходну страну, с обзиром да је повећан велики број пореских стопа. На расходној страни главне мере су биле ограничавање раста плата и пензија, укидање сопствених прихода буџетских корисника, рационализација расхода за робе и услуге и субвенције. Развојна страна овог пакета се односила на привлачење инвестиција и решавање проблема ликвидности у привреди. План је био амбициозан с обзиром да је предвиђао смањење дефицита за око 2,5% БДП у првој години. Иако је раст БДП био већи од очекиваног (2,6% уместо 2,0%), пројекције прихода се нису оствариле. Главне компоненте раста су биле извоз и пољопривреда који нису приходно издашни у кратком року. Са друге стране, многобројне промене пореске политике негативно су утицале на потрошњу, изазивајући, између осталог, јачање сиве економије. Дефицит је, ипак, смањен за 1,7% БДП, а неке од тада уведених мера исказаће свој пуни ефекат у другој половини 2014. године. Током 2013. године измењене су стопе доприноса за пензијско и инвалидско осигурање (у даљем тексту: ПИО) и пореза на зараде тако да је део средстава преусмерен са буџета локалних самоуправа на буџет Републике Србије. Ова мера је уведена с циљем да се реши неравноправна расподела прихода, односно вишак средстава на локалном нивоу у односу на висок дефицит буџета Републике Србије.

Буџетом Републике Србије за 2014. годину настављено је рестриктивно деловање фискалне политике. Уведено је смањење зарада запосленима који примају више од 60.000 РСД,

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

нето и износ тог смањења је уплаћиван у буџет као непорески приход. Уведена је строга контрола запошљавања са циљем смањења броја запослених путем природног одлива. Осим тога наставило се са рационализацијом дискреционих расхода, поготово роба и услуга и субвенција. На приходној страни повећана је посебна стопа ПДВ са 8% на 10%, а значајни резултати су се очекивали од борбе против сиве економије. На расходној страни, међутим, све већи значај имају расходи по основу камата, решавање проблема у јавним предузећима и финансијском сектору тако да је и циљани дефицит веома висок. Током 2014. године, због спровођења ванредних парламентарних избора и последица катастрофалних мајских поплава, расходи су додатно повећани, а издвојена су и додатна средства за финансирање проблематичних делова јавног сектора.

Мере фискалне консолидације нису дале очекивани резултат код одређених пореских категорија. То се пре свега односи на ПДВ и акцизе на дуванске прерађевине. Што се тиче ПДВ, приходи су нижи од очекиваних по више основа. С једне стране и даље постоји ниска куповна моћ становништва, наслеђена из ранијег периода, што се одражава на потрошњу домаћинства, а с друге стране, услед поплава које су се догодиле у мају, дошло је до смањења домаће производње, што такође утиче на смањење тражње. Такође, дошло је до промене у структури потрошње јер је тражња за домаћим производима супституисана робом из увоза што се одразило на наплату ПДВ из увоза, који је у првих десет месеци текуће у односу на прошлу годину остварио номинални и реални раст од 10,4% и 8,1%, респективно, док је смањена домаћа производња утицала на мањи наплаћени бруто и нето домаћи ПДВ.

Ове године је и даље присутан подбачај наплате акциза на дуванске прерађевине, упркос све већој борби против сивог тржишта чији се ефекти могу видети у другој половини 2014. године. Код акциза на нафтне деривате је остварен пребачај у односу на иницијални буџет, иако није дошло до драстичног повећања потрошње. Раст је углавном резултат увођења маркирања горива чиме се обезбеђује квалитет и контрола промета горива и елиминише сиво тржиште. Номинални и реални раст у односу на претходну годину је износио 19,3% и 16,8%, респективно, што је и констатовано ребалансом буџета. Код осталих акциза забележен је подбачај услед мање потрошње одређених акцизних производа и ниже индексације услед ниске инфлације.

Приходи од пореза на доходак, чији највећи део чини порез на зараде, су мањи у номиналном и реалном износу у односу на прошлу годину услед смањења стопе и повећања неопорезивог дела, са чим се рачунало у иницијалној пројекцији за 2014. годину. Неповољна кретања привредне активности и запослености утицала су на подбачај ових прихода у односу на план. На крају, смањење зарада у јавном сектору од децембра 2014. године још више ће смањити приход од пореза на доходак. Слична ситуација је и са социјалним доприносима с обзиром да највише зависе од кретања масе зарада у привреди.

Ефекат нове пореске стопе, која се примењује од 2013. године (повећање са 10% на 15%) код пореза на добит правних лица, остварио се у пуној мери. У првих десет месеци 2014. године у односу на исти период 2013. године забележен је номинални и реални раст од 33% и 30,3%, респективно.

Приходи од царина су се остварили у вишем износу у односу на иницијални буџет као резултат кретања увоза као основне детерминанте прихода од царина. Приходи од царина се смањују сваке године услед примене ССП и осталих споразума о слободној трговини. С обзиром да се усклађивање царинских стопа приводи крају и самим тим постепено мењају годишњи ефекти примене ССП, у наредним годинама може се очекивати стабилизација прихода од царина и заустављање њиховог пада.

У оквиру категорије остали порески приходи, највећи пораст је остварио порез на имовину, који спада у приход локалних самоуправа, који је остварио номинални и реални раст од 59,6% и 56,3%, респективно, у односу на првих десет месеци 2013. године, што је последица новог начина обрачуна и укључивања накнаде за коришћење грађевинског земљишта у ову пореску категорију.

ФИСКАЛНА СТРАТЕГИЈА

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

Редовни непорески приходи остварени су више у односу на план приказан у буџету, уз мале разлике у структури. Код ванредних непореских прихода, веома хетерогених по својој структури, очекује се боља наплата, али и другачија структура (уплата дивиденде НИС, повећање обавезе уплате добити јавних предузећа са 50% на 70% итд.).

Очекивани приход по основу донација повећан је за 2,3 млрд динара на 9 млрд динара, уз знатно измењену структуру. Док су у буџету преовлађивала средства из ИПА фондова, до чије реализације у знатној мери није дошло, сада су укључена средства у износу од 4,5 млрд динара по основу помоћи за обнову поплавлених подручја.

На расходној страни дошло је до промене тенденција из претходних година. Раст расхода за запослене и пензије је заустављен, камате су категорија са најснажнијим растом, а повећана су издавања за државна предузећа и стабилизацију финансијског сектора.

Кретање расхода за запослене резултат је редовне индексације појединачних зарада током године (0,5% у априлу), кретања запослености у сектору државе и динамике осталих расхода за запослене (накнаде трошкова, социјална давања, награде и сл.), али и поштрене политике у погледу новог запошљавања. Новим економским мерама предвиђене су уштеде на расходној страни, укључујући и смањење расхода за плате и пензије. Сходно томе, редовна индексација предвиђена за октобар је изостала.

Средства утрошена за отплату камата су реално виша за 18,8% у односу на исти период претходне године. Ови расходи постају све већа ставка и наставиће да расту и у наредном периоду, као последица високог јавног дуга и релативно високих каматних стопа по којима се држава задужује.

Субвенције исплаћене у периоду јануар-октобар 2014. године реално су ниже у односу на исти период 2013. године за 2,7%. Да би се добила реална слика о кретању ове категорије потребно је истаћи значајно другачију динамику исплата субвенција у пољопривреди, чији је износ у посматраном периоду ове године значајно већи, као и износ субвенција ЈП „Путеви Србије”, док су субвенције које се исплаћују са локалног нивоа власти, као и субвенције приватним предузећима и за „Железнице Србије” а.д. ниже у односу на посматрани период прошле године. Такође, од ове године исплаћују се субвенције за јавне сервисе.

Капитални расходи у периоду јануар - октобар 2014. године су реално виши за 6,1%, у односу на исти период 2013. године, али је извршење ових расхода значајно ниже од иницијално предвиђеног износа. Ово се посебно односи на пројектне зајмове. Ребалансом су предвиђене значајније уштеде на овој категорији расхода.

У наредној табели приказани су приходи, расходи и фискални дефицит. Прва колона представља иницијални план прихода, расхода и дефицита на основу Закона о буџету Републике Србије за 2014. годину и усвојене Фискалне стратегије за 2014. годину са пројекцијама за 2015. и 2016. годину, друга колона представља процену на основу усвојеног ребаланса, затим следи извршење за првих десет месеци 2014. године. Подаци не укључују приходе и расходе индиректних буџетских корисника.

ФИСКАЛНА СТРАТЕГИЈА

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

Табела 5. Приходи, расходи и резултат сектора државе у 2014. години – иницијални буџет, процена заснована на ребалансу и извршење у првих десет месеци, у млрд РСД:

	буџет	процена (на основу ребаланса)	извршење јануар- октобар
ЈАВНИ ПРИХОДИ	1.656,5	1.589,2	1.305,4
Текући приходи	1.649,8	1.580,2	1.291,0
Порески приходи	1.492,3	1.418,6	1.172,3
Порез на доходак грађана	156,2	143,2	117,3
Порез на добит правних лица	65,8	75,5	64,4
Порез на додату вредност	430,0	398,1	335,0
Акцизе	227,6	211,2	171,5
Царине	29,5	31,0	25,4
Остали порески приходи	55,5	54,3	43,8
Доприноси	527,6	505,4	415,0
Непорески приходи	157,5	161,6	125,8
Донације	6,7	9,0	7,3
ЈАВНИ РАСХОДИ	1.946,4	1.897,5	1.462,0
Текући расходи	1.720,3	1.711,5	1.361,2
Расходи за запослене	486,9	460,8	378,0
Куповина робе и услуга	263,9	252,8	190,7
Отплата камата	119,8	118,4	99,6
Субвенције	103,1	116,4	77,8
Социјална помоћ и трансфери	706,2	702,1	573,9
од чега пензије	512,6	507,3	423,0
Остали текући расходи	40,3	61,4	41,2
Капитални расходи	132,5	102,4	69,9
Нето буџетске позајмице	61,3	50,7	11,5
Активирани гаранције	32,3	32,9	19,4
Резултат	-289,9	-308,3	-156,6
Резултат у % БДП	-7,5	-7,9	-

Извор: МФИН

Према процени на основу ребаланса, консолидовани дефицит сектора државе ће бити већи за око 0,4% БДП од дефицита који је првобитно планиран за 2014. годину, пре свега због нижег остварења прихода од очекиваног. На ниже остварење прихода највише су утицали следећи фактори:

- спорији номинални раст личне потрошње делом изазван нижом инфлацијом;
- неповољан развој макроекономског окружења чему су значајно допринеле поплаве из маја (процена за буџет је била реални раст БДП од 1%, а тренутна процена је пад од 2%);
- раст активности на сивом тржишту, посебно на тржишту дуванских производа.

Низи приходи иницијали су потребу за прилагођавањем на расходној страни, с обзиром да ново повећање пореских стопа не би имало ефекта. Очекивани ефекат мера на расходној страни у 2014. години је смањење консолидованих расхода од око 1,3% БДП. Највеће смањење се очекује код капиталних расхода и буџетских кредита, расхода за запослене, пензија и расхода за куповину робе и услуга.

Што се тиче буџета Републике Србије, ребалансом су предвиђени већи расходи од око 0,2% БДП. Највећи пораст предвиђен је на субвенцијама, и то субвенцијама у привреди (субвенционисане камате) и код осталих текућих расхода (за трошкове избора и надокнаду штете због поплава). Смањењем стопе доприноса за здравствено осигурање са 12,3% на 10,3%, настала је потреба да се недостајућа средства надокнаде трансферима из буџета Републике Србије што је обухваћено ребалансом буџета за 2014. годину. Са друге стране, изменом стопа

ФИСКАЛНА СТРАТЕГИЈА

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

доприноса за пензијско и инвалидско осигурање са 24% на 26% смањене су потребе за дотацијама Фонду ПИО из буџета, што је омогућило додатну уштеду од око 5 млрд динара. Пун ефекат мера на расходној страни се очекује у 2015. години.

Процена дефицита за 2014. годину урађена је у сарадњи са ММФ и базирана је на ребалансу републичког буџета из октобра. Фискална кретања из новембра и очекивања за децембар указују да ће дефицит опште државе бити знатно нижи од очекиваног, и да ће се наћи на нивоу од 6,5% БДП. Главни разлог за ово одступање је немогућност извршења буџетираних расхода, пре свега роба и услуга и капиталних издатака, услед кратких рокова за јавне набавке. Поред нижих расхода, очекује се да приходи буду нешто виши него што је планирано.

Стање доцњи буџетских корисника и организација обавезног социјалног осигурања (у даљем тексту: ООСО) последњег дана септембра 2014. године боље је у односу на крај 2013. године. Корисници буџета и ЈП „Путеви Србије”, смањили су доцње у плаћању за 4,9 млрд динара, а организације обавезног социјалног осигурања, су смањиле доцње за 0,3 млрд динара.

Табела 6. Стање доцњи у плаћању буџетских корисника и ООСО

млрд динара

	31.12.2013.	30.9.2014.
Буџетски корисници и ЈП „Путеви Србије“	15,9	11,0
Фондови социјалног осигурања	3,5	3,2
Укупно	19,4	14,2

Извор: МФИН

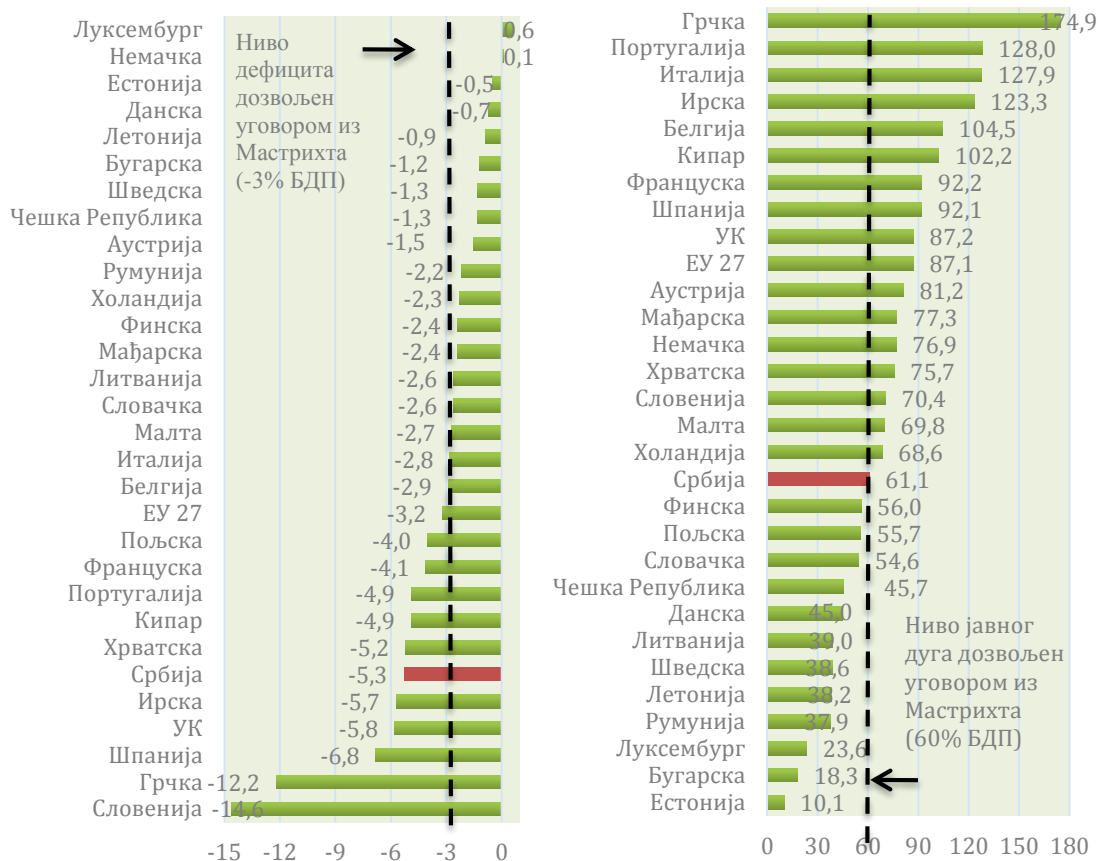
Јавне финансије у земљама ЕУ у 2013. и 2014. години

Економска и финансијска криза је довела до значајног нарушавања фискалних позиција у готово свим земљама ЕУ. Фискална политика је дискреционим мерама (стимулативне мере за опоравак привреде) и деловањем аутоматских стабилизатора настојала да одигра кључну улогу у стабилизовању ЕУ економија. Враћање јавних финансија, дефицита и дуга у одрживе оквире је велики изазов за земље ЕУ с обзиром на макроекономска кретања и политичке турбуленције, пре свега украјинску кризу. Опоравак економије ЕУ ће се наставити, али спорије него што се очекивало, а успорен економски раст нема потенцијала да значајније утиче на незапосленост као један од најзначајнијих економских проблема ЕУ.

ФИСКАЛНА СТРАТЕГИЈА

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

Графикон 9. Дефицит и јавни дуг у Србији и земљама ЕУ у 2013. години, у % БДП



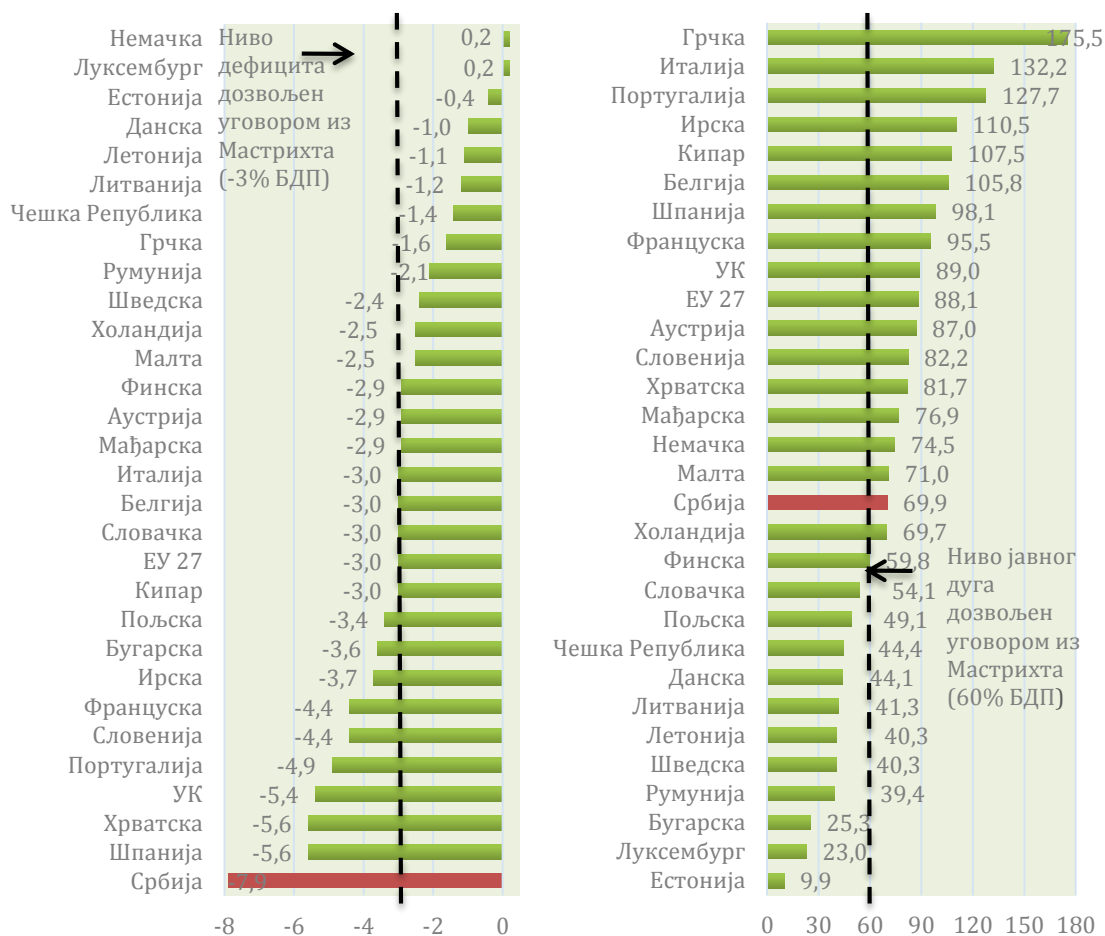
Дефицит у земљама ЕУ (ЕУ 28) у 2013. години износио је у просеку 3,2% БДП, што је у складу са раније пројектованим дефицитом за 2013. годину. На основу мера фискалне консолидације, заједно са очекиваним постепеним економским опоравком очекује се даљи пад дефицита током 2014. и 2015. године, на ниво од 3,0% и 2,8% БДП, респективно.

Растуће потребе за финансирањем дефицита довеле су до повећања учешћа дуга у БДП у готово свим земљама ЕУ. Учешће дуга у БДП (ЕУ 28) у 2013. години износило је 87,1%. Пројекције за наредни период указују на даљи раст односа дуга и БДП и то 88,1% у 2014. години и 88,3% у 2015. години. Овако висок нивоа дуга у БДП указује на неопходност повратка јавних финансија на одрживи ниво, истовремено делујући и као препрека евентуално бржем расту.

ФИСКАЛНА СТРАТЕГИЈА

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

Графикон 10. Дефицит и јавни дуг у Србији и земљама ЕУ у 2014. години, у % БДП



2.2. Фискалне пројекције у периоду од 2015. до 2017. године

У наредној табели приказани су пројектовани износи дефицита под претпоставком да у наредном средњорочном периоду нису примењене мере фискалне консолидације. Између осталог, приказан је **примарни резултат**, који се добија када се укупан резултат умањи за приходе и расходе по основу наплаћених/плаћених камата. Однос између примарног дефицита и производног јаза представља један од показатеља карактера фискалне политике. С обзиром да је од средине 2009. године забележен пад овог показатеља може се рећи да одређени степен консолидације постоји. Са друге стране, растући тренд учешћа расхода за камате постаје све већи проблем. **Консолидовани фискални резултат** представља фискални резултат у који су на расходној страни укључене финансијске трансакције државе као што су плаћање активираних гаранција, докапитализације банака (чији су биланси негативни) и предузећа, преузимање дуга других државних ентитета и друго. Иако ови издаци нису до сада били третирани као ставка расхода, самим тим и као део дефицита, њихова реализација је заправо била рефлектована у повећању нивоа јавног дуга. Укључивањем ових издатака у расходе успоставља се чвршћа веза између оствареног фискалног резултата и нето-промене у стању јавног дуга.

ФИСКАЛНА СТРАТЕГИЈА

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

Табела 7. Фискални агрегати у периоду 2014-2017. године, у % БДП, сценарио без примене мера фискалне консолидације

	процена		пројекција	
	2014	2015	2016	2017
Јавни приходи	40,9	40,3	39,5	39,1
Јавни расходи	49,0	47,6	46,3	45,9
Консолидовани фискални резултат	-8,1	-7,3	-6,8	-6,8
Примарни консолидовани резултат	-5,1	-4,0	-2,9	-2,6
Дуг сектора државе	69,9	78,7	83,1	86,1
Реална стопа раста БДП	-2,0%	1,0%	1,3%	1,8%

Извор: МФИН

Претходна табела приказује какво би било кретање учешћа прихода, расхода, дефицита и јавног дуга у периоду од 2014. до 2017. године, да Влада већ крајем 2014. године није ребалансом усвојила нове мере фискалне консолидације. И поред смањења фискалног дефицита, услед постојања мера које су усвојене у претходном периоду, дуг задржава растући тренд.

Средњорочни фискални оквир са предложеним мерама фискалне консолидације предвиђа значајно смањење дефицита опште државе на 3,8% БДП до 2017. године, уз стабилизацију нивоа јавног дуга и преокретање његовог тренда (78,7% БДП у 2017. години). Ово подразумева кумулативно прилагођавање на дефициту од 4% БДП. Кумулативно прилагођавање је рачунато као разлика у дефициту 2014. године без мера и пројектованом дефициту у 2017. години са мерама.

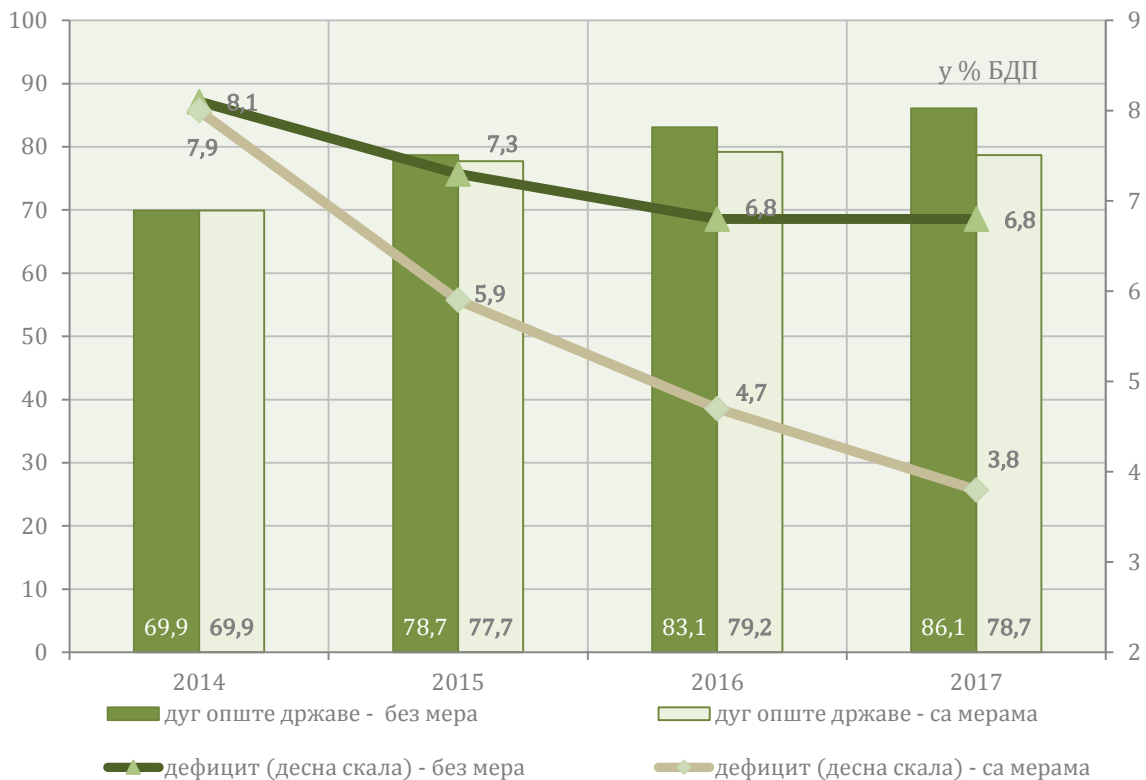
Табела 8. Основни фискални агрегати у периоду 2014-2017. године, у % БДП, сценарио са применом мера фискалне консолидације

	процена		пројекција	
	2014	2015	2016	2017
Јавни приходи	40,9	40,3	39,1	38,2
Јавни расходи	48,9	46,1	43,8	41,9
Консолидовани фискални резултат	-7,9	-5,9	-4,7	-3,8
Примарни консолидовани резултат	-4,9	-2,5	-0,9	0,2
Дуг сектора државе	69,9	77,7	79,2	78,7
Реална стопа раста БДП	-2,0%	-0,5%	1,5%	2,0%

Извор: МФИН

Циљани дефицит у 2017. години је 3,8% БДП. Након снажног смањења дефицита у 2015. години од око 2% БДП у преостале две године прилагођавање ће бити нешто ниже. Треба напоменути да примена одређених мера доводи до повећања одређених расхода што умањује ефекте прилагођавања. Наиме, рационализација јавног сектора захтева већа средства по основу социјалних давања као што су отпремнине и накнаде за незапосленост, у годинама када се мере примењују. Пројекције фискалних агрегата у периоду 2015 - 2017. године заснивају се на пројекцијама макроекономских показатеља за наведени период, планираној пореској политици која подразумева даље усаглашавање са законима и директивама ЕУ и одговарајућим мерама на приходној и расходној страни, укључујући и реформе великих јавних предузећа.

Графикон 11. Дуг и дефицит у % БДП



Мере фискалне консолидације у периоду од 2015. до 2017. године

Кретање фискалних агрегата у наредном средњорочном периоду у највећој мери је резултат примене мера фискалне консолидације. Неке од мера имају за последицу привремено повећање одређених категорија расхода. Завршетак процеса реструктурирања и рационализација јавног сектора изискују додатне расходе у виду неопходних средстава за отпремнине и накнаде за незапосленост. Са друге стране, присутан је ефекат деловања смањења плата и пензија на агрегатну тражњу и одређено смањење прихода по том основу. Ови додатни ефекти узети су у обзир при пројектовању фискалног оквира до 2017. године.

Две најзначајније мере, смањење зарада у јавном сектору и пензија, примењене су још током усвајања ребаланса буџета за 2014. годину тако да се ефекат ових мера јавља у децембру 2014. године. Осим тога, у складу са законском регулативом, изостала је индексација зарада и пензија у октобру 2014. године. На тај начин су остварене додатне уштеде од неколико милијарди динара.

1) Смањење плата запослених у јавном сектору - Предвиђено је линеарно умањење 10% од износа нето зарада запослених у јавном сектору који примају преко 25.000 динара. Ова мера ће се односити на целокупни јавни сектор, укључујући све кориснике буџета, јавна предузећа, локалну администрацију и остале ентитете који се сврставају у јавни сектор. Запосленима који остварују зараду до 25.000 динара она неће бити смањивана. За запослене који примају између 25.000 и 27.500 динара, предвиђено је да зарада након смањења буде 25.000 динара.

Табела 9. Пример обрачуна умањења примања у јавном сектору у динарима

Нето плата у јавном сектору пре увођења смањења	Смањење нето плате	Нето плата у јавном сектору након смањења
25.000	0	25.000
50.000	5.000	45.000
100.000	10.000	90.000

Уштеда по овом основу би на нивоу опште државе требало да износи око 0,5% БДП годишње. Да би се спречило нерационално трошење ових средстава, али и да би се обезбедило пуно ефектуирање ове мере на свим нивоима, предвиђено је да све институције и предузећа која нису део опште државе, као и локалне самоуправе, средства од умањења зарада уплате у републички буџет. У републичком буџету ова средстава биће исказивана као облик непореског прихода. Мањак расположивих средстава становништва по основу смањења зарада одразиће се на мању личну потрошњу и приход по основу пореза на потрошњу. Ове претпоставке су директно узете у обзир при полазној пројекцији кретања бруто наплате ПДВ и осталих индиректних пореза у наредном периоду.

2) Смањење пензија – Ова мера предвиђа прогресивно смањење пензија за све пензионере који остварују примања преко 25.000 динара. Пензија која износи између 25.000 и 40.000 динара биће смањена за 22% на износ преко 25.000 динара, док ће све пензије преко 40.000 динара бити додатно смањене за 25% на износ преко 40.000 динара. Пензионерима који примају до 25.000 динара пензија неће бити умањена. Процена је да ће утицај ове мере на смањење дефицита бити око 0,5% БДП.

Табела 10. Пример обрачуна умањења пензија у динарима

Износ пензије	Смањење пензије	Износ пензије након смањења
25.000	0	25.000
40.000	3.300	36.700
60.000	8.300	51.700

3) Ново правило за индексацију плата и пензија – Закон о буџетском систему предвиђао је индексацију плата и пензија два пута годишње по 0,5% у 2015. и 2016. години, а у 2017. години у складу са инфлаторним кретањима и растом БДП. Једна од мера фискалне консолидације је измена фискалног правила за индексацију, кроз измене Закона о буџетском систему. У складу са тим, плате и пензије ће се повећавати у годинама у којима се очекује да учешће ових категорија расхода у БДП буде до 7% БДП односно 11% БДП, респективно. Ефекти ове мере нису значајни у прве две године (0,1 - 0,2% БДП), али ће у 2017. години ефекат бити око 0,5% БДП с обзиром да је тада била предвиђена знатно већа индексација.

4) Рационализација јавног сектора – Реформа јавног сектора је битан услов за консолидацију јавних финансија и успостављање здравог привредног амбијента. Вишак и неповољна структура запослених проблеми су који узрокују неефикасност јавног сектора и представљају терет за читаву привреду. Смањење броја запослених за по 5% годишње у наредном трогодишњем периоду би требало да донесе уштеде од око 0,3% БДП годишње. Рачуна се да би највећи део овог смањења био остварен природним одливом запослених, то јест одласком у пензију уз ограничено попуњавање слободних места. Веома је битно да се смањење броја запослених не спроводи по цену квалитета и ефикасности рада државних органа, што значи да се пре имплементације ове мере мора извршити озбиљна анализа броја и структуре запослених у свим деловима јавног сектора. Спровођење ове мере са собом носи и вођење одговарајуће политике у области социјалне заштите, у виду отпремнина и накнада за незапосленост. Неопходна средства по овом основу су укључена у средњорочни фискални оквир.

5) Смањење субвенција - Значајан простор за остварење уштеда на расходима у периоду од 2015. до 2017. године постоји у домену расхода за субвенције. Са тим у вези, у 2015.

ФИСКАЛНА СТРАТЕГИЈА

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

години су планиране значајне уштеде, и то пре свега кроз смањење подстицаја за пољопривредну производњу. Предвиђа се укидање субвенционисања земљишта површине веће од 20 хектара, као и државног земљишта које је издато у закуп. Предвиђено је и смањење субвенција „Железнице Србије” а.д. и јавним сервисима, по основу смањења оперативних трошкова. У 2016. години потпуно се укида субвенционисање јавних сервиса. У 2015. години ефекат на смањење дефицита би требало да буде око 0,2% БДП, док би се у 2016. години овај ефекат повећао на око 0,5% БДП.

6) Уштеде на роби и услугама - Уштеде на јавним набавкама ће се остварити изменама регулативе којом се изједначавају услови за учешће у оквиру овог процеса за домаће и стране добављаче, чиме би се остварио ефекат уштеде од најмање 0,1% БДП.

7) Реформа јавних предузећа – Један од циљева структурних и фискалних мера је и реформа пословања јавних предузећа, поготово великих система. Рационализација њиховог пословања и претварање у профитна предузећа биће приоритет у наредном периоду. Фискални ефекти реструктурирања јавних предузећа огледаће се у уплати дела добити, односно дивиденди у буџет. По овом основу се очекује између 0,3% и 0,5% БДП годишње.

8) Накнада за транспорт гаса – Увођење транзитне накнаде за гас у износу од 2 динара по кубном метру требало би да донесе додатни приход ЈП „Србијагас” у износу од 0,2% - 0,3% БДП годишње што би у истом износу смањило обавезе буџета по основу гарантованог дуга који се плаћа у име овог предузећа.

9) Финансирање локалне самоуправе – Током 2015. године усвојиће се измене Закона о финансирању локалне самоуправе којим би ефективно требало да се смање трансфери из буџета Републике Србије и подстакну локалне самоуправе на ефикаснију наплату сопствених прихода. Ове измене би ступиле на снагу почетком 2016. године и требало би да смање дефицит опште државе за око 0,2% БДП.

Фискалне пројекције у периоду од 2015. до 2017. године

Посматрано према учешћу у БДП, укупни приходи сектора државе, без индиректних корисника, имају опадајући тренд, с обзиром да је номинални раст БДП бржи од раста прихода. Разлог оваквог тренда налази се у чињеници да приходи у највећој мери зависе од кретања приватне потрошње која у условима успореног раста и ограниченог дохотка расте спорије од номиналног БДП. Раст БДП у 2016. и 2017. години биће превасходно детерминисан благим опоравком приватне потрошње и инвестиција које у кратком року нису приходно издашне. У случају виших стопа раста у дугом временском периоду може се очекивати већи раст запослености и зарада, што би довело до значајнијег раста потрошње. Осим тога, кретање прихода ће зависити и од успешности борбе са сивом економијом и пореском евазијом.

Табела 11. Укупни приходи и донације у периоду 2014 – 2017. године, у % БДП

	процена		пројекција	
	2014	2015	2016	2017
ЈАВНИ ПРИХОДИ	40,9	40,3	39,1	38,2
Текући приходи	40,7	40,0	38,9	37,9
Порески приходи	36,5	35,3	34,2	33,3
Порез на доходак грађана	3,7	3,6	3,4	3,3
Порез на добит	1,9	1,9	1,9	1,9
Порез на додатну вредност	10,2	10,1	9,8	9,6
Акцизе	5,4	5,4	5,4	5,2
Царине	0,8	0,7	0,7	0,7
Остали порески приходи	1,4	1,4	1,4	1,4
Доприноси	13,0	12,2	11,6	11,2
Непорески приходи	4,2	4,8	4,7	4,6
Донације	0,2	0,2	0,2	0,2

Извор: МФИН

Мере фискалне консолидације у знатној мери опредељују кретање макроекономских агрегата у наредном периоду, пре свега кретање БДП и приватне потрошње. Са друге стране,

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

мере које се односе на смањење зарада и пензија у јавном сектору имаће двоструки утицај на укупан ниво прихода опште државе (у виду повећања или смањења):

- номинално смањење зарада у јавном сектору и пензија имаће негативан ефекат на кретање реалног нивоа приватне потрошње, што ће делимично бити компензовано кретањем масе зарада у приватном сектору;
- пројектовани ниво инфлације, заједно са кретањем реалног нивоа приватне потрошње, доводи до тога да номинални ниво потрошње као опредељујући фактор наплате индиректних пореза у 2015. години стагнира, а након тога благо расте;
- смањење зарада у јавном сектору директно утиче на кретање нивоа директних пореза (порез на зараде и социјалних доприноса);
- смањење зарада у деловима јавног сектора који се не финансирају директно из буџета Републике Србије (локални ниво власти и јавна предузећа) утицаће на приходну страну, тако што ће предвиђена уштеда бити приказана на приходној страни као део непореских прихода;
- претпоставка је да је потрошња акцизних производа доходовно нееластична и да је количински изражено кретање потрошње у одређеној мери аутономно од општег нивоа потрошње. Са друге стране, кретање цена ових производа директно и у великој мери делује на обим сивог тржишта;
- повећање профитабилности делова јавног сектора проузроковаће већу уплату добити јавних предузећа у наредном периоду, а заједно са увођењем нове категорије наменског прихода у виду накнаде за обавезне стратешке резерве нафте утицаће на висину укупних непореских прихода.

Порез на доходак. Порез на доходак пројектован је на нивоу од око 3,3% БДП на крају периода. Разлог постепеног пада овог пореског облика је смањење зарада и рационализација запослености у јавном сектору. Ови ефекти ће бити делимично компензовани кретањем масе зарада у приватном сектору. Преовлађујући облик пореза на доходак је порез на зараде, тако да су кретање масе зарада и запослености главни фактори који утичу на кретање прихода од пореза на доходак. Одређени ниво ризика постоји уколико изостане номинални раст зарада у приватном сектору или буде нижи од очекиваног.

Доприноси за обавезно социјално осигурање. Доприноси за ООСО представљају највећи појединачни облик јавних прихода. Учешће доприноса у БДП је 13,0% у 2014. години да би на крају периода опало на 11,2%. Кретање учешћа овог јавног прихода у БДП има сличну путању као и кретање учешћа пореза на зараде с обзиром да су за њихову пројекцију коришћене исте претпоставке о кретању зарада и запослености у наредном средњорочном периоду. Доприноси су пореска категорија код које је најизраженија пореска недисциплина и регистрован највећи дуг пореских обвезника. Почетак рада Централног регистра обавезног социјалног осигурања треба да омогући бољу контролу и наплату ових прихода. У протеклом периоду дошло је до значајних измена у нивоима стопа по којима се обрачунавају и наплаћују социјални доприноси и у складу са њима пројектовани су приходи од овог пореског облика. У јуну 2013. године повећана је стопа за ПИО доприносе са 22% на 24%, уз смањење стопе пореза на зараду са 12% на 10%. У августу 2014. године стопа ПИО доприноса је повећана са 24% на 26%, док је истовремено смањена стопа доприноса за здравствено осигурање са 12,3% на 10,3%.

Порез на добит. Изменом Закона о порезу на добит у 2013. години је повећана стопа пореза на добит са 10% на 15%, и пун ефекат ове измене забележен је у 2014. години. Током наредног периода предвиђа се непромењено учешће овог пореског облика у БДП, с обзиром да се не очекују значајније промене у профитабилности привреде. Изменама прописа који регулишу наплату пореза на добит из 2013. године предвиђено је значајно укидање пореских олакшица, тако да постоји могућност остварења већих прихода по овом основу.

Порез на додатну вредност. Кретање прихода од ПДВ карактерише благи пад учешћа у БДП, с обзиром да је пројектован спорији раст приватне потрошње у односу на номинални раст БДП. Главна детерминанта кретања ПДВ је приватна потрошња вођена расположивим

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

дохотком становништва. Распољиви доходак, као детерминанта потрошње, зависи од кретања зарада у јавном сектору, пензија, социјалне помоћи и кретања масе зарада у приватном сектору и осталих облика доходака, укључујући и дознаке. За 2015. годину предвиђено је да ће номинални износ приватне потрошње стагнирати, а у наредне две године благо расти. Разлог за ово лежи у томе што се фискална консолидација спроводи кроз смањење зарада у јавном сектору и пензија, завршетак процеса реструктурирања и планирано смањење броја запослених у јавном сектору. Са друге стране, виши ниво издвајања кроз различите облике социјалне заштите на нивоу опште државе, благи номинални раст зарада у приватном сектору и умерени раст осталих облика дохотка резултирају номинално непромењеним износом приватне потрошње.

Током 2013. и 2014. године повећаване су стопе ПДВ, прво општа у 2013. години, а након тога и посебна у 2014. години. Свака промена пореских стопа уводи одређену дисторзију и у структури и у нивоу потрошње, као и у обиму сивог тржишта и самим тим утиче на ефикасност наплате свих облика пореза на потрошњу. У почетном периоду се обично погоршава степен наплате и не долази до пуних ефеката примене нових стопа. Може се констатовати да је у другој половини 2014. године дошло до стабилизације наплате и успостављања нове равнотеже у структури потрошње. Приметни су и први резултати ефикасније наплате и контроле пореских обвезника и очекује се да ће тај тренд бити настављен у наредној години, са тим што ефекти борбе против сиве економије нису експлицитно дати у пројектованим вредностима услед опрезности. Пројектован је скроман раст извоза у наредном периоду што ће довести и до мањег раста повраћаја ПДВ и уколико дође до већег пораста извозне тражње то може утицати на укупан ниво наплаћеног ПДВ. Ризици за остварење пројекције ПДВ су слични као и код пореза на доходак и леже у кретању зарада у приватном сектору, општем расту привреде као и у степену сиве економије, односно ефикасности у борби против ње.

Акцизе. Пројекција прихода од акциза сачињена је на основу планиране акцизне политике, пројектоване потрошње акцизних производа (нафтни деривати, дуванске прерађевине, алкохол и кафа) и редовног усклађивања номиналног износа акциза на појединачне производе. У оквиру акцизне политике, код свих акцизних производа у наредном средњорочном периоду очекује се даље постепено усклађивање са директивама ЕУ. То подразумева доношење средњорочног плана поступног прилагођавања акцизног оптерећења. Код цигарета оно ће бити усмерено кроз постепено повећање акциза, како би се у прихватљивом временском року достигао ЕУ минимум од 1,8 евра по паклици. Неопходно је да ове промене буду пажљиво дизајниране, како би се избегле промене у структури и обиму потрошње које би угрозиле приходе, али и како не би биле супротне циљевима јавне здравствене политике.

Легално тржиште дуванских прерађевина је у 2013. години, количински изражено, опало за 20%, а у првој половини 2014. године у односу на прву половину 2013. године за исти износ. У другој половини 2014. године долази до опоравка прихода од акциза на дуванске прерађевине и, за разлику од претходног периода, постоји раст у односу на исти посматрани период 2013. године. Мере на сузбијању нелегалне трговине овом врстом акцизних производа су почеле да дају резултате, али коначну процену о обиму легалног тржишта биће могуће дати почетком 2015. године када потпуни подаци буду расположиви. У 2015. години номинални износ специфичне акцизе требало би да износи преко 53 динара (тачан износ зависи од остварене инфлације у 2014. години) у првој половини године, и нешто испод 56 динара у другој половини године. Ово усклађивање предвиђено је постојећом законском регулативом. Међутим, услед тога што је крајње неизвесно предвидети структуру и обим потрошње легалног тржишта, ценовну реакцију произвођача и друге факторе, у 2015. години за потребе пројекције прихода од акциза предвиђен је даљи пад легалног тржишта дуванских производа од 8 - 10% у односу на 2014. годину. Треба напоменути да је пре 2013. године просечни годишњи пад потрошње био прилично уједначен, износио је око 2 - 4%, и може се приписати „природном” паду потрошње услед тренда раста цена дуванских производа и глобалне кампање против конзумирања дуванских производа. Очекује се да у 2016. и 2017. години пад потрошње дуванских производа буде на овом „природном” нивоу. У 2016. години номинални износи акциза се, осим усклађивања са инфлацијом, додатно увећавају у складу са Законом о

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

акцизама, а у 2017. години се усклађују само за висину инфлације. Уколико дође до побољшања услова на тржишту дуванских производа и смањења сиве економије, постоји одређени позитивни ризик у погледу наплате овог облика прихода.

За разлику од дуванских производа, ситуација на тржишту нафтних деривата је знатно боља. После више година заустављен је тренд пада обима легалног тржишта моторног бензина, а присутан је и по први пут благи раст потрошње. Разлози за то су вишеструки: боља контрола и ефекти маркирања нафтних деривата, слабљење ефекта супституције бензина течним нафтним гасом и приближавање цена моторног бензина ценама у региону. Потрошња дизел горива континуирано расте, а томе су поред осталог допринеле и мере ка сузбијању нелегалне трговине и увођење различитих супститута овог горива, за употребу у пољопривреди, под категорију акцизних производа. Са друге стране, потрошња течног нафтног гаса по први пут опада, након што је у протеклом периоду достигла ниво потрошње моторног бензина. У наредном периоду, услед опрезности, није претпостављен наставак раста потрошње моторног бензина и дизела већ су за пројекцију коришћени очекивани износи потрошње у 2014. години. У 2015. години акцизе на дизел и течни нафтни гас се увећавају у складу са Законом о акцизама, а акциза на моторни бензин остаје непромењена. У 2016. и 2017. години акцизе на све врсте горива се усклађују са инфлацијом. У овом случају постоји шанса за већу наплату прихода уколико се настави тренд раста легалног тржишта нафтних деривата.

Приходи од акциза на алкохолна пића и кафу су пројектовани у складу са постојећом структуром потрошње и кретањем инфлације у наредном периоду.

Царине. Главне детерминанте за пројекцију прихода од царина су кретање увоза и девизног курса. Приходи од царина су се у протеклом периоду смањивали услед примене ССП и осталих споразума о слободној трговини и постепеног смањивања и укидања појединих царинских стопа. С обзиром да је усклађивање царинских стопа приведено крају, ово смањење прихода од царина није значајно као што је то био случај претходних година, тако да се очекује стабилизација учешћа царина у БДП.

Остали порески приходи. Ови приходи, чији највећи део чини порез на имовину, као и порези на употребу, држање и ношење добара, пројектовани су у складу са кретањем инфлације, будући да је инфлаторна компонента уграђена у значајан део ових пореских облика. Ниво ових прихода је релативно стабилан и реакције на пад економске активности нису у већој мери изражене. То је разлог да у периодима веће кризе и споријег раста осталих пореских прихода, учешће ове категорије у некој мери порасте. У наредном средњорочном периоду учешће осталих пореских прихода се стабилизује. Ови порески приходи значајно су порасли у 2014. години услед измене регулативе, која се тиче пореза на имовину у делу који се односи на порез на имовину правних лица, односно укључивања накнаде за коришћење земљишта у порез на имовину. Треба очекивати да локалне самоуправе, услед губитка других прихода и смањења трансфера из републичког буџета, побољшају наплату пореза на имовину, који је један од најзначајнијих прихода.

Непорески приходи. Непорески приходи смањују учешће у БДП током средњорочног периода, након скока у 2015. години. Овај скок је резултат очекиване уплате средстава по основу смањења зарада у јавном сектору (јавна предузећа и локалне самоуправе), већих прихода од дивиденди и добити од јавних предузећа, као и увођење накнаде за обавезне резерве нафте. Непореске приходе, углавном чине разне таксе, накнаде и продаја добара и услуга, чије кретање у великој мери зависи од тражње и привредне активности и чији ће номинални раст у наредном периоду, бити спорији од раста БДП.

Донације. Процесом приближавања државе чланству у ЕУ повећавају се средства из ИПА фондова која могу да се користе, тако да ова средства чине преовлађујући део прихода од донација.

ФИСКАЛНА СТРАТЕГИЈА

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

Табела 12. Укупни расходи у периоду 2014 – 2017. године, у % БДП

	процена		пројекција	
	2014	2015	2016	2017
ЈАВНИ РАСХОДИ	48,9	46,1	43,8	41,9
Текући расходи	44,1	42,2	39,9	38,3
Расходи за запослене	11,9	10,7	9,7	8,6
Куповина робе и услуга	6,5	6,4	6,3	6,3
Отплата камата	3,0	3,5	3,9	4,0
Субвенције	3,0	2,6	2,3	2,4
Социјална помоћ и трансфери	18,1	17,8	16,7	15,9
<i>од чега пензије</i>	<i>13,1</i>	<i>12,4</i>	<i>11,8</i>	<i>11,2</i>
Остали текући расходи	1,6	1,2	1,1	1,1
Капитални расходи	2,6	3,1	3,1	3,0
Нето буџетске позајмице	1,3	0,1	0,1	0,1
Активирани гаранције	0,8	0,7	0,7	0,5

Извор: МФИН

Фискално прилагођавање на страни расхода сектора државе у посматраном периоду износи 7% БДП. Највећи део прилагођавања односи се на расходе за запослене и пензије с обзиром да ове две ставке чине више од 50% укупних расхода. Осим тога, смањењу расхода требало би да допринесу завршетак процеса реструктурирања друштвених предузећа, решавање питања неефикасних јавних предузећа и стабилизација финансијског сектора. На расходној страни приоритет у наредном периоду представљају инфраструктурне инвестиције, тако да би се у случају стварања додатног фискалног простора расположива средства усмерила у том правцу.

Расходи за запослене. Смањење фонда зарада ће се одвијати по два основа. Са једне стране, свим запосленима у јавном сектору који примају преко 25.000 динара ће плате бити смањене 10%, а са друге стране у плану је рационализација броја запослених. Осим тога, у складу са новим фискалним правилом за индексацију, није предвиђен раст ове категорије. Током 2015. године предвиђена је свеобухватна реформа система зарада.

Куповина робе и услуга. За ову категорију расхода предвиђено је релативно стабилно учешће у БДП након 2015. године. Овоме ће, између осталог, допринети измене регулативе у домену јавних набавки које предвиђају исте услове за домаће и стране добављаче, као и реформа финансирања локалне самоуправе.

Отплата камата. Изузетно висок ниво јавног дуга и високи фискални дефицити довели су до тога да камате постану једна од најзначајнијих расходних ставки. Трошкови отплате камата налазе се на путу снажног раста и до краја 2017. године достићи ће 4% БДП. Мере фискалне консолидације ће успорити овај раст у последње две године посматраног периода.

Социјална помоћ и трансфери становништву. Највећа категорија у оквиру трансфера становништву су пензије. Смањење износа пензија и реформа пензионог система допринеће значајном смањењу учешћа расхода за пензије у БДП. Њихово учешће у БДП требало би да падне са 13,1% у 2014. години на 11,2% у 2017. години. Осим номиналног смањења пензија оваквој путањи ће допринети и изостанак индексације у складу са новим правилом, као и измене пензионог система које су усвојене током 2014. године. Остали облици социјалних давања и трансфера становништву у периоду од 2014. до 2016. године усклађиваће се применом прописане индексације, текућих и планираних измена политика у овој области и пројектованог броја корисника. Осим тога, очекује се повећање потребних средстава за одређене видове социјалне помоћи с обзиром на оштре мере фискалне консолидације у наредном периоду. Ово подразумева повећана средства за отпремнине и накнаде за незапосленост. Учешће расхода за социјална давања опада са 18,1% БДП, колико је износило у 2014. години на 15,9% у 2017. години. Значајна измена у социјалној политици је плаћање трудничког боловања у износу од 100% зараде, почевши од 2014. године.

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

Субвенције. Фискално прилагођавање у посматраном периоду добрим делом ће се спровести смањењем средстава за субвенције. Најзначајнија мера у овом смислу је укидање субвенционисања земљишта површине веће од 20 хектара, као и државног земљишта које је издато у закуп. Предвиђено је и смањење субвенција „Железнице Србије” а.д. и јавним сервисима, по основу смањења оперативних трошкова. Укидање субвенционисања јавних сервиса предвиђено је за 2016. годину.

Остали текући расходи. Ову категорију представљају различити издаци, као што су дотације невладиним организацијама, политичким партијама, верским и спортским организацијама, казне, накнада штете итд. У протеклом периоду ниво ове категорије је био око 1% БДП, али је у 2014. години учешће ових расхода у БДП порасло на 1,6%. Главни разлог је накнада штете узроковане катастрофалним поплавама. Осим тога на раст ове ставке у 2014. години утицали су издаци за спровођење избора.

Капитални расходи. Приоритетну област на расходној страни представљају капиталне инвестиције. Смањењем текуће потрошње сектора државе ствара се простор за одржавање нивоа јавних инвестиција на нивоу од око 3% БДП у наредном средњорочном периоду. Имајући у виду ограничена средства, посебан значај у планирању инвестиција на средњи рок имаће инвестиције од националног значаја (Коридори X и XI). За значајније повећање учешћа капиталних расхода, у условима фискалног прилагођавања, неопходан је снажнији и динамичнији привредни раст.

Нето буџетске позајмице. Буџетске позајмице представљају средства која се дају за обезбеђење ликвидности и докапитализацију државних предузећа и банака. Ови расходи су посебно дошли до изражаја у периоду од 2012. године, када се неколико државних банака нашло у проблему због лоше кредитне политике. Овоме треба додати и преузимање дуга авио компаније ЈАТ и обезбеђење ликвидности ЈП „Србијагаса”. С обзиром да се не очекују нови проблеми у банкарском сектору и да је један од приоритета у наредном периоду реформа јавних предузећа, очекује се стабилизација ових расхода на нивоу од 0,1% БДП.

Активирани гаранције. Активирани гаранције и плаћање гаранција по комерцијалним трансакцијама представљају обавезе по основу дуга јавних предузећа које је републички буџет преузео на себе, с обзиром да те компаније нису могле да их извршавају. Највећи издаци по овом основу односе се на „Железнице Србије” а.д. Железару Смедерево, ЈАТ и Галенику. Треба напоменути да се значајна средства по овом основу плаћају и за ЈП „Путеви Србије”, али да се ови издаци класификују као класична отплата дуга с обзиром да је ово предузеће део опште државе. Слично као и код буџетских позајмица и овде ће доћи до снижавања значаја ових расхода уколико се на прави начин реше проблеми неефикасности јавних предузећа.

2.3. Програм за смањење дуга

У складу са принципом фискалне одговорности, уколико општи дуг државе пређе 45% БДП, Влада је дужна да предложи мере којима ће се дуг приближити циљаном нивоу, односно вратити у одрживе оквире. Економска криза која је започела крајем 2008. године имала је за последицу пад или успорење раста буџетских прихода. У условима изостанка или недовољног нивоа структурних мера дошло је до увећања годишњег нивоа фискалног дефицита. У периоду од 2008. до 2013. године дефицит опште државе порастао је са 2,6% на 5,3% БДП, док је истовремено јавни дуг ушао у експлозивну путању раста, при чему је однос дуга и БДП удвостручен. Јавни дуг са око 30% БДП крајем 2008. године достигао је 61,1% БДП на крају 2013. године, уз повећање нивоа дуга за око 3,4 п.п. у односу на претходну годину.

Мере фискалне консолидације усвојене крајем 2012. и током 2013. године у одређеној мери су успориле овај тренд, али ниво јавног дуга и даље значајно расте. Да су претходно усвојене мере фискалне консолидације дале одређене резултате може се сагледати из структуре оствареног фискалног резултата. Константан пад учешћа примарног дефицита од 2012. године говори у прилог томе, али то није довољно да стабилизује учешће нивоа јавног дуга у БДП услед значајног раста расхода за камате. Ниво јавног дуга, а нарочито динамика његовог кретања у претходном периоду, нису фискално одрживи у будућности. Неопходно је

ФИСКАЛНА СТРАТЕГИЈА

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

спровести у наредном периоду додатне кораке у процесу консолидације и то у условима одсуства или успореног раста привредне активности.

Предвиђене мере, претходно описане у овом документу, којима се остварује кумулативно прилагођавање на страни расхода од око 7% БДП у периоду 2014 - 2017. године, доводе до спуштања дефицита опште државе на 3,8% БДП у 2017. години. У истом периоду долази до стабилизације дуга на нивоу од 78,7% БДП, што и даље представља висок ниво у поређењу са међународним стандардима.

Фискални дефицит није једини фактор који утиче на висину јавног дуга и стога је неопходно спровести додатне мере кроз унапређење управљања јавним дугом:

- ограничење издавања нових гаранција, посебно гаранција јавним предузећима за текућу ликвидност и гаранција локалним самоуправама;
- ограничење закључивања нових пројектних зајмова у случајевима да претходно одобрени зајмови нису ефикасно коришћени;
- откуп једног дела скупљег дуга коришћењем средстава из повољнијих зајмова и приватизационих прихода уколико за то постоје могућности.

Програм мера за смањење фискалног дефицита и фискални оквир у периоду 2015 - 2017. године, којим је предвиђен пад консолидованог фискалног дефицита на 3,8% у 2017. години, представљају основни сценарио и саставни су део овог програма за смањење јавног дуга.

У складу са фискалним правилима неопходно је предвидети динамику спуштања нивоа јавног дуга на 45% БДП. У овом програму дата је симулација спуштања нивоа дуга на законски ниво до 2030. године и претпоставке на којима се заснива. Овако дуг период прилагођавања заснован је на претпоставци да годишње прилагођавање дефицита веће од 1 п.п. БДП није оствариво у дужем периоду и у условима успореног, односно умереног раста, без већих последица по становништво и привреду. Из истог разлога није предвиђена путања фискалног резултата која подразумева остваривање фискалног суфицита, па стога учешће јавног дуга после одређеног периода опада само захваљујући расту БДП.

Претпоставке у основном сценарију су:

- фискално прилагођавање у периоду након 2017. године је на нешто нижем нивоу у односу на период 2014 - 2016. године;
- пад па постепено повећање учешћа јавних прихода од 0,2% БДП просечно годишње услед раста ефикасности наплате;
- достизање фискалног баланса у 2024. години и његово одржавање у периоду након тога;
- нето прираст издатих гаранција у просеку око нуле након 2017. године;
- реални раст БДП од 3% у дужем року, што подразумева просечни раст у одређеној мери виши од потенцијалног;
- годишњу инфлацију од око 4% просечно у посматраном периоду;
- просечну номиналну промену девизног курса од 2% годишње у посматраном периоду;
- без значајних негативних ефеката на кретање каматних стопа;
- без значајних прилива од приватизације у периоду 2018 - 2030. године.

ФИСКАЛНА СТРАТЕГИЈА

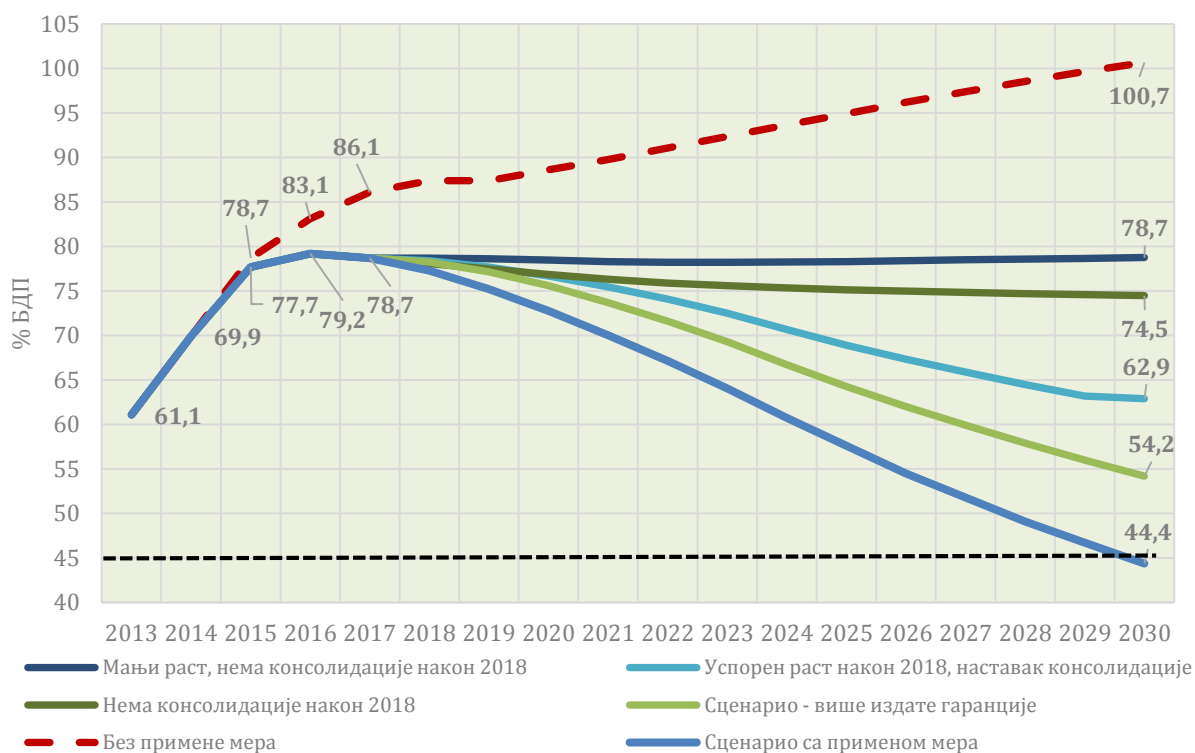
ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

Табела 13. Симулација нивоа укупног дуга у основном сценарију до 2030. године

Сценарио са применом мера	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Приходи	39,7	40,9	40,3	39,1	38,2	38,2	38,4	38,5	38,7	38,8	39,0	39,1	39,3	39,4	39,6	39,8	39,9	40,1
Расходи	45,0	48,9	46,1	43,8	41,9	41,1	40,6	40,2	40,0	39,7	39,4	39,1	39,3	39,4	39,6	39,8	40,0	40,1
прилагођавање расхода		3,9	-2,9	-2,3	-1,8	-0,7	-0,6	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3						
Фискални резултат	-5,3	-7,9	-5,9	-4,7	-3,8	-2,9	-2,2	-1,7	-1,3	-0,9	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Јавни дуг у БДП	61,1	69,9	77,7	79,2	78,7	77,3	75,2	72,8	70,0	67,1	64,0	60,7	57,6	54,5	51,8	49,1	46,7	44,4
Јавни дуг у БДП, без примене мера	61,1	69,9	78,7	83,1	86,1	97,4	87,4	88,6	89,8	97,1	92,4	93,7	94,9	96,2	97,4	98,6	99,6	100,7
БДП реални раст %	2,6	-2,0	-0,5	1,5	2,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0

Резултати ове симулације јасно говоре да је и након 2017. године потребно предузети даље мере на смањењу фискалног дефицита, јер у супротном не би дошло до пада учешћа јавног дуга у БДП. Највећи терет фискалног прилагођавања је на почетку посматраног периода уз постепено опадање. Укупно кумулативно прилагођавање од 2015. до 2024. године на страни расхода је око 10 п.п. или око 1 п.п. годишње у просеку. Досадашње искуство говори да је у дугом року овај ниво консолидације на горњој граници могућности, али изводљив. Значајнији допринос смањењу расхода у каснијем периоду, услед постепеног опадања нивоа дуга, омогућава смањење расхода за камате, што представља позитивну промену у структури расхода. Кретање расхода за камате у периоду од 2014 - 2017. године у значајној мери умањује ефекте уштеда постигнуте на другим позицијама, и њихово смањење, као најнепродуктивнијег расходног облика, представља приоритет. Значајну улогу у процесу смањења учешћа јавног дуга у БДП имаће свакако и убрзање привредног раста у наредном периоду, повећање запослености и раст потрошње, који ће заједно имати позитиван утицај на кретање јавних прихода.

Графикон 12. Поређење различитих сценарија и утицај на висину јавног дуга



ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

На графикону су приказане симулације алтернативних сценарија кретања јавног дуга, у зависности од промена одређених претпоставки у основном сценарију. Ради бољег поређења извршена је варијација само једне варијабле, као фактора ризика који утиче на ниво дуга. У стварности су могуће многобројне комбинације кретања различитих фактора који делују на јавни дуг.

Сценарио „*успорени раст*” подразумева просечан реални раст БДП од око 2% у посматраном периоду уз исти ниво фискалног дефицита, што не значи и исти ниво фискалног прилагођавања. На крају периода јавни дуг достиже ниво од 62,9%. Опасност коју подразумева овакав сценарио продуженог успореног раста (који у тренутним околностима не делује толико скромно), лежи у томе што и поред истог нивоа фискалног прилагођавања на страни дефицита, ниво јавног дуга не пада довољно брзо. Са друге стране, успорени раст сам по себи продукује више нивое фискалног дефицита, па су неопходна још већа смањења расхода како би се задржала ионако неповољна путања. Присутан је ризик улазака у спиралу успореног раста услед високог дефицита и неопходности мера штедње.

Сценарио „*нема консолидације након 2018. године*” подразумева одсуство даљих мера на смањењу фискалног дефицита, при чему се он у посматраном периоду не спушта испод 3,7% БДП. У овом случају не долази до смањења нивоа учешћа јавног дуга и поред претходно спроведених мера фискалног прилагођавања у периоду од 2015 - 2017. године. У случају комбинације овог и претходног сценарија ниво дуга попримио би још неповољнију путању.

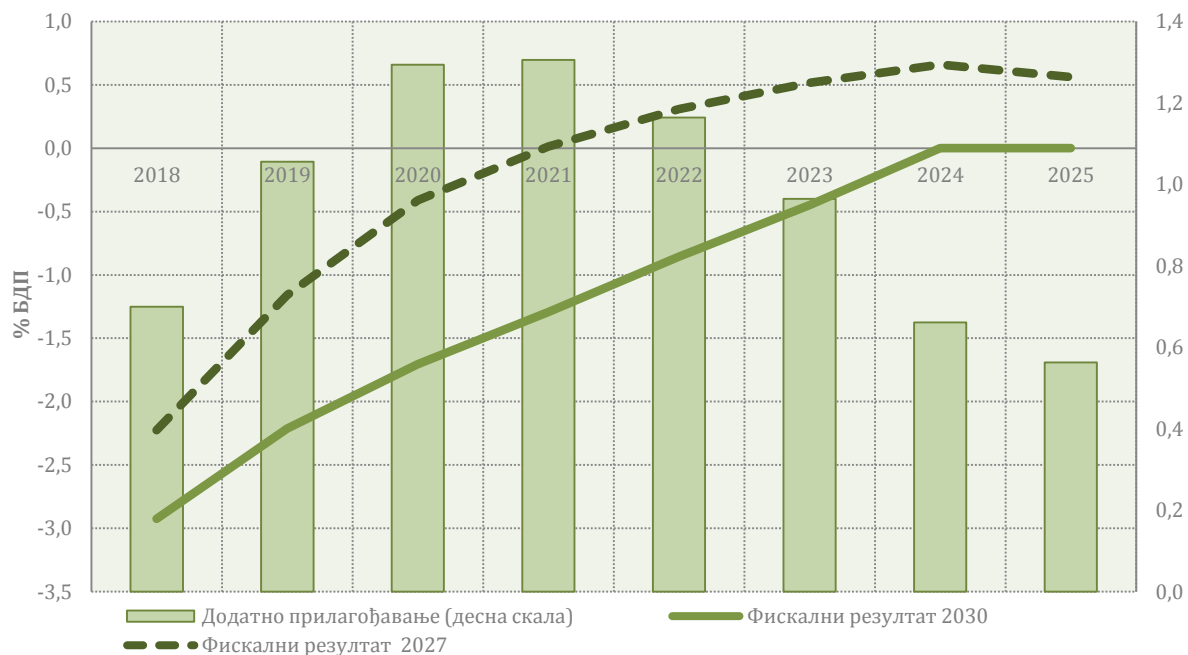
Сценарио „*више издате гаранције*” подразумева напуштање мере која се односи на прираст нето издатих гаранција. У овом случају уведена је претпоставка о годишњем нето прирасту од око 1%, што задржава ниво нето прираста издатих гаранција, који је присутан у периоду пре 2014. године. На крају посматраног периода ниво јавног дуга виши је за око 10% БДП. Евидентно је да се бројни позитивни ефекти могу остварити бољом контролом и увођењем строжијих критеријума за издавање нових гаранција.

Сценарио „*без примене мера*” претпоставља другачију путању учешћа дуга и у периоду од 2015. до 2017. године. Почетни ниво дуга у 2015. години је виши за 1 п.п, а у 2017. години виши је за 7,4 п.п. Овај сценарио представља најлошију варијанту која подразумева одсуство мера фискалне консолидације у наредном трогодишњем периоду. Путања дуга која произилази из овог сценарија је најнеповољнија, има експлозивну путању и врло брзо достиже драматичне размере. Претпоставка је да се фискални дефицит одржава на нивоу из 2013. године од око 5% годишње док остали приказани сценарији претпостављају пуну примену мера бар до 2018. године, па се на овај начин најјасније приказују размере и утицај одсуства мера фискалне консолидације у наредне три године.

Претпоставке основног сценарија су доста ригорозне, подразумевају значајно смањење учешћа јавних расхода у БДП, одсуство прираста нето гаранција али и значајне константне стопе раста БДП. И поред тога спуштање учешћа дуга на законски ниво је спор и дуготрајан процес.

Поређења ради, уколико би циљ био да се ниво дуга смањи на 45% БДП у 2027. години (три године раније), било би потребно снажније фискално прилагођавање и достизање фискалног суфицита од око 0,25% БДП већ од 2022. године. На следећем графикону су приказани пројектовани фискални резултати у две варијанте од којих је основни сценарио у складу са програмом за смањење дуга, а алтернативни сценарио подразумева спуштање дуга на 45% БДП у 2027. години. Да би ово било остварено потребно је много веће фискално прилагођавање, односно у 2018. години за овакав резултат било би потребно просечно додатно прилагођавање на страни дефицита од 0,8% БДП у периоду 2018 - 2025. године што износи око 54 млрд динара годишње, а укупно преко 600 млрд динара кумулативног прилагођавања у том периоду. За тај износ би било потребно повећати приходе, смањити расходе или креирати комбинацију мера на приходној и расходној страни. Након 2025. године неопходно је одржавати фискални суфицит на постојећем нивоу.

Графикон 13. Фискални резултат и додатно прилагођавање у зависности од динамике смањења јавног дуга



Из ових разлога фискална политика и након 2017. године мора бити усредсређена на даље успоравање раста дуга, путем смањења релативног учешћа дефицита у БДП и кроз фискално прилагођавање на страни расхода. Важно је напоменути да ће успешном спровођењу овог програма допринети и адекватна контрола и праћење издавања нових гаранција. Задржавање издатих гаранција у нивоу утврђеном овим програмом као предуслов има унапређење процеса праћења, процене ризика и приоритизације инвестиционих пројеката.

Сценарио у коме би Влада одступила од фискалног оквира, утврђеног овом стратегијом, укључујући поред мера фискалног прилагођавања и наставак спровођења структурних реформи, могао би довести до кризе јавног дуга и макроекономске нестабилности. Спречавање кризе дуга и успоравање његовог раста могуће је остварити једино кроз смањење дефицита већ од 2015. године, путем примене мера штедње и контроле раста расхода, али и наставаком спровођења реформи које ће у средњорочном периоду довести до оздрављења јавних финансија.

2.4. Фискални ризици

Фискалним ризицима сматрају се околности које би, уколико се реализују, довеле до значајнијег пада прихода или повећања расхода и фактори који на други начин утичу на висину дефицита и јавног дуга. Остварење предвиђеног обима прихода, расхода и резултата зависи од успеха фискалне политике да минимизира вероватноћу реализације ризика. Успех у управљању фискалним ризицима зависи од политичких, макроекономских и социјалних околности у земљи и у окружењу. Уколико се спровођење и остварење средњорочног макрофискалног оквира заснива на свеобухватном програму фискалне консолидације, тада ризици везани за њено спровођење, било које врсте, представљају значајан извор фискалних ризика.

Пад привредне активности. Негативни сценарио који у наредном периоду подразумева пад привредне активности или мањи раст, довео би до значајног смањења прилива капитала, смањења спољнотрговинске размене, и по основу смањене активности до сужавања дефицита текућег рачуна. У том случају дошло би до мањих прихода, и последично већег дефицита, уколико се не би ишло на додатно прилагођавање на расходној страни. У складу са оценама осетљивости фискалног баланса, свака промена реалног раста за 1 п.п. БДП доводи до промене фискалног резултата од око 0,4 % БДП. У случају да се у наредном трогодишњем периоду

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

остваре ниже стопе реалног раста БДП (по 1 п.п. мање просечно годишње) од планираних, кумулативно повећање фискалног дефицита би износило преко 50 млрд динара.

Инфлација. Инфлација је основна детерминанта опште макроекономске стабилности. Услед модификације фискалних правила о индексацији плата и пензија, у наредном периоду инфлација ће у мањој мери опредељивати кретање укупног нивоа расхода, него што је то био случај у ранијем периоду. Што се тиче приходне стране утицај инфлације на индиректне порезе може бити краткорочно повољан, али услед неминовног прилагођавања реалног нивоа потрошње тај ефекат се губи уколико је ниво дохотка ограничен. Сличан краткорочни ефекат има и девизни курс. Поједине приходне ставке се усклађују годишње са инфлацијом (углавном непорески приходи и висина појединих акцизних стопа), па са те стране постоји одређени ризик, али услед ниских пројектованих вредности инфлације он није висок. Инфлација са друге стране може индиректно да утиче на висину дефицита и јавног дуга. У случају да се креће значајно изнад таргетираних вредности, током процеса усклађивања релевантних каматних стопа, може доћи до повећања каматних стопа на јавни дуг. Са друге стране индекс потрошачких цена великим делом утиче на кретање укупног дефлатора БДП, самим тим и на висину номиналног БДП, као имениоца учешћа дефицита и јавног дуга у бруто домаћем производу.

Камате. На издатке за камате, осим висине и структуре јавног дуга утичу и фактори као што су девизни курс и каматне стопе на међународном и домаћем тржишту. С обзиром на непредвидивост кретања појединих варијабли, могуће је повећање потребних средстава за камате у наредном периоду. Значајан део јавног дуга (али и фискалног дефицита) представљају активирани гаранције издате јавним предузећима. У случају да предузећа могу да извршавају своје обавезе ове гаранције увећавају ниво јавног дуга, али не захтевају додатна средства. Уколико предузећа не могу да плаћају своје обавезе ове гаранције се активирају и потребна су додатна средства, како за отплату главнице, тако и за камате.

Сива економија. Програмом мера фискалне консолидације предвиђени су и даљи напори на сузбијању пореске евазије и сиве економије. Уколико не би дошло до остварења очекиваних ефеката на том пољу или уколико дође до даљег погоршања, могући су одређени подбачаји на приходној страни. Борба против сиве економије посебно мора да обухвати смањивање нелегалне трговине дуванским производима, смањивање сиве економије у области рада и запошљавања и наставак добрих резултата у области трговине нафтним дериватима.

Уплата добити јавних предузећа. Пројекцијом прихода у наредне три године предвиђена су и значајна средства по основу уплате добити од стране јавних предузећа. У просеку је планирано од 0,3% до 0,5% БДП по овом основу у наредне три године. Значајан извор фискалних ризика лежи у потенцијалним проблемима која могу да се јаве у пословању јавних предузећа, процесу њихове реорганизације, решавању структурних проблема у пословању, као што су вишак радне снаге и економска одрживост цена услуга и производа.

Неутрошена средства из претходних година. У протеклом периоду код појединих нивоа власти формирала су се значајна неутрошена средства која се углавном у приближном износу пребацују у наредни период и на тај начин не доводе до дисторзије фискалног резултата. Уколико би, међутим, дошло до пада ликвидности и слабије наплате текућих прихода, може доћи до убрзаног трошења ових средстава и повећања фискалног дефицита. Иако овако генерисан део фискалног дефицита не утиче на ниво јавног дуга у тренутку његовог стварања, неповољно делује на ниво ликвидности у будућем периоду и ствара у некој мери погрешну слику о стању јавних финансија.

Пројектни зајмови. Пројектни зајмови су кључан извор финансирања значајних инфраструктурних пројеката. Средства ових зајмова улазе у обрачун фискалног резултата и то у највећој мери као капитални расходи. Иако брже повлачење ових средстава није неповољно са становишта кретања привредне активности и може да представља базу за динамичнији развој у будућности, оно повећава расходну страну буџета, фискални дефицит и јавни дуг. Процена и анализа трошкова, динамике и обима повлачења средстава у прошлости су кључни фактори за процену оправданости планирања појединачних пројектних зајмова.

2.5. Циклично прилагођени фискални баланс

Циклично прилагођени фискални баланс је фискални баланс из кога је искључен изоловани утицај привредног циклуса, а идентитет од кога се полази је следећи:

$$B = CB + CAB$$

Део фискалног баланса (B) који се аутоматски прилагођава циклчним флукуацијама назива се циклично прилагођени фискални баланс (CAB), а циљ процедуре је изоловање циклчне компоненте фискалног баланса (CB) која је резултат присуства производног јаза. Стварни фискални баланс биће једнак циклично прилагођеном у случају да је производни јаз једнак нули, тј. ако је стопа раста реалног БДП једнака потенцијалној.

За оцењивање циклично прилагођеног дефицита коришћен је приступ ОЕЦД и то дезагрегирани приступ, што подразумева оцењивање еластичности појединачних категорија циклично осетљивих прихода и расхода. Циклично прилагођени баланс израчунава се по следећој формули:

$$CAB_t = B_t - \eta (Y_t - Y_t^*) / Y_t^*$$

У претходној формули $\eta(Y_t - Y_t^*) / Y_t^*$ представља циклчни део баланса, представљен као производ коефицијента осетљивости баланса у односу на производни јаз (η) и оцењеног производног јаза у посматраној години ($(Y_t - Y_t^*) / Y_t^*$). Коефицијент осетљивости фискалног баланса једнак је разлици коефицијената осетљивости прихода и расхода $\eta = \eta_T - \eta_G$.

За оцену укупне осетљивости јавних прихода прво се оцењују еластичности следећих категорија прихода (приходи чија се пореска основица сматра циклично осетљивом): пореза на доходак, пореза на добит, социјалних доприноса и пореза на потрошњу.

На страни расхода, у оквиру методологије ОЕЦД врши се оцењивање еластичности јаза незапослености, јер се претпоставља да је једино та компонента циклчно осетљива, односно под утицајем пословног циклуса. Иако се и за неке друге категорије расхода може сматрати да су циклчни (део расхода за социјалну помоћ), према ОЕЦД приступу они се сматрају дискреционим.

За оцену еластичности неопходно је проценити еластичност појединачне пореске основице у односу на производни јаз, а то се врши применом одговарајућих економетријских метода. Следећи корак у одређивању коефицијената осетљивости прихода и расхода (η_T и η_G), је пондерисање добијених еластичности учешћем у примарним приходима или расходима, и њиховим сабирањем се добијају коефицијенти укупне еластичности.

Множењем овако добијених еластичности прихода и расхода са учешћем циклчно осетљивих прихода и расхода у БДП (просек периода), добијају се коефицијенти осетљивости јавних прихода и расхода, и за приходе оцењено је да износи $\eta_T = 0,386$ а за расходе $\eta_G = -0,01$. Укупна осетљивост фискалног баланса добијена као збир осетљивости прихода и расхода је $\eta = 0,386 - (-0,01) = 0,387$.

Добијени резултати и њихово тумачење у великој мери зависе од дужине коришћене серије у економетријској оцени еластичности, од поузданости статистичких података, постојања структурних ломова у серији, промена методологије и обухвата. Значајан утицај на оцену фискалне позиције има избор методе за оцену производног јаза. У следећој табели приказан је оцењен производни јаз добијен на основу *Cobb–Douglas*-ове производне функције. Применом других метода (*Hodrik–Prescott* филтер, *Kalman* филтер и др.) добијени су квалитативно слични резултати. Све методе процене у периоду након кризе дају ниже вредности потенцијалног раста, тако да су и вредности негативног производног јаза релативно мање, а позитиван производни јаз се достиже на крају пројекционог периода.

ФИСКАЛНА СТРАТЕГИЈА

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

Табела 14. Фискални баланс и компоненте за обрачун циклично прилагођеног баланса у периоду 2005 - 2017. године, у % БДП

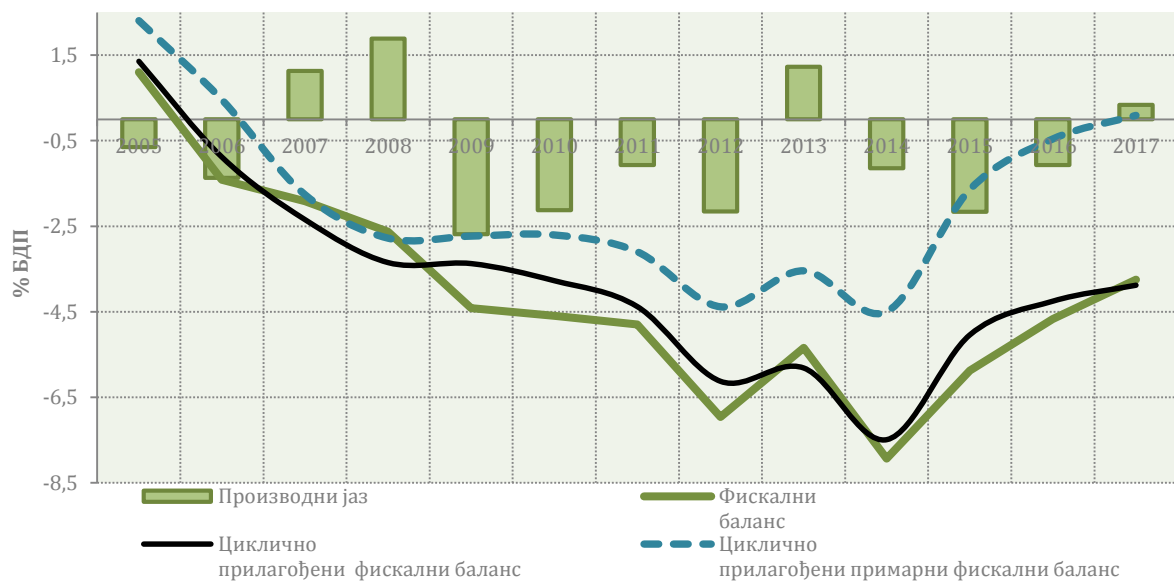
	производни јаз	фискални баланс	примарни фискални баланс	циклична компонента фискалног баланса	циклично прилагођени фискални баланс	циклично прилагођени примарни фискални баланс	карактер фискалне политике - фискални импулс
2005	-0,7	1,1	2,1	-0,3	1,4	2,3	
2006	-1,4	-1,4	-0,1	-0,5	-0,9	0,5	1,9
2007	1,1	-1,9	-1,3	0,4	-2,3	-1,8	2,2
2008	1,9	-2,6	-2,1	0,7	-3,4	-2,8	1,0
2009	-2,7	-4,4	-3,8	-1,0	-3,4	-2,7	0,0
2010	-2,1	-4,6	-3,5	-0,8	-3,8	-2,7	0,0
2011	-1,1	-4,8	-3,5	-0,4	-4,4	-3,1	0,4
2012	-2,2	-7,0	-5,2	-0,8	-6,1	-4,4	1,3
2013	1,2	-5,3	-3,1	0,5	-5,8	-3,5	-0,8
2014	-1,1	-7,9	-4,9	-0,4	-7,5	-4,5	1,0
2015	-2,2	-5,9	-2,5	-0,8	-5,0	-1,6	-2,9
2016	-1,1	-4,7	-0,9	-0,4	-4,3	-0,5	-1,2
2017	0,3	-3,8	0,2	0,1	-3,9	0,1	-0,6

* Производни јаз добијен применом *Cobb-Douglas* производне функције.

** За период од 2014 - 2017. године приказане су пројектоване вредности.

На следећем графикону приказан је стварни фискални и циклично прилагођени фискални баланс, као и производни јаз у периоду 2005 - 2013. године са пројекцијом за период од 2014 - 2017. године. Посматрајући последњих неколико година, позитиван ефекат циклуса видљив је у 2007, 2008. и 2013. години, где је присутан позитиван производни јаз. Дејство циклуса је такво да доводи до фискалног баланса који је мањи него што би био да је привреда била на путањи потенцијалног раста. Обрнуто, у периоду најизраженије кризе од 2009. до 2012. године утицај циклуса је негативан, производни јаз достиже високе негативне вредности, а стварни фискални баланс је виши него циклично прилагођени. У 2015. години услед пројектованог пада, производни јаз достиже високе негативне вредности који се након тога смањује и 2017. године прелази у позитивну вредност. Последица позитивног дејства циклуса огледа се у мањој вредности стварног фискалног дефицита у односу на циклично прилагођени фискални дефицит у тој години.

Графикон 14. Стварни, циклично прилагођени фискални баланс и циклично прилагођени примарни баланс у периоду 2005 - 2017. године, у % БДП



* За период од 2014 - 2016. године приказане су пројектоване вредности.

ФИСКАЛНА СТРАТЕГИЈА

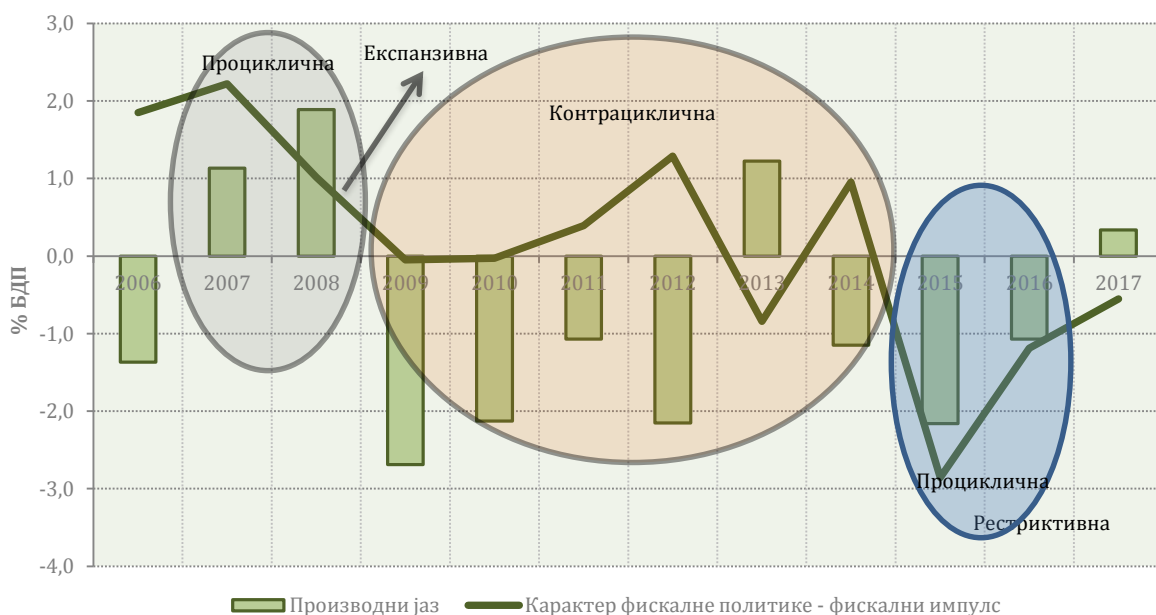
ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

Значајне структурне промене се могу сагледати из кретања циклично прилагођеног и нарочито из кретања циклично прилагођеног примарног баланса. Иако утицај циклуса није сасвим искључен, као и одређени једнократни ефекти на кретање фискалног баланса, ипак се може видети одређена промена тренда. Од 2012. године уочљива је стагнација, а након тога у пројектованом периоду после 2015. године, и пад циклично прилагођеног примарног баланса. То пре свега говори да су одређене структурне промене у пореском и у систему расхода почеле да дају резултате и да је процес фискалне консолидације ефективно почео. То се пре свега односи на мере донете на приходној страни током 2012. и 2013. године. Пуни ефекти тих мера почели су да се остварују тек у 2014. години када је дошло до успоравања драматичног пада учешћа јавних прихода у БДП. Кретање расхода за плате и пензије је у великој мери било ограничено и пре одлуке о њиховом смањењу, што је допринело стабилизацији примарног баланса.

Кретање циклично прилагођеног примарног баланса користи се и као индикатор карактера фискалне политике. У табели 14. у последњој колони приказан је фискални импулс, добијен као разлика циклично прилагођеног примарног баланса у текућој и претходној години. При томе, позитиван предзнак означава експанзиван, а негативан предзнак рестриктиван карактер фискалне политике. На графикону 15. могу се уочити периоди експанзивне и рестриктивне фискалне политике, као и величина самог импулса. Фискални импулс представља релативну промену баланса, и има за циљ да анализира дејство фискалне политике на кретање производног јаз. Примарни фискални баланс је узет у обзир јер искључује расходе за камате као облик непродуктивног расхода без реалног дејства на кретања у привреди. Величина расхода за камате у пракси има више контрациклично дејство услед ефекта истискивања приватног сектора. Апсолутну оцену карактера фискалне политике ипак треба тражити у висини циклично прилагођеног фискалног баланса.

Када се у анализу укључи и производни јаз, може се донети оцена ефеката фискалне политике у смислу њене процикличности или контрацикличности. Процикличну политику карактерише присуство експанзивне фискалне политике у периодима раста изнад потенцијалног (или рестриктивна политика у условима рецесије), а обрнуто важи за контрацикличну. Као резултат процикличне фискалне политике, промене у расходима прате кретање номиналног БДП, а циклично креирана компонента раста прихода се тада користи за смањење пореског оптерећења или у највећем броју случајева за повећање расхода, пре него у циљу смањења фискалног дефицита.

Графикон 15. Карактер и ефекти фискалне политике у периоду 2006 - 2017. године



* За период од 2014 - 2017. године приказане су пројектоване вредности.

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

Контрациклична политика је вођена у периоду од 2009. до 2012. године, током трајања кризе, имајући у виду релативно експанзивну фискалну политику у условима високог негативног производног јаза.¹ Економска логика на први поглед налаже овакво понашање, било да је оно свесно или је последица структуре пореског и система јавних расхода, тј. под утицајем дејства аутоматских стабилизатора. Ипак, као последица експанзивне политике која за резултат није имала убрзање раста, и када се само мерама фискалне политике не могу уклонити структурни разлози за постојање негативног производног јаза, продубљују се и стварни и циклични прилагођени баланс, а јавни дуг улази у фазу експанзије.

На горњем графикону се може уочити да је релативно значајно структурно прилагођавање извршено током 2013. године услед промене пореске политике крајем 2012. године. Потпуни ефекти мера нису били испољени у 2013. години, већ се део ефеката пренео у наредни период, што је дало одређени импулс рестриктивности фискалне политике. У 2014. години није прекинут импулс фискалне консолидације, али се то не рефлектује у приказаним цифрама, услед значајније суме издвојене за санацију финансијског сектора и појединим компанијама у реалном сектору. У 2015. и 2016. години присутан је негативан производни јаз који се у 2017. години затвара.

Мере које су усвојене у претходном периоду, као и мере фискалне консолидације које се односе на период (првенствено номинално смањење износа пензија и зарада у јавном сектору), представљају структурне промене у јавним финансијама.

Са друге стране, у 2015. години расту пројектовани расходи за камате и капитални расходи за инфраструктурне пројекте. Поред осталог, током 2015. године се завршава процес реструктурирања друштвених предузећа и престанак исплате средстава за субвенције овим предузећима, док се на другој страни појављује додатни трошак у виду отпремнина за запослене који остају без посла. Исто се односи и на смањење броја запослених у јавном сектору.² И поред тога, комбинација мера предвиђена програмом фискалне консолидације у периоду 2015 – 2017. година би требало да највеће структурне ефекте покаже у 2015. години. У 2016. и 2017. години ефекти реформе јавног сектора, завршетка процеса реструктурирања и укидања појединих субвенција почињу да дају резултате у виду уштеда на расходној страни, чиме се продужавају ефекти фискалне консолидације. Одређени ефекти очекују се и на приходној страни. Посматрајући примарни баланс, фискално прилагођавање је значајније, и циклично прилагођени примарни баланс прелази у суфицит.

У периоду од 2015 - 2017. године, одређене ефекте на фискално прилагођавање и на допринос рестриктивности фискалне политике има законски предвиђено повећање износа акциза на дуванске производе и нафтне деривате, као и одређени степен повећања ефикасности наплате прихода на централном и локалном нивоу.

Приближавање остварених стопа раста потенцијалном нивоу у одређеној мери смањује потребу за рестриктивном фискалном политиком. У контексту стабилизације нивоа јавног дуга, ефекти мера уштеда у посматраном периоду доводе до његове стагнације и благог пада, али за озбиљније смањење учешћа јавног дуга у БДП неопходан је наставак мера фискалне консолидације и након 2017. године. Реални раст БДП изнад потенцијалног у дужем року омогућио би да тај процес буде олакшан.

¹ У 2013. години остварен је раст изнад потенцијалног, пре свега као последица добре пољопривредне сезоне и отварања нових капацитета у аутомобилској индустрији. Ту годину карактерише и намера да се, услед подбачаја на приходној страни, веће уштеде остваре на страни расхода, па долази до пада стварног и примарног дефицита.

² Треба напоменути да би из обрачуна структурног дефицита требало искључити све привремене и једнократне мере што у овом случају представљају и расходи за отпремнине.

III. Стратегија управљања јавним дугом од 2015. до 2017. године

Према Закону о јавном дугу, као правном основу задуживања Републике Србије, јавни дуг јесте³:

- дуг Републике који настаје по основу уговора које закључи Република;
- дуг Републике по основу хартија од вредности;
- дуг Републике по основу уговора, односно споразума којим су репрограмирани обавезе које је Република преузела по раније закљученим уговорима, као и емитованим хартијама по посебним законима;
- дуг Републике који настаје по основу дате гаранције Републике, или по основу непосредног преузимања обавеза у својству дужника за исплату дуга по основу дате гаранције, односно по основу контрагаранције коју даје Република;
- дуг локалне власти, као и правних лица чији је оснивач Република, а за које је Република дала гаранцију.

Законом је дозвољено задуживање у земљи и иностранству, односно на домаћем и иностраном тржишту. Република се може задуживати у домаћој и страниј валути, ради финансирања буџетског дефицита, дефицита текуће ликвидности, рефинансирања неизмиреног дуга, за финансирање инвестиционих пројеката, као и за извршавање обавеза по датим гаранцијама. Република, сходно члану 9. Закона о Агенцији за осигурање депозита, се може задужити и за покриће потенцијалних губитака код комерцијалних банака.

Чланом 13. Закона о јавном дугу назначено је да јавни дуг представља безусловну и неопозиву обавезу Републике Србије у односу на отплату главнице, камате и осталих припадајућих трошкова. Отплата јавног дуга има сталну апропријацију у буџету Републике Србије и приоритет у исплати у односу на остале јавне расходе утврђене законом којима се уређује буџет Републике Србије.

Законом о буџетском систему дефинисана су општа фискална правила, према којима дуг општег нивоа државе, не укључујући обавезе по основу реституције, не може бити већи од 45% бруто домаћег производа. Ова одредба Закона је позитивно прихваћена од стране међународних финансијских институција, јер је Република Србија на релативно ниском нивоу БДП ограничила јавни дуг. Битно је напоменути да према критеријумима Мастрихта, дуг опште државе укључује дуг локалних власти, али не и гаранције издате од стране државе у укупном износу. Уколико би се применила таква методологија, стање јавног дуга Републике Србије би било на нижем нивоу него што је то по методологији, која се тренутно примењује. Према истом закону дефинисано је да је Влада, уколико јавни дуг пређе 45% БДП, у обавези да усвоји и примени мере за враћање јавног дуга у Законом дефинисани оквир.

Законом о јавном дугу је основана Управа за јавни дуг, као орган управе у саставу Министарства финансија и дефинисане њене надлежности и организација у циљу евидентирања и управљања јавним дугом Републике Србије.

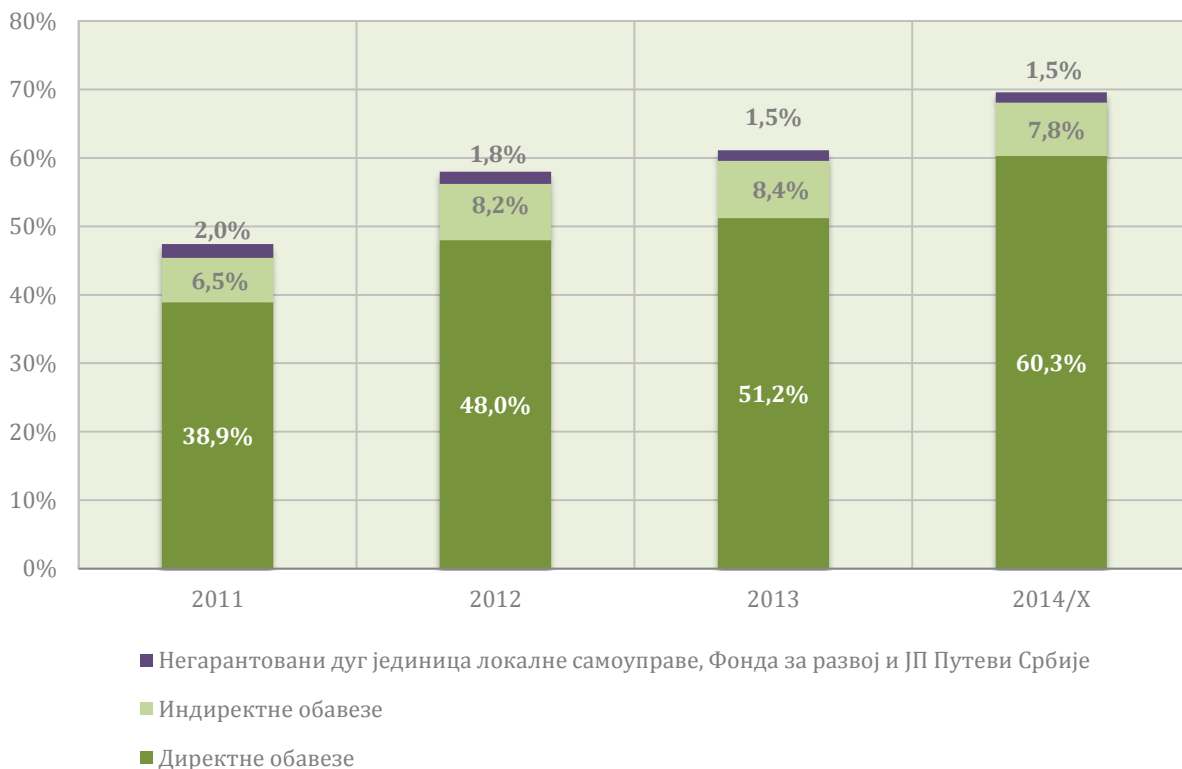
³ За потребе састављања ове стратегије, на стање јавног дуга централне државе (методологија коју дефинише Закон о јавном дугу) додате су и негарантоване обавезе јединица локалне самоуправе, као и негарантоване обавезе Фонда за развој Републике Србије и ЈП „Путеви Србије”.

1. Стање и структура јавног дуга у периоду крај 2011 - октобар 2014. године

Према евиденцији коју води Министарство финансија - Управа за јавни дуг, јавни дуг Републике Србије чине све директне обавезе Републике по основу задуживања, као и гаранције издате од Републике за задуживање јавних предузећа и локалних власти. Јавни дуг Републике Србије се дели на директне и индиректне обавезе, односно на обавезе у име и за рачун Републике и обавезе које произилазе из гаранција, које су емитоване од стране Републике, а у корист других правних лица. Даље се директне и индиректне обавезе деле на унутрашњи дуг и спољни дуг, у зависности од тога да ли су обавезе настале задуживањем на домаћем или иностраном тржишту.

На крају 2000. године, укупан јавни дуг Републике Србије је био 201,2% БДП. Као последица пораста бруто домаћег производа, уредног сервисирања јавног дуга, смањења буџетског дефицита, отписа дела дугова Париског и Лондонског клуба, као и других фактора, однос јавни дуг-БДП се спустио на 28,3% у 2008. години. Услед негативних ефеката светске економске кризе на домаћу привреду, Република Србија је повећала задуживање у циљу финансирања буџетског дефицита у периоду 2009 - 2014. године. Кретање учешћа јавног дуга Републике Србије у БДП, у периоду од краја 2011. године до 31. октобра 2014. године је приказано на следећем графикану:

Графикон 16. Учешће јавног дуга у БДП, у %



Пораст буџетског дефицита, низак реални раст БДП и депрецијација динара у односу на ино-валуте, у којима је деноминован српски јавни дуг, довели су до повећања нивоа јавног дуга у последње четири године, чиме је пробијена граница предвиђена Законом о буџетском систему. На крају 2013. године укупан јавни дуг Републике Србије износио је 2.369,0 млрд

ФИСКАЛНА СТРАТЕГИЈА

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

динара, што је пораст у односу на крај 2012. године, када је износио 2.081,3 млрд динара. Јавни дуг на крају 2013. године износио је 61,1% БДП⁴.

Унутрашњи јавни дуг се значајно повећао у 2013. години у односу на 2012. годину, са 863,0 млрд динара на 948,4 млрд динара. Спољни јавни дуг се увећао са 1.218,3 млрд динара на 1.420,7 млрд динара током 2013. године. Директне обавезе Републике Србије су у 2012. години износиле 1.719,1 млрд динара, да би у следећој години порасле на 1.983,2 млрд динара. Са друге стране, порасле су и индиректне обавезе са 295,7 млрд динара у 2012. години на 325,8 млрд динара у 2013. години.

На крају октобра 2014. године укупно стање јавног дуга је износило 2.700,4 млрд динара, односно 69,5% БДП⁵. Од тога се на директне обавезе односило 2.341,9 млрд динара, а на индиректне обавезе 303,0 млрд динара, 53,2 млрд динара на негарантовани дуг јединица локалне власти и 2,3 млрд динара на негарантовани дуг Фонда за развој Републике Србије (у даљем тексту: Фонд за развој) и ЈП „Путеви Србије”. Домаће директне обавезе су износиле 961,2 млрд динара, а спољне директне обавезе 1.380,7 млрд динара. Код индиректних обавеза, унутрашњи дуг је био 82,1 млрд динара, а спољни 220,9 млрд динара. Када се укупан јавни дуг подели на унутрашњи и спољни јавни дуг, износи су били 1.084,1 млрд динара и 1.616,3 млрд динара, респективно.

Наредна табела приказује стање унутрашњег и спољног дуга (апсолутно и релативно) на крају године, у периоду крај 2011 - октобар 2014. године. Поред тога, дати су и подаци о учешћу унутрашњег и спољног дуга у БДП. Такође, приказује се апсолутно стање и релативно учешће у БДП директних, индиректних обавеза Републике Србије, као и негарантованих обавеза јединица локалне власти, Фонда за развој и ЈП „Путеви Србије”:

Табела 15. Унутрашњи и спољни јавни дуг у периоду крај 2011 - 31. октобар 2014. године

	2011	2012	2013	2014/X
				у млрд динара
Јавни дуг	1.614,2	2.081,3	2.369,0	2.700,4
Унутрашњи јавни дуг	662,9	863,0	948,4	1.084,1
Спољни јавни дуг	951,3	1.218,3	1.420,7	1.616,3
<i>Од чега централни ниво власти:</i>	<i>1.547,5</i>	<i>2.014,8</i>	<i>2.309,0</i>	<i>2.644,9</i>
Унутрашњи јавни дуг	625,4	820,9	907,0	1.043,3
Спољни јавни дуг	922,1	1.193,9	1.402,0	1.601,6
				у % БДП
Јавни дуг	47,4	58,1	61,1	69,5
Унутрашњи јавни дуг	19,5	24,1	24,5	27,9
Спољни јавни дуг	27,9	34,0	36,6	41,6
<i>Од чега централни ниво власти:</i>	<i>45,4</i>	<i>56,2</i>	<i>59,6</i>	<i>68,1</i>
Унутрашњи јавни дуг	18,3	22,9	23,4	26,9
Спољни јавни дуг	27,1	33,3	36,2	41,2

⁴ Укључујући негарантовани дуг јединица локалне власти, као и негарантовани дуг Фонда за развој и ЈП „Путеви Србије”.

⁵ Процена БДП обрачунаог по методологији ESA 2010 – процена БДП за 2014. годину износи 3.884,0 млрд динара.

ФИСКАЛНА СТРАТЕГИЈА

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

Табела 16. Директне и индиректне обавезе у периоду крај 2011 - 31. октобар 2014. године

	2011	2012	2013	2014/Х
	у млрд динара			
Јавни дуг	1.614,2	2.081,3	2.369,0	2.700,4
<i>Директне обавезе, од којих:</i>	<i>1.326,8</i>	<i>1.719,1</i>	<i>1.983,2</i>	<i>2.341,9</i>
Унутрашњи јавни дуг	569,4	738,7	808,7	961,2
Спољни јавни дуг	757,4	980,4	1.174,5	1.380,7
<i>Индиректне обавезе, од којих:</i>	<i>220,7</i>	<i>295,7</i>	<i>325,8</i>	<i>303,0</i>
Унутрашњи јавни дуг	56,0	82,2	98,3	82,1
Спољни јавни дуг	164,7	213,5	227,5	220,9
<i>Обавезе јединица локалне власти</i> (за које није издата државна гаранција)	<i>53,4</i>	<i>54,2</i>	<i>54,4</i>	<i>53,2</i>
Унутрашњи јавни дуг	31,0	37,2	38,6	38,5
Спољни јавни дуг	22,4	17,0	15,8	14,7
Обавезе Фонда за развој и ЈП Путеви Србије (негарантоване)	13,3	12,3	5,6	2,3
Унутрашњи јавни дуг	6,5	4,9	2,8	2,3
Спољни јавни дуг	6,8	7,4	2,8	0,0
	у % БДП			
Јавни дуг	47,4	58,1	61,1	69,5
<i>Директне обавезе, од којих:</i>	<i>38,9</i>	<i>48,0</i>	<i>51,2</i>	<i>60,3</i>
Унутрашњи јавни дуг	16,7	20,6	20,9	24,8
Спољни јавни дуг	22,2	27,4	30,3	35,5
<i>Индиректне обавезе, од којих:</i>	<i>6,5</i>	<i>8,2</i>	<i>8,4</i>	<i>7,8</i>
Унутрашњи јавни дуг	1,6	2,3	2,5	2,1
Спољни јавни дуг	4,9	5,9	5,9	5,7
Обавезе јединица локалне власти	1,6	1,5	1,4	1,4
Унутрашњи јавни дуг	1,0	1,0	1,0	1,0
Спољни јавни дуг	0,6	0,5	0,4	0,4
Обавезе Фонда за развој и ЈП Путеви Србије (негарантоване)	0,4	0,3	0,1	0,1
Унутрашњи јавни дуг	0,2	0,1	0,05	0,1
Спољни јавни дуг	0,2	0,2	0,05	0,0

Унутрашњи јавни дуг

Према Закону о јавном дугу, унутрашњи јавни дуг обухвата директне и индиректне обавезе, које према домаћим инвеститорима и зајмодавцима има Република Србија. На дан 31. октобар 2014. године унутрашњи јавни дуг износио је 961,2 млрд динара директних обавеза и 82,1 млрд динара индиректних обавеза. Укупан унутрашњи јавни дуг Републике Србије, који укључује негарантоване обавезе јединица локалне власти (38,5 млрд динара), и негарантовани дуг Фонда за развој и ЈП „Путеви Србије“ (2,3 млрд динара), износио је 1.084,1 млрд динара. Наредна табела приказује структуру унутрашњег јавног дуга Републике Србије на дан 31. децембар по годинама од краја 2011. године до 2013. године и на дан 31. октобар 2014. године:

Табела 17. Структура унутрашњег јавног дуга у периоду крај 2011 – 31. октобар 2014. године

	2011	2012	2013	2014/Х
	у млрд динара			
Унутрашњи јавни дуг	662,9	863,0	948,4	1.084,1
Државне хартије од вредности, од којих:	526,2	691,3	771,7	932,8
<i>Државни записи и државне обвезнице</i>	<i>302,0</i>	<i>478,1</i>	<i>589,0</i>	<i>778,3</i>
<i>Обвезнице старе девизне штедње</i>	<i>223,4</i>	<i>212,3</i>	<i>181,8</i>	<i>153,6</i>
<i>Зајам за привредни препород</i>	<i>0,8</i>	<i>0,9</i>	<i>0,9</i>	<i>0,9</i>
Остало	99,2	129,6	135,3	110,5
Негарантоване обавезе јединица локалне власти	31,0	37,2	38,6	38,5
Негарантоване обавезе Фонда за развој и ЈП Путеви Србије	6,5	4,9	2,8	2,3

Влада је први пут емитовала хартије од вредности у 2003. години рочности три и шест месеци. Услед великог прилива по основу приватизационих прихода у периоду 2005 - 2008.

ФИСКАЛНА СТРАТЕГИЈА

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

године и релативно балансираног примарног фискалног резултата, држава у овом периоду није емитовала хартије од вредности, те је стога износ државних хартија од вредности био релативно низак на крају 2008. године. У последњих пет година емитоване су хартије од вредности различите рочности и креирана динарска крива приноса за рочности од три месеца до десет година. Табела 18. показује стање државних хартија од вредности на крају 2011, 2012. и 2013. године и на дан 31. октобар 2014. године:

Табела 18. Стање дуга по инструментима државних хартија од вредности крај 2011 - 31. октобар 2014. године

Врсте инструмената	2011		2012		2013		2014/Х	
	%	Ном. у млрд динара	%	Ном. у млрд динара	%	Ном. у млрд динара	%	Ном. у млрд динара
Државни записи 3М	1,3	4,0	1,4	6,9	1,0	6,1	0,8	6,2
Државни записи 6М	9,0	27,1	4,5	21,8	1,5	9,0	0,8	6,4
Државни записи 6М индексирани у ЕУР								
Државни записи 12М	3,3	10,0						
Државни записи 53Н	28,1	84,8	20,1	96,1	17,7	104,5	12,2	94,9
Државни записи 53Н ЕУР	6,9	20,9	4,9	23,3	4,2	24,6	4,7	36,7
Државни записи 18М	21,2	64,1	15,4	73,5	4,5	26,5	-	-
Државни записи 18М ЕУР	5,2	15,7	10,1	48,2	1,5	8,6	-	-
Државни записи 24М	13,2	39,9	13,6	65,0	5,1	30,1	0,5	4,2
Државне обвезнице 2Г Амортизационе			1,4	6,7	5,7	33,8	9,2	71,2
Државне обвезнице 2Г				-	11,9	69,8	14,7	114,2
Државне обвезнице 2Г ЕУР			2,7	12,7	9,2	54,0	10,3	79,7
Државне обвезнице 3Г	4,7	14,2	16,0	76,5	23,9	140,5	23,7	184,3
Државне обвезнице 3Г инфлационо индексирани			2,3	10,9	1,1	6,7	0,5	4,2
Државне обвезнице 3Г ЕУР	2,1	6,2	1,4	6,7	3,1	18,4	4,6	35,9
Државне обвезнице 5Г			1,7	8,2	3,4	19,8	4,6	36,0
Државне обвезнице 5Г ЕУР					2,2	12,9	3,7	28,9
Државне обвезнице 7Г					1,2	7,1	4,8	37,2
Државне обвезнице 10Г							1,2	9,3
Државне обвезнице 10Г инфлационо индексирани			1,1	5,2				
Државне обвезнице 10Г ЕУР							1,5	11,8
Државне обвезнице 15Г ЕУР	5,0	15,1	3,4	16,4	2,8	16,6	2,2	17,2
Укупно	100,0	302,0	100,0	478,1	100,0	589,0	100,0	778,3

Током 2010. године, дуг по основу државних хартија од вредности се повећао и износио је 178,2 млрд динара на крају те године. У циљу развијања домаћег тржишта капитала, Министарство финансија - Управа за јавни дуг емитовала је прве осамнаестомесечне и двадесетчетворомесечне државне записе у марту 2010. године. У фебруару 2011. године Министарство финансија - Управа за јавни дуг издала је петнаестогодишњу купонску обвезницу деноминовану у еврима, као и педесеттронедељни евро државни запис, а у марту 2011. године први пут је издата динарска купонска обвезница са роком доспећа од три године. У јуну 2011. године је емитована на домаћем тржишту први пут трогодишња обвезница са купоном деноминована у еврима, док је у јулу 2011. године емитован државни запис са роком доспећа од осамнаест месеци у еврима.

На крају 2011. године дуг по основу државних динарских хартија од вредности износио је 244,1 млрд динара, а по основу евро деноминованих државних хартија од вредности емитованих на домаћем тржишту износио је 57,9 млрд динара.

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

Током 2012. године, у циљу продужења рочности државних хартија од вредности и повећања учешћа динарског јавног дуга, настављено је са увођењем нових дугорочнијих инструмената у динарима. Петогодишња динарска обвезница са купоном 10% први пут је емитована 24. јануара 2012. године. У циљу диверсификације дуга 1. августа 2012. године емитована је двогодишња амортизациона обвезница са купоном везаним за референтну каматну стопу НБС.

Стратегија продужења рочности и развоја инструмената финансирања путем емисија хартија од вредности на домаћем тржишту, настављена је и у 2013. години. Министарство финансија - Управа за јавни дуг, по први пут емитовала је седмогодишње државне динарске обвезнице у марту месецу, да би до краја године укупан обим продатих седмогодишњих обвезница износио 7,1 млрд динара са просечном вредносно пондерисаном стопом приноса од 12,49%. У погледу развоја тржишта евро деноминираних државних хартија од вредности, Република Србија је у априлу месецу емитовала по први пут петогодишње евро деноминираних обвезнице, да би до краја године серијом нових емисија и реотварања постојећих, укупан обим продатих петогодишњих евро деноминираних обвезница износио 131,7 мил. евра са просечном вредносно пондерисаном стопом приноса од 5,22%.

На крају 2013. године дуг по основу државних динарских хартија од вредности износио је 453,9 млрд динара, а по основу евро деноминираних државних хартија од вредности емитованих на домаћем тржишту износио је 135,1 млрд динара.

На крају октобра 2014. године дуг по основу динарских државних хартија од вредности износио је 568,1 млрд динара, док је по основу евро деноминираних државних хартија од вредности емитованих на домаћем тржишту износио 210,2 млрд динара. Тренд продужења рочности и раст учешћа динарских државних хартија од вредности у укупном портфолију државних хартија од вредности емитованих на домаћем тржишту настављен је и у 2014. години. Република Србија је 9. априла 2014. години по први пут емитовала десетогодишње евро деноминираних обвезнице у обиму од 125,0 мил. евра, реотварањем примарне емисије 4. јуна 2014. године и 19. новембра 2014. године, Република Србија је продала целу емисију десетогодишњих евро деноминираних обвезница. Такође, 21. октобра 2014. године по први пут емитоване су десетогодишње динарске обвезнице. Обим емисије износио је 10,0 млрд динара, продато је 93 одсто емисије по извршној стопи приноса од 12,99% и купоном од 10%, док је укупна тражња износила 12,7 млрд динара. Емисијом десетогодишњих обвезница остварен је један од стратешких циљева развоја рочности криве приноса државних хартија од вредности. Значајан напредак у развоју бенчмарк емисија остварен је емисијама трогодишњих динарских обвезница 28. марта 2014. године у обиму од 20,0 млрд динара и 8. јула 2014. године у обиму од 20,0 млрд динара.

Од почетка године закључно са 31. октобром 2014. године Република Србија је испунила 68,8% плана финансирања дефинисаног Законом о изменама и допунама Закона о буџету Републике Србије за 2014. годину, од чега примања по основу државних хартија од вредности емитованих на домаћем финансијском тржишту износе 413,7 млрд динара, што у релативном исказу представља 92,0% од дефинисаног плана финансирања на домаћем финансијском тржишту.

Спољни јавни дуг

Према Закону о јавном дугу, спољни јавни дуг обухвата директне и индиректне обавезе према страним инвеститорима и кредиторима. Следећа табела приказује структуру спољног јавног дуга Републике Србије на крају 2011, 2012, 2013. године и на дан 31. октобар 2014. године.

ФИСКАЛНА СТРАТЕГИЈА

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

Табела 19. Структура спољног јавног дуга у периоду крај 2011 – 31. октобар 2014. године

	2011	2012	2013	2014/Х
	у млрд динара			
Мултилатерални повериоци, од којих:	543,2	588,9	551,2	575,4
<i>Париски клуб</i>	165,5	167,8	157,1	161
<i>ИБРД</i>	150,4	165,2	164,7	170,7
<i>ЕИБ</i>	42,3	63,2	80,4	84,1
<i>Лондонски клуб</i>	75,4	74,2	33,8	35,0
<i>ИДА</i>	55,4	59,3	55,2	56,5
<i>ММФ</i>	48,1	51,4	49,7	54,5
<i>ЕБРД</i>	1,3	2,6	3,5	4,4
<i>ЦЕБ</i>	4,8	5,2	6,8	9,2
<i>Други</i>	-	-	-	-
Билатерални повериоци, од којих:	85,1	107,3	134,6	256,6
<i>Италија</i>	4,8	4,9	4,6	4,4
<i>ЕУ</i>	15,6	17,0	17,1	17,0
<i>Извозно – Увозна банка Кине</i>	13,6	25,2	27,0	40,7
<i>Русија</i>	16,2	15,5	38,2	42,6
<i>Француска</i>	0,4	0,9	1,2	1,2
<i>Азербејџан</i>	-	7,0	10,8	15,4
<i>Уједињени Арапски Емирати</i>	-	-	-	94,8
<i>Либија</i>	4,1	4,4	4,5	4,9
<i>Други</i>	30,4	32,4	31,2	35,6
Друга задуженост	129,1	284,2	488,7	548,7
<i>Од чега Еврообвезница 2021</i>	80,9	172,4	166,3	189,5
<i>Од чега Еврообвезница 2017</i>	-	64,6	62,3	71,1
<i>Од чега Еврообвезница 2020</i>	-	-	124,7	142,1
<i>Од чега Еврообвезница 2018</i>	-	-	83,1	94,8
Гарантован спољни дуг	164,7	213,5	227,5	220,9
Обавезе јединица локалне власти	22,4	17,0	15,8	14,7
Обавезе Фонда за развој и ЈП Путеви Србије	6,8	7,4	2,9	-
Укупан спољни јавни дуг	951,3	1.218,3	1.420,7	1.616,3

На крају 2013. године, дуг према мултилатералним повериоцима износио је 4,8 млрд евра (551,2 млрд динара), односно 23,3% укупног јавног дуга, у односу на 5,2 млрд евра (588,9 млрд динара), односно 28,5% укупног јавног дуга у 2012. години. Дуг према повериоцима Париског клуба на крају 2013. године износио је 1,4 млрд евра (157,1 млрд динара) или 6,6% укупног јавног дуга, у односу на 1,5 млрд евра (167,8 млрд динара) или 8,1% укупног јавног дуга у 2012. години. Дуг према Лондонском клубу поверилаца износио је на крају 2013. године 294,8 милиона евра (33,8 млрд динара), односно 1,4% укупног јавног дуга. Током априла 2013. године Министарство финансија је извршило превремену отплату дуга према Лондонском клубу поверилаца у износу од 400 мил. америчких долара у циљу смањења трошкова задуживања по основу раније уговорених кредитних задужења и/или емитованих хартија од вредности.

На дан 31. октобар 2014. године дуг према повериоцима Париског клуба износио је 1,35 млрд евра (161,0 млрд динара). ИБРД кредити износили су 1,43 млрд евра (170,7 млрд динара), дуг према Лондонском клубу поверилаца, износио је 293,8 мил. евра (35,0 млрд динара), билатерални кредити износили су 2,2 млрд евра (256,6 млрд динара). ИДА кредити износили су 474,5 мил. евра (56,5 млрд динара), кредит ММФ износио је 457,6 мил. евра (54,5 млрд динара), док су кредити Европске инвестиционе банке износили 706,1 мил. евра (84,1 млрд динара).

У септембру 2011. године Република Србија је први пут емитовала еврообвезницу на међународном финансијском тржишту номиналне вредности 1 млрд америчких долара. Услови под којима је емитована ова обвезница су купон 7,25% и стопа приноса до рока доспећа 7,50%. Министарство финансија је у септембру 2012. године извршило реотварање емисије

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

еврообвезница серије 2021, из 2011. године, у износу од 1,0 милијарде америчких долара и остварило разлику у односу на захтевану стопу приноса из примарне емисије од 87,5 базних поена, пресецањем стопе приноса на нивоу од 6,625%, чиме су еврообвезнице Републике Србије продате уз премију.

После успешног реотварања еврообвезница серије 2021, Република Србија је изашла на међународно тржиште дужничких инструмената са емисијом петогодишњих еврообвезница 14. новембра 2012. године у износу од 750 мил. америчких долара. Трансакција је најављена у иницијалном износу од 500 мил. америчких долара са индикативним приносом од 5,625%. Међутим, велико интересовање предвођено инвеститорима из Сједињених Америчких Држава и Уједињеног Краљевства допринело је да укупна тражња, буде на нивоу од 3,7 млрд америчких долара, што је омогућило да се повећа емисија на 750 мил. америчких долара и реализује по стопи приноса од 5,45%.

Дана 14. фебруара 2013. године Република Србија је остварила најуспешнију емисију еврообвезница. У трговању српским еврообвезницама учествовало је 148 финансијских инвеститора из читавог света. Тражња је била три пута већа од износа који је држава нудила на продају. Највише инвеститора је било из САД, Велике Британије и Уједињених Арапских Емирата. Обим продаје еврообвезница износио је 1,5 млрд америчких долара, са купонском стопом од 4,875% и роком доспећа од 7 година. Стопа приноса коју су инвеститори остварили на аукцији износила је 5,15%. Ова продаја еврообвезница обављена је у складу са планираним активностима Владе за обезбеђење финансијске стабилности у 2013. години. Један део прикупљених средстава је искоришћен за превремену отплату „скупих” кредита које је држава узимала током претходних година. У односу на прву продају српских еврообвезница из септембра 2011. године, када је остварена стопа приноса од 7,50%, емисијом седмогодишњих еврообвезница постигнута је много повољнија цена, јер је стопа приноса за чак 2,35 п.п. нижа.

Спред у моменту емитовања седмогодишњих еврообвезница у односу на америчку бенчмарк обвезницу био је 378,4 базна поена, 107 базних поена нижи спред у односу на емисију еврообвезница мање рочности серије 2017 из новембра 2012. године.

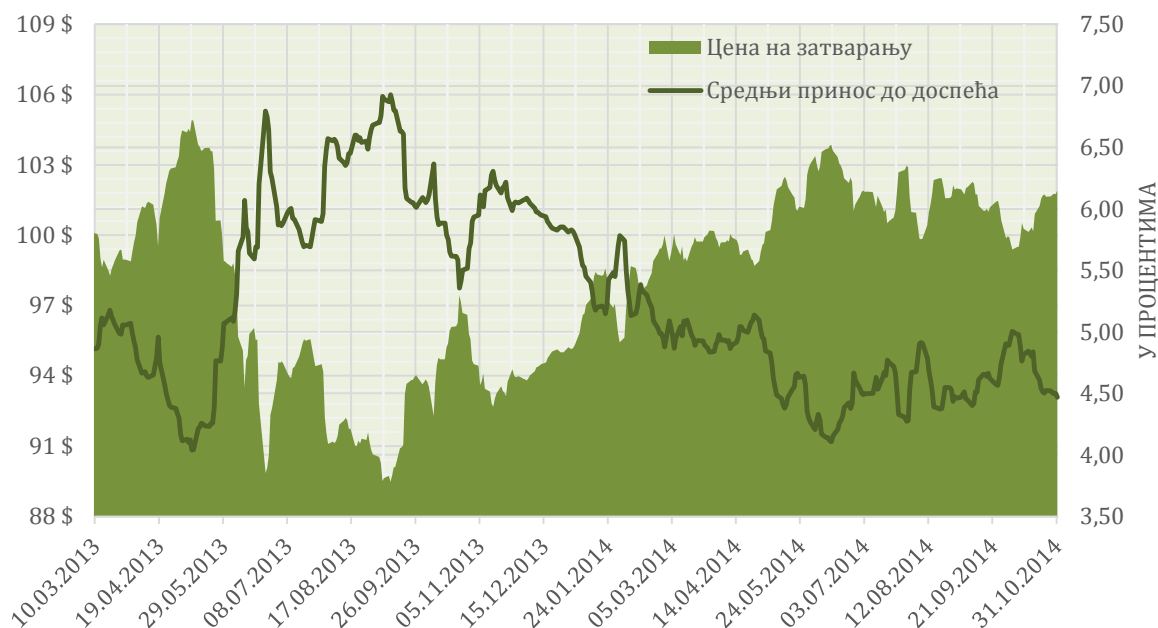
Дана 21. новембра 2013. године, извршено је пето емитовање еврообвезнице Републике Србије на међународном финансијском тржишту. Преко 140 глобалних инвеститора изразило је интересовање за новом еврообвезницом Републике Србије. Тражња је била преко пет пута већа од иницијално планираног износа емисије, који је држава понудила на продају, а преко два и по пута већа од реализованог износа емисије. Највише инвеститора је било из САД, Велике Британије, Данске и осталих европских земаља.

Еврообвезница Србија 2018 емитована је у износу од једне милијарде америчких долара са купоном 5,875 одсто и роком доспећа од пет година. Принос који су остварили инвеститори на аукцији износио је 6,125 одсто.

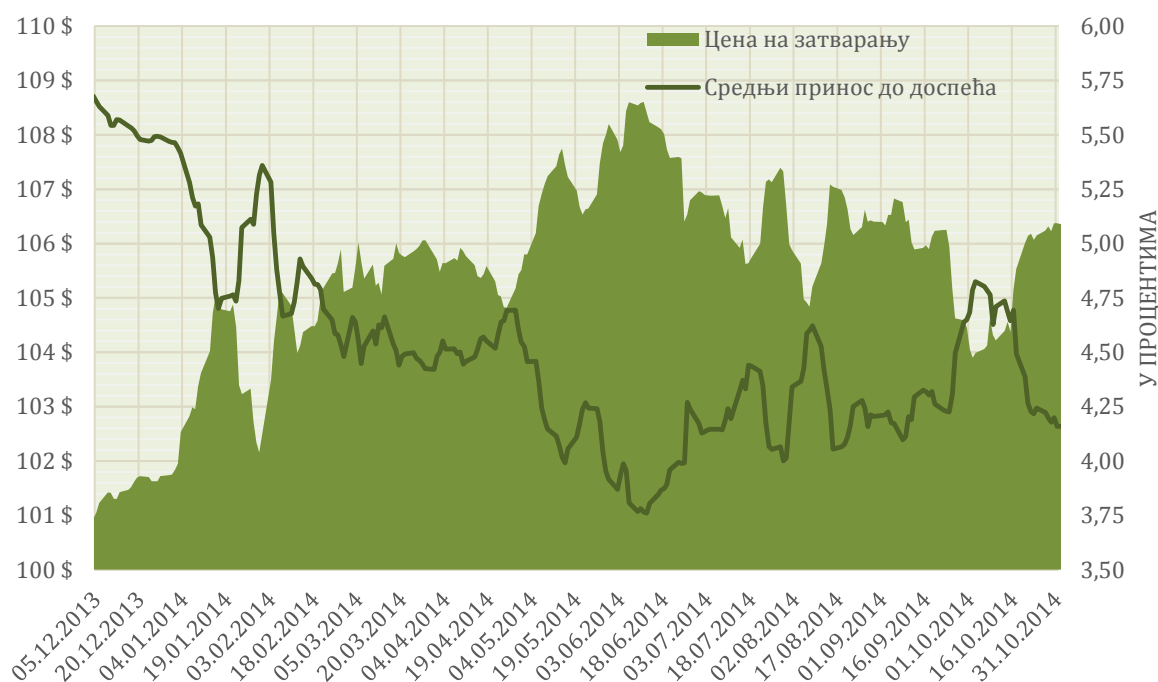
ФИСКАЛНА СТРАТЕГИЈА

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

Графикон 19. Кретање цене и приноса Еврообвезнице 2020 Републике Србије у периоду од дана емитовања до 31. октобра 2014. године



Графикон 20. Кретање цене и приноса Еврообвезнице 2018 Републике Србије у периоду од дана емитовања до 31. октобра 2014. године



Валутна структура јавног дуга Републике Србије у периоду крај 2011 - 31. октобар 2014. године

У циљу финансирања буџетског дефицита у 2011. години интензивирани су емисије динарских хартија од вредности, што је повећало учешће јавног дуга у динарима са 16,4% на крају 2011. на 19,5% на крају 2012. године. На крају 2013. године динарски дуг чинио је 20,5% јавног дуга Републике Србије. Тежњом да се смањи изложеност валутном ризику,

ФИСКАЛНА СТРАТЕГИЈА

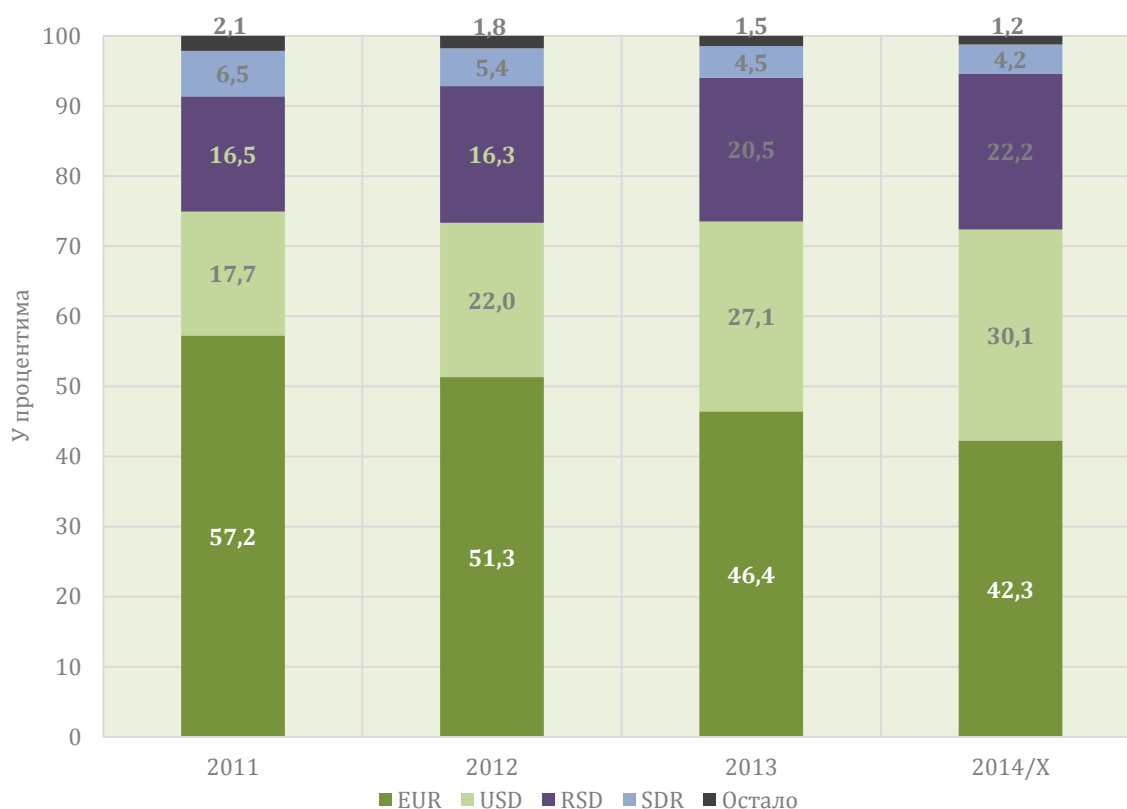
ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

продужавањем рочности и развојем нових инструмената задуживања на домаћем финансијском тржишту, током 2014. године наставља се тренд раста учешћа националне валуте у портфолију јавног дуга, које је на дан 31. октобар 2014. године имало учешће од 22,2% у укупном портфолију јавног дуга.

Табела 20. Валутна структура дуга опште државе у периоду 2011 – 31. октобар 2014. године

	2011		2012		2013		2014/X	
	(млрд РСД)	%	(млрд РСД)	%	(млрд РСД)	%	(млрд РСД)	%
Специјална права вучења	104,7	6,5	112,5	5,4	106,6	4,5	112,9	4,2
ЕУР	924,0	57,2	1.067,9	51,3	1.099,5	46,4	1.141,1	42,3
УСД	285,4	17,7	458,2	22,0	641,9	27,1	813,9	30,1
ЦХФ	21,3	1,3	24,3	1,2	21,4	0,9	19,9	0,7
РСД	265,6	16,5	405,7	19,5	486,5	20,5	599,0	22,2
Други	13,2	0,8	12,7	0,6	13,1	0,6	13,6	0,5
Укупно	1.614,2	100,0	2.081,3	100,0	2.369,0	100,0	2.700,4	100,0

Графикон 21. Валутна структура дуга опште државе у периоду крај 2011 – 31. октобар 2014. године



Према подацима од 31. октобра 2014. године, највећи део јавног дуга Републике Србије је и даље деноминован у валути евро и износи 42,3%. Затим су највише заступљени амерички долар са 30,1% и динар са 22,2%. Остатак дуга је деноминован у специјалним правима вучења 4,2% и осталим валутама 1,2%.

Каматна структура јавног дуга Републике Србије у периоду крај 2011 – 31. октобар 2014. године

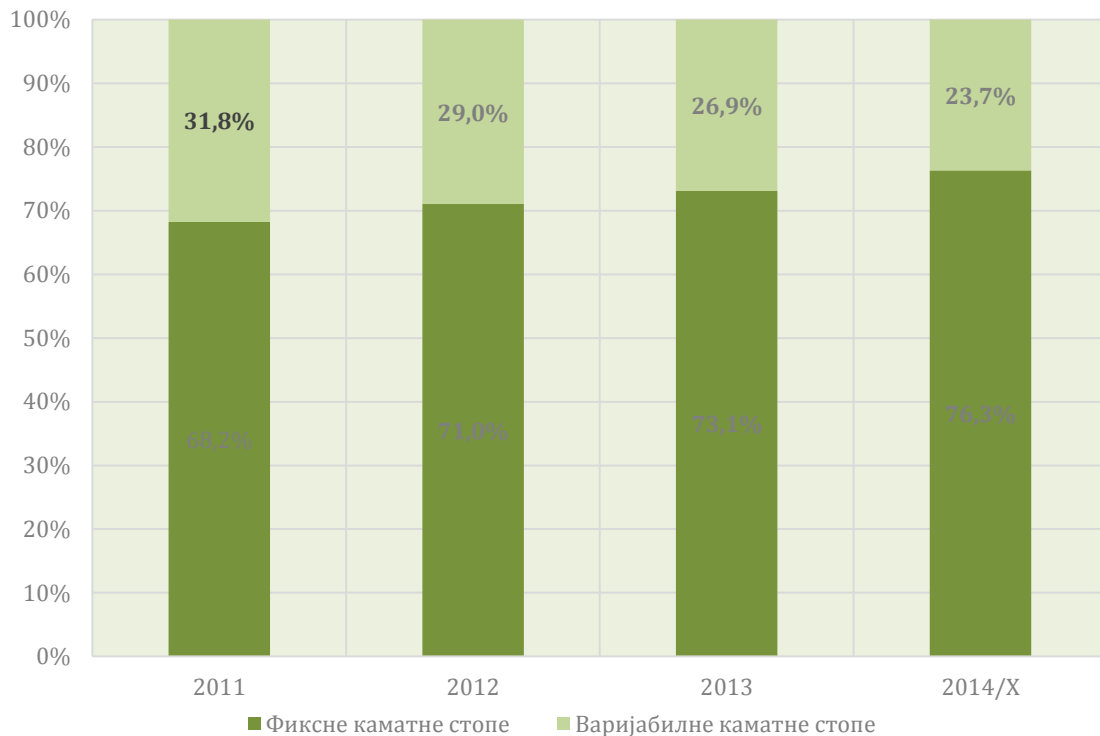
Структура јавног дуга, која укључује и негарантоване обавезе јединица локалне власти Републике Србије, према каматним стопама је повољна, јер је већина дуга везана за фиксне

ФИСКАЛНА СТРАТЕГИЈА

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

каматне стопе. Структура каматних стопа јавног дуга Републике Србије је приказана на графиконима 22. и 23:

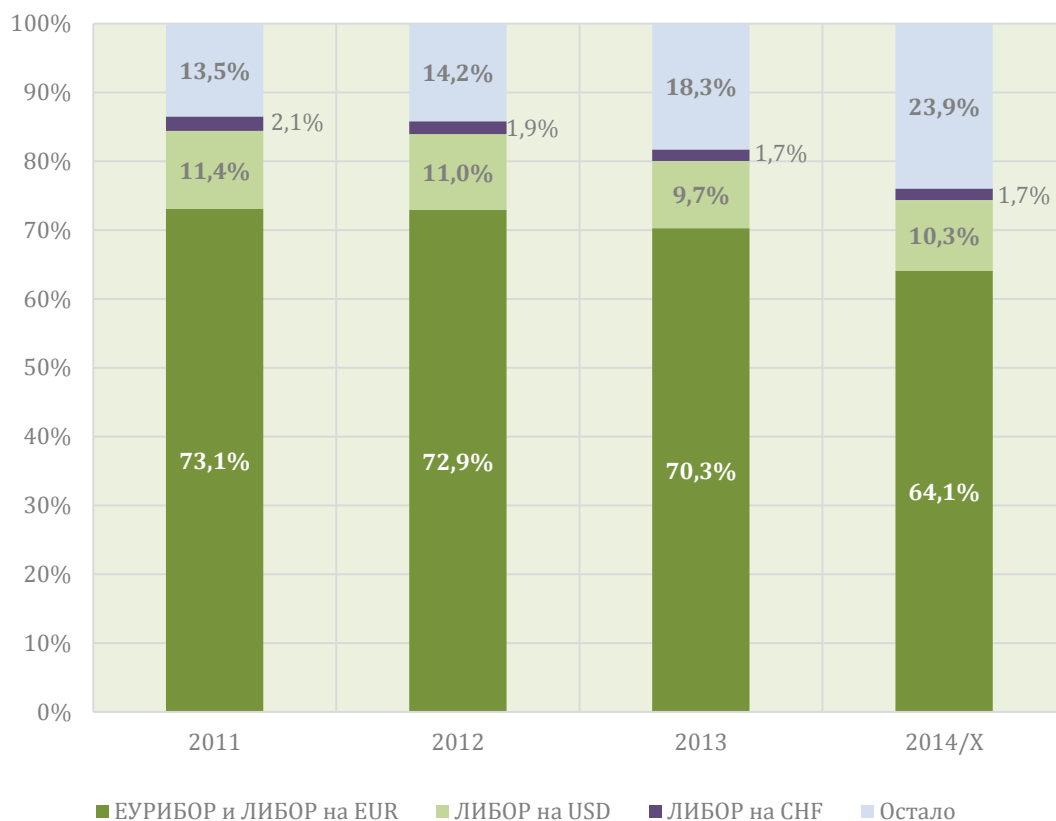
Графикон 22. Структура каматних стопа дуга опште државе у периоду 2011 – 31. октобар 2014. године



Највећи део јавног дуга Републике Србије 76,3% је са фиксном каматном стопом, док се на јавни дуг са варијабилном каматном стопом односи 23,7% укупног јавног дуга. Међу варијабилним каматним стопама највише су заступљени Еурибор и Либор на евро који укупно чине 64,1% од укупног јавног дуга по варијабилним каматним стопама, док се 12,9% односи на обавезе везане за референтну каматну стопу НБС, 10,3% се односи на обавезе везане за Либор на амерички долар, док се на остале обавезе везане за друге врсте варијабилних каматних стопа односи 12,7% (највећим делом на варијабилну каматну стопу за специјална права вучења).

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

Графикон 23. Структура варијабилних каматних стопа дуга опште државе у периоду 2011 – 31. октобар 2014. године



Структура државних хартија од вредности и њихова дурација (просечна рочност) у периоду 2011 - 31. октобар 2014. године

Република Србија је почела са емитовањем државних хартија од вредности у 2003. години. Првобитно су били емитовани само краткорочни државни записи у периоду 2003 - 2006. година, да би након периода стагнације развоја динарског тржишта државних хартија од вредности почело са реемитовањем државних хартија од вредности од фебруара 2009. године. У року од пет година овај дуг достигао је стање од 778,3 млрд динара, односно од 12,4 млрд евра апсолутног раста дуга у односу на крај 2009. године, половина раста је била генерисана на домаћем тржишту путем емисије динарских и евро деноминираних државних хартија од вредности. У 2012. години уведени су нови динарски инструменти као што су инфлационо индексиране обвезнице и двогодишња амортизациона обвезница са варијабилним купоном и петогодишња динарска обвезница.

Претходна 2013. година, одликује значајним променама на пољу развоја тржишта државних хартија од вредности, како примарног тако и секундарног, као и развоју инструмената финансирања на домаћем финансијском тржишту. До тада емитовани осамнаестомесечни и двадесетчетворомесечни државни записи, замењени су двогодишњим државним обвезницама. Поред промене структуре инструмената, Република Србија је по први пут емитовала седмогодишње државне динарске обвезнице у марту месецу. У погледу развоја тржишта евро деноминираних државних хартија од вредности, Република Србија је у априлу месецу емитовала по први пут петогодишње евро деноминираних обвезнице. У 2013. години измењен је купонски период, преласком са шестомесечног на једногодишњу исплату купона. Поред реализације плана финансирања, задуживање по основу емисија првенствено динарских али и евро деноминираних хартија од вредности карактерише значајно смањење трошкова задуживања. Током 2013. године Република Србија је смањила трошкове задуживања по основу динарских хартија, што се конкретно најбоље види на примеру

ФИСКАЛНА СТРАТЕГИЈА

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

педесеттронедельних записа код којих је остварено смањење просечне извршне стопе приноса за 3,0 п.п, као и код трогодишњих обвезница код којих је остварено смањење од 3,77 п.п.

Тренд продужења рочности и раст учешћа динарских државних хартија од вредности у укупном портфолију државних хартија од вредности емитованих на домаћем тржишту настављен је и у 2014. години. Република Србија је 9. априла 2014. године по први пут емитовала десетогодишње евро деноминоване обвезнице у обиму од 125 мил. евра. Реотварањем примарне емисије 4. јуна 2014. године, Република Србија је укупно продала 99,0 мил. евра по основу десетогодишњих евро деноминованих обвезница. Такође, 21. октобра 2014. године по први пут емитоване су и десетогодишње динарске обвезнице. Обим емисије износио је 10 млрд динара, продато је 93% емисије по извршној стопи приноса од 12,99% и купоном од 10%. Емисијом десетогодишњих обвезница остварен је један од стратешких циљева развоја рочности криве приноса динарских државних хартија од вредности. У погледу анализе висине трошкова задуживања и ризика рефинансирања може се закључити да је од почетка године присутан висок ниво тражње уз константан пад трошкова задуживања. Овакав тренд омогућен је захваљујући стабилности одређених макроекономских индикатора, стабилној бази инвеститора, као и транспарентној политици управљања тржиштем државних хартија од вредности.

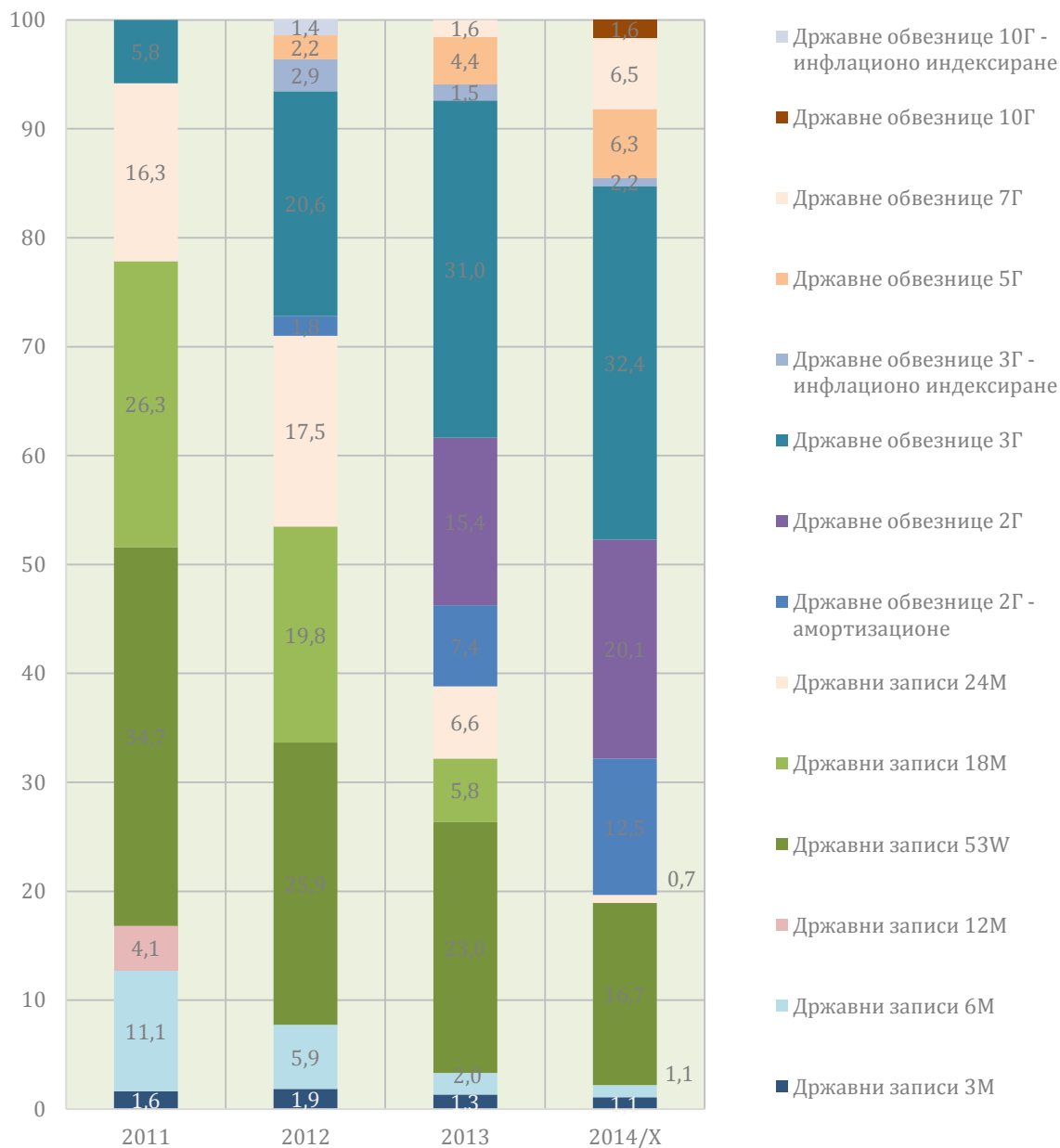
У 2013. години укупан обим понуде динарских хартија од вредности на домаћем тржишту износио је 403,4 млрд динара, док је тражња за динарским хартијама од вредности износила је 589,7 млрд динара. Укупна номинална вредност продатих динарских хартија од вредности у 2013. години износила је 324,1 млрд динара уз просечну вредносно пондерисану извршну стопу од 10,70%. У погледу рочности, укупан обим понуде краткорочних динарских хартија износио је (укључујући и педесеттронеделне записе) 159,6 млрд динара, уз обим тражње од 314,2 млрд динара. Укупна номинална вредности продатих краткорочних динарских хартија, укључујући и педесеттронеделне записе, износи 143,7 млрд динара са просечном пондерисаном извршном стопом од 9,90%. Дугорочне динарске хартије емитоване су у укупном обиму од 243,8 млрд динара, тражња је износила 275,5 млрд динара са реализацијом од 180,4 млрд динара и просечном пондерисаном извршном стопом од 11,37%.

Закључно са 31. октобром 2014. године, обим понуде динарских хартија од вредности на домаћем финансијском тржишту износио је 391,5 млрд динара, док је тражња за динарским хартијама износила 463,5 млрд динара. Укупна номинална вредност продатих динарских хартија од вредности, закључно са последњом аукцијом из октобра 2014. године, износила је 315,8 млрд динара уз просечну вредносно пондерисану извршну стопу од 9,74%. У погледу рочности, укупан обим понуде краткорочних динарских хартија (укључујући и педесеттронеделне записе) износио је 127,0 млрд динара уз обим тражње 156,2 млрд динара. Укупна номинална вредност продатих краткорочних динарских хартија, укључујући и педесеттронеделне записе, износила је 103,9 млрд динара са просечно пондерисаном извршном стопом од 8,19%. Укупан обим понуде дугорочних динарских хартија износио је 264,5 млрд динара, тражња је износила 307,3 млрд динара. Укупна номинална вредност продатих дугорочних динарских хартија износила је 211,9 млрд, са просечном пондерисаном извршном стопом од 10,50%.

ФИСКАЛНА СТРАТЕГИЈА

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

Графикон 24. Структура стања динарских државних хартија од вредности по рочности у тренутку емисије на крају посматраног периода 2011 – 31. октобар 2014. године

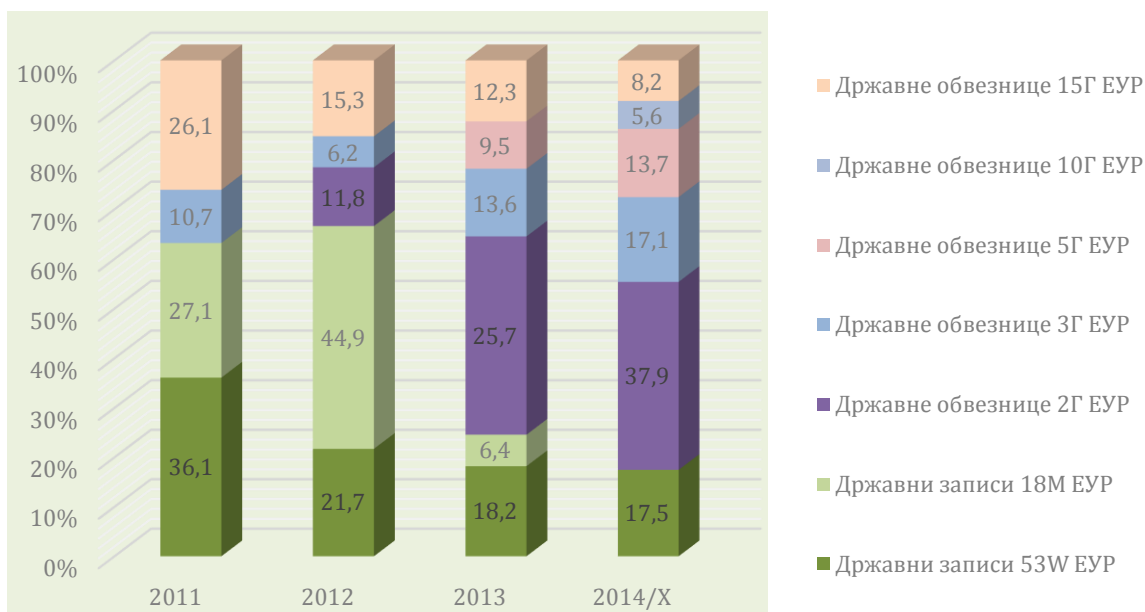


У 2013. години укупан обим понуде евро деноминираних хартија од вредности на домаћем тржишту износио је 981,9 мил. евра, тражња за евро деноминираним хартијама од вредности износила је 1.222,5 мил. евра. Укупна номинална вредност продатих евро деноминираних хартија од вредности у 2013. години износила је 807,3 мил. евра уз просечну пондерисану извршну стопу од 4,44%. У погледу рочности, укупан обим понуде, педесеттронедељних евро записа, износио је 269,9 мил. евра, обим тражње 430,0 мил. евра. Укупна номинална вредности продатих евро записа износила је 214,8 мил. евра, са просечном вредносно пондерисаном извршном стопом од 3,59%. Дугорочне евро деноминирани хартије емитоване су у укупном обиму од 712,0 мил. евра, тражња је износила 792,5 мил. евра са реализацијом од 573,3 мил. евра и просечном пондерисаном извршном стопом од 4,75%.

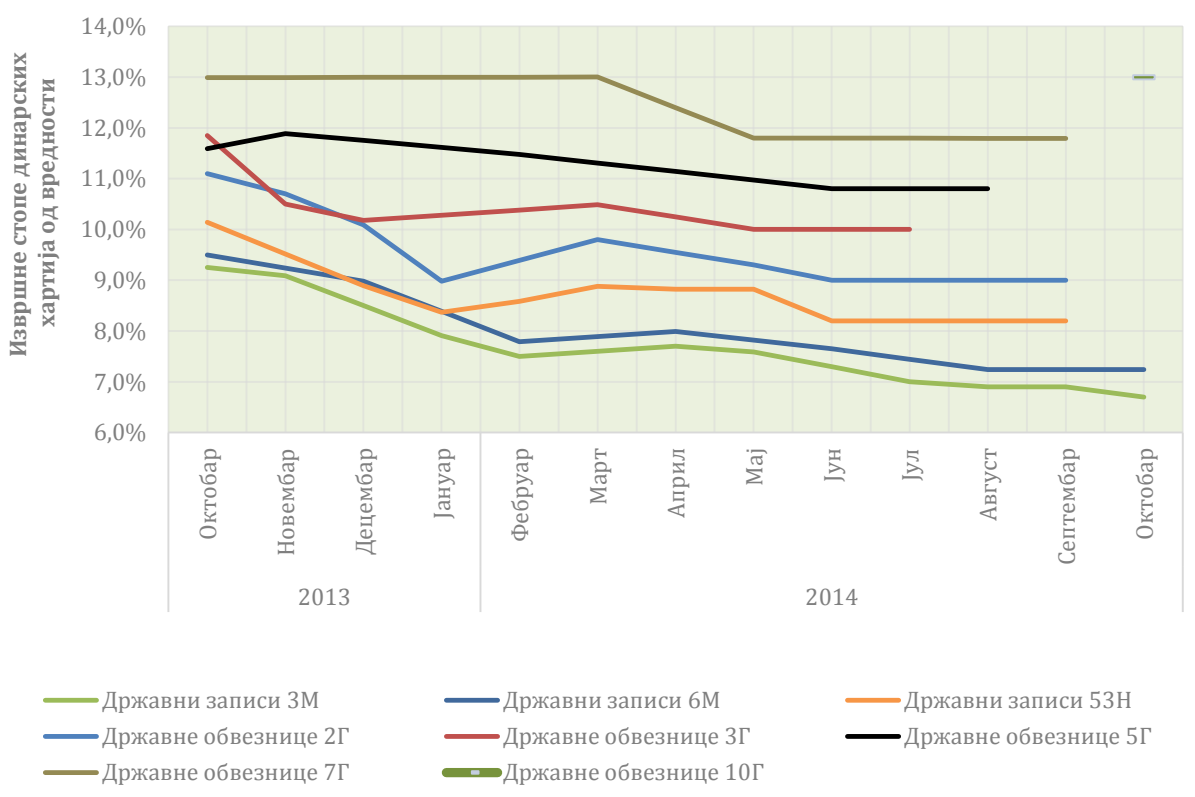
ФИСКАЛНА СТРАТЕГИЈА

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

Графикон 25. Структура стања евро деноминираних државних хартија од вредности по рачности у тренутку емисије на крају октобра 2014. године



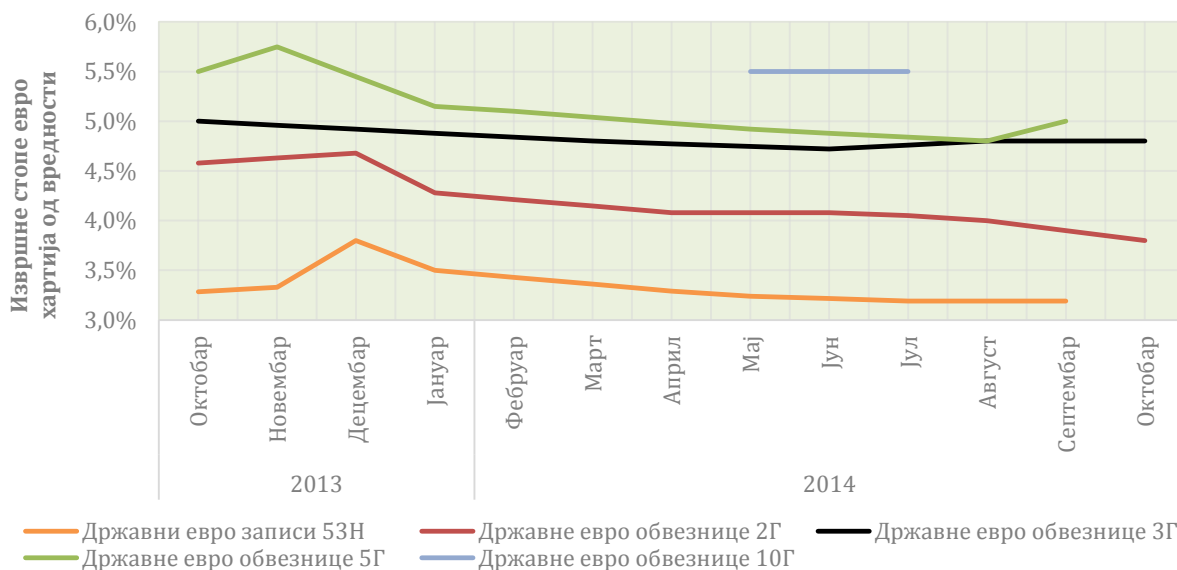
Графикон 26. Преглед извршних стопа државних динарских хартија од вредности



ФИСКАЛНА СТРАТЕГИЈА

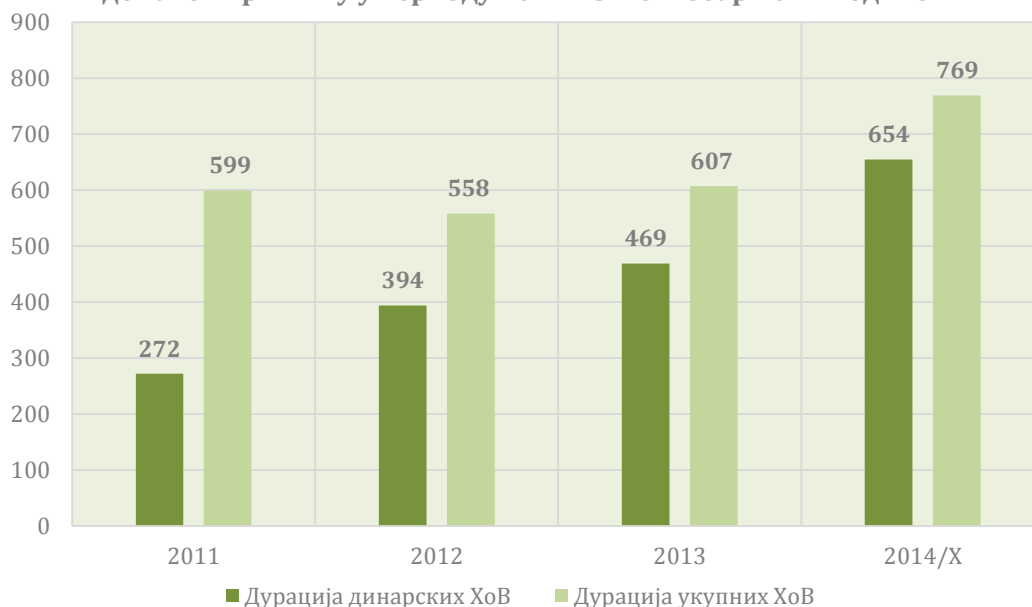
ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

Графикон 27. Преглед извршних стопа државних евро хартија од вредности



С обзиром на то да су до 2010. године емитовани углавном државни записи, дурација, односно просечан број дана до доспећа, је била на ниском нивоу. Увођењем нових инструмената, који су имали дужи рок доспећа и смањењем учешћа краткорочних инструмената у укупном стању динарских хартија од вредности, значајно је продужена дурација. На дан 31. октобар 2014. године, дурација динарских државних хартија од вредности је била 654 дана, док је просечна дурација укупних државних хартија од вредности износила 769 дана. Кретање дурације државних хартија од вредности у последњих неколико година приказано је на следећем графикону:

Графикон 28. Дурација по основу државних хартија од вредности емитованих на домаћем тржишту у периоду 2011 - 31. октобар 2014. године



ФИСКАЛНА СТРАТЕГИЈА

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

Сервисирање јавног дуга Републике Србије (централни ниво власти⁶) у периоду 2014 - 2017. године

Представљени су подаци о досадашњим отплатама камата и главница, као и о пројекцијама за наредни период.

Табела 21. Отплате камата и главница у периоду 2011 - 2013. године

	2011	2012	2013
			у млрд динара
Отплата главнице	290,5	308,5	410,4
Отплата камате	40,4	63,1	89,2
Укупно	330,9	371,6	499,6

Табела 22. Пројекције отплате камата и главница до 2017. године

	2014п	2015п	2016п	2017п
				у млрд динара
Главница	428,6	537,1	533,1	681,0
Камата	112,5	131,1	150,5	168,5
Укупно	541,1	668,2	683,6	849,5
У односу на јавни дуг на дан 31.10.2014. године	20,4%	25,3%	25,8%	32,1%

Табела 23. Пројекције отплате камата и главница до 2017. године (% учешћа у БДП)

	2014п	2015п	2016п	2017п
				у млрд динара
БДП	3.884,0	3.970,0	4.195,0	4.455,0
Главница	11,0%	13,5%	12,7%	15,3%
Камата	2,9%	3,3%	3,6%	3,8%
Укупно	13,9%	16,8%	16,3%	19,1%

2. Пројекција стања јавног дуга опште државе у периоду 2014 - 2017. године

Имајући у виду пројектовани примарни дефицит буџета Републике Србије за период 2014 - 2017. године, укључујући и обим повлачења кредитних средстава за пројектно финансирање од буџетских корисника, ефекте промене девизног курса динара према еврџу и америчком долару у основном макроекономском сценарију, стање дуга централне државе требало би да буде на нивоу од око 76,9% БДП на крају 2017. године.

Табела 24. Основна пројекција стања јавног дуга опште државе до 2017. године

	2014п	2015п	2016п	2017п
				у млрд динара
БДП	3.884,0	3.970,0	4.195,0	4.455,0
Примарни дефицит (централни ниво власти)	194,5	89,3	31,9	-10,9
Камате (централни ниво власти)	112,5	131,1	150,5	168,5
Јавни дуг (централни ниво власти)	2.660,2	3.022,0	3.250,9	3.423,8
Дуг централне државе, у % БДП	68,5%	76,1%	77,5%	76,9%
Негарантовани дуг локалне власти-БДП	1,4%	1,6%	1,7%	1,8%
Дуг опште државе, у % БДП	69,9%	77,7%	79,2%	78,7%

⁶ Централни ниво власти укључује буџет Републике Србије, фондове обавезног социјалног осигурања и ЈП „Путеви Србије“.

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

Предвиђа се да ће дуг локалног нивоа власти у наредном периоду остати на релативном нивоу од око 2,5% БДП. Дуг по основу обавеза, које се не укључују у стање јавног дуга по Мастрихтском критеријуму, очекује се да на крају 2017. године буде на нивоу од око 7,0% БДП, док би стање јавног дуга опште државе исказано према овом критеријуму требало да буде на нивоу од 71,7% БДП на крају 2017. године. Разлог раста учешћа дуга који према Мастрихтским критеријумима не улази у стање јавног дуга са 4,1% БДП на крају 2014. године на 7,0% БДП на крају 2017. године је проузрокован повећањем задуживања солвентних ентитета, као што су ЈП „Електропривреда Србије”, Агенција за осигурање депозита и коришћења нове линије апекс зајмова од Европске инвестиционе банке од домаћих пословних банака.

Токови јавних прихода и расхода су стохастичког карактера и веома су осетљиви на промене макроекономског окружења и политике. Како је јавни дуг последица неусклађености јавних финансија, претња дужничке кризе остаје док се не изврши фискална консолидација, као предуслов за одржавање и побољшање конкурентности привреде. Имајући то у виду, земље чланице ЕУ постепено спроводе процес фискалне консолидације, што може довести до успоравања привредног раста и преливања негативних ефеката на привреду Републике Србије, којој је ЕУ главни спољнотрговински партнер, а то би довело до погоршања стања у вези са јавним дугом.

Анализе коришћене приликом израде Стратегије за управљање јавним дугом

Управа за јавни дуг је користила квантитативни приступ за формулисање Стратегије за управљање јавним дугом, идентификујући могућа ограничења кроз макроекономске показатеље, анализу трошкова и ризика и тржишних услова који утичу на управљање јавним дугом. Приликом анализирања трошкова и ризика разматрају се све изводљиве алтернативе финансирања. Удео сваког инструмента у укупним потребама за финансирањем у датој години одређен је у складу са циљевима Стратегије.

У сврху анализе коришћени су доле описани инструменти доступни на домаћем и међународном финансијском тржишту.

Извори финансирања деноминирани у страниј валути

- Зајмови страних влада и међународних финансијских институција приказани су као инструменти деноминирани у еврима и америчким доларима, са фиксном и варијабилном каматном стопом;
- Домаћи дуг деномиран у еврима је исказан кроз три инструмента: зајмови домаћих пословних банака са варијабилном каматном стопом, државни записи и државне обвезнице емитоване на домаћем финансијском тржишту;
- Еврообвезница (еуробонд) емитована у еврима или америчким доларима на међународном финансијском тржишту.

Извори финансирања у домаћој валути

Све државне хартије од вредности деноминирани у динарима груписане су у неколико група, и то у краткорочне државне записе (са роковима доспећа до 53 недеље), двогодишње, трогодишње и дугорочне (петогодишње, седмогодишње и десетогодишње) државне обвезнице.

Будуће тржишне каматне стопе и сценарио анализа

Приликом израде средњорочне стратегије управљања јавним дугом за период 2015 - 2017. године коришћене су квантитативне анализе трошкова и ризика засноване на различитим сценаријима и пројекцијама.

Полази се од основног сценарија који се базира на највише вероватним тржишним условима. Затим су идентификоване три групе тржишних варијабли: девизни курс, референтне каматне стопе на међународном тржишту и референтна каматна стопа на динаре. Будуће тржишне стопе могу се извести анализом доступних предвиђања паритета куповне снаге или предвиђањем паритета каматних стопа. Претпостављена је просечна депрецијација

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

динара у односу на евро и у односу на амерички долар у складу са макроекономским оквиром у посматраном периоду. Друга могућност је да се користи форвард девизни курс између евра и америчког долара, али у овом случају су лимитирани екстерни утицаји („шокови“) и задржан је константан однос евра и америчког долара, како би се добила чиста слика датог ефекта примењеног шока. Исто тако тржишне форвард стопе су тренутно лоша база за предвиђање каматних стопа. Овде су такође биле коришћене и константне стопе. У шоковима су тестирани ефекти промена тржишних каматних стопа.

Приступ за динарске каматне стопе заснива се на тренутним реалним стопама, и пројекцији инфлације у наредном средњорочном периоду.

Након дефинисања основног сценарија, у циљу стрес тестирања одабране су још три врсте сценарија - шокова. Макроекономски шокови или шокови у примарном буџету се посматрају одвојено у анализи одрживости дуга.

Депрецијација динара у односу на амерички долар од 25%. При овој врсти шока сви други девизни курсеви остају непромењени. Овакав глобални сценарио није много повезан са српском економијом, али има великог утицаја на српски дуг због удела дуга деноминаног у америчким доларима (који је на крају октобра 2014. године чинио 30,8% српског јавног дуга централног нивоа власти). Овај сценарио се лако може догодити када се економија САД опорави и почне да бележи значајан привредни раст, и паралелно са њом европска економија и даље буде трпела утицаје тренутне кризе задужености и рецесије. Кретања на девизном међународном финансијском тржишту у периоду јун - октобар 2014. године управо то показују - да се налазимо у периоду када се овакав сценарио реализује.

Депрецијација динара у односу на све валуте од 25%. У овом сценарију би валутни курсеви у читавом свету остали стабилни, док би само динар депрецирао у односу на њих. Макроекономске околности за такав сценарио би се односиле на велики текући дефицит платног биланса и низак прилив страних директних и портфолио инвестиција.

Повећање каматних стопа на међународном тржишту. Тренутне каматне стопе у свету су на историјски веома ниском нивоу. Централне банке држе ниске стопе усидрене, омогућавајући владама решавање проблема јавног дуга као и банкама да профитирају од позитивних крива приноса и докапитализације, све док инфлација не постане потенцијална претња. Уколико дође до опоравка светске економије каматне стопе ће се вероватно повећати за око 2-3 п.п. у средњорочном року.

Повећање каматних стопа на домаћем тржишту до 5 п.п. Овакав сценарио би био могућ уколико инфлација поново постане висока (преко 10%) и буде присутна велика волатилност курса динара према еврџу услед повећања премије ризика земље.

Сваки од горе наведених стрес тестова или сценарија ризика је коришћен за преглед ефеката коштања разматраних стратегија.

Алтернативне стратегије задуживања за период 2015-2017. године

У сарадњи са експертима Светске банке, Министарство финансија - Управа за јавни дуг ради анализе трошкова и ризика алтернативних стратегија задуживања применила је модел Светске банке Medium Term Debt Strategy Model - MTDS у циљу оптимизације портфолија и ефикаснијег управљања јавним дугом.

Оптimalни избор између трошкова и ризика дефинисао је избор основне стратегије задуживања за наредни средњорочни период. Анализиране алтернативне стратегије задуживања су:

Основна стратегија (C1): представља стратегију, која покрива потребе за финансирањем емисијама државних хартија од вредности у домаћој и страниј валути на домаћем финансијском тржишту и емисији еврообвезница у еврима са рочношћу пет и десет година.

Стратегија са обезбеђеним концесионалним зајмом (C2): у односу на стратегију C1, емитују се две еврообвезнице у еврима на рок од пет и десет година, обезбеђује се повољни

ФИСКАЛНА СТРАТЕГИЈА

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

дугорочни зајам са роком отплате од 10 година и фиксном каматном стопом од 2% у америчким доларима, док се додатно финансирање на домаћем тржишту заснива доминантно на динарским хартијама од вредности у структури слично као код С1.

Стратегија заснована на емисијама еврообвезница (С3): стратегија С3 у односу на стратегију С1 предвиђа да се емисије еврообвезница рочности пет и десет година емитују у америчким доларима, док структура и обим емисија динарских државних хартија од вредности остају као код стратегије С1.

Стратегија додатне динаризације (С4): представља стратегију која целокупно финансирање заснива на емисијама динарских хартија од вредности.

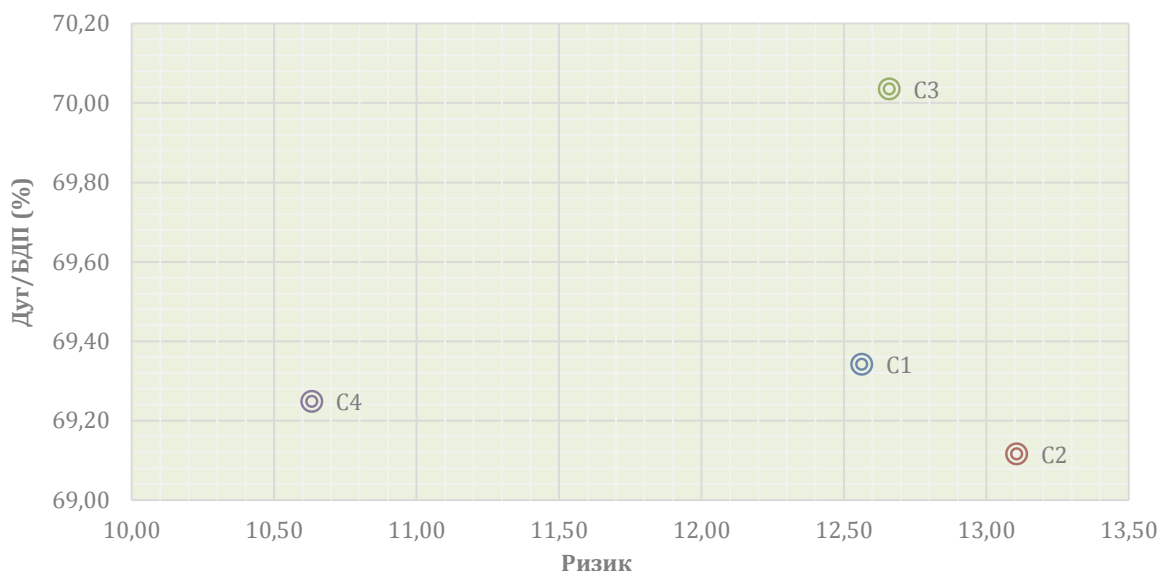
Финансирање издатака буџета Републике Србије по свим стратегијама вршиће се углавном путем емисија државних хартија од вредности на међународном и домаћем тржишту капитала, осим код стратегије С2, где се предвиђа знатније учешће концесионалних зајмова. Дуг који се анализира односи се на дуг централног нивоа власти укључујући и дуг по основу индиректних обавеза које сервисира Република Србија, без негарантованог дуга локалне власти, без нових повлачења по основу пројектних и програмских зајмова и без нових осталих дуговања и датих гаранција - стање овако израчунатог јавног дуга на крају 2014. године процењује се на 62,5% БДП.

Анализа трошкова и ризика алтернативних стратегија задуживања

Квантитативна анализа представља учинке сваке од четири алтернативне стратегије задуживања, где се на вертикалној оси налази учешће дуга у БДП при основном макроекономском оквиру, који је дефинисан Фискалном стратегијом и представља основну вредност примене одређене стратегије задуживања, док се на хоризонталној оси налази потенцијални трошак одређене стратегије задуживања (резултат стрес теста). Примењене су две мере трошкова: однос јавног дуга према БДП и номинална камата као проценат БДП. Први однос је индикатор стања, а други индикатор тока. У циљу поређења, пажња је усмерена на резултате разматраних стратегија на крају 2017. године.

Поређење алтернативних стратегија:

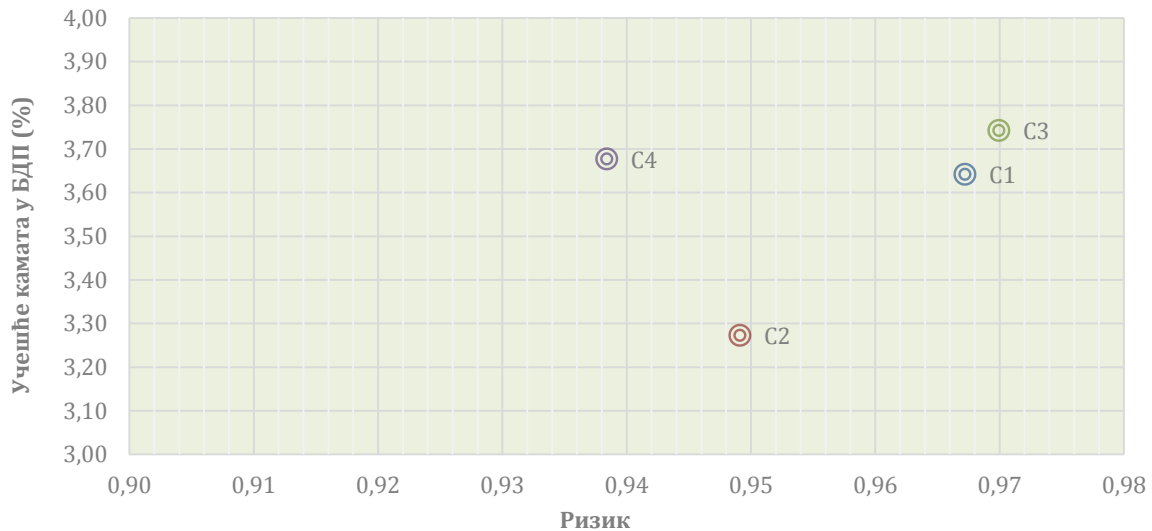
Графикон 29. Однос дуга и БДП на крају 2017. године



ФИСКАЛНА СТРАТЕГИЈА

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

Графикон 30. Однос камата и БДП на крају 2017. године



На основу графикана јасно се уочавају трошкови, које свака од разматраних стратегија носи са собом - стратегије C2 и C3 имају релативно већу изложеност ризику девизног курса. Стратегија C1 услед комбиновања динарских и еурских хартија од вредности у тренутним пропорцијама има велику изложеност могућим осцилацијама динарских каматних стопа на државним хартијама од вредности, док се тај ниво изложености код стратегије C4 значајно повећава, јер се целокупно додатно финансирања обезбеђује емисијама динарских хартија од вредности. Са друге стране, стратегија C4 при основном макроекономском оквиру има, због релативно већег учешћа динара, стабилнији рацио учешћа дуга у БДП. Код стратегије C2, која се једним делом заснива на дугорочном зајму са роком отплате од 10 година и фиксном каматном стопом од 2% у америчким доларима, присутан је најмањи ризик код каматних стопа у односу на све четири посматране стратегије услед ниског фиксног трошка код концесионалног зајма. Стратегија C3 се показује као релативно доста ризична у погледу ратца дуг-БДП, јер се додатно финансирање заснива на емисији обвезница деноминираних у америчким доларима, док стратегија C4 се показује као релативно скупа с обзиром на високо учешће динарских хартија од вредности у овој стратегији.

Приликом анализе односа јавног дуга и БДП оцењено је да стратегија C2 представља најризичнији избор. Основна стратегија C1 има релативно високе трошкове камата услед значајног учешћа динарских хартија од вредности. При основном макроекономском оквиру стратегија C2 има ниске трошкове камата, јер се један део потреба за финансирањем обезбеђује из концесионалног зајма. На основу ових анализа евидентно је да ће се у наредном средњорочном периоду, основне операције задуживања заснивати на стратегијама C1 и C2, али уз јасну преференцију да ће се, уколико се укажу могућности за задуживање по концесионалним условима у већем обиму, дужничке операције заснивати на стратегији C2.

Резултати добијени применом модела Светске банке за однос јавног дуга и БДП на крају 2017. године не узимају у обзир могућа примања од продаје државне имовине, као ни гарантоване обавезе које не сервисира Република Србија.

Табела 25. Однос јавног дуга и БДП на крају 2017. године

Сценарији	C1	C2	C3	C4
Основни сценарио	69,3	69,1	70,0	69,2
Шок девизног курса (25% све валуте)	81,9	82,2	82,7	79,9
Каматни шок (сценарио 1)	70,0	69,8	70,7	70,0
Каматни шок (сценарио 2)	70,3	70,1	71,0	70,2
Комбиновани шок (25% УСД и каматни шок1)	75,3	75,6	77,2	75,2
Максимални ризик	12,6	13,1	12,7	10,6

ФИСКАЛНА СТРАТЕГИЈА

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

Табела 26. Однос плаћања по основу камата и БДП на крају 2017. године

Сценарији	С1	С2	С3	С4
Основни сценарио	3,6	3,3	3,7	3,7
Шок девизног курса (25% све валуте)	4,2	3,8	4,3	4,1
Каматни шок (сценарио 1)	4,3	3,9	4,4	4,4
Каматни шок (сценарио 2)	4,6	4,2	4,7	4,6
Комбиновани шок (25% УСД и каматни шок1)	4,6	4,2	4,7	4,6
Максимални ризик	1,0	0,9	1,0	0,9

Наредна табела приказује кретања основних параметара јавног дуга по основу све четири разматране стратегије, што осликава горе поменуте карактеристике сваке стратегије:

Табела 27. Индикатори ризика за алтернативне стратегије

Индикатори ризика		На крају 2017. године			
		С1	С2	С3	С4
Номинални дуг (% БДП)		69,3	69,1	70,0	69,2
Нето садашња вредност (% БДП)		61,4	59,6	67,6	66,8
Примењена каматна стопа (%)		5,6	5,0	5,7	5,6
Ризик рефинансирања	АТМ ⁷ спољни портфолио (у годинама)	6,7	7,2	6,8	7,2
	АТМ домаћи портфолио (у годинама)	3,4	3,3	3,4	4,8
	АТМ укупан портфолио (у годинама)	5,4	6,1	5,5	5,6
Ризик каматних стопа	АТМ ⁸ (у годинама)	5,1	5,8	5,2	5,2
	Рефиксирање (% укупног дуга)	25,9	23,3	25,7	26,9
	Дуг по фиксним стопама (% укупног дуга)	88,1	89,0	88,2	86,2
Ризик девизног курса	Ино-валутни дуг (% укупног дуга)	67,6	75,3	67,8	44,0

Учешће јавног дуга у бруто домаћем производу у периоду 2014-2017. године

Фискално правило, дефинисано Законом о буџетском систему, прописује обавезу да јавни дуг општег нивоа државе не може бити већи од 45% БДП. У случају да износ дуга пређе тај ниво, Влада је дужна да донесе програм за смањење јавног дуга у односу на БДП, тј. за враћање дуга у законски оквир.

На крају 2013. године стање дуга централног нивоа власти достигло је 59,6% БДП, а опште државе 61,1% БДП. Рацио јавни дуг-БДП централног нивоа власти на крају октобра 2014. године износио је 68,1% БДП. Очекује се наставак раста до краја 2014. године и достизање удела од око 68,5% БДП на централном нивоу, односно 69,9% БДП на нивоу опште државе.

Због високог учешћа дуга деноминованог у страном валути (око 78%), евидентно је да ће девизни ризик детерминисати понашање рација јавни дуг-БДП у наредном периоду и битно условљавати успех мера фискалне политике на консолидацији јавних финансија и смањењу учешћа јавног дуга у БДП.

На основу планираног макроекономског оквира, а у случају изостанка утицаја могућих ризика (првенствено девизног ризика), јавни дуг, без негарантованог дуга локалне власти, би до 2017. године требало да буде на нивоу од 76,9% БДП.

Основни фактори који утичу на стабилизацију рација јавни дуг-БДП су раст БДП, примарни дефицит, курс динара према ино-валутама и висина камата. Планираним мерама фискалне политике дефинисано је смањење примарног дефицита, па је тиме основни фактор раста дуга умањен.

⁷ АТМ (Average Time to Maturity) - енглеска скраћеница за просечно време до доспећа.

⁸ АТМ (Average Time to Refixing) - енглеска скраћеница за просечно време до промене каматних стопа.

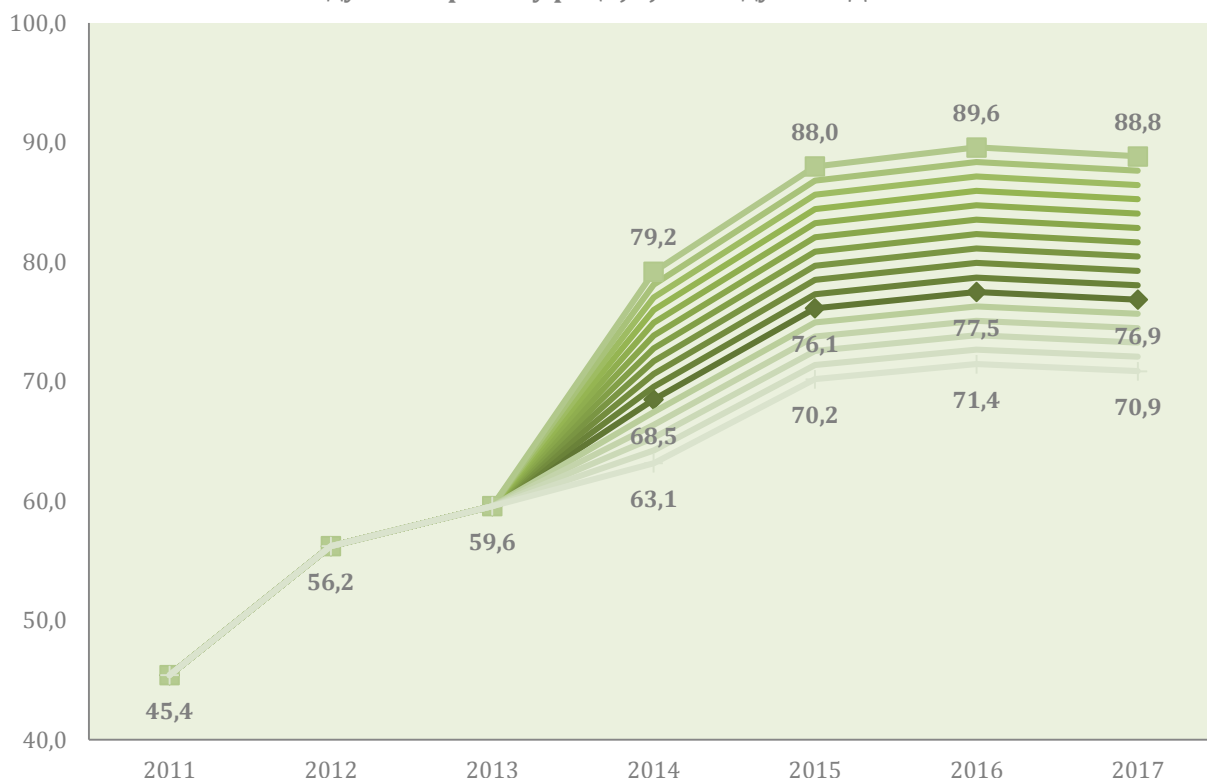
ФИСКАЛНА СТРАТЕГИЈА

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

Табела 28. Доприноси основних макроекономских варијабли на промену рација дуга централне државе и БДП

	2012	2013	2014п	2015п	2016п	2017п
	у процентима					
Дуг централне државе/БДП	56,2	59,6	68,5	76,1	77,5	76,9
Промена у односу на претходну год.	10,8	3,4	8,9	7,6	1,4	-0,6
Утицај примарног дефицита	3,6	2,5	5,0	2,2	0,8	-0,2
Камата	1,8	2,4	2,9	3,3	3,6	3,8
Раст номиналног БДП	-2,2	-4,2	-0,1	-1,5	-4,1	-4,5
Остали фактори који утичу на рацио	7,7	2,8	1,1	3,5	1,1	0,4

Графикон 31. Утицај промена курса динара према корпи валута из портфолија јавног дуга на промену рација јавног дуга и БДП



На графикону 31. је представљено кретање рација јавног дуга и БДП у зависности од промене курса динара према одређеној корпи валута. Приказана је основна пројекција са алтернативним сценаријима у зависности од апрецијације, односно депрецијације курса динара у распону од 10% апрецијације до 20% депрецијације динара у односу на корпу валута. Применом наведених сценарија може се видети да би се рацио за 2017. годину кретао у распону од 70,9% до 88,8%, док је за основни сценарио био на нивоу од 76,9%.

Главни ризици за остварење Стратегије поред горе наведених фактора који су квантификовани су и:

- стабилност макроекономске ситуације у Републици Србији (реални раст БДП, наплата пореза, ниво незапослености, текући рачун платног биланса, каматне стопе на домаћем тржишту, инфлација итд.);
- развој светске економије и главних спољнотрговинских партнера Републике Србије;
- потребе за додатним задуживањем како би се регулисали дугови на другим нивоима власти, јавном сектору и финансијском систему Републике Србије;

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

- нижи порески и непорески приходи од планираних и већи расходи од планираних током буџетске године;
- значајан пад вредности динара у односу на евро;
- већи степен задуживања локалних власти од планираног у средњорочном макроекономском (фискалном) оквиру;
- активирање датих гаранција.

Важно је напоменути да ће смањењу јавног дуга у односу на БДП допринети и адекватнија контрола издавања гаранција и унапређење процеса приоритизације инвестиционих пројеката, који ће се финансирати из кредитних линија мултилатералних и билатералних кредитора. Влада је у склопу настојања Министарства финансија да повећа ефикасност пројектног инвестирања, које се финансира из пројектних зајмова мултилатералних и билатералних институција донела јуна 2013. године закључак. Тим закључком прихваћен је извештај о реализацији пројектних зајмова одобрених Републици Србији од стране међународних финансијских организација и других страних кредитора и наложено је министру финансија да на бази процене ефеката коришћења одобрених пројектних зајмова, по секторима и корисницима, у складу са процентом повучених средстава и индикатором успешности, ограничи одобравање нових пројектних зајмова и издавање гаранција Републике Србије оним корисницима код којих је стопа повлачења средстава по одобреним пројектним зајмовима нижа од 70%. Почев од 2015. године, гаранције ће бити издаване само за пројектне зајмове, односно прекинуће се са издавањем гаранција за зајмове за текућу ликвидност јавним предузећима. У циљу адекватног статистичког извештавања о дугу државе извршиће се редефинисање и усаглашавање основних дефиниција дуга у Закону о буџетском систему и Закону о јавном дугу.

Принципи управљања јавним дугом

Према Закону о јавном дугу, примарни циљ задуживања Републике Србије и управљања јавним дугом је да се осигурају средства потребна за финансирање буџетских издатака, са минималним трошковима финансирања на средњи и дуги рок и прихватљивим нивоом ризика. Минимизација дугорочних трошкова сервисирања јавног дуга је ограничена структуром дуга и остваривање смањења трошкова ће бити условљено низом фактора и ризика. На основу тога, Стратегија управљања јавним дугом Републике Србије дефинише следеће опште циљеве и принципе:

1) Потребно је осигурати финансирање фискалног дефицита Републике Србије, у смислу краткорочног дефицита (ликвидности) и дугорочног дефицита, као део политике одржавања стабилности система јавних финансија;

2) Потребно је дефинисати прихватљив ниво ризика који треба да буде одређен у условима циљане структуре портфолија дуга у смислу валутне структуре дуга, структуре каматних стопа, структуре рочности и структуре дуга према инструментима;

3) Потребно је да се подржи развој тржишта државних хартија од вредности које се емитују на домаћем и међународном тржишту, како би развијено тржиште помогло у смањењу трошкова задуживања у средњем и дугом року, у складу са висококвалитетном диверсификацијом портфолија дуга;

4) Потребно је омогућити транспарентност и предвидивост процеса задуживања.

Стратегија управљања јавним дугом треба да буде подржана, и конзистентна са, општим Владиним средњорочним макроекономским и фискалним оквиром.

Република Србија треба да узме у обзир бројна ограничења када разматра своју стратегију финансирања. Будући да је Република Србија земља са средњим нивоом дохотка, суочава се са ограниченим изворима финансирања на домаћем и међународном финансијском тржишту, поготово у моменту када развијеније државе чланице ЕУ имају проблеме да обезбеде финансирање својих фискалних дефицита и рефинансирање доспелог дуга. Такође, постоје и

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

стриктни услови по којима се држава може задуживати путем билатералних и мултилатералних кредитних аранжмана.

Имајући у виду напред наведена ограничења и могуће ризике, ипак је одлучено да се стратегија управљања јавним дугом у наредном средњорочном периоду усредсреди на финансирање издатака буџета Републике Србије углавном путем емисије државних хартија од вредности на међународном и домаћем тржишту капитала. Тренутна структура дуга је прилично хетерогена, имајући у виду наслеђе дуга из периода СФРЈ, ограниченост тржишних инструмената у прошлом периоду и специфичан статус у домену пројектног финансирања од развојних међународних финансијских институција. Тржиште државних хартија од вредности је још увек у развоју и један од принципа управљања јавним дугом је нужност постојања флексибилности, како би финансирање издатака буџета Републике Србије било обезбеђено. Флексибилност ће се огледати у домену избора тржишта на коме ће се вршити задуживање, валуте задуживања и инструмента финансирања. Избор структуре финансирања узимаће у обзир тренутно стање и тренд развоја домаћег и међународног финансијског тржишта (ниво каматних стопа, премије ризика, криву приноса, девизне курсеве референтних валута) и прихватљив ниво изложености финансијским ризицима.

Циљ је да се у наредном дугорочном периоду финансирање обавља кроз емитовање углавном динарских хартија од вредности на домаћем тржишту, међутим тренутна ситуација упућује да упркос чврстој одлучности ка развоју домаћег тржишта државних хартија од вредности, један део финансирања мора бити обезбеђен у наредном средњорочном периоду на међународном финансијском тржишту. Смернице за финансирање на међународном тржишту у ино-валути биће да се обезбеди приступ великом броју инвеститора на различитим деловима међународног финансијског тржишта, да се задуживање у ино-валути по могућности дефинише у складу са отплатама дуга деноминованог у иностраној валути укључујући и камате на ове дугове и да се задуживање на овом тржишту може спроводити и у ситуацијама када су финансијски услови повољнији него на домаћем тржишту, и у циљу стабилизације јавних финансија приликом реализације фискалних ризика.

Позајмљивање у иностраној валути за собом повлачи и девизни ризик услед промене курсева динар - евро и евро - амерички долар, што пред управљање јавним дугом ставља задатак да се активно разматра и користи могућност хедџинга уколико се позајмљивање не врши у динарима или еврима.

Политика управљања јавним дугом мора да узме у обзир дугорочну перспективу, али се одлука о финансирању буџетских издатака мора доносити годишње. Одлука о годишњем задуживању се доноси у оквиру закона о буџету за одређену фискалну годину у зависности од промене основних фискалних агрегата могућа је корекција плана задуживања током фискалне године.

3. Финансијски ризици и јавни дуг

Финансијски и фискални ризици могу довести до раста јавног дуга већег него што га предвиђа основни сценарио. Ризици који су присутни и који могу да доведу до раста задужености и трошкова сервисирања јавног дуга су:

1. ризици рефинансирања;
2. девизни ризик;
3. тржишни ризик (ризик каматних стопа, ризик инфлације);
4. ризик ликвидности;
5. кредитни и оперативни ризици;
6. ризици везани за дистрибуцију трошкова сервисирања (структуру дуга, концентрација обавеза).

ФИСКАЛНА СТРАТЕГИЈА

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

У циљу смањења изложености финансијским ризицима потребно је спроводити следеће мере:

1. ризик рефинансирања

- повећање учешћа средњорочних и дугорочних финансијских инструмената деноминираних у динарима на домаћем финансијском тржишту;
- равномерна расподела обавеза по основу јавног дуга на годишњем нивоу и током фискалне године у наредном дугорочном периоду;
- продужавање просечне рочности дуга који се емитује у хартијама од вредности;

2. девизни ризик

- настојање да се смањи учешће дуга деноминираних у ино-валути уз уважавање трошкова новог дуга (трошкови динаризације дуга);
- коришћење финансијских деривата у циљу лимитирања ефеката промене курса референтних валута;
- настојање да спољни дуг буде углавном у еврима и да се доларски дуг користи само ако је финансирање на међународном тржишту у доларима јефтиније уз коришћење за лимитирање ризика финансијских деривата;

3. тржишни ризик (ризик каматних стопа, ризик инфлације)

- настојање да се продужи дурација домаћег дуга у динарима;
- емитовање индексираних обвезница (индексација каматних стопа);
- ризик по основу каматне стопе на спољни дуг не угрожава дугорочни циљ минимизације трошкова јавног дуга;

4. ризик ликвидности

- перманентно одржавање нивоа готовине на рачунима Републике Србије на нивоу који омогућава несметано финансирање обавеза у минимуму од четири месеца и на нивоу који омогућава амортизацију евентуалних мањих прилива по основу задуживања у односу на план;
- адекватно управљање слободним готовинским средствима на рачунима Републике Србије у складу са принципима asset-liability management;
- редефинисање уговора са НБС за пласирање динарских и девизних средстава и евентуалне измене закона о девизном пословању. Давање могућности држави да врши откуп релативно скупљег дуга вишковима ликвидности;
- аутоматско извршавање налога у систему Трезора Републике како се не би стварале доцње (краткорочне обавезе - дугови) у систему и поштовање Правилника о систему извршења буџета;
- консолидација поред динарских и девизних средстава у оквиру консолидованог система трезора који се води код НБС и коришћење девизних средстава за активно управљање са ликвидношћу на динарском рачуну извршења буџета;

5. кредитни и оперативни ризици

- трансакције са финансијским дериватима могу бити само спровођене са финансијским институцијама које имају висок кредитни рејтинг;
- коришћење финансијских инструмената који лимитирају кредитни ризик;
- давање гаранција и одобравање новог дуга локалним властима само ако постоји адекватна анализа о релативно ниском степену вероватноће да се реализује гаранција у средњорочном периоду, што треба регулисати законским одредбама;

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

- увођење адекватне контроле у свим пословним активностима у Управи за јавни дуг и унапређење знања запослених за шта је потребно повећати лимит броја запослених и одобрити адекватна буџетска средства;
- доградња и унапређење постојећег информационог система за праћење јавног дуга и операција са њим;

6. ризици везани за дистрибуцију трошкова сервисирања

- адекватно планирање задуживања на годишњем нивоу и равномерна расподела у наредним годинама и током фискалне године како би се избегао ризик велике концентрације обавеза за рефинансирање;
- избегавање концентрације обавеза по основу јавног дуга на месечном нивоу, који не би могао бити амортизован слободним новчаним средствима на рачунима Републике Србије.

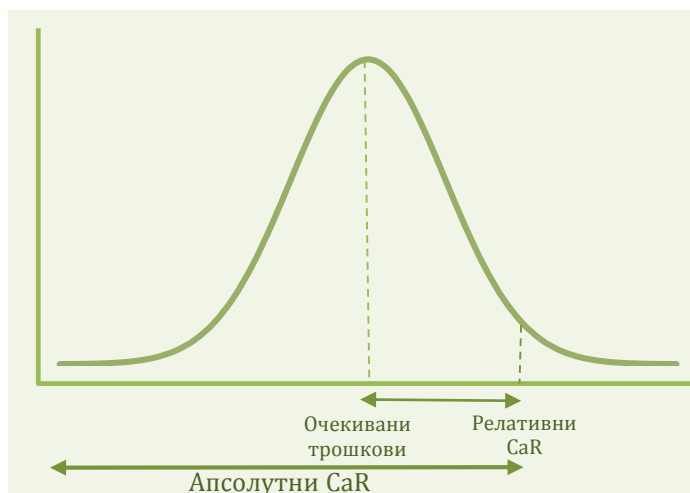
Квантификација ризика заснована на *Cost-at-Risk (CaR)* моделу

Управа за јавни дуг примењује квантификацију ризика засновану на *Cost-at-Risk (CaR)* моделу, који је развијен у сарадњи са тимом експерата пројекта ЕУ „Подршка Министарству финансија Управи за трезор и Управи за јавни дуг у изградњи капацитета”, ИПА 2010. Методолошки алат Трошак при ризику (*Cost-at-risk*) се ослања на концепт Вредности при ризику (*Value-at-risk*) и служи за оцену степена изложености тржишним ризицима. Употребна вредност овог алата се огледа у пружању могућности финансијским институцијама да одреде ниво финансијских средстава (резерви) које ће им омогућити успешну апсорпцију шокова изазваних екстремно неповољним кретањима у факторима ових ризика.

Вредност Трошка при ризику (*Cost-at-risk*) представља максимални губитак, односно увећање очекиваних трошкова, у изабраном временском периоду уз одређену вероватноћу - најчешће у распону од 90% до 99%. Моделом су обухваћена два најважнија фактора ризика која утичу на износ средстава потребних за сервисирање јавног дуга у наредном периоду - каматни и валутни ризик. Модел оцењује укупни и појединачни допринос обе врсте ризика укупном ризику израженом у динарима.

Користећи Монте Карло симулацију, уз изабрани број симулираних путања (пројекција), одређује се заједничка дистрибуција ова два фактора ризика и перцентил те расподеле који одговара изабраном нивоу поверења. Другим речима, модел ће на основу великог броја различитих сценарија кретања валутних курсева и каматних стопа одредити ниво промене, односно увећања средстава потребних за сервисирање јавног дуга у односу на пројектоване износе, који неће бити надмашен са процентом вероватноће који ће одговарати изабраном нивоу поверења.

Графикон 32. *Cost-at-Risk (CaR)*



ФИСКАЛНА СТРАТЕГИЈА

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

Симулације се базирају на структури портфолија хартија од вредности јавног дуга у посматраним периодима, односно комбинацији структуре портфолија хартија од вредности у садашњем тренутку, њених промена кроз време које су последица повезаних отплата главнице и камате (купона) и карактеристика нових задужења које уважавају основне принципе и циљеве постављене овом стратегијом.

Модел показује да се у периоду од 31. октобра 2014. године до краја 2015. године, у најригорознијим условима - са нивоом поверења од 99%, износ потребан за сервисирање јавног дуга који припада портфолију хартија од вредности неће увећати изнад 30,6 милијарди динара у односу на износ потребан за сервисирање овог дела портфолија у условима непромењених курсева и камата. Хартије од вредности у портфолију јавног дуга су динарске хартије од вредности (државни записи и обвезнице) и хартије од вредности са фиксним купоном (еврообвезнице и обвезнице деноминоване у еврима емитоване на домаћем тржишту), па је каматни ризик у свим резултатима модела једнак нули. Валутни ризик је приказан у односу на курс динара према две валуте које су заступљене у портфолију - еврима и доларима. Курс РСД:ЕУР доприноси са 20,5 милијарди динара укупној вредности CaR-а, док је ризик од неповољног кретања курса РСД:УСД оцењен на нивоу од 10,1 милијарди динара. Модел указује на то да се са вероватноћом од 95%, односно 90% може рачунати на увећање трошкова сервисирања које ће бити мање од 22,9 односно 18,8 милијарде динара до краја 2015. године. Допринос курсева износи 15,7 и 7,2 милијарди динара за ниво поверења од 95%, односно 12,9 и 5,9 милијарди динара за ниво поверења од 90%. Коначно, вредност CaR-а на дну табеле од 4,2 милијарде динара за 2015. годину, приказује износ увећања сервисирања трошкова јавног дуга у односу на износ одређен тренутним вредностима фактора ризика (у овом случају курса динара према еврима и долару) са 50% вероватноће.

Табела 29. Резултати CaR модела

Вредности CaR ^{*/**}	Период ^{***}		
	2015	2016	2017
Апсолутни CaR (99-ти перцентил)	30.605.249	97.635.151	486.174.563
од тога валутни РСД:ЕУР	20.458.878	55.096.457	83.942.780
РСД:УСД	10.146.371	42.538.694	402.231.783
каматни	0	0	0
Апсолутни CaR (95-ти перцентил)	22.962.973	70.339.936	283.422.437
од тога валутни РСД:ЕУР	15.748.179	40.002.151	61.836.856
РСД:УСД	7.214.794	30.337.785	221.585.581
каматни	0	0	0
Апсолутни CaR (90-ти перцентил)	18.809.221	54.912.622	220.246.006
од тога валутни РСД:ЕУР	12.904.611	32.062.756	50.653.058
РСД:УСД	5.904.610	22.849.866	169.592.948
каматни	0	0	0
Просечни CaR (50-ти перцентил)	4.230.403	12.804.016	57.029.144
од тога валутни РСД:ЕУР	2.940.837	7.693.127	12.521.797
РСД:УСД	1.269.566	5.110.889	44.507.347
каматни	0	0	0

* Број симулација: 10,000, на дневном нивоу.

** У хиљадама РСД.

*** Период се односи на време од 31.10.2014. године до 31.12. сваке приказане године.

Фактори ризика играју значајнију улогу у дужем временском хоризонту. Делом због иманентне несигурности, делом и услед тенденције промене структуре јавног дуга у корист хартија од вредности и валутне структуре еуробондова деноминованих у америчким доларима.

Имајући у виду да се највећи део дуга налази у ино-валути (око 78% стања јавног дуга на крају октобра 2014. године је било у ино-валути), изложеност девизном ризику је висока.

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

Овај ризик реализовао се у 2012. години када је динар у свега неколико месеци депрецирао за више од 10% и као резултат имао раст рација јавни дуг - БДП за више од 5 п.п. само због раста курса евра и америчког долара према динару.

Свака промена курса динара према еврџ и америчком долару од 1% у смеру депрецијације динара у односу на основни сценарио водиће ка апсолутном расту дуга од 21,9 до 24,8 млрд динара у наредном периоду 2015 - 2017. године, односно у релативном исказу око 0,56 % БДП (уз претпоставку да остале стране валуте не осцилирају значајно у односу на евро).

За стање јавног дуга јако је битно да и однос евра и америчког долара не одступа значајније од основног сценарија. У случају да дође до одступања у правцу раста вредности америчког долара у односу на евро за 1% стање јавног дуга ће бити повећано од 9,3 до 10,5 млрд динара у наредном периоду 2015 - 2017. године, односно у релативном исказу око 0,24% БДП.

У домену каматног ризика српски јавни дуг има предност што је око 76,3% стања јавног дуга централног нивоа власти на крају октобра 2014. године било са фиксном каматном стопом. Као најзаступљенија варијабилна каматна стопа је Еурибор. У случају промене вредности Еурибора за 10 базних поена у односу на основну пројекцију, камате би порасле за око 0,4 млрд динара.

Дугорочни стратешки оквир за управљање јавним дугом

Основни стратешки циљеви којима је потребно тежити у наредном дугорочном периоду, како би се минимизирали ризици повећања задужености и трошкова сервисирања јавног дуга су:

- да учешће дуга деноминованог у динарима износи око 20 - 25% укупног јавног дуга на средњи рок;
- да учешће дуга деноминованог у еврима у јавном дугу износи најмање 60 % дуга у ино-валути, укључујући будућа задуживања и трансакције;
- да дође до смањења учешћа дуга са варијабилном каматном стопом на испод 20% у средњорочном интервалу;
- да просечно време до промене каматне стопе (ATR) буде одржавано на нивоу од минимум 4,5 година, у складу са горе наведеном мером постепеног смањивања учешћа дуга са варијабилним каматним стопама;
- да просечна пондерисана каматна стопа (WAIR) на унутрашњи јавни дуг не прелази 10% на краткорочна и средњорочна задуживања;
- да учешће краткорочног дуга (чије је доспеће до годину дана) износи до 15 % укупног јавног дуга;
- да просечно време до доспећа (ATM) унутрашњег дуга буде на нивоу од најмање 4 године на средњи рок;
- да се просечно време до доспећа (ATM) спољног дуга одржава на нивоу од $6 \pm 0,5$ година у истом временском хоризонту.

Стање јавног дуга према националној методологији и критеријумима из Мастрихта

Важно је напоменути да, према националној методологији, у стање јавног дуга улазе директне обавезе централног нивоа власти, као и све индиректне обавезе, односно гарантовани дуг у корист јавних предузећа, локалних власти и других правних лица чији је оснивач Република Србија. У такво стање улазе све гаранције, без обзира да ли ће бити плаћања по основу њих у наредном периоду.

С обзиром да је један од главних економских и политичких циљева Републике Србије прикључење ЕУ, као предуслов се намеће усклађивање домаће методологије у складу са европским стандардима. Из тог разлога, стање јавног дуга се анализира редовно и на основу

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

критеријума постављених Уговором у Мастрихту, који представља систематизоване смернице у циљу одрживости јавног дуга и фискалног система, односно макроекономске стабилности. Према овим критеријумима, у стање јавног дуга треба укључити, поред директних обавеза централног нивоа власти, и негарантовани дуг локалних власти, али искључити дуг по основу директних и индиректних обавеза за које се од стране Републике (централног нивоа власти) не врше плаћања.

Јавни дуг према Мастрихту је дефинисан у званичном документу ЕУ, под називом „Протокол о процедури прекомерног дефицита” (Protocol on the Excessive Deficit Procedure - EDP) који је део Споразума из Мастрихта и Члана I (5) Уредбе ЕК број: 479/2009, као укупан бруто дуг опште државе по номиналној вредности.

Овај дуг се мери по номиналној вредности који је једнак уговореним износима дуга који Влада треба да врати кредиторима о року доспећа. То значи да јавни дуг није под утицајем промене тржишних приноса и искључује неплаћену обрачунску камату.

Табела 30. Структура и пројекција стања јавног дуга према Мастрихт критеријуму до 2017. године

	2013	31.10.2014	2014п	2015п	2016п	2017п
	у млрд динара					
Укупне директне обавезе	1.912,4	2.266,8	2.307,6	2.511,0	2.712,0	2.893,5
Гарантовани дуг	209,0	189,6	198,6	233,8	226,5	192,4
Остали дуг сектора државе	5,6	2,3	2,2	1,3	0,7	0,4
Дуг локалне власти	81,3	82,4	84,3	95,3	102,4	109,7
Дуг институција социјалног осигурања	0	0	0	0	0	0
Јавни дуг Републике Србије	2.208,3	2.541,1	2.592,7	2.841,4	3.041,6	3.196,0
Јавни дуг Републике Србије/БДП	57,0%	64,6%	66,8%	71,6%	72,5%	71,7%

Мере за унапређење тржишта динарских хартија од вредности у периоду 2014-2017. године

Тржиште државних хартија од вредности у периоду од 2011. године до октобра 2014. године карактерише испуњавање зацртаних стратешких циљева, првенствено у погледу инструмента финансирања, као и у развоју и одржавању стабилности диверсификоване базе инвеститора. Захваљујући вођењу развојне политике домаћег тржишта државних хартија од вредности, омогућено је успостављање континуитета у финансирању буџета Републике Србије, као и унапређење обима финансирања путем емисија државних хартија од вредности на домаћем финансијском тржишту. Преласком са краткорочних извора финансирања који се везују за период до 2010. године, на средњорочне и дугорочне инструменте финансирања уз константно смањење трошкова задуживања, утиче се на смањење ризика рефинансирања, као једног од примарних ризика у процесу управљања јавним дугом. Транспарентност у раду и извештавању, као и присутност на међународном тржишту капитала, утиче на информисаност а тиме и на заинтересованост нерезидената да инвестирају капитал у дужничке инструменте, првенствено у државне динарске дугорочне хартије од вредности, чиме се остварује раст стабилне базе инвеститора. Овогодишњом емисијом десетогодишњих обвезница заокружује се развој рочности на криви приноса, како динарских, тако и евро деноминираних државних хартија од вредности, чиме се ствара предуслов за предстојеће кораке развоја домаћег тржишта капитала, првенствено у погледу развоја стратегије за успостављање бенчмарк емисија на домаћем финансијском тржишту, као и за развој секундарног тржишта државних хартија од вредности.

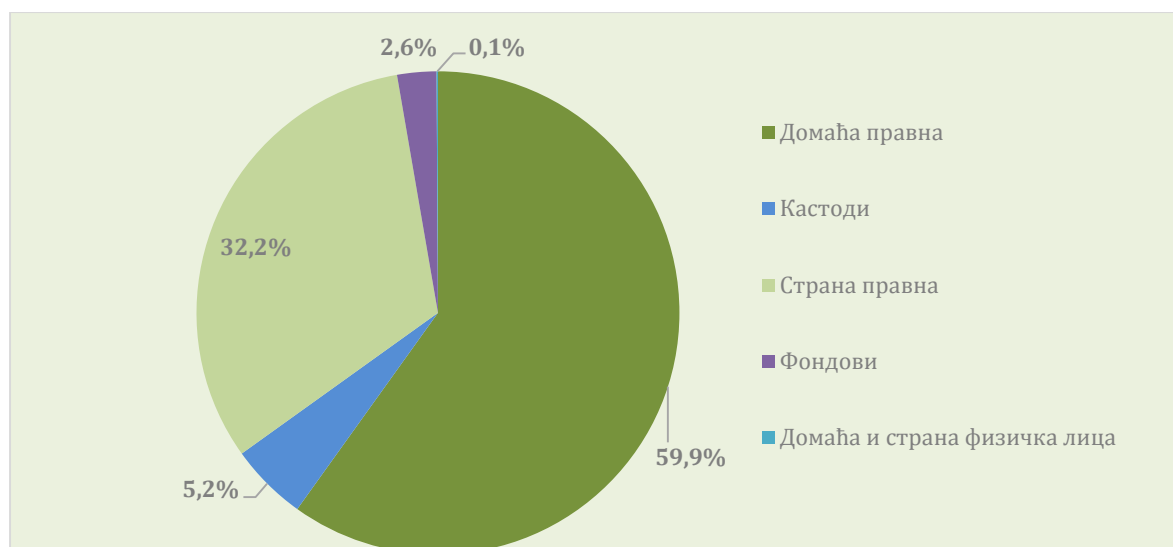
У периоду за који се доноси ова стратегија очекује се унапређење ефикасности примарног тржишта кроз концепт примарних дилера, као механизма продаје државних хартија од вредности који директно, у дужем року, доприноси смањењу трошкова задуживања као и смањењу ризика рефинансирања. Увођење система продаје државних хартија од вредности на домаћем финансијском тржишту преко примарних дилера, пружа добру основу за унапређење тржишне ефикасности секундарног тржишта државних хартија од вредности.

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

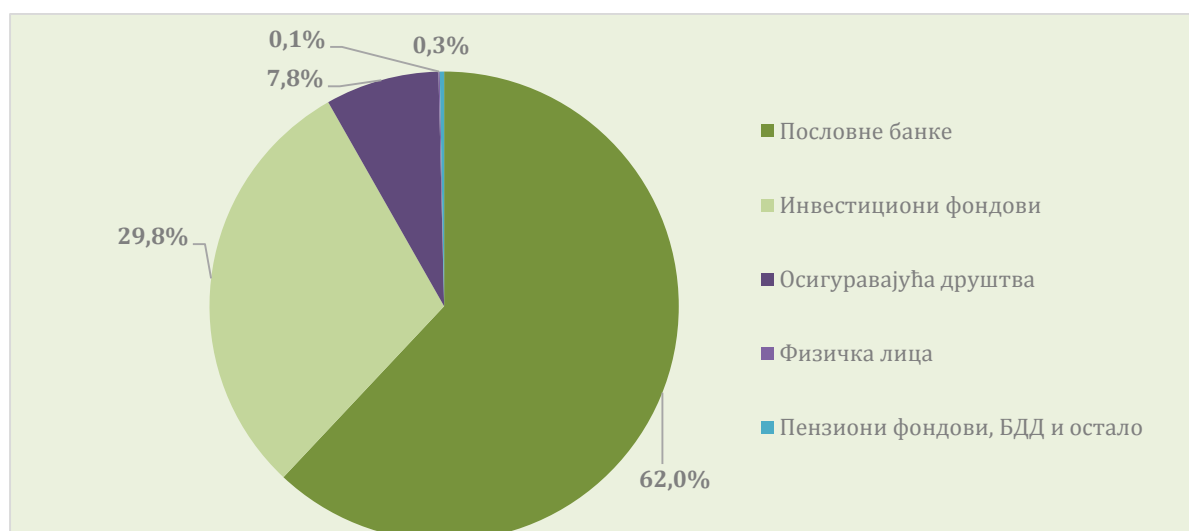
Развојем секундарног тржишта, временом успоставиће се концепт тржишне ефикасности у процесу вредновања државних хартија од вредности. Дугогодишњим развојем рочности криве приноса државних хартија створени су услови за израду стратегије за емисију бенчмарк обвезница Републике Србије. Увођењем бенчмарк емисија обвезница оствариће се позитиван ефекат на обим и континуитет секундарног трговања, као и на унапређење тржишне ефикасности у поступку продаје државних хартија на примарном тржишту.

Као водеће факторе који утичу на криву приноса државних хартија од вредности потребно је издвојити фискални резултат, очекивану стопу инфлације и девизни курс. Као посебну групу фактора потребно је издвојити макроекономска кретања и очекивања, као и промене на међународном финансијском тржишту, које се рефлектују на премију ризика земље.

Графикон 33. Структура имаоца државних хартија од вредности емитованих на домаћем финансијском тржишту по типу лица на дан 31. октобар 2014. године



Графикон 34. Структура имаоца државних хартија од вредности емитованих на домаћем финансијском тржишту по типу делатности на дан 31. октобар 2014. године



План продужења просечне рочности динарских хартија од вредности зависи од низа фактора, а првенствено од успешности Владе и НБС у процесу динаризације и одржавања инфлације у зацртаним оквирима и раста поверења у монетарну и економску политику Владе и НБС, као и стабилности девизног курса динара.

ФИСКАЛНА СТРАТЕГИЈА

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

На крају 2011. године просечна рачност динарских хартија од вредности је износила 272 дана (0,75 година), на крају 2012. године је износила 394 дана (1,1 година), на крају 2013. године је износила 469 дана (1,3 године), док на дан 31. октобар 2014. године износила је 654 дана (1,8 година). Рачност се из године у годину повећава, док је током 2014. године дошло до најзначајнијег побољшања, услед успешних емисија обвезница рачности три, пет, седам и десет година. Стратегија управљања јавним дугом за период 2014 - 2016. године предвиђала је остварење просечне рачности динарских хартија од вредности од 2 године у том периоду. Имајући у виду да је током 2014. године већ остварена просечна рачност близу циља, нови циљ биће да се просечна рачност динарских хартија од вредности до 2017. године нађе у распону од 2 до 2,5 године.

Развој домаћег тржишта државних хартија од вредности биће од стране Републике Србије потпомогнут следећим мерама:

- Обим емисија условљен је капацитетом тржишта и креирање бенчмарк емисија засниваће се на реотварању већ постојећих емисија. Принцип реотварања односиће се углавном на све хартије од вредности са рачношћу истом или дужом од три године, јер евидентно је да ове хартије од вредности треба да чине највећи део секундарног трговања и да имају адекватне бенчмарк вредности;
- У циљу креирања што веће базе инвеститора и развоја секундарног тржишта хартија од вредности емитованих на домаћем тржишту, креиран је једнак порески третман домаћих и страних инвеститора крајем 2011. године, и у наредном периоду тежиће се уклањању свих препрека за слободан проток капитала. Садашња структура домаћих инвеститора је сувише хомогена (углавном банкарски сектор) и таква структура не доприноси развоју секундарног тржишта. Пензиони фондови и осигуравајуће компаније (животно осигурање) имају ограничену могућност пласирања средстава због ниске развијености овог вида штедње. У последње две године приметан је тренд повећања учешћа страних инвеститора и промена базе инвеститора, и очекује се да се садашња структура инвеститора задржи и у наредном трогодишњем периоду, што би могло да допринесе развоју секундарног тржишта;
- Размотриће се у наредном периоду могућност да се клиринг и салдирање трансакција са домаћим хартијама од вредности врши преко међународног клиринг система;
- Размотриће се у наредном периоду могућност увођења примарних дилера;
- У циљу повећања улагања домаћих физичких лица учиниће се додатни напори у домену едукације становништва Републике Србије и омогућиће се трговање на Београдској берзи дугорочним државним хартијама од вредности након измена Закона о јавном дугу;
- Министарство финансија ће у наредном периоду модификацију аукцијске платформе вршити на основу предлога инвеститора, како би на најбољи и за обе стране прихватљив начин интереси обе стране били задовољени.

IV. Структурне реформе у периоду од 2015. до 2017. године

Кређибилан средњорочни план структурних реформи, заједно са мерама фискалне консолидације, представља кључни услов за (1) остваривање стабилизације јавних финансија и свођење фискалног дефицита и јавног дуга на одржив ниво, (2) снажније покретање привредне активности на бази повећања инвестиција, извоза и запошљавања. Уз помоћ ових мера ће се спровести планирано фискално и структурно прилагођавање чиме се ствара трајнија основа за бржи привредни раст и повећање запослености и стандарда.

Убрзање привредног раста представља основни механизам трајног и одрживог повећања запослености. Са тим у вези, у 2014. години спроведене су бројне реформе које имају за циљ смањење ризика и трошкова пословања:

- усвојен је Закон о изменама и допунама Закона о раду, у циљу повећања флексибилности тржишта рада у Републици Србији и поједностављивања процедура запошљавања и отпуштања радника. Измене Закона омогућиле су измену начина обрачуна отпремнина због престанка радног односа по основу технолошког вишка, при чему се у обзир узима само период проведен у радном односу код послодавца код кога запослени остварује право на отпремнину. Поред тога, поштрени су услови за проширено дејство колективних уговора и продужено је трајање уговора на одређено са једне на две године;
- усвојен је Закон о изменама и допунама Закона о планирању и изградњи којим се скраћује процедура и поједностављује поступак издавања грађевинских дозвола;
- усвојен је нови Закон о приватизацији којим су обезбеђени флексибилнији методи и модели приватизације засновани на реалним тржишним условима који ће сам поступак учинити ефикаснијим. Предвиђена је приватизација путем продаје капитала, продаје имовине, преноса капитала без накнаде и стратешког партнерства, јавног прикупљања понуда са јавним надметањем;
- усвојен је Закон о изменама и допунама Закона о стечају којим су уведена јаснија правила која имају за циљ убрзање самог стечајног поступка и бољу заштиту поверилаца стечајног дужника и обезбеђивање потпуне транспарентности стечајног поступка;
- довршен је процес увођења електронског подношења пореских пријава и јединствене пореске пријаве како би се сви порези и доприноси на зараде запослених исказивали на једној пријави и плаћали на један рачун.

1. Структурне реформе реалног сектора

У циљу јачања приватног сектора обезбедиће се побољшање пословне и инвестиционе климе ради смањења трошкова и ризика пословања и инвестирања у Републици Србији, као и завршетак процеса реструктурирања државних предузећа. Такође ће се обезбедити боља заштита конкуренције, подстицање бржег развоја малих и средњих предузећа и предузетништва, отклањање нефлексибилних услова на тржишту рада и ефикасније спровођење стечаја. Посебна пажња посветиће се структурним реформама које подстичу јачање капацитета привреде за повећање производње и ефикасности, извоза и запослености, што ће резултирати побољшањем конкурентности привреде.

Структурне реформе које унапређују пословно окружење

У циљу побољшања конкурентности и пословног окружења Републике Србије развиће се свеобухватан програм подршке инвестирању, отварању нових радних места и развоју приватног сектора. Програм ће осигурати да су политике које подржавају раст добро координисане и циљане. Конкретне акције ће се фокусирати на следеће области:

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

- Министарство привреде ће у наредном периоду спроводити активности на реализацији Стратегије за подршку малих и средњих предузећа и предузетништва за период од 2015. до 2020. године и реформе предвиђене у оквиру шест стубова Стратегије: (1) Унапређење пословног окружења, (2) Унапређење приступа изворима финансирања, (3) Континуирани развој људских ресурса, (4) Јачање одрживости и конкурентности малих и средњих предузећа и предузетништва, (5) Унапређење приступа новим тржиштима и (6) Развој и промоција предузетничког духа и подстицање предузетништва жена, младих и социјалног предузетништва. Имплементираће се акциони план за побољшање пословног окружења за мала и средња предузећа на основу Стратегије;
- Усвојиће се нови закон о улагањима који ће заменити и проширити обухват Закона о страним улагањима укључивањем домаћих инвестиција. Закон ће регулисати пословање Управе за брзи одговор у оквиру Министарства привреде како би се омогућила ефикасна координација издавања дозвола неопходних за инвестирање, са циљем даљег унапређења пословног окружења, ефикасности ималаца јавних овлашћења у поступању и отклањања препрека за успешну реализацију улагања;
- С циљем подстицања инвестиција, усвојиће се оквир који регулише конверзију употребе земљишта у власничка права;
- Развиће се планови за рационализацију програма за промоцију инвестиција, нарочито Фонда за развој и агенција које доносе програме инвестиционих подстицаја и финансирања извоза (Агенција за осигурање и финансирање извоза - АОФИ и Агенција за страна улагања и промоцију извоза Републике Србије - СИЕПА);
- Радиће се на јачању иновационих капацитета кроз унапређење рада Фонда за иновациону делатност и реформу система финансирања истраживачких институција;
- Наставиће се унапређивање финансијске дисциплине, које представља предуслов за ефикасно сузбијање сиве економије. Са тим у вези, биће активирани мере за измирење доцњи од стране државе на свим нивоима власти;
- Наставиће се пореска реформа усавршавањем пореских прописа који ће имати највеће ефекте на повећање инвестиција, извоза и запошљавања;
- Наставиће се унапређење капацитета Пореске управе, у циљу припреме за повезивање са европским информационалним системима у процесу приступања ЕУ;
- Интензивираће се процес гиљотине прописа на основу прецизног акционог плана који ће бити усвојен.

Структурне реформе које унапређују тржиште рада

Изменама и допунама Закона о раду наставља се реформа радног законодавства обезбеђивањем услова рада који одговарају стандардима ЕУ. У циљу потпуног усаглашавања Закона о раду са директивама ЕУ и продубљивања реформи на тржишту рада обезбедиће се правни оквир за повећање запослености, унапређењем постојећих и увођењем нових флексибилних облика рада, утврђивањем правног основа за рад преко агенција за привремено запошљавање (лизинг радне снаге) и институционализацијом оваквих послодаваца, а у складу са конвенцијама Међународне организације рада које уређују ову област. Такође, предвиђа се унапређење законодавног оквира у делу регулисања колективних радних односа и социјалног дијалога на свим нивоима.

У складу са општим циљем политике запошљавања до 2020. године, утврђеним Националном стратегијом запошљавања за период 2011 - 2020. године, наставиће се са реализацијом активности ради успостављања ефикасног, стабилног и одрживог тренда раста запослености до 2020. године. Са тим у вези радиће се на унапређивању постојећег законодавног оквира политике запошљавања, бољој реализацији постојећих и увођењу нових мера активне политике запошљавања, подстицању запошљавања у мање развијеним регионима уз развој регионалних и локалних политика запошљавања, подизању квалитета

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

људског капитала, развоју институционалних капацитета и редукцији дуалности⁹ на тржишту рада.

У наредном периоду планира се реализација следећих активности:

- У циљу унапређења нормативног оквира и хармонизације прописа у области запошљавања са прописима ЕУ, донет је Закон о запошљавању странаца, те је следећи корак његова имплементација. У наредном периоду планирано је усвајање измена и допуна Закона о запошљавању и осигурању за случај незапослености ради унапређења његове примене у пракси, као и израда законодавног оквира за уређење области социјалног предузетништва у складу са позитивном праксом ЕУ, као механизма за радно-социјално укључивање теже запошљивих лица;
- Ревизија Националне стратегије запошљавања за период 2011 - 2020. године;
- Усвајање и почетак спровођења Програма реформи политике запошљавања и социјалне политике;
- Унапређење постојећих мера активне политике запошљавања, сходно ситуацији на тржишту рада и резултатима анализе ефеката реализованих мера, као и повећање обухвата незапослених лица мерама активне политике запошљавања, са посебним акцентом на категорију теже запошљивих лица;
- Унапређење процеса професионалне рехабилитације и запошљавања особа са инвалидитетом и очување и проширење постојеће мреже предузећа за професионалну рехабилитацију и запошљавање особа са инвалидитетом, као посебних ресурса радно-социјалне активације и интеграције на тржишту рада;
- Спровођење процеса рационализације броја запослених и реорганизације Националне службе за запошљавање.

Реформа система издавања грађевинских дозвола

Ступањем на снагу Закона о изменама и допунама Закона о планирању и изградњи створени су услови за другачије уређење простора, пре свега кроз бржу и транспарентнију израду просторних и урбанистичких планова. Изменама Закона предвиђено је увођење обједињене процедуре издавања грађевинских дозвола. Процењује се да ће ово довести до значајног пораста броја издатих грађевинских дозвола у наредном периоду.

На основу извештаја Светске банке у *Doing Business Report 2015* Република Србија је заузела 186. од укупно 189. места по дужини чекања на грађевинску дозволу. Измене Закона о планирању и изградњи требало би да позицију Републике Србије по овом основу побољшају за минимум 70 места, на основу чега се може очекивати и већи прилив страних инвестиција.

Изменама Закона и увођењем обједињене процедуре у поступак издавања грађевинских дозвола створена је могућност да се сва потребна документација добије на једном месту, на транспарентан начин и у кратком року. У поступак обједињене процедуре за издавање грађевинске дозволе укључен је и Републички геодетски завод, што ће довести до скраћивања планираног времена за упис права својине по основу изградње објеката са просечних 45 на 20 дана. Примена обједињене процедуре довешће до пада цена некретнина, нарочито у области станоградње.

⁹ Неуједначен положај запослених на тржишту рада (нпр. формално и неформално запослени, радни однос на неодређено и одређено време итд.).

Унапређење саобраћајне инфраструктуре

Улагања у транспортну инфраструктуру по различитим видовима саобраћаја и приоритетима, дефинисана су у документу Транспорт мастер план до 2027. године, који је урађен у сарадњи са ЕУ. Основни циљ је побољшање квалитета мреже, како би се транспортна мрежа Републике Србије интегрисала у Трансевропску транспортну мрежу.

У циљу развоја саобраћајне инфраструктуре радиће се на развијању логистичких центара регионалног и локалног карактера на мултимодалним Коридорима 10 и 7, у великим привредним регионалним чвориштима и њиховим гравитационим зонама. Покренут је пројекат изградње првог логистичког центра у Београду, у чијем се средишту налази интермодални терминал, што ће омогућити смањење удела логистичких трошкова у цени производа.

У току су активности на изменама и допунама два системска важећа закона: Закона о железници и Закона о безбедности и интероперабилности железнице. Измењена Закона о железници биће побољшана ефикасност железничког система Републике Србије, његово интегрисање у тржиште транспортних услуга, као и интеграција српских железница у железнички систем ЕУ. Усклађивањем са Директивом 2012/34/ЕЗ Европског парламента и Савета о успостављању јединственог европског железничког подручја, побољшани су услови за појаву више железничких превозника и управљача железничке инфраструктуре, што ће довести до развоја конкуренције и повећања квалитета превоза. Измењена и допунама Закона о безбедности и интероперабилности железнице очекује се повећање безбедности свих учесника у железничком саобраћају. У 2015. години предвиђено је и доношење Закона о жичарама и Закона о уговорима о превозу у железничком саобраћају. Доношењем Закона о жичарама по први пут се утврђује одговорност правних и физичких лица у области жичара, отварање тржишта везаног за градњу и обављање услуге јавног превоза жичарама давањем концесија. Законом о уговорима о превозу у железничком саобраћају обезбедиће се услови за развој конкурентности на транспортном тржишту. Основни циљ доношења овог закона је повећање укупне транспортне ефикасности и увођење принципа слободног приступа који подразумева исте услове за све кориснике и превознике.

Усвајањем Стратегије развоја водног саобраћаја Републике Србије од 2015. до 2025. године и изменама Закона о пловидби и лукама на унутрашњим водама, створиће се услови за значајне инвестиције у сектор водног саобраћаја у наредних 5 година. Планирана је израда Стратегије развоја ваздушног саобраћаја Републике Србије од 2015. до 2025. године и Мастер плана управљања ваздушним простором. Створиће се услови за стратешка партнерства у изградњи аеродромске инфраструктуре, као и проширење услуга управљача ваздушним простором. Очекује се проширење тржишта, квалитетнија понуда конкурентског окружења, повољан амбијент за развој других авиокомпанија, као и развој осталих услуга у области ваздушног саобраћаја.

2. Структурне реформе јавног сектора

Ради успостављања дугорочне одрживости јавних финансија убрзаће се спровођење структурних реформи јавног сектора које се првенствено односе на: реформу система социјалне заштите, реформу државне управе, реформу предузећа у реструктурирању, јавних предузећа и јавних друштава капитала, реформу управљања јавним финансијама, реформу пензијског система, реформу система образовања, реформу система здравствене заштите и обезбеђење финансијске стабилности.

Реформа система социјалне заштите

У наредном периоду наставиће се са унапређењем система социјалне заштите у складу са системским законима из ове области. У том циљу започете су активности на изменама Закона о социјалној заштити, Породичног закона и изменама Закона о финансијској подршци породици са децом.

ФИСКАЛНА СТРАТЕГИЈА

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

Планирано је боље циљање корисника права из ове области и ефикаснија прерасподела материјалних давања намењених корисницима права из социјалне заштите. Планиране активности подразумевају смањење административних баријера за остваривање права, као и смањење злоупотреба у поступцима остваривања истих.

Један од дугорочних циљева социјалне заштите је наставак процеса деинституционализације који подразумева два паралелна тока:

- наставак процеса трансформације установа социјалне заштите за смештај корисника;
- развој услуга у заједници које треба да одговоре на потребе корисника.

Побољшање доступности, обима и квалитета услуга социјалне заштите постићи ће се:

- успостављањем, односно развојем тих услуга у локалним заједницама;
- достизањем прописаних стандарда кроз процес лиценцирања, како стручних радника, тако и пружалаца услуга социјалне заштите;
- јачањем инспекцијских служби на националном нивоу и развојем контролних и регулаторних механизма, мониторинга и евалуације.

Унапређење услуга у систему социјалне заштите постићи ће се планираним уређењем нормативног оквира у области наменских трансфера доношењем Уредбе о наменским трансферима. Наменски трансфери за циљ имају развој услуга социјалне заштите у мање развијеним и неразвијеним општинама.

Реформа државне управе

У периоду спровођења Стратегије реформе државне управе (од 2004. до 2013. године) у највећој мери остварен је основни циљ који се односи на обезбеђење правног оквира неопходног за деловање система државне управе и локалне самоуправе. У том смислу предстојеће реформске активности ће првенствено бити усмерене на спровођење закона и других прописа и јавних политика, уз даљу хармонизацију постојећег законодавства са прописима ЕУ.

Стратегијом реформе јавне управе, усвојеном почетком 2014. године, проширени су реформски процеси на целокупну јавну управу, која поред државне управе обухвата и друге државне органе који обављају управне послове и носиоце јавних овлашћења. Општи циљ реформе је даље унапређење рада јавне управе у складу са принципима тзв. Европског административног простора, односно обезбеђивање високог квалитета услуга грађанима и привредним субјектима.

Посебни циљеви Стратегије реформе јавне управе, која је усвојена почетком 2014. године, односе се на:

- унапређење организационих и функционалних подсистема јавне управе;
- успостављање усклађеног јавно - службеничког система заснованог на заслугама и унапређење управљања људским ресурсима;
- унапређење управљања јавним финансијама и јавним набавкама;
- повећање правне сигурности и унапређење пословног окружења и квалитета пружања јавних услуга;
- јачање транспарентности, етичности и одговорности у обављању послова јавне управе.

Реформе предузећа у реструктурирању, јавних предузећа и јавних друштава капитала

У циљу минимизирања фискалних ризика у наредном периоду спровешће се свеобухватне реформе друштвених и државних предузећа. Приоритет је значајно смањење државне помоћи овим предузећима путем:

- смањења директних или индиректних субвенција;

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

- ограничења издавања нових гаранција;
- појачане одговорности, транспарентности и праћења пословања ових предузећа.

Потребно је спровести стратегије за две широке категорије државних предузећа:

- компаније у портфолију Агенције за приватизацију;
- друга велика државна предузећа, укључујући компаније из области електричне енергије, гаса, железница и путева.

Решење за предузећа која се налазе у портфелу Агенције за приватизацију је потребно обезбедити кроз приватизацију или стечај, у складу са недавно усвојеним Законом о приватизацији. Од августа 2014. године кренуло се са прикупљањем писама о заинтересованости за ове компаније за које ће се пронаћи модалитети решења у наредном периоду. За компаније са slabим изгледима за приватизацију биће покренут стечајни поступак, уз обезбеђивање одговарајућег социјалног програма за запослене.

Један од начина решења проблема је проналажење стратешког партнера за државна и друштвена предузећа, док ће се за одређене пројекте решење тражити путем издавања концесија, са циљем да се тако остварени приход пре свега користи за смањење јавног дуга, али ће се, у консултацији са ММФ, радити и на уговарању финансијски одрживих инвестиционих пројеката који обезбеђују високе приносе.

Као подршка раду телекомуникационог сектора на строго тржишним принципима биће покренут тендер за приватизацију Телекома Србије а.д. током 2015. године. За Железару Смедерево д.о.о. ће бити пронађен већински стратешки партнер до краја јануара 2015. године, чиме ће се побољшати њена финансијска позиција и бити елиминисана потреба за даљом државном помоћи. Истовремено, биће истражена могућност за дугорочна партнерства за одређене компаније по моделу концесија.

Током 2015. године, у сарадњи са међународним финансијским институцијама, спровешће се реструктурирање великих државних предузећа, и то посебно: ЈП „Електропривреда Србије“, „Железнице Србије“ а.д, ЈП „Србијагас“ и ЈП „Путеви Србије“.

1) ЈП „Електропривреда Србије“. Потребно је усвојити и спровести план корпоративног реструктурирања који се фокусира на поједностављење организационе структуре и управљања и рационализацију броја запослених, како би се избегла потреба за државном помоћи у будућности. План финансијског реструктурирања ће између осталог садржати и мере које имају за циљ побољшање наплате потраживања. Након процеса реструктурирања, кренуће се у проналажење мањинског приватног партнера који би могао додатно да побољша одрживост компаније и обезбеди професионални менаџмент. Процес реструктурирања ће бити припремљен у сарадњи са Светском банком и Европском банком за обнову и развој (у даљем тексту: ЕБРД). Реализација ових планова ће се наставити и у периоду од 2016. до 2017. године.

2) ЈП „Србијагас“. Потребно је извршити организационо и финансијско реструктурирање ЈП „Србијагас“. Планови за реструктурирање предузећа ЈП „Србијагас“ обухватају продају имовине која се не користи за обављање основне делатности и усвајање оквира за организационо реструктурирање до краја децембра 2014. године. На плану финансијског реструктурирања, који ће бити спроведен уз подршку Светске банке, нагласак ће бити на побољшању наплате, увођењу таксе на транзит гаса и решавању проблема с компанијама које су главни извор доцњи, укључујући предузећа: ХИП Азотара, ХИП Петрохемија, МСК Кикинда и Железара Смедерево д.о.о. План ће бити усвојен до краја септембра 2015. године. Циљ ових мера је заустављање даљег погоршања финансијског положаја ЈП „Србијагас“ и елиминисање потребе за додатном државном помоћи у складу са фискалним програмом.

3) „Железнице Србије“ а.д. План корпоративне и финансијске реорганизације, који ће бити спроведен у наредном периоду, подразумева организационе и статусне промене. Компанија ће бити подељена, у складу са искуствима из земаља ЕУ, на предузећа из области путничког саобраћаја, теретни саобраћај, предузеће које ће се бавити инфраструктуром и на холдинг компанију. Промене ће пратити и реорганизација менаџмента. План реструктурирања ће

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

обухватити измене у погледу располагања имовином, саобраћајне мреже и рационализације броја запослених. Сектор теретног саобраћаја неће добијати субвенције из буџета и радиће по тржишним принципима од јануара 2018. године, у складу са препорукама Светске банке. Биће уведена накнада за употребу железничке инфраструктуре, у склопу отварања тржишта за железнички транспорт. Такође, биће настављена реорганизација и унапређење пословних планова преосталих државних путничких и инфраструктурних компанија с циљем стриктног ограничавања државне помоћи у средњем року. У целом процесу ће се блиско сарађивати са Светском банком, ЕБРД и ЕУ у одређивању оптималних планова корпоративног и финансијског реструктурирања.

4) ЈП „Путеви Србије“. Очекује се да спајање ЈП „Путеви Србије“ са предузећем „Коридори Србије“ д.о.о. буде завршено до краја марта 2015. године, како би убудуће изградња и одржавање путева у Републици Србији била у надлежности једног предузећа. Очекује се унапређење ефикасности због консолидације пословања. Такође, биће размотрени износи путарина, док ће се радити и на побољшању уговора о одржавању путева. Циљ је остварити уштеде и повећати ефикасност система и на тај начин смањити потребе за субвенцијама из буџета. Разматраће се опције за изградњу и одржавање путева путем концесија. Планови корпоративног и финансијског реструктурирања ће се развијати у сарадњи са Светском банком.

Реформа система управљања јавним финансијама

У оквиру система управљања јавним финансијама посебан значај имају измене Закона о буџетском систему којима се унапређује систем контроле броја запослених и уређује износ плата у јавном сектору. Успостављање централног регистра запослених у јавном сектору је у завршној фази. Регистар обухвата све директне и индиректне кориснике средстава буџета Републике Србије, локалне самоуправе, организације обавезног социјалног осигурања, јавне агенције и друга правна лица која су под контролом државе, као и сва јавна предузећа на републичком и локалном нивоу. На основу стварног броја запослених из Регистра и спроведене анализе биће утврђен потребан број и структура запослених за сваку област јавног сектора и дефинисани начини запошљавања и система напредовања.

У 2015. години ће се радити на реформи политике зарада и других примања у јавном сектору кроз увођење јединствених платних разреда, коефицијената и начина напредовања и награђивања запослених.

Процес увођења програмског буџетирања је отпочео на основу утврђене методологије. У наредном периоду интензивираће се послови на даљем унапређењу буџетског процеса.

С циљем унапређења пореског система и боље наплате пореских прихода и других дажбина велики помак је учињен у процесу преласка на електронско подношење пореских пријава, увођења јединствене пореске пријаве за запослене, као и јединственог рачуна за уплату фискалних дажбина које се плаћају на приходе запослених лица. Паралелно са тим, интензивираће се активности на јачању Пореске управе у циљу њене даље модернизације и повећања ефикасности.

Унапређење система управљања јавним финансијама оствариће се подизањем квалитета и кредибилитета стратешких докумената којима се дефинише економска и фискална политика Владе. То подразумева увођење, развијање и имплементацију нових методолошких приступа и оперативних алата за анализе и пројекције основних макроекономских и фискалних агрегата, као и симулације одређених економских политика и њихових краткорочних и дугорочних ефеката. У том смислу у наредном периоду јачаће се капацитети Сектора за макроекономске и фискалне анализе и пројекције, како у виду повећања броја запослених тако и кроз њихово стручно усавршавање, како би се на најбољи начин одговорило захтевима међународног окружења, закључења аранжмана са ММФ али и захтевима које у процесу преговора о приступању ЕУ поставља ЕК.

У циљу боље контроле трошења буџетских средстава у наредном периоду ће се посебна пажња посветити ефикаснијој контроли управљања и трошења јавних средстава. Даље јачање интерне финансијске контроле у јавном сектору, односно увођење финансијског управљања и

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

контроле и интерне ревизије код корисника јавних средстава на централном и локалном нивоу, као и функционално унапређење рада буџетске инспекције представљају два кључна реформска приоритета у области управљања јавним финансијама.

У наредном периоду ће се наставити са процесом јачања фискалне одговорности локалних самоуправа, с циљем да се повећа фискални капацитет локалних самоуправа, обезбеди боља наплата изворних прихода, већи квалитет пружених услуга, већа ефикасност локалних комуналних предузећа, ограничавање запошљавања и ефикасније трошење средстава и тиме смањи потреба за трансферима из буџета Републике Србије.

Реформа пензионог система

Током 2014. године, измењен је Закон о пензијском и инвалидском осигурању, који укључује следеће промене: (1) повећање законске старосне границе за одлазак у пензију за жене са 60 на 65 година до 2032. године (6 месеци годишње до 2020. године, и 2 месеца годишње након тога); (2) повећање минималне старосне границе са 58 на 60 година до 2023. године, и (3) увођење пенала од 4% годишње за одлазак у превремену пензију. За период од 2015. до 2017. године планирају се следеће активности:

- Наставак реформе права на стаж осигурања са увећаним трајањем (тзв. бенефицираног стажа). Лица која раде на посебно тешким и за здравље опасним пословима или на пословима који се не могу обављати на задовољавајући начин у каснијем животном добу, остварују право на стаж осигурања са увећаним трајањем (тзв. бенефицирани стаж), а по том основу имају право и на повољније услове за одлазак у пензију. Право на бенефицирани стаж уређено је Законом о ПИО и различитим правилницима. За ова лица плаћа се додатни допринос. Преиспитаће се област бенефицираног стажа, тако да ово питање буде уређено на јединствен начин (једна од могућих опција је доношење посебног закона), уз унапређене критеријуме за остваривање права на бенефицирани стаж, адекватно и праведно одређену висину доприноса и услове за одлазак у пензију ових категорија осигураника. Предлог је да се спроведе анализа ове области и сачини предлог за измену прописа.
- Анализа пензијског и инвалидског осигурања пољопривредника са предлогом мера у циљу реалног обухвата пољопривредника у складу са њиховим економским положајем (катастарски приход и др.). Област пензијско-инвалидског осигурања пољопривредника је већ годинама суочена са великим проблемима (мали број осигураника у односу на број пензионера, ниска наплата доприноса, финансирање највећим делом из буџета, ниски износи пензија итд.). Са друге стране, овим видом пензијског осигурања, значајно је смањен ризик од сиромаштва старијег руралног становништва, које је иначе више изложено том ризику. Анализираће се опције за будућност овог система, у циљу оцене његове одрживости и у складу са резултатом студије, сачинити предлог за измене прописа.

Реформа система образовања

Структура издатака за образовање у Републици Србији је неадекватна (око 80% чине плате запослених), иако укупна издвајања за образовање нису мала, тако да постоји значајан простор за унапређење резултата (обухвата и квалитета). У складу са донетим стратешким документима и економском ситуацијом, извесно је да ће се издвајања за образовање усклађивати са реалним буџетским могућностима. Реформа система образовања у Републици Србији у наредном периоду биће фокусирана на:

- Уштеде на расходима, кроз рационализацију школске мреже која је застарела и не одговара постојећим потребама, а у складу са Стратегијом развоја образовања у Србији до 2020. године. Сходно томе, број одељења и број наставног и ваннаставног особља усклађиваће се са стопом уписа ученика у складу са стручним упутством за формирање одељења у основним и средњим школама. Остварене уштеде ће се искористити за повећање издвајања за предуниверзитетско образовање, у циљу побољшања услова рада запослених у овом делу система;

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

- Подизање компетенција кроз прилагођавање наставних и студијских програма захтевима савременог тржишта рада. Посебан значај за активно укључивање у тржиште рада има унапређење квалитета средњошколског и универзитетског јавног и приватног образовања, као и усклађивање тражње за квалификованом радном снагом са понудом. У том смислу, улога државе ће бити да системски подстиче унапређење квалитета наставних програма и наставника у систему јавног образовања и да значајно појача превентивну регулаторну функцију код приватног образовања;
- Остале активности којима се повећава квалитет система образовања – развој информационих система, увођење полудневног предшколског програма у трајању од једне школске године за сву децу између 3 и 5 и по година, јединствени систем награда и награђивања ученика средњих школа, оспособљавање наставника за коришћење нових метода рада и информационих технологија, увођење студија уз рад, превенција раног напуштања образовања и др.

Реформа система здравствене заштите

У складу са донетим стратешким документима и системским законима у области здравства наставиће се реформе којима се обезбеђује повећање ефикасности здравственог система, повећање финансијске одрживости система здравствене заштите, унапређење здравља становништва и повећање квалитета здравствене заштите. Ове циљеве могуће је остварити преусмеравањем са куративне на превентивну медицину и унапређењем система акредитације и сертификације здравствених установа, уз успостављање система обавезног сертификациона минималних стандарда (нпр. безбедност пацијента).

У склопу фискалне консолидације спровешће се рационализација здравственог система првенствено кроз смањење броја немедицинског особља, рационализацију броја болничких постеља, унапређење механизма за одабир приоритета у погледу набавки нове опреме и бољу контролу расхода за медицинске услуге. Тиме ће се повећати ефикасност здравствених установа, обезбедити вредновање њихових стварних учинака и повећати квалитет здравствене заштите. По том основу очекују се значајне уштеде и смањење корупције у здравству.

Планиране структурне реформе у области здравствене заштите, у периоду од 2015. до 2017. године су:

- Унапређење закона и подзаконских аката у циљу планиране реформе здравственог система Републике Србије доношењем стратешког документа - Плана развоја којим се дефинише политика здравствене заштите и здравственог осигурања.
- Унапређење квалитета пружања здравствене заштите ради одрживог здравственог система - јачање примарне, односно секундарне и терцијарне здравствене заштите са нагласком на увођење нових, високоразвијених здравствених технологија у циљу достизања стандарда ЕУ. Такође, неопходно је унапређење постојећих и формирање нових центара за лечење оболелих од малигних болести које су у порасту у свету па и код нас.
- Унапређење финансирања здравственог система кроз увођење система за успостављање Националног здравственог рачуна (у даљем тексту: НЗР) - који обезбеђује поуздане информације о финансијским средствима издвојеним за здравствену заштиту и начинима њиховог коришћења за сваког појединца. НЗР је инструмент за јасно праћење протока новца кроз здравствени систем земље, повећање ефикасности здравствених услуга и равноправне расподеле расположивих средстава у здравственом систему Републике Србије.
- Информатизација здравственог система која се састоји у повезивању 335 здравствених установа у јединствен информациони систем без обзира на ниво здравствене заштите.
- Унапређење базе кадрова из Плана мреже здравствених установа и успостављање базе за приватну праксу.

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

- Дефинисање улоге приватног сектора у пружању здравствених услуга становништву.

Финансијска стабилност

Изменама законских решења која се тичу разрешења проблематичних банака омогућиће се брже интервенисање у случају погоршања солвентности банака и биће омогућена примена инструмената попут bail - in, односно конверзије обавеза према необезбеђеним повериоцима, чиме ће се смањити трошкови реструктурирања угрожених системски битних банака, уколико буде потребно. Ове измене су у складу са Директивом ЕУ - Bank Resolution and Recovery Directive.

Активности на приватизацији државног и друштвеног капитала у финансијским институцијама (банкама и осигуравајућим друштвима) ће бити настављене како би се обезбедило боље корпоративно управљање и одрживо пословање.

Унапређење законског оквира који се тиче процене вредности колатерала, првенствено некретнина, као и Закона о хипотеци, који ће обезбедити реалнију процену вредности имовине и капитала банака као и бржу реализацију колатерала. Ове измене би требало да имају за резултат смањење или елиминисање коришћења јавних средстава за одржавање финансијске стабилности.

Након већ реализованих активности на стабилизацији пословања Агенције за осигурање депозита, као једног од најбитнијих чинилаца одржавања и унапређења стабилности финансијског система, у процедури су измене и допуне регулаторног оквира система осигурања депозита. Основни циљ ових измена је унапређење организације и ефикасности пословања Агенције, ради ефикасније реализације стечајних и ликвидационих поступака над банкама и друштвима за осигурање.

Унапређен је Закон о стечају чиме је унапређен поступак намирења поверилаца, укључујући и банке, кроз поступак реорганизације или банкротства дужника. Очекује се да ће на основу тога бити повећана наплата лоших пласмана, а тиме и побољшано пословање банака.

У сарадњи са другим државним институцијама утврдиће се и отклонити, уколико постоје, баријере ка решавању проблема ненаплативих кредита. То би требало да омогући бржи процес решавања ненаплативих кредита кроз продају таквих кредита, специјализованим инвеститорима или кроз процес реструктурирања кредита било у оквиру реорганизације или добровољног вансудског финансијског реструктурирања.

НБС има у плану или је већ започела неколико активности у циљу стабилизације финансијског система, од којих је најважнија унапређење оквира за дефинисање системски битних банака. Разматрају се и друге могућности за брже решавање статуса ненаплативих кредита.

ФИСКАЛНА СТРАТЕГИЈА

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

Прилог 1: Пројекција основних макроекономских индикатора

Исказано у процентима осим ако није другачије назначено	2014	2015	2016	2017
Стопа реалног раста БДП	-2,0	-0,5	1,5	2,0
БДП по текућим тржишним ценама (у милионима динара)	3.884.000,0	3.970.469,5	4.195.257,6	4.454.608,4
БДП у еврима (у милионима)	33.193,5	33.076,8	34.528,8	36.245,8
Извори раста: процентне промене у константним ценама				
Лична потрошња	-1,5	-3,0	1,0	1,5
Државна потрошња	-2,8	-7,4	-5,8	-4,0
Инвестиције у фиксни капитал	-1,8	4,7	5,5	5,5
Промена залиха као % БДП	0,0	0,0	0,0	0,0
Извоз робе и услуга	3,7	3,1	5,0	6,6
Увоз робе и услуга	2,8	-1,5	2,9	4,6
Допринос расту БДП				
Финална домаћа тражња	-2,0	-2,7	0,9	1,6
Инвестициона потрошња	-0,4	0,9	1,2	1,2
Лична потрошња	-1,1	-2,3	0,7	1,1
Државна потрошња	-0,5	-1,3	-1,0	-0,6
Промена у залихама	0,0	0,0	0,0	0,0
Спољно-трговински биланс робе и услуга	0,0	2,2	0,6	0,4
Раст бруто додате вредности делатности				
Пољопривреда	1,4	1,7	1,7	1,8
Индустрија	-5,7	3,7	2,0	2,5
Грађевинарство	-7,3	16,8	6,4	6,8
Услуге	-0,6	-3,9	0,7	1,4
Допринос расту бруто додате вредности по делатностима				
Раст бруто додате вредности	-2,0	-0,5	1,5	2,0
Пољопривреда	0,1	0,2	0,2	0,2
Индустрија	-1,4	0,9	0,5	0,6
Грађевинарство	-0,4	0,8	0,4	0,4
Услуге	-0,3	-2,4	0,4	0,8
Кретање цена				
БДП дефлатор	2,2	2,7	4,1	4,1
Потрошачке цене(годишњи просек)	2,1	2,7	4,0	4,0
Потрошачке цене(крај периода)	2,2	4,2	4,0	4,0
Кретања у спољном сектору				
Извоз робе (ф.о.б) у мил. евра	10.760	11.006	11.558	12.366
Увоз робе (ф.о.б) у мил. евра	14.920	14.629	15.088	15.835
Салдо трговинског рачуна	-4.160	-3.624	-3.530	-3.469
Извоз робе и услуга (% БДП)	43,1	44,2	44,5	45,3
Увоз робе и услуга (% БДП)	54,5	53,6	52,9	52,9
Нето извоз добара и услуга (% БДП)	-11,4	-9,4	-8,5	-7,6
Салдо текућег рачуна (% БДП)	-6,1	-4,7	-4,5	-4,3
Национална штедња (% БДП)	11,4	13,8	14,4	15,0

ФИСКАЛНА СТРАТЕГИЈА

ЗА 2015. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2016. И 2017. ГОДИНУ

<i>Исказано у процентима осим ако није другачије назначено</i>	<i>2014</i>	<i>2015</i>	<i>2016</i>	<i>2017</i>
Домаћа штедња (% БДП)	6,1	9,1	10,5	11,7
Домаће јавне инвестиције (% БДП)	2,6	3,1	3,1	3,0
Инвестициони рацио (% БДП)	17,3	18,5	19,3	19,8
Фискални индикатори				
Дефицит сектора опште државе (%БДП)	-7,9	-5,8	-4,7	-3,8
Консолидовани приходи(% БДП)	40,9	40,3	39,1	38,2
Консолидовани расходи (%БДП)	48,9	46,1	43,8	41,9
Бруто дуг сектора опште државе (% БДП)	69,9	77,7	79,2	78,2
<i>Запосленост</i>				
Стопа незапослености, 15+	20,0	21,3	20,9	19,8