

Република Србија

Влада

ФИСКАЛНА СТРАТЕГИЈА

ЗА 2022. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА
ЗА 2023. И 2024. ГОДИНУ



САДРЖАЈ

I. МАКРОЕКОНОМСКИ ОКВИР ЗА ПЕРИОД ОД 2022. ДО 2024. ГОДИНЕ	1
1. Општи оквир и главни циљеви и смернице економске политике	1
2. Процене међународног економског окружења	3
3. Текућа макроекономска кретања у Републици Србији и изгледи за период 2022–2024. године	8
4. Ризици остваривања пројекције кретања БДП Републике Србије у периоду 2022–2024. година	27
II. ФИСКАЛНИ ОКВИР ЗА ПЕРИОД ОД 2022. ДО 2024. ГОДИНЕ	29
1. Средњорочни циљеви фискалне политике	29
2. Фискална кретања у 2020. години	30
3. Текућа фискална кретања и изгледи за 2021. годину	32
4. Фискалне пројекције у периоду 2022–2024. године	41
5. Фискални ризици	51
6. Циклично прилагођени и структурни фискални биланс	67
7. Програм за смањење дуга	70
III. СТРАТЕГИЈА УПРАВЉАЊА ЈАВНИМ ДУГОМ ОД 2022. ДО 2024. ГОДИНЕ	73
IV. ЗАВРШНЕ ОДРЕДБЕ	90
Прилог 1 – Пројекција основних макроекономских индикатора	91
Прилог 2 – Фискални оквир опште државе у 2022. години	92

На основу члана 27в став 1. и члана 31. став 1. тачка 1) подтачка (8) 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, 142/14, 68/15-др. закон, 103/15, 99/16, 113/17, 95/18, 31/19, 72/19 и 149/20),

Влада усваја

ФИСКАЛНУ СТРАТЕГИЈУ ЗА 2022. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2023. И 2024. ГОДИНУ

I. МАКРОЕКОНОМСКИ ОКВИР ЗА ПЕРИОД ОД 2022. ДО 2024. ГОДИНЕ

1. Општи оквир и главни циљеви и смернице економске политике

Економска политика у Републици Србији дала је адекватан одговор на кризу изазвану пандемијом коронавируса. Две године борбе на здравственом и економском плану дале су задовољавајуће резултате. Захваљујући претходно постигнутој макроекономској стабилности створен је простор да одговор економске политике буде адекватан по обиму и структури. Фискалном политиком обезбеђен је свеобухватан пакет мера којим је пружена помоћ привреди и становништву и чији се позитивни ефекти одражавају на макроекономске показатеље. Обезбеђена вредност пакета мера помоћи привреди и становништву у 2020. години процењена је на 12,9% бруто домаћег производа (у даљем тексту: БДП). Продужено трајање неповољне епидемијске ситуације у 2021. години условило је још једну, по обиму значајну помоћ привреди и становништву, како би се уз масовну вакцинацију становништва и стављање епидемије под контролу, обезбедили услови за потпун опоравак и раст економије. Пакет помоћи обезбеђен у 2021. години процењује се на 4,5% БДП.

Основни циљеви постављени усвојеним Програмом економских мера за подршку привреди Србије испуњени су. Очувани су привредни капацитети и пружена подршка у одржавању ликвидности привреде у току трајања ових ванредних околности. Захваљујући адекватном одговору, привреда Републике Србије остварила добре резултате чак и у току 2020. године, упркос, до сада невиђеним

ограничавајућим факторима по раст економије. У 2021. години очекује се потпуни опоравак и раст привреде. Економским кретањима у прилог иде и успешна имунизација становништва, чиме се стварају услови за потпуно отварање привреде и опоравак и оних делатности које су пандемијом биле највише погођене.

Фискална стратегија у средњем року предвиђа постепену стабилизацију јавних финансија и усмеравање фискалног простора на јавне инвестиције у циљу опоравка и раста привреде. Борба против пандемије и њених економских последица привремено је погоршала фискалну позицију земље. Основни сценарио економских кретања у средњем року претпоставља окончање здравствене кризе и економски опоравак. Под тим претпоставкама средњорочна путања дефицита је опадајућа и приближна одрживом нивоу на крају посматраног периода. Изузетно, повећано учешће јавног дуга у БДП у 2020. и 2021. години, имајући у виду пројектоване фискалне резултате, од 2022. године и на даље се смањује и враћа у одрживе оквире. Искуство у претходном периоду нам показује да су стабилне јавне финансије нужне не само као претпоставка одрживог раста, већ пре свега, као предуслов адекватне реакције државе у ванредним околностима попут ове изазване пандемијом коронавируса. Расположив фискални простор у наредном средњорочном периоду усмерава се одржање достигнутог нивоа јавних улагања. Јавне инвестиције кључан су фактор бржег опоравка привреде и стварања основа за динамичан привредни раст.

Макроекономски и фискални ризици по представљени основни сценарио су значајни. И даље су присутне неизвесности у вези са током и трајањем пандемије, брзином масовне имунизације, начином и брзином којом ће се

привреде опорављати, потребе за додатном помоћи привреди, као и бројне обавезе које могу проистећи из имплицитних и експлицитних гаранција државе датих као подршка привреди у току пандемије.

2. Процене међународног економског окружења

Глобални изгледи и даље остају врло неизвесни након годину дана од почетка пандемије. Иако процес вакцинације напредује и позитивно делује на опште друштвено расположење, нове мутације вируса и изгубљени животи и даље изазивају забринутост. Економски опоравак разликује се по земљама и секторима, одражавајући варијације поремећаја изазваних пандемијом и различите обиме економских пакета подршке. Изгледи не зависе само од исхода битке између вируса и вакцина, већ и од ефикасности економских политика које се примењују у условима велике неизвесности, како би се умањиле дуготрајне последице ове до сада незабележене кризе. Ревизија глобалног раста навише за 2020. годину услед бољих резултата од очекиваних из друге половине године, погурала је и пројекције за 2021. и 2022. годину у смеру бржег опоравка од претходно предвиђеног. Макроекономски резултати били би осетно слабији да није било значајног фискалног одговора, те се зато очекује

да ће ова криза изазвана пандемијом оставити мање последице од Велике економске кризе из 2008. године. Међутим, будући да су земље у развоју и неразвијене земље теже погођене кризом, очекује се да ће оне претрпети значајније средњорочне губитке. Већина земаља суочава се са неубичајено високом неизвесношћу која проистиче из даљег тока и трајања пандемије и одговора на њу. Основни изазови биће усмерени на процес нормализације и креирање одговарајућих политика својствених специфичном стању у појединим државама. Да би се то остварило, неопходна је значајна међународна сарадња и подршка здравственим системима, као и координација монетарне и фискалне политике у циљу сузбијања евентуалних дугорочних последица кризе. Глобална сарадња је неопходна и у решавању дугорочног проблема климатских промена и евентуалних будућих здравствених криза.

Макроекономске процене Међународног монетарног фонда

Годину дана од почетка пандемије, глобална економија се опоравља од шока изазваног „великим закључавањем”. Контракција економске активности у 2020. години била је без преседана по својој брзини, а процене Међународног монетарног фонда (у даљем тексту: ММФ) сугеришу да је пад привреде могао бити и до три пута већи да није било ванредних мера подршке. Према пролећним пројекцијама релевантних међународних институција побољшани су изгледи за глобални опоравак. Актуелне пројекције глобалног раста за 2021. и 2022. годину ревидиране су навише и износе 6,0% и 4,4%, респективно, док у средњорочном периоду следи ублажавање темпа раста. Приметна је различита брзина опоравка, како између развијених земаља и земаља у развоју, тако и унутар самих група, што би могло довести до извесног раскорака у животном стандарду становништва.

Ризици за остваривање пројекција и даље су праћени неубичајено високом неизвесношћу. Будући развој догађаја ће зависити од путање здравствене кризе и тока вакцинације, ефективности политика у санирању дугорочних последица по економију, кретања цена примарних производа и услова на финансијском тржишту. Иако се тренутна ситуација разликује између држава, примарни фокус би требао бити на сузбијању последица кризе и јачању здравственог система, добро усмереној фискалној подршци и наставку акомодативне монетарне политике. За остваривање ових циљева неопходна је и снажна међународна сарадња, нарочито у производњи и расподели вакцина, али и код приступа глобалном финансијском тржишту.

Табела 1. Међународно окружење – макроекономски показатељи

	2020	2021	2022	2023
Реални раст БДП¹, %				
Свет укупно	-3,3	6,0	4,4	3,5
Развијене економије	-4,7	5,1	3,6	1,8
САД	-3,5	6,4	3,5	1,4
Евروزона	-6,6	4,4	3,8	1,9
Земље у успону	-2,2	6,7	5,0	4,7
Кина	2,3	8,4	5,6	5,4
Русија	-3,1	3,8	3,8	2,1
Раст светске трговине, %	-8,5	8,4	6,5	4,2
Стопа незапослености, %				
Евروزона	7,9	8,7	8,5	8,2
САД	8,1	5,8	4,2	3,7
Потрошачке цене, просек периода, %				
Евروزона	0,3	1,4	1,2	1,4
Развијене економије	0,7	1,6	1,7	1,8
Земље у успону	5,1	4,9	4,4	4,0
Девизни курс, евро/долар, крај периода	1,1	1,2	1,2	–
Цене житарица, у доларима, годишње промене ²	8,4	25,2	-4,4	-2,4
Цене метала, у доларима, годишње промене ³	3,5	32,1	-4,5	-0,4
Цена руде гвожђа, у доларима ⁴	108,1	146,5	130,5	130,5
Цене нафте, у доларима, годишње промене, %	-32,7	41,7	-6,3	4,2

Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, април 2021.

¹ Светски БДП израчунат је према паритету куповне моћи.

² Цена житарица добијена као пондерисани просек цена пшенице, кукуруза, соје, пиринча и јечма.

³ Цена метала добијена као пондерисани просек цена бакра, алуминијума, руде гвожђа, калаја, никла, цинка, олова и уранијума.

⁴ Цена руде гвожђа (садржај гвожђа од 62%) за увоз у Кину, лука Тиан Јан, у доларима по метричкој тони.

Према априлским проценама ММФ, контракција глобалне економије у 2020. години се процењује на -3,3%, што је ревизија навише за 1,1 п.п. у односу на октобарску процену. Побољшани изгледи резултат су већег раста од очекиваног у другој половини године, због попуштања мера ограничења уведених услед пандемије. У односу на извештај ММФ из октобра, пројекције раста за 2021. и 2022. годину такође су ревидиране навише за 0,8 п.п. и 0,2 п.п. респективно, одражавајући додатну фискалну подршку појединих већих економија и очекивани опоравак у другој половини 2021. године као резултат вакцинације. У групи развијених земаља, брзина опоравка економске активности ће варирати између земаља услед разлика у одговору здравственог сектора на пандемију, флексибилности и прилагодљивости економске активности и стању у државама које је претходило кризи. Привреда САД ће у првој половини 2021. године достићи преткризни ниво из 2019. године, а додатни подстицај расту у наредне две године ће

допринети и најављен план помоћи од 1,9 милиона долара. Раст привреде еврозоне и Уједињеног Краљевства за 2021. годину је ревидиран наниже због поновног увођења мера ограничења крајем 2020. године, а достизање преткризног нивоа се очекује тек у 2022. години. С друге стране, изгледи за земље у успону су ревидирани навише за 2021. годину, међутим подаци о набавци вакцина указују да већина становништва неће бити заштићена током 2021. године, те би чешће увођење мера ограничења могло утицати на раст ових земаља у средњем року. Такође, у средњем року се очекује успоравање глобалног раста, што је у складу и са предвиђеним тенденцијама у већини земаља.

Изгледи за азијске земље у развоју су ревидирани навише за 2021. годину, услед већег раста од очекиваног након што су мере ограничења укинута у неким земљама, док је висок број заражених у другим државама (Индонезија и Малезија) ограничавајући фактор опоравка. Са

друге стране, Кина је преткризни ниво раста достигла још у 2020. години, захваљујући ефективним мерама сузбијања пандемије и подршци централне банке и фискалне политике, а за 2021. годину пројекција раста је благо ревидирана навише. Иако су предвиђања за Русију коригована навише за 2021. годину, очекивања за наредни средњорочни период су слична као и код других земаља, те се очекује благо слабљење темпа економске активности. Након оштрог пада у 2020. години, за земље Латинске Америке раст је ревидиран навише за 2021–2022. годину, међутим недовољан број набављених вакцина може представљати препреку расту у средњорочном периоду. Пројекције за државе Блиског Истока и Централне Азије су углавном непромењене, али путања опоравка ће варирати у зависности од ситуације у појединим земљама, цене нафте као и тока пандемије и вакцинације.

Глобални економски раст, п.п.

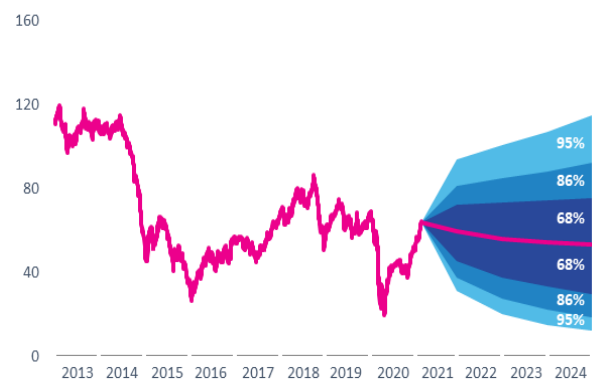


Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, април 2021.

Изгледи за инфлацију углавном одражавају наведене изгледе за раст и очекивано кретање цена примарних производа. У развијеним економијама инфлација ће благо расти са 1,6% у 2021. години, на 1,7% у 2022. години, након чега се предвиђа наставак благог раста у средњорочном периоду. Земље у успону ће, након раста цена од 4,9% у 2021. години, забележити благо успоравање инфлације у наредним годинама. Према априлским пројекцијама ММФ, очекује се да ће цена нафте у 2021. години износити 58,5

\$/барел, што је повећање од 41,7% у односу на 2020. годину, након чега се очекује постепени пад.

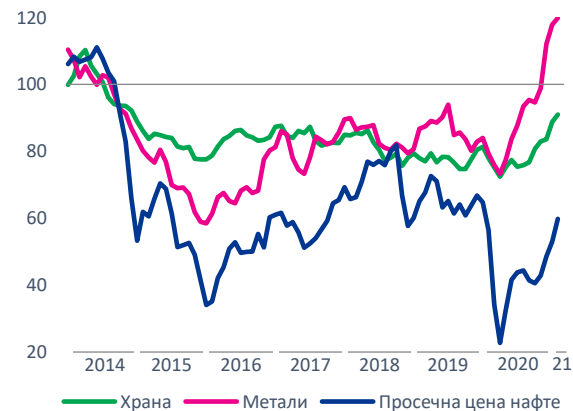
Пројекција кретања цене нафте, УСД по барелу



Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, април 2021.

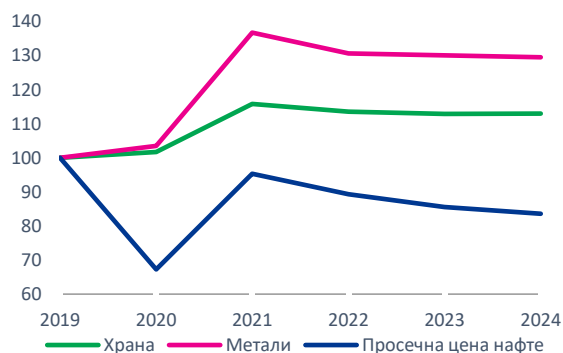
Пројектује се да ће цене основних метала забележити снажан раст од 32,1% у 2021. години вођен опоравком Кине, док се за наредни период предвиђа стабилизација и умерен пад цена. Након раста цене гвожђа од преко једне трећине у 2021. години пројектује се пад током наредне године и стагнација у средњем року. За цене житарица у 2021. години очекује се снажан раст, а потом пад у 2022. години и затим стагнација у средњорочном периоду. Каматна стопа на тромесечне депозите деноминване у еврима остаће на непромењеном нивоу од -0,5% у 2021. и 2022. години, док ће стопа на шестомесечне депозите деноминване у доларима износити 0,3% и 0,4%, респективно.

Кретање цена, индекси, 2014=100



Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, април 2021.

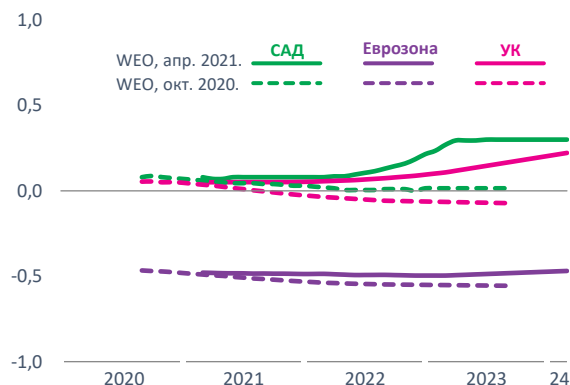
Пројекција кретања цена, индекси, 2019=100



Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, април 2021.

Систем федералних резерви САД (у даљем тексту: ФЕД) је у априлу задржао циљани распон за каматну стопу на нивоу од 0% до 0,25%, у складу са променом стратегије монетарне политике ка циљању просечне инфлације од 2%, што сигнализира да ће се основна каматна стопа задржати на ниском нивоу, све док се изгледи за раст не побољшају.

Очекивана кретања референтне каматне стопе, %



Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, април 2021.

Неизвесност око будућег тока пандемије је највећи ризик по пројекцију раста ММФ. Појава нових сојева вируса, неповољни услови финансирања, продужени негативни утицај кризе, друштвени немири, геополитичке тензије као и учестале временске, климатске и природне непогоде, и даље су присутни као ризици по глобални раст и стабилност. Са друге стране, бржа производња, дистрибуција и примена вакцина, позитивни ефекти примене фискалних мера и правремено координисана имплементација економских политика допринели би убрзању

глобалног опоравка и нормализацији економске активности.

Макроекономске процене ЕЦБ за подручје еврозоне

Према мартовским проценама Европске централне банке, очекује се пад економске активности еврозоне у првом кварталу 2021. године, услед увођења строгих мера ограничења као одговор на ширење вируса, уз благи опоравак у другом кварталу, а затим и снажан раст у другој половини године. Очекивана путања опоравка заснована је на претпоставци постепеног попуштања рестриктивних здравствених мера, уз истовремено спровођења масовне вакцинације. Опоравку ће допринети и раст иностране тражње, као и додатни пакети подршке фискалних и монетарних власти, те се очекује да ће реални БДП премашити преткризни ниво у другом кварталу 2022. године.

Према пројекцијама ЕЦБ, привреда еврозоне ће након пада од 6,9% у 2020. години забележити раст од 4,0% и 4,1% у 2021. и 2022. години, респективно. Приватна потрошња ће након оштрог пада од 8,0% у 2020. години забележити раст од 3,0% и 5,9% у 2021. и 2022. години, респективно, услед постепеног смањења неизвесности, те заокрета од тренутног тренда штедне становништва ка потрошњи. Очекивани раст тражње, повољни услови финансирања као и раст расположивог дохотка погураће како пословне, тако и стамбене инвестиције, па ће укупне инвестиције забележити раст од 5,5% и 5,9% у 2021. и 2022. години, респективно. Предвиђа се да ће услед раста спољне тражње и спољнотрговинска размена забележити опоравак у наредне две године, али ће након позитивног утицаја нето извоза на БДП у 2021. години, допринос углавном бити неутралан.

Са нормализацијом тржишта рада и напуштањем шема подршке запосленима, предвиђа се да ће стопа незапослености достићи врхунац у другом кварталу 2021. године, након чега ће пасти на 7,6% крајем 2023. године како се економија буде постепено опорављала. До краја периода пројекције, очекује се да ће се стопа незапослености и број запослених особа

приближити, али не и достићи, преткризне нивое. Такође, предвиђа се нешто бржи опоравак продуктивности рада у првој половини 2021. године, након чега ће се постепено ублажавати током остатка периода пројекције.

Очекују се значајне флукуације инфлације у наредним кварталима, али у средњорочном периоду основни ценовни притисци би требало да остану ниски због слабе тражње, након чега се очекује постепено јачање у складу са економским опоравком. Спој утицаја недавног раста цена нафте и укидања привременог смањења стопе ПДВ у Немачкој указује на приврмени раст стопе инфлације 2021. године која је ревидирана навише за 0,5 п.п. у поређењу са пројекцијама из децембра 2020. године. Очекује се да ће укупна инфлација нагло порастати са 0,3% у 2020. години на 1,5% у 2021. години, а затим пасти на 1,2% у 2022. години.

Након изразито експанзивне фискалне политике током 2020. године, очекује се да ће континуирана фискална подршка ублажити макроекономски утицај кризе изазване пандемијом и подржати

даљи опоравак током 2021. године. Већина додатних мера је привремена и очекује се њихово укидање током 2022. године. Након значајног фискалног дефицита у 2020. години од 7,2% БДП, предвиђа се да ће се фискални биланс еврозоне донекле побољшати у 2021. године на -6,1% БДП, да би се потом дефицит смањио на 3,1%, односно 2,4% БДП у 2022. и 2023. години, респективно. Предвиђа се да ће удео дуга у БДП у еврозони достићи врхунац 2021. године (98%), да би након тога почео благо да опада као резултат повољних разлика између каматних стопа и стопа економског раста које више него компензују, постојане, мада све мање примарне дефиците.

ЕЦБ је на састанку у априлу 2021. године задржала референтну каматну стопу на рекордно ниском нивоу од 0,00%, док је каматну стопу на кредитне и депозитне олакшице задржала на 0,25% и -0,50%, респективно. Савет гувернера ЕЦБ очекује да ће референтне каматне стопе остати на тренутном или нижем нивоу све док инфлација не достигне циљаних 2,0%.

Табела 2. Макроекономске пројекције за подручје еврозоне, промена према истом периоду претходне године, %

	2020	2021	2022	2023
БДП	-6,9	4,0	4,1	2,1
Лична потрошња	-8,0	3,0	5,9	2,1
Државна потрошња	1,0	2,9	0,1	1,1
Бруто инвестиције у основна средства	-8,4	5,5	5,9	3,3
Извоз	-10,5	7,5	5,5	3,4
Увоз	-10,0	6,6	6,4	3,6
Запосленост	-1,7	-0,2	1,3	1,0
Стопа незапослености	7,8	8,6	8,1	7,6
Инфлација	0,3	1,5	1,2	1,4
Јединични трошкови рада	4,7	-0,3	-0,6	1,2
Фискални резултат опште државе, % БДП	-7,2	-6,1	-3,1	-2,4
Бруто дуг опште државе, % БДП	96,9	98,2	96,1	95,1
Салдо текућег рачуна, %БДП	2,2	2,0	1,7	1,7

Извор: Макроекономске пројекције стручњака ЕЦБ за подручје еврозоне, март 2021.

3. Текућа макроекономска кретања у Републици Србији и изгледи за период 2022–2024. године

Глобална криза која је погодила светску економију као последица пандемије коронавируса неминовно се одразила и на привреду Србије. Међутим, достигнута фискална равнотежа и ценовна и финансијска стабилност у претходном периоду омогућиле су креирање свеобухватног економског пакета подршке привреди и становништву у 2020. години вредног 12,9% БДП, чиме је очувана макроекономска стабилност и створене основе за убрзани опоравак. Избегнут је сценарио драматичног пада БДП са којим су се суочиле многе земље. Тако је у 2020. години забележена контракција привреде од само 1,0% што представља један од најбољих резултата у Европи, да би већ у првом кварталу 2021. године економска активности прстигла пред-пандемијски ниво.

Успех економског пакета верификован је изостанком негативних ефекта пандемије на тржиште рада. Очувана су радна места и зараде, како у приватном тако и у јавном сектору, а сценарио повећања незапослености крајем 2020. и почетком 2021. године је избегнут. Истовремено, повећање плата и пензија није угрозило успостављену макроекономску равнотежу и допринело је бржем опоравку домаће тражње. Поред тога, активним учешћем у социо-економском дијалогу повећана је и минимална цене рада на начин који не оптерећује додатно привреду и не угрожава њену конкурентност, а са интенцијом да се обезбеди инклузивни привредни раст и креира амбијент социјалне кохезије.

Почетком 2021. године Влада је креирала додатни фискални пакет подршке привреди и становништву у вредности од 4,5% БДП и обезбедила додатни фискални простор намењен већим капиталним улагањима. Истовремено, успешан процес имунизације становништва, уз

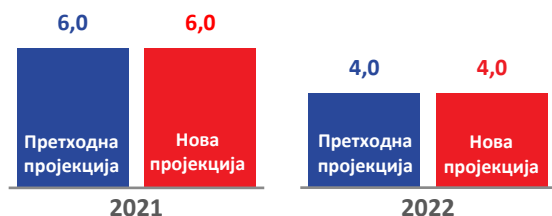
обезбеђену доступност вакцина свим старосним групама, у значајној мери утиче на побољшање епидемиолошке ситуације и постепено попуштање рестриктивних мера. На тај начин стварају се предуслови и за потпуни опоравак појединих услужних делатности које су највише биле погођене епидемијом попут туризма, угоститељства, забавних и рекреативних услуга, али и за додатно убрзање раста осталих делова привреде, а посебно индустрије и грађевинарства.

Правовремено спровођење пакета економске помоћи привреди и становништву утицало је на фискалну позицију земље и привремено повећање фискалног дефицита и јавног дуга. Међутим, повећана експанзивност фискалне политике није нарушила одрживост јавних финансија. Истовремено, адекватна и правовремена реакција монетарне политике обезбедила је довољну ликвидност становништву и привреди, уз стабилно и предвидиво кретање инфлације и релативну стабилност девизног курса.

Мере које у свом фокусу имају ублажавање последица епидемије остају приоритет креатора економске политике и у наредном периоду. Поред тога, напори су усмерени на интензивирање реформских процеса, како би се обезбедио континуитет побољшања привредног окружења, напретка на међународним листама конкурентности и даљег подизања кредитног рејтинга земље. Препозната је неопходност проналажења нових извора раста, па су иновације, истраживање и развој и креативне индустрије у сталном фокусу приликом дефинисања будућих политика. Како би се подржао економски раст и осигурао одрживији и еколошки прихватљивији развој један од приоритета Владе биће и имплементација зелених пројеката и подршка програму зеленог раста.

Ревизија кретања основних макроекономских агрегата у односу на претходну Фискалну стратегију

Реални раст БДП, %



Салдо текућег рачуна, % БДП



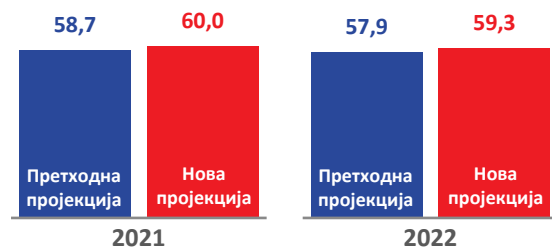
Инфлација, просек периода, %



Фискални резултат, % БДП



Јавни дуг опште државе, % БДП



Текућа кретања реалног сектора

Према прелиминарним подацима РЗС добијених на бази кварталних обрачуна, пад привреде у 2020. години износио је 1,0%. Након шока у другом кварталу 2020. године изазваног епидемијом коронавируса уследио је снажан опоравак у трећем и четвртном тромесечју. Опоравку БДП, поред укидања ванредног стања и „откључавања“ економије, у великој мери допринео је и програм подршке привреди и становништву који су заједнички донели Влада и Народна банка Србије (у даљем тексту: НБС). Усвојени пакет мере очувао је макроекономску стабилност, додатно је осигурао ликвидност привреде и домаћинства и у највећој мери спречио дисторзије на тржишту радне снаге.

У таквим околностима, већ у трећем кварталу, по елиминисању сезонског ефекта, раст БДП у односу на претходни квартал износио је 7,2%, док је у четвртном тромесечју уследио додатни опоравак од 2,2%. Тиме је крајем 2020. године укупна привредна динамика била мања за свега 0,6% у односу на пред-пандемијски ниво из првог тромесечја 2020. године. Међутим, треба напоменути да се економска активност у појединим секторима, попут индустрије, ИКТ и финансијских услуга већ током друге половине године у потпуности опоравила и достигла је рекордно високе нивое у последњем тромесечју 2020. године. Истовремено, умерен опоравак бележе и сектори туризма, саобраћаја, уметности забаве и рекреације који су и највише погођени епидемијом, али је њихов ниво бруто додате вредности (у даљем тексту: БДВ) крајем 2020. године још увек био значајно мањи од пред-пандемијског.

Макроекономска кретања почетком 2021. године боља су од очекиваних. Према флеш процени РЗС, раст БДП износио 1,2% м.г. што је за 2,5 п.п. бољи резултат у односу на иницијалну пројекцију за овај период, а која је подразумевала годишњу путању раста од 6%.

Посматрано са производне стране, према процени Министарства финансија, економски раст у првом кварталу 2021. године био је вођен индустријском производњом која је остварила повећање од 3,7% мг. и тиме допринела расту БДП са 0,8 п.п. Интензивирање инфраструктурних радова уз опоравак приватне грађевинске оперативе резултирао је снажним растом грађевинарства, тако да је овај сектор са доприносом од 0,7 п.п. био други по значају у погледу утицаја на раст БДП. Услугне делатности бележе дивергентна кретања. Наставља се раст трговине, ИКТ и финансијских услуга, док туризам, угоститељство и саобраћај и даље негативно доприносе привредним кретањима. У целини посматрано, допринос услужног сектора у првом кварталу 2021. године био је благо негативан и износио је -0,2 п.п. У процену привредних кретања током првог тромесечја укључена је и претпоставка просечне пољопривредне сезоне која је имплицира благи негативан допринос пољопривреде БДВ-у.

Доприноси стопи реалног раста БДП, производни приступ, п.п.

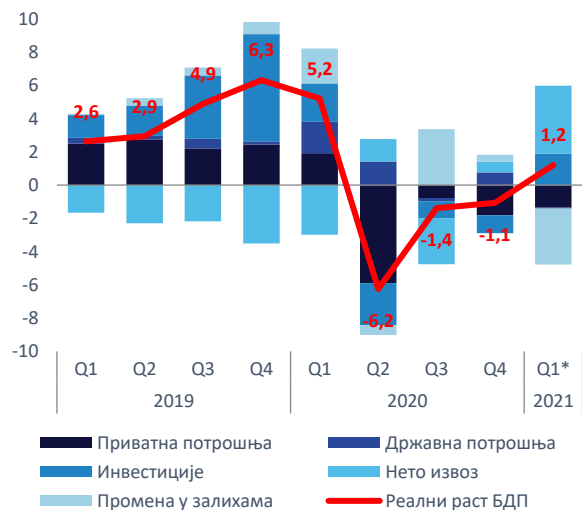


* Процена Министарства финансија

Посматрано по агрегатима употребе БДП, ефекти епидемије највише су се одразили на приватну потрошњу, и поред раста реалног дохотка становништва, услед присутних ограничења и примене здравствених мера и последично мањег коришћења туристичких, угоститељских и саобраћајних услуга. Инвестиције као

најзначајнија развојна компонента БДП забележиле су повећање у првом кварталу од око 10% мг. и допринеле расту БДП са 2,0 п.п. Активирање нових извозно оријентисаних капацитета као резултат ефектуирања страних директних инвестиција из претходног периода уз опоравак спољне тражње и повећање извоза пољопривредних производа утицали су на снажан раст реалног извоза током првог квартала 2021. године. Истовремено, увозна активност забележила је умерено повећање, тако да је нето извоз са доприносом од 4,1 п.п. био главни генератор привредног раста у првом тромесечју 2021. године.

Доприноси стопи реалног раста БДП, расходни приступ, п.п.

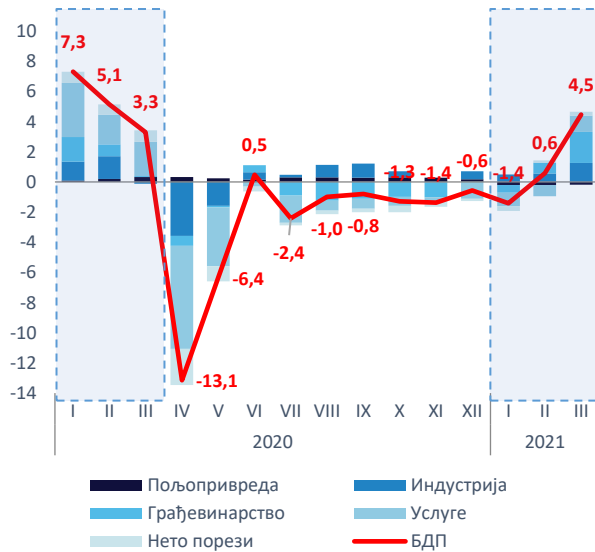


* Процена Министарства финансија

Високофреквентни индикатори економске активности такође указују на позитивна макроекономска кретања почетком 2021. године. То потврђује и Индикатор привредне активности (ИПАС)¹ који Министарство финансија израђује за потребе сагледавања месечне динамике укупне економске активности. Упркос високој бази из јануара претходне године, вредност ИПАС-а у јануару 2021. године била је мања за свега 1,4% мг, да би већ током фебруара међугодишња стопа привредног раста ушла у позитивну зону, док је у марту остварен снажан раст од 4,5% мг.

¹ За детаљна методолошка објашњења видети https://www.mfin.gov.rs/upload/media/ZzkTpV_601696edb3a9a.pdf

**Индикатор привредне активности Србије (ИПАС)
по секторима (доприноси расту, п.п.)**



Уколико се посматрају десезонирани подаци, динамика ИПАС-а упућује на закључак да се укупна економска активност веома брзо опоравила од шока изазваног закључавањем и увођењем ванредног стања и да се у марту 2021. године налазила на историјски највишем нивоу од када постоје подаци којима се мери овај индикатор, тј. од јануара 1995. године.

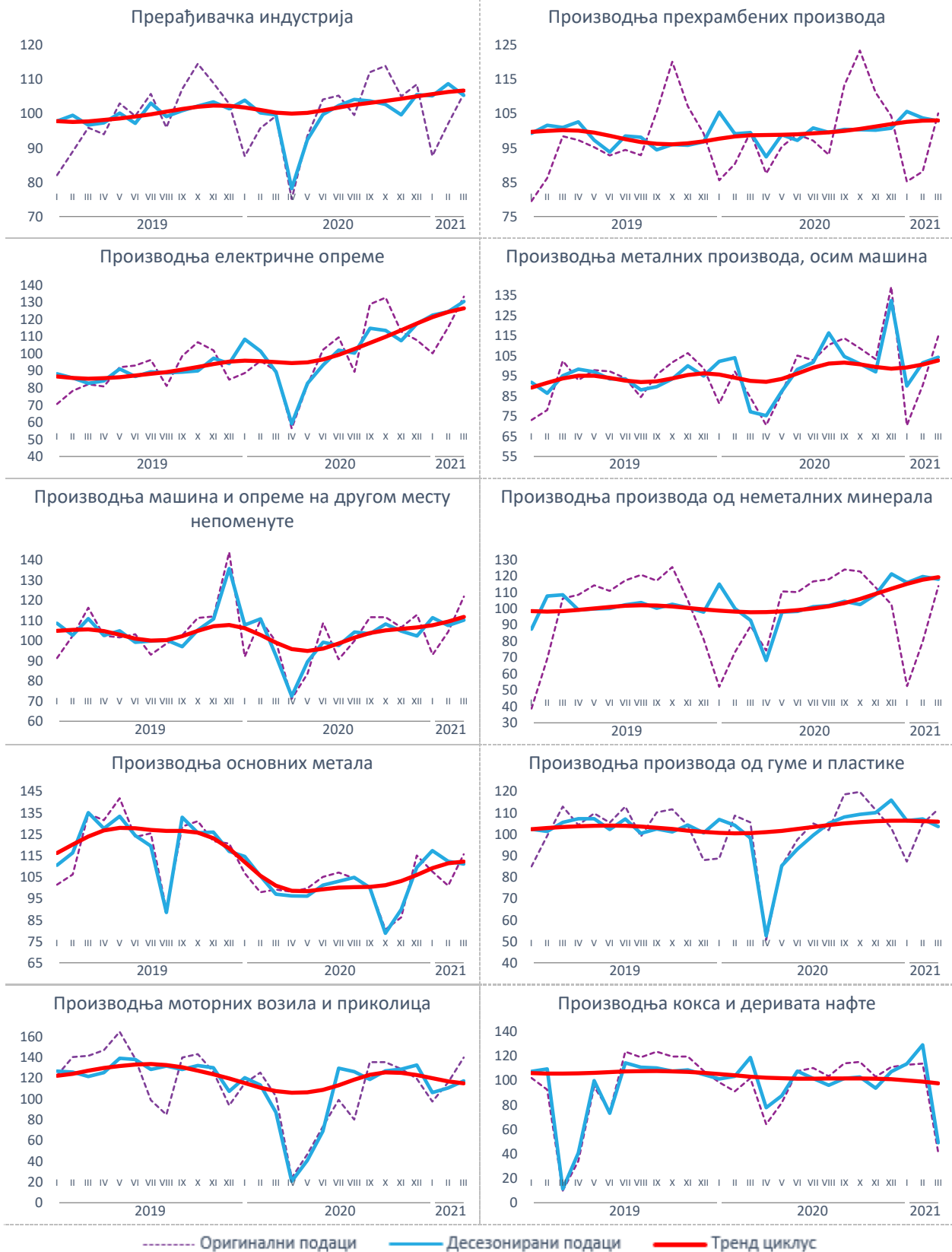
**Индикатор привредне активности Србије (ИПАС),
млн. РСД, уланчане мере обима**



Физички обим укупне индустријске производње у прва три месеца 2021. године био је већи за 3,8% мг. У овом периоду, прерађивачка индустрија и производња струје са растом од 2,5% мг. и 9,1% мг, респективно, опредељују кретање укупне индустрије, док је сектор рударства са повећањем од 1,0% имао благо позитиван утицај.

Повољну динамику индустријске производње потврђују и месечни подаци. Након раста у јануару и фебруару од 2,5% мг. и 2,6% мг. у марту је физички обим индустријске производње био већи за чак 6,1% мг, упркос спроведеном ремонту производних капацитета у НИС-у. Истовремено, раст прерађивачке индустрије је диверсификован и остварен у чак 20 од укупно 24 делатности. Оваква динамика, пре свега је резултат активирања нових производних капацитета али и постепеног опоравка спољне тражње. Међу делатностима које бележе најзначајније повећање производње у марту, доминантан позитиван утицај оствариле су металска индустрија са растом од 35,9% мг. и производња електричне опреме која је забележила повећање физичког обима од 48,1% мг. Значајан позитиван допринос потекао је и од међугодишњег раста прехранбене индустрије од 5,6%, као и већег обима производње аутомобилске и машинске индустрије од 36,4%, и 22,7%, респективно. И поред застоја у производњи у другој половини марта у појединим постројењима ХИП Петрохемије услед ремонтних и инвестиционих активности и хемијска индустрија је током марта забележила раст производње од 6,3% мг. С друге стране, заустављање производње у рафинерији нафте у Панчеву услед радова на чишћењу, ревизији и санацији опреме, као и спровођењу инвестиционих радова, утицало је на међугодишњи пад нафтне индустрије од 59,6% и значајан негативан допринос од 5,5 п.п. на кретање прерађивачке индустрије. Међутим, реч је о привременом прекиду тако да се већ од априла очекује повратак производње у НИС-у на уобичајене нивое.

Индекси физичког обима водећих делатности индустријске производње, 2020=100

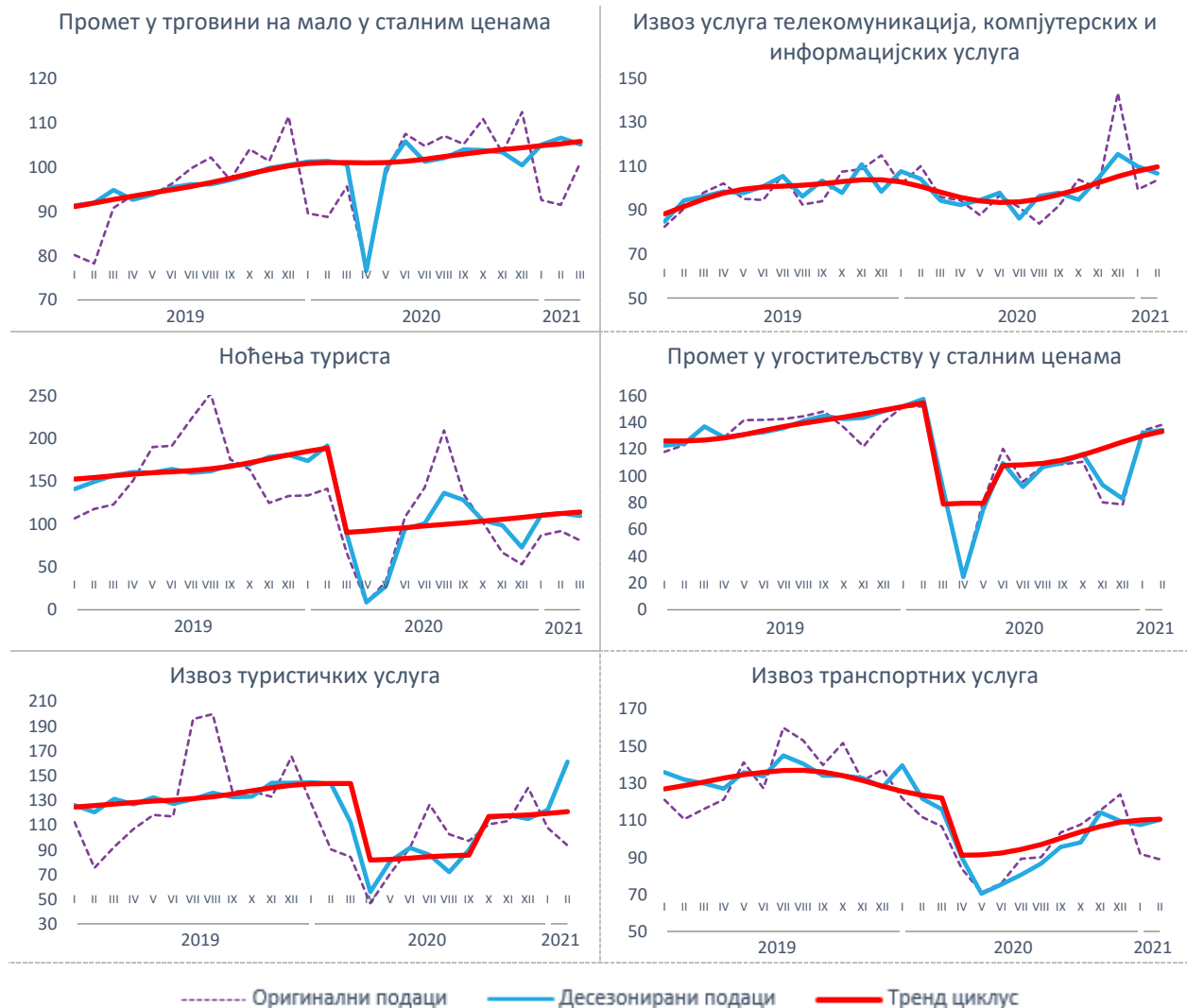


Извор: Министарство финансија

Услугни сектор је део привреде који је због своје структуре био највише погођен епидемијом коронавируса, како у погледу јачине тог утицаја тако и по дужини трајања. Поједине делатности попут туризма, угоститељства, саобраћаја, уметности, забаве и рекреације забележиле су драматичан пад, нарочито у другом кварталу претходне године. Међутим, са постепеним попуштањем мера и побољшањем

епидемиолошке ситуације региструје се умерени опоравак у овим делатностима, али се повратак на пред-пандемијске нивое очекује тек током 2022. године. Међутим, неке услужне делатности попут трговине, ИКТ и финансијских услуга наставиле су са позитивним кретањима упркос неповољним условима претходне године, а раст се убрзава и почетком 2021. године.

Високофреквентни индикатори најзначајнијих услужних делатности, 2020=100



Извор: Министарство финансија

Упркос бољим остварењима у првом кварталу 2021. године од пројектованих, Министарство финансија, због и даље присутне високе неизвесности и уважавајући поштовање принципа опрезности, остаје при процени годишњег раста БДП од 6% у 2021. години, уз благо измењену структуру извора раста у поређењу са претходном пројекцијом из Фискалне стратегије за 2021. годину. Међутим, уколико се настави динамика раста економске активности из претходних месеци потпомогнута усвојеним пакетом економских мера, напретком у процесу вакцинације и даљим опоравком спољне тражње, раст БДП би у 2021. години могао да буде и већи, те матрицу ризика оцењујемо као благо асиметричну навише. Путања раста од 6% подразумева била би раст БДП у другом кварталу од око 11% мг, имајући у виду ниску базу из истог периода претходне године, док би у трећем и четвртој тромесечју раст привреде требао да износи 5,8% мг. и 6,0% мг, респективно.



* Процене Министарства финансија

Посматрано по агрегатима употребе економски раст ће у 2021. години бити у потпуности вођен домаћом тражњом док ће очекивани допринос нето извоза бити негативан. Поддршка домаћинствима у оквиру овогодишњег пакета економске подршке Владе, уз очувану стабилност на тржишту радне снаге и очекивано повећање зарада у приватном и јавном сектору, потпомогнуто повољним условима финансирања резултираће

динамичнијим растом личне потрошње од претходно пројектованог и њеним већим доприносом расту БДП. Повећани издаци државе утицаће и на убрзање колективне потрошње која ће остварити раст од 3,0%. Очекује се и снажнији раст инвестиција као резултат повећаних издатака државе за реализацију инфраструктурних пројеката и других инвестиционих потреба, што ће више него компензовати нешто спорију динамику приватних инвестиција услед продуженог дејства пандемије. Повећање инвестиционе активности би требало да износи 14,3%, уместо претходно планираних 13,3%. Постепени опоравак спољне тражње, уз активирање нових производних капацитета као резултат ефектуирања страних директних инвестиција из претходног периода, потпомогнуто повећањем извоза појединих пољопривредних производа, резултираће реалним растом укупног извоза од 13,8%. С друге стране, очекивана кретања приватне и државне потрошње, као и инвестиција имаће за последицу и значајан раст увоза, који би требао да забележи реално повећање од 13,4%.

Посматрано са производне стране, не очекују се значајнија промена у динамици раста привредних сектора у односу на претходну пројекцију. Услугни сектор ће захваљујући наставку раста у трговини, информационо-комуникационим и финансијским делатностима, уз опоравак појединих области који су током претходне године били највише погођени епидемијом (попут туризма, путничког саобраћаја и рекреативних услуга), задржати улогу доминантног извора економског раста и забележиће повећање од 6,0%. Ово представља благу ревизију наниже у односу на претходну пројекцију која је износила 6,9% услед продуженог дејства епидемије на услужни сектор. Када је реч о индустријској производњи, добри резултати с почетка године, активирање нових производних капацитета уз даљи опоравак спољне тражње резултираће нешто већим растом од иницијално планираног који би према новој пројекцији требао да износи 6,4%. Кретања у грађевинарству због бољег извршења током првог квартала 2021. године ревидирана су благо навише те се очекује раст од 16,1%. И у тренутној процени економских кретања задржана је претпоставка просечне пољопривредне сезоне тако да пројектовани пад овог сектора износи око 4,0%.

Табела 3. БДП, стопе реалног раста, %

	2020	Q1 2021*	2021* (оригинална пројекција)	2021* (текућа процена)
БДП	-1,0	1,2	6,0	6,0
Приватна потрошња	-2,5	-2,0	5,4	5,8
Државна потрошња	5,6	-0,4	0,4	3,0
Инвестиције у основна средства	-2,8	9,2	13,3	14,3
Извоз робе и услуга	-5,9	9,8	9,6	13,8
Увоз робе и услуга	-3,5	1,8	9,3	13,4
Пољопривреда	4,2	-3,9	-4,0	-4,0
Индустрија	0,4	3,7	5,7	6,4
Грађевинарство	-5,1	17,6	14,6	16,1
Услуге	-1,4	0,3	6,9	6,0

Извор: РЗС

* Процена Министарства финансија

Пројекције кретања реалног сектора у периоду 2022–2024. година

Средњорочна пројекција кретања реалног сектора заснована је на реалистичном приступу, како би фискална политика била адекватно постављена и како се не би угрозила досадашња постигнућа. Кретања основних макроекономских агрегата и индикатора за Републику Србију у периоду 2022–2024. година пројектована су на основу актуелних економских трендова и изгледа за Републику Србију и међународно окружење, као и на основу процене ефеката планираних мера економске политике. Влада ће и у овом периоду водити одговорну и предвидиву фискалну политику, синхронизовану са монетарним властима и

фокусирану на санирање свих последица епидемије коронавируса, али и на лоцирању нових извора раста. Наставак прилива СДИ обезбедиће трансфер знања и технологије, подићи конкурентност и обезбедити нове продајне канале домаћим произвођачима. Механизам подстицаја има за циљ њихову секторску и регионалну дисперзију како би биле обезбеђене претпоставке равномерног развоја и пуне искоришћености конкурентских предности. Остваривање ове пројекције, у условима високе неизвесности, подложно је ризицима, који су пре свега егзогеног порекла. Матрица ризика пројекције постоји и детаљно је описана је у овом документу.

Табела 4. Пројекција основних макроекономских показатеља Републике Србије

	Процена	Пројекције		
	2021	2022	2023	2024
БДП, млрд динара (текуће цене)	5.938,1	6.342,1	6.792,2	7.287,7
Реални раст БДП, %	6,0	4,0	4,0	4,0
Дефлатор БДП, %	2,6	2,7	3,0	3,2
Лична потрошња	5,8	3,2	3,0	2,2
Државна потрошња	3,0	1,1	0,3	0,3
Бруто инвестиције у основна средства	14,3	6,0	6,7	8,1
Извоз робе и услуга	13,8	9,5	9,9	10,0
Увоз робе и услуга	13,4	7,4	7,8	7,8
Салдо робе и услуга, у ЕУР, % БДП	-9,7	-9,1	-8,1	-7,0
Салдо текућег рачуна, у ЕУР, % БДП	-5,6	-5,3	-4,9	-4,4
Инфлација, просек периода, %	2,6	2,5	2,9	2,9

Извор: Министарство финансија

За 2022. годину пројектовано је реално повећање економске активности од 4,0% чиме је задржана иницијална пројекција из претходне Фискалне стратегије уз готову непромењену структуру основних извора раста.

Посматрано по агрегатима употребе раст ће бити вођен домаћом тражњом која ће обезбедити допринос од 3,8 п.п, а позитиван утицај од 0,2 п.п. имаће и нето извоз. Све три компоненте домаће тражње позитивно ће допринети расту економске активности. Повољна кретања на тржишту радне снаге и очекивано реално повећање зарада, како у приватном тако и у јавном сектору, стабилан раст пензија и наставак повољних услова финансирања, резултираће растом личне потрошње од 3,2% и следствено највећем учешћу овог агрегата у БДП, допринеће расту економске активности са 2,2 п.п. У 2022. години инвестиције ће бити друга по значају компонента у погледу позитивног доприноса расту БДП, што је веома важно са становишта његове одрживости. Очекује се међугодишње повећање од 6,0%, односно допринос расту БДП од 1,4 п.п. Динамика инвестиционе активности биће у потпуности опредељена приватним инвестицијама и даљим повећањем производних капацитета привреде, пре свега у секторима који производе разменљива добра, док ће допринос јавних инвестиција бити неутралан услед високе базе из 2021. године и рекордног учешћа у БДП од 7,2%. За разлику од ове две компоненте домаће тражње, потрошња државе ће у 2022. години забележити спорији раст него претходних година, пре свега услед постепеног смањења издатака за потребе здравства. Очекивани опоравак спољне тражње, уз активирање нових производних капацитета као резултат ефектуирања страних директних инвестиција из претходног периода, резултираће растом извоза од 9,5%. С друге стране, умерено повећање приватне потрошње као и инвестиција имаће за последицу и раст увоза од 7,4%. Оваква динамика спољнотрговинске размене резултираће позитивним доприносом нето извоза расту БДП од 0,2 п.п.

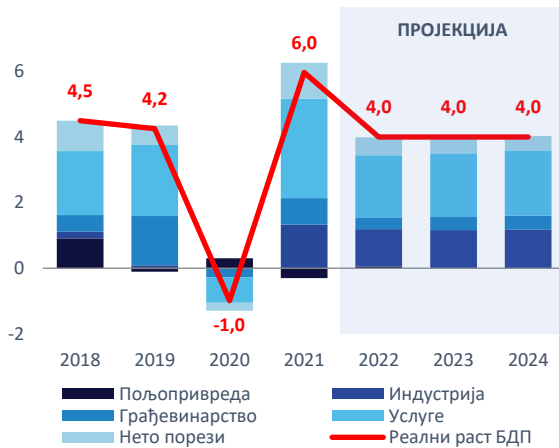
Доприноси стопи реалног раста БДП, расходни приступ, п.п.



Извор: Министарство финансија

Посматрано са производне стране, повећање креиране БДВ очекује се код свих сектора. Услужни сектор ће у 2022. години имати улогу доминантног носиоца раста са доприносом од 1,9 п.п. Раст би требао да буде диверсификован и остварен у већини услужних делатности а посебно снажан у ИКТ сектору, трговини и саобраћају, док се повратак на пред-пандемијске нивое очекује у туризму и угоститељству као и услугама рекреације и забаве. Укупна индустрија ће са даљим опоравком спољне тражње и активирањем нових производних капацитета наставити са растом и током 2022. године и допринети расту БДП са 1,1 п.п. Грађевинска активност би требала да оствари солидан раст у 2022. години пре свега услед убрзања приватне грађевинске оперативе, али и наставак реализације инфраструктурних пројеката што би резултирало доприносом расту БДП од 0,3 п.п. у 2022. години. За сектор пољопривреде, под претпоставком просечних агрометеоролошких услова уз наставак тренда повећања продуктивности, пројектован је благи позитиван допринос од 0,1 п.п. у 2022. години.

**Доприноси стопи реалног раста БДП,
производни приступ, п.п.**



Извор: Министарство финансија

Према средњорочној макроекономској пројекцији кумулативна стопа раста у периоду 2022–2024. година износиће 12,5% и биће вођена растом домаће тражње и са опоравком глобалне трговине додатно подржана и благим позитивним доприносом нето извоза. Овај извор раста је детерминисан како перманентним повећањем инвестиција тако и растом потрошње домаћинства услед раста животног стандарда становништва. Просечно годишње, српска привреда ће расти по стопи од 4,0%. Повећање приватне потрошње пројектовано је по нижој стопи од убрзања привредне активности и у просеку ће износити 2,8%. Ово повећање у себи не садржи нарушавајуће елементе, засновано је на здравим изворима, пре свега на повећању запослености али и повољном утицају ценовних и кредитних кретања на расположиви доходак. Очекује се стабилан раст инвестиција, у просеку од око 7% годишње, што ће постепено подизати њихово учешће у структури БДП које би на крају пројекцијског периода требало да износи близу 25%. Са опоравком спољне тражње и активирањем нових производних капацитета повећаваће се и обим спољнотрговинске размене. Поред тога, ефектуирање СДИ из претходног периода допринеће повећању конкуренције и утицати на ефикасност домаћих произвођача, док ће са друге стране бити активирани нови канали продаје и отворене нове тржишне нише. Извоз ће у просеку годишње расти по стопи од 9,8%, што је брже од очекиваног годишњег раста увоза који ће

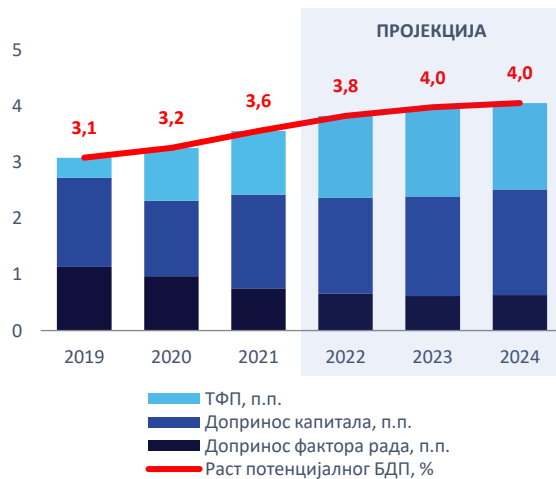
у просеку износити 7,7%. Оваква динамика спољнотрговинских токова побољшаће салдо текућег рачуна платног биланса који би на крају пројекцијског периода требао да износи 4,4% БДП. Посматрано на страни понуде, услужни сектор и индустрија ће задржати улогу доминантних извора раста и повећавати креирану БДВ у просеку годишње за 3,8% и 5,9%, респективно. Позитиван допринос ће доћи и од раста грађевинске активности који ће у просеку износити 7,3%. Достицање европских стандарда и подизање конкурентности у пољопривреди, испуњењем услова за отварање Поглавља 11 и кроз коришћење ИПАРД програма ЕУ, смањиће варијабилност производње овог сектора изазвану агрометеоролошким условима.

Влада и овим трогодишњим сценариом остаје посвећена очувању модела привредног раста који се заснива на инвестицијама и извозу, а који је подржан растом приватне потрошње на реалним и здравим изворима. Удео бруто инвестиција у основна средства у БДП ће на крају 2024. године бити 24,5% што је за око 2 п.п. већи удео у односу на пред-пандемиски ниво, док ће се истовремено учешће извоза роба и услуга повећати за 7,1 п.п. Државна потрошња ће након скока у 2020. години постепено смањивати своје учешће у БДП, тако да ће на крају пројекцијског периода бити приближна нивоу из 2019. године.

Влада својим активностима и мерама покушава да оснажи инвестициону и извозну компоненту БДП. Убрзање свих административних процедура које прате ове активности, пореско растеређење привреде са циљем подизања њене конкурентности, потписивање споразума којима се обезбеђује очување постојећих и отварање нових ино тржишта, интензивније и ефикасније извођење инфраструктурних радова су само неке од мера које треба да обезбеде здраве фундаменте за раст потенцијалног БДП. Доследност у очувању фискалне стабилности спречава генерисање неравнотежа и креирање неизвесности, а реформски процеси треба да обезбеде снажнију позитивну динамику основних макроекономских варијабли. Дигитална трансформација и изградња дигиталног екосистема остаје стратешка оријентација Владе. Ефикаснији рад државне администрације,

скраћивање процедура становништву и привреди са фокусом на дигитализацију убрзаће конвергенцију наше привреде ка развијеним земљама. Нови систем фискализације и измене царинских прописа, смањиће учешће сиве економије у укупним привредним токовима, обезбедити афирмативно конкурентско надметање и побољшати економичност и ефикасност процедура.

Доприноси фактора производње потенцијалној стопи раста БДП, п.п.



Извор: Министарство финансија

Према централном сценарију, у средњорочном периоду се очекује убрзање раста потенцијалног БДП. Након повећања од 3,6% у 2021. години, потенцијални БДП ће се постепено повећавати и

достћи стопу од 4%. Убрзање реализације капиталних пројеката и наставак започетог инвестиционог циклуса подржани, како стабилним приливом СДИ, тако и домаћим иновативним активностима, обезбедиће све снажнији допринос капитала и факторске продуктивности расту потенцијалног БДП. Дигитализација ће значајно убрзати ове процесе и додатно подићи ефикасност искоришћености расположивих капацитета. Влада ће спровести свеобухватну агенду структурних и институционалних реформи, како би се подстакло високи, зелени, инклузивни и одрживи раст у средњорочном периоду. Адекватна и синхронизована монетарна политика, даља унапређења финансијског система, подизање кредибилитета и атрактивности код инвеститора, реформа система просвете и његово прилагођавање потребама привреде, као и модернизација образовних програма, трансфер знања и технологија из најразвијенијих земаља треба да обезбеде позитиван утицај на оба фактора производње. Са друге стране, јачање владавине закона, реформа законодавства из области привреде и пословања, убрзање процедура и подизање ефикасности администрације треба да обезбеде максимизацију факторске продуктивности у средњем року. Повољна кретања на тржишту рада ће такође допринети расту потенцијалног БДП али споријим темпом него у претходном периоду.

Тржиште рада

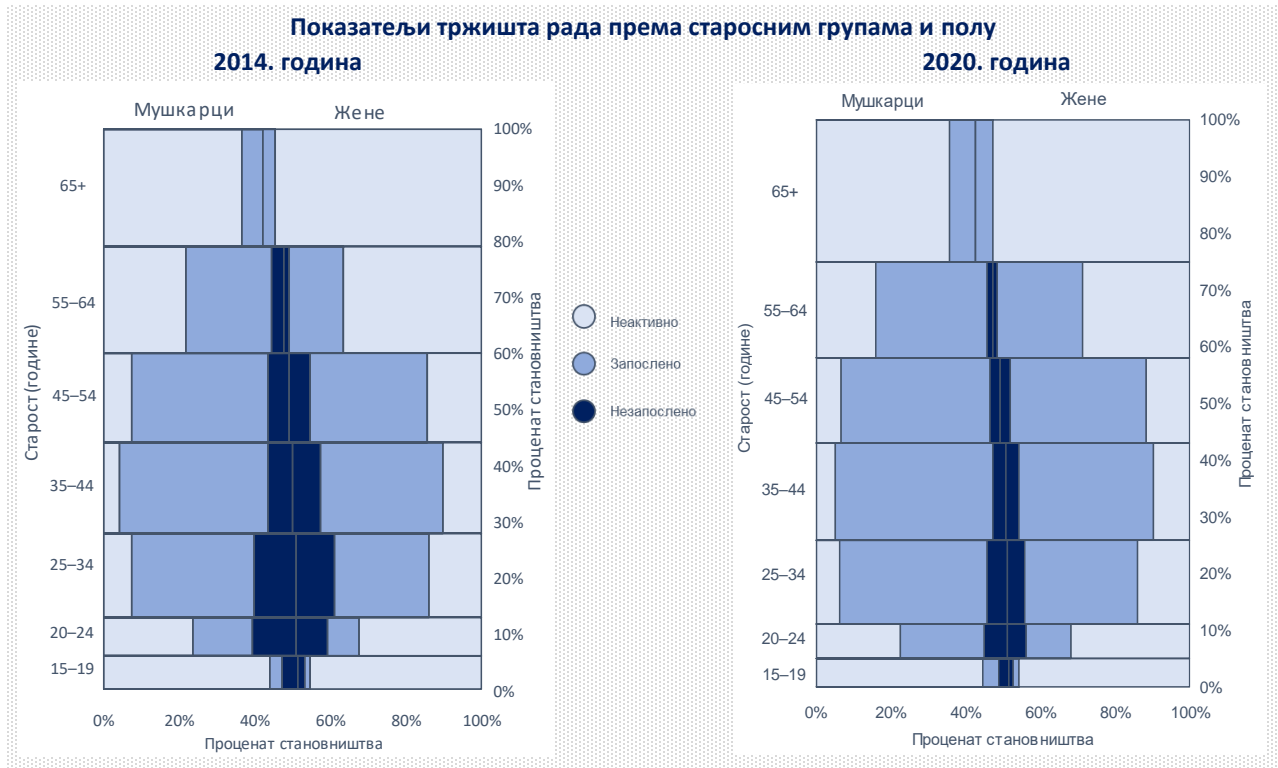
Као један од највећих успеха заједничких мера Владе и НБС, а у условима великих неизвесности изазваних пандемијом, јесте очување радних места. Према подацима Анкете о радној снази стопа незапослености у 2020. години смањена је за 1,4 п.п. у односу на претходну годину и износила је 9,0%. Поред добро одмерених мера, на позитивна кретања утицала је и динамика привредне активности, чије смањење није било таквог обима да би оставило значајније последице на тржиште радне снаге, нарочито у делу формалне запослености која је била под најјачим утицајем усвојених пакета економске помоћи. Захваљујући наведеним мерама дошло је до побољшања у структури запослених, повећањем

броја формално запослених за 49,3 хиљада, док је број неформално запослених био смањен за 55,5 хиљада. И други показатељи бележе побољшања. Стопа незапослености жена била је смањена за 1,7 п.п. на 9,4%, стопа незапослености младих за 0,9 п.п. на 26,6%, а стопа дугорочне незапослености за 1,2 п.п. на 4,9%. Позитивна кретања на тржишту радне снаге потврђују и подаци из Централног регистра обавезног социјалног осигурања према којима је просечан број формално запослених био већи за 2,3%, м.г. Добро стање на тржишту рада огледа се и у расту зарада. Просечна нето зарада је у 2020. години била већа за 9,4% номинално, односно 7,7% реално и износила је 60.073 динара. У овом периоду просечна нето зарада у приватном сектору била је већа за 7,2%, а у јавном сектору за 8,9%.

Структурна побољшања на тржишту рада у периоду од 2014. до 2020. године

Према Анкети о радној снази у 2020. години стопа незапослености достигла је рекордно низак ниво и износила је 9,0%, што је мање за чак 10,2 п.п. него пре шест година. Од 2014. до 2020. године повећана је запосленост за 13,1%, и износила је 2.894,8 хиљада, уз повећање броја радника на неодређено и одређено време, као и запослених са пуним радним временом. У овом периоду, стопа запослености достигла је ниво од 49,1%, што је њен највећи ниво од када постоје упоредиви подаци. Поред значајног смањења стопе незапослености, забележена су и структурна побољшања на тржишту рада. У последњих шест година регистровано је значајно

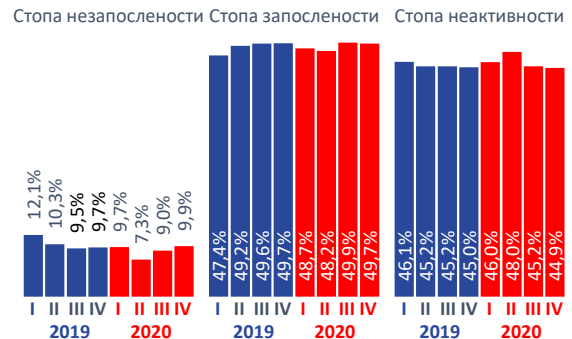
смањење стопе незапослености младих са 47,5% на 26,6%. Такође, уочљив је напредак у положају жена на тржишту рада, док су смањена дугорочна незапосленост и неформална запосленост. Смањење незапослености регистровано је у свим старосним групама. Поред категорије младих (15–24 године), најзначајније смањење незапослености забележено је код старосних група 25–34, као и 45–54 године. Такође, уочљив је напредак у положају жена на тржишту рада, што се огледа у смањењу стопе незапослености, као и у значајно већем расту броја активних у поређењу са мушким делом становништва.



И поред истека ефеката претходно донесеног пакета мера, почетак 2021. године обележава наставак добрих кретања на тржишту рада, што је пре свега резултат већег привредног раста од очекиваног, а то је било подупрто отпочетом масовном вакцинацијом становништва. Тако у првом кварталу, према подацима ЦРОСО, просечан број запослених је био већи за 3,2%, мг. Овакав раст је готово у потпуности резултат раста запослености у приватном сектору од 4,3%, док је у јавном сектору раст износио свега 0,3%. Најснажнији секторски допринос расту запослености у овом периоду дале су прерађивачка индустрија, трговина и ИКТ. Према подацима Националне службе за запошљавање, број лица која активно траже запослење био је већи за 1,0%, што оцењујемо као привремено повећање због утицаја једнократних фактора. Привредни раст удружен са општом стабилношћу економије резултирао је растом зарада. У прва два месеца просечна нето зарада је била реално већа за 5,0%, мг. и износила је 62.693 динара. У овом периоду раст зарада у приватном сектору је допринео са више од два пута општем расту зарада у односу на јавни сектор. На општи раст зарада утицала је одлука о повећању минималне цене рада са 172,54 динара по радном часу колико

је износила у 2020. години на 183,93 у 2021. години. Поред овога, на раст зарада у јавном сектору утицала је одлука Владе о трајном повећању плата здравственим радницима за 10% почев од априла 2020. године. Посматрано по секторима, више од половине укупног раста зарада било је опредељено растом зарада у здравству, прерађивачкој индустрији, трговини и ИКТ. У оквиру јавног сектора зараде су у прва два месеца на међугодишњем нивоу највише биле повећане у здравству (19,2% номинално и 17,9%, реално).

Кретање основних показатеља тржишта рада



Извор: РЗС

Добро одмерене мере креатора економске политике, као одговор на пандемију, које су биле усмерене, пре свега на одржавање привредног раста и очување запослености, створиле су снажну подлогу за наставак позитивних кретања на тржишту рада. Уз то, побољшање епидемиолошке ситуације, кроз отпочету имунизацију становништва сигуран је пут ка потпуном отварању економије, што ће уз досадашња позитивна кретања, очекиван висок привредни раст, као и даљу посвећеност Владе повећању броја запослених, као једном од приоритетних циљева економске политике, у средњем року резултирати даљим смањењем стопе незапослености и растом зарада. Поред наведеног, позитивна очекивања су резултат континуираног рада на побољшању услова рада, унапређивању институција тржишта рада, подстицању запошљавања и укључивања на тржиште рада теже запошљивих лица, као и подршке регионалној и локалној политици запошљавања. Такође, континуирано се ради на унапређивању радне снаге у погледу квалитета, као и на улагању у људски капитал, све у циљу лакшег општег запошљавања, а нарочито у оном делу привреде који има већу додатну вредност. Такође, интензивираним радом инспекцијских служби, а након унапређења радног законодавства и донесених мера у правцу пореског растеређења рада, наставиће се смањивање броја запослених у сивој зони и њихово превођење у контингент формално запослених. Овим мерама ће услови рада, у погледу права и осигурања радника, бити побољшани, а позитиван ефекат ће се одразити и на приходе буџета. На крају средњорочног периода очекује се ефектуирање комплексних реформи образовног система и адекватан одговор на потребе привреде, док ће се активним мерама обука, преквалификација и подршке социјалном предузетништву олакшати доступност радних места социјално рањивим категоријама друштва и тиме додатно обезбедити инклузивност привредног раста. Ради економске одрживости, раст зарада у средњем и нарочито дужем року треба да буде заснован на расту продуктивности. То ће захтевати наставак креирања повољних услова за привредни раст, пре свега кроз раст потрошње и привлачење и раст приватних инвестиција.

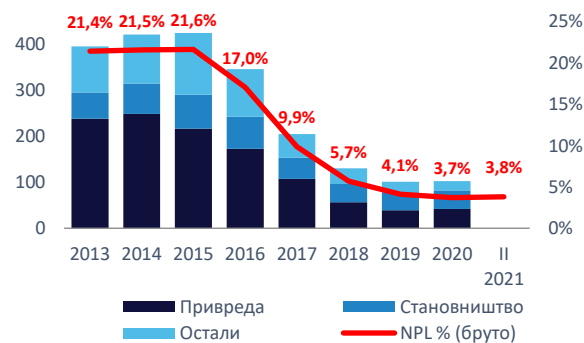
Монетарна кретања

Након неизвесности на домаћем и глобалном тржишту изазваних пандемијом коронавируса, почетак 2021. године обележава потпуно враћање поверења у све области економског живота. Као резултат, пре свега добро координисаних и одмерених економских мера Владе и НБС очувана је макроекономска, финансијска и фискална стабилност. Поред овога на добре макроекономске резултате у време пандемије утицали су и претходни привредни раст, створени фискални простор, али и повољна структура економије, која се показала прилично резистентном на овакве облике шокова. Позитивном економском амбијенту, поред предузетих мера, у великој мери доприноси и отпочета масовна вакцинација становништва у Србији и у међународном окружењу. Добри резултати препознати су од стране рејтинг агенција, па је тако агенција Moody's у марту повећала кредитни рејтинг Србије на Ба2 са стабилним изгледима, а Fitch је потврдио кредитни рејтинг ББ+. Очувана је и додатно ојачана банкарска стабилност, са значајно смањеним учешћем ненаплативих потраживања.

Кредитна активност бележи висок раст, који је подстакнут смањеним трошковима финансирања, до којих је дошло захваљујући ефектима ублажавања монетарне политике, али и снажног пада премије ризика, поправљања кредитног рејтинга, као и ублажавања монетарне политике ЕЦБ. На раст кредитне активности утицало је и одобравање динарских кредита из гарантне шеме по нижим каматним стопама, затим смањено обавезно учешће за куповину првог стана, смањен минимални степен изграђености објекта чију је куповину могуће финансирати стамбеним кредитима банака и продужавање рока отплате стамбених кредита. Високе стопе раста кредита праћене су даљим смањивањем удела проблематичних кредита. Такође, значајно је повећан удео динарских пласмана, што је резултат раста динарских кредита привреди, чему доприносе ниске каматне стопе на динарске кредите, као и повољно финансирање привреде у оквиру гарантне шеме. Расту кредитне активности допринела је и ниска и стабилна инфлација, као и

мере НБС у циљу подршке процесу динаризации. Позитиван допринос расту кредита долази и од кредита привреди и кредита становништву, при чему је код привреде учешће инвестиционих кредита повећано и приближно је одговарало учешћу кредита за обртна средства. Истовремено, у великој мери као резултат подстицања стамбених кредита, њихов допринос расту укупних кредита становништву је значајно увећан и скоро изједначен доприносу готовинских кредита. Крајем марта 2021. године регистрован је номинални раст укупних кредита за 8,9%, м.г, од чега су кредити привреди забележили раст од 6,4%, док су кредити становништву били већи за 11,9%. Стратегијом за решавање проблематичних кредита, чија је примена започета у другој половини 2015. године, учешће проблематичних кредита банкарског сектора у укупним кредитима значајно је смањено и на крају фебруара 2021. године износило је 3,8%. То је у поређењу са периодом пре примене Стратегије смањење за 18,41 п.п.

Проблематични кредити, млрд РСД

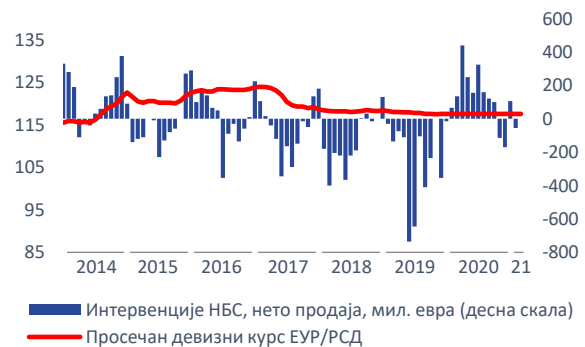


Извор: НБС

Као резултат ниских инфлаторних притисака, који су били подупрти падом домаће тражње и знатним смањењем цена нафте на међународном тржишту, али и услед стабилних кретања на девизном тржишту, инфлација се у 2020. години кретала на ниском нивоу, упркос негативним ефектима коронавируса. Тако је крајем 2020. године инфлација била незнатно испод доње границе одступања од циља и износила је 1,3%, м.г. Раст цена дувана, телефонских услуга, туристичких аранжмана, месних прерађевина, телефонске опреме и јестивих уља је био у значајној мери

ублажен снажним падом цена нафтних деривата. Инфлација је почетком 2021. године наставила да се креће на ниском нивоу. Тако у марту раст потрошачких цена на међугодишњем нивоу је износио 1,8%. Највећи утицај на раст цена у овом периоду имало је повећање цена електричне енергије, дувана, месних прерађевина, комуналних услуга и телефонске опреме. С друге стране, односно у правцу успоравања раста инфлације деловао је пад цена поврћа и меса. На ниске инфлаторне притиске указује кретање базе инфлације, која је у марту износила 1,8%, м.г.

Девизни курс и интервенције НБС на девизном тржишту



Извор: НБС

Кретања на девизном тржишту у 2020. години обележила је релативна стабилност девизног курса, упркос депрецијацијским притисцима, подстакнутим неизвесношћу на међународном финансијском тржишту у вези са током пандемије. Релативној стабилности девизног курса допринеле су, пре свега, мере НБС, која је на међубанкарском девизном тржишту интервенисала углавном на страни продаје девиза. Као резултат одржане стабилности на девизном тржишту сачувано је поверење међународних инвеститора. Услед добрих макроекономских кретања, привредног раста изнад очекиваног и солидног прилива СДИ, почетак 2021. године карактерише наставак стабилних кретања на девизном тржишту. Тако је у првом кварталу динар на међугодишњем нивоу у просеку забележио благу реалну апрецијацију (0,3%), док је номинално био непромењен. НБС је у првом кварталу интервенисала на међубанкарском девизном тржишту нето продајом 50 мил. евра.

Девизне резерве и девизна штедња, млрд евра



Извор: НБС

Девизне резерве су у марту 2021. године повећане за 852,7 мил. евра и износиле су 14,3 млрд евра, што је било довољно за покривеност новчане масе М1 од 141% и више од шест месеци увоза робе и услуга. Повећање девизних резерви НБС резултат је, пре свега, емитовања дванаестогодишње еврообвезнице Републике Србије на међународном финансијском тржишту у номиналном износу од 1,0 млрд евра. У поређењу са мартот 2020. године, девизне резерве НБС су повећане за 1,2 млрд евра.

Инфлација и референтна каматна стопа, %

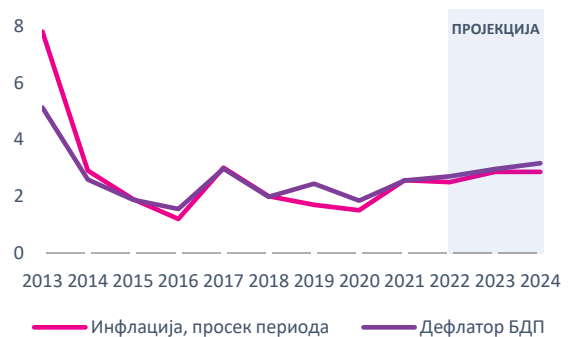


Извор: РЗС и НБС

Као последица раста цена електричне енергије и светских цена нафте у кратком року се очекује раст инфлације. Међутим, услед очекиваног наставка ниских и стабилних инфлационих кретања, као и негативног производног јаза и ниске увозне инфлације, у средњем року се очекује преовладавање дезинфлаторних притисака. Инфлација ће се налазити у доњој половини циљане вредности, а таква кретања ће зависити и од брзине опоравка домаће и стране тражње,

домаћих цена хране и кретања регулисаних цена. Кључни ризици остварења пројекције инфлације односе се на кретања у међународном окружењу, пре свега на брзину опоравка зоне евра, затим на неизвесности у погледу кретања на светском тржишту примарних производа, као и токове капитала према земљама у успону. У наредном периоду очекује се наставак позитивних тенденција у кредитној активности, као резултат досадашњих предузетих мера на подстицању кредитирања, ниских каматних стопа у зони евра, као и очекиваног снажног раста економске активности.

Пројекција инфлације, %



Извор: РЗС и Министарство финансија

Екстерни сектор

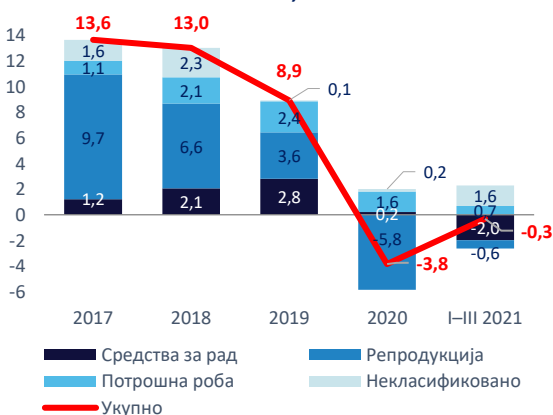
Пандемија која је задесила глобалну економију као и последице „закључавања“ привреда у великој мери одразиле су се на кретања у спољној трговини током претходне године, а посебно у другом кварталу. Међутим, опоравак спољнотрговинске активности започет је већ током трећег тромесечја услед побољшања епидемиолошке ситуације, ублажавања мера, као и постепеног отварања економија. У таквим околностима обим спољнотрговинске робне размене у 2020. години смањен је за само 3,4%, уз пад извоза од 2,8% и увоза за 3,8%.

Диверсификација производа и тржишта на којима се пласирају домаћи производи уз опоравак спољне тражње имали су значајну улогу у побољшању извозне активности у другој половини 2020. године. Након оштрог пада у другом кварталу од скоро 20%, извоз је међугодишње посматрано већ у наредном тромесечју забележио стагнативна кретања, да би

се у четвртном кварталу вратио на путању раста и био већи за 6,8% уз двоцифрене стопе раста појединих најзначајнијих прерађивачких делатности. Ипак, оваква динамика није била довољна да се посматрано на годишњем нивоу спречи пад извоза прерађивачког сектора од 5%. Најзначајнији негативан допринос забележиле су метална и аутомобилске индустрија, али и смањени извоз деривата нафте. Са друге стране на ублажавање пада укупне извозне активности, утицао је сектор пољопривреде који је забележио повећање извоза од 20,0%, као и рударство чија је вредност извоза више него удвостручена.

Пад робног увоза током 2020. године последица је смањених потреба привреде за сировинама и репроматеријалом услед мањег обима економске активности, али и ниже цене нафте. У супротном смеру деловао је повећан увоз потрошне робе и средстава за рад, од 8,3% и 1,6%, респективно, пре свега као резултат огромних издатака државе за набавку материјала и опреме неопходних за здравствене потребе, али и нешто мањих инвестиција приватног сектора. Оваква извозно-увозна динамика имала је за последицу смањење трговинског дефицита за 6,9% у односу на 2019. годину, док је покривеност увоза извозом већа за 0,8 п.п. и износила је 74,3%.

Доприноси стопи раста увоза, економска намена, п.п.



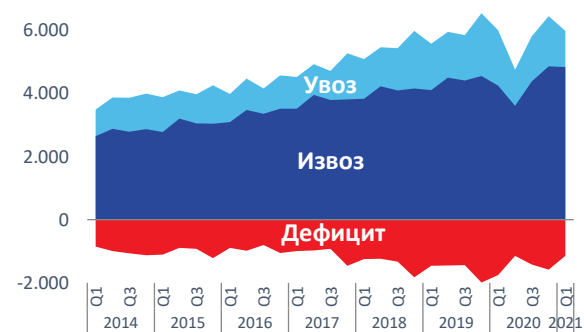
Извор: РЗС

Спољнотрговинска робна размена је током првог квартала 2021. године наставила са позитивним кретањима. Даљи опоравак спољне тражње уз активирање нових производних капацитета резултирао је повећањем робног извоза од 13,8%

мг. Висок раст у првом кварталу делом је последица и базног ефекта, будући да су неке делатности већ током марта 2020. године значајно смањиле извозну активност. Прерађивачка индустрија је у прва три месеца наставила да буде главни носилац раста извоза, обезбеђујући допринос од 10,3 п.п. који је подржан и већим извозом сектора пољопривреде и рударства. У оквиру прерађивачке индустрије готово све делатности бележе веће вредности извоза, а највећа повећања регистрована су код извоза електричне опреме (35,3%), хемијске (24,5%) и металне индустрије (17,3%), као и код прехранбене (12,3%) и гумарске индустрије (10,6%). Истовремено увоз робе забележио је благи пад од 0,3% мг. као последица нешто мањег увоза опреме и репроматеријала. У супротном смеру деловао је увоз потрошне робе који је повећан за 3,4% мг услед опоравка личне потрошње домаћинства. Оваква кретања у спољнотрговинској размени током првог квартала 2021. године имала су за резултат смањење дефицита робне размене за 34,6% мг, као и повећање покривености увоза извозом са 70,8% на 80,8%.

Најважнији спољнотрговински партнери током прва три месеца 2021. године и даље су земље ЕУ, на које се односило 67,3% укупног извоза и 60,4% укупног увоза. Највећи део укупног извоза (41%) у том периоду био је усмерен на тржиште пет земаља: Немачка, Италија, Румунија, БиХ и Мађарска. Увоз из Немачке, Кине, Италије, Мађарске и Турске чинио је 44,7% укупног увоза.

Робна размена, мил. ЕУР



Извор: РЗС

Платнобилансна кретања током 2020. године карактерисао је осетно нижи дефицит текућег рачуна који је био за 37,3% мањи у односу на

претходну годину. Робни дефицит износио је 5,2 млрд евра и био је нижи за готово 400 мил. евра, док је суфицит у размени услуга износио 1,1 млрд евра и био је виши за 62,9 мил. евра, пре свега услед повољнијег салда нето извоза туристичких услуга. Нижи расходи по основу доходака од инвестиција имали су за резултат смањење дефицита примарног доходака за 43,4%, док је суфицит секундарног доходака био нижи за 9,1%, услед мањег прилива дознака из иностранства. Оваква кретања имала су за резултат смањење учешћа дефицита текућег рачуна у БДП на 4,3% што је за 2,6 п.п. мање у односу на 2019. годину.

Нето прилив страних директних инвестиција је у 2020. години остао висок упркос неповољном утицају пандемије и износио је 2,9 млрд евра, односно 6,2% БДП и био је више него довољан за пуну покривеност дефицита текућег рачуна. Посматрано према делатностима, највеће учешће у укупним нето СДИ и даље бележи прерађивачка индустрија, али и финансијски сектор, највећим делом услед приватизације Комерцијалне банке. Посматрано према географском пореклу, из ЕУ је у овом периоду стигло 67,9% укупних инвестиција, док посматрано по земљама највећи нето прилив страних директних улагања долази из Холандије, Словеније, Кине, Немачке и Аустрије, које чине нешто мање од три четвртине укупних доспелих инвестиција. На крају 2020. године, регистрован је прилив портфолио инвестиција у износу од 1,6 млрд евра, највећим делом услед емитовања 7Г еврообвезнице (2 млрд евра) у мају, која је искоришћена за подршку привреде у борби са коронавирусом. Са друге стране, друга емисија еврообвезница (1,2 млрд долара) у највећој мери искоришћена је за превремену исплату дела дуга по основу обвезница емитованих 2011. године.

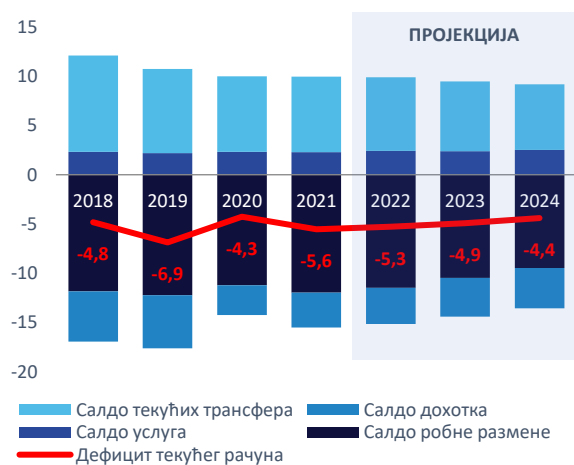
Повољна платнобилансна кретања настављају се и почетком 2021. године. У прва два месеца робни дефицит је био мањи за 43,2% услед раста извоза и пада увоза, док је суфицит на рачуну услуга већи за 70,3%, пре свега као резултат већег пада потрошње наших туриста у иностранству него што је пад потрошње иностраних туриста у Србији.

Остварен је нижи дефицит примарног доходака од 48,3% м.г. првенствено услед нижих расхода по основу доходака од директних инвестиција. На рачуну секундарног доходака забележен је суфицит у износу од 578,2 мил. евра, који је међугодишње виши за 6,7%, највећим делом због повећаног прилива по основу дознака. Очекује се да укупан дефицит текућег рачуна у 2021. години износи око 2,8 млрд евра, односно 5,6% БДП. Са опоравком економије очекује се и убрзање прилива СДИ који ће и током ове године обезбедити пуну покривеност дефицита текућег рачуна.

Средњорочним макроекономским оквиром за период 2022–2024. године предвиђено је даље побољшање спољнотрговинских токова које се заснива на модернизацији и ширењу производних и извозних капацитета у делатностима разменљивих добара, јачању конкурентности на међународном тржишту и освајању нових тржишних ниша. То ће бити подржано даљим ублажавањем ефеката пандемије у спољном окружењу, као и интензивирањем домаће инвестиционе активности.

Раст робног извоза у еврима по просечној стопи од 11,5% и увоза за 9,0% у пројектованом трогодишњем периоду смањиће спољнотрговински дефицит роба на 9,5% БДП у 2024. години, са овогодишњих 12,0%. Предвиђа се наставак повољних кретања на рачуну услуга, где ће суфицит у пројектованом трогодишњем периоду износити у просеку 1,4 млрд евра. Прилив по основу текућих трансфера износиће у просеку 7,1% БДП годишње, при чему ће приходи од дознака задржати улогу доминантне компоненте. Нето ефекат текућих трансфера и нето факторских плаћања у наредном трогодишњем периоду биће позитиван и износиће око 1,8 млрд евра просечно годишње, што ће значајно ублажити дефицит спољнотрговинског биланса роба и услуга. Оваква кретања уз пројектовану динамику економске активности имаће за резултат смањење учешћа дефицита текућег рачуна платног биланса на 4,4% БДП на крају пројекцијског периода.

Структура текућег рачуна, % БДП

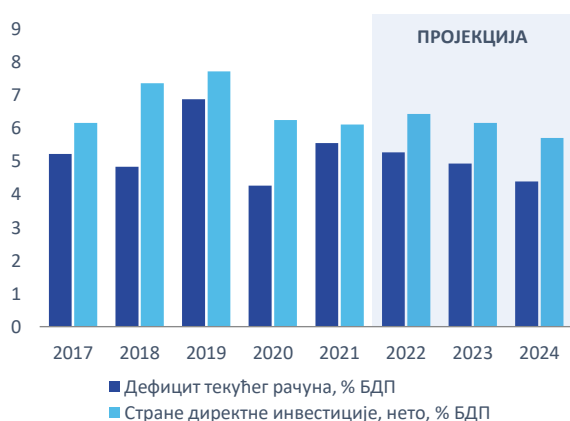


Извор: Министарство финансија, НБС, РЗС

Битно је истаћи да ће у структури финансијског рачуна доминирати удео СДИ са учешћем у БДП од 6,1% просечно годишње. Овај прилив ће уједно бити главни извор финансирања дефицита текућег рачуна. Задржана повољна инвестициона перспектива наше земље и раст СДИ, као и њихова даља диверсификација ка сектору разменљивих добара, допринеће наставку раста извоза и јачању спољне и унутрашње макроекономске равнотеже.

Поједини показатељи екстерне позиције Србије су благо погоршани током 2020. године али и даље одражавају задовољавајућу резистентност српске привреде на финансијске шокове из међународног окружења. Повећани су ратио спољни дуг према извозу и спољни дуг према БДП. На повећање ових индикатора екстерне солвентности највећи утицај имала је продаја државних обвезница на међународном финансијском тржишту у износу од две млрд евра, са циљем помоћи привреди у време пандемије, док су средства прикупљена другом емисијом еврообвезница у 2020. у износу од 1,2 млрд долара у највећој мери искоришћена за превремено враћање дела дуга по основу обвезница емитованих 2011. године. Учешће спољног дуга у извозу роба и услуга у 2020. години износи 138,8%, што је значајно испод критеријума Светске банке од 220% и гарант је одрживости сервисирања.

Дефицит текућег рачуна и СДИ, % БДП



Извор: НБС и Министарство финансија

4. Ризици остваривања пројекције кретања БДП Републике Србије у периоду 2022–2024. година

Средњорочни сценарио кретања привредне активности Републике Србије праћен је бројним ризицима како из међународног окружења, тако и по основу домаћих фактора.

Ризици макроекономског оквира у највећој мери потичу од неизвесности у погледу тока пандемије на светском нивоу и ефикасности у њеном сузбијању.

Основним макроекономским сценаријем претпостављено је да ће утицај пандемије слабити током 2021. године како трансмисија вируса буде слабила и како буде расла употреба вакцине. У супротном, погоршање епидемиолошке ситуације и увођење додатних рестриктивних мера водило би даљим рецесионим трендовима. Опоравак еврозоне и региона централне и југоисточне Европе, наших најзначајнијих спољнотрговинских партнера, у наредном периоду ће зависити од ефикасности здравствених мера, али и од могућности коришћења и домета фискалних и монетарних подстицаја чији је простор за контрациклично деловање у многим земљама сужен.

У кратком року, егзогене ризике оцењујемо као симетричне. Већа производња и дистрибуција вакцине би требало да пандемију сведе на прихватљиве оквири и да подстакне бржи од очекиваног опоравака потрошачког и инвестиционог поверења, а тиме и бржи привредни раст. С друге стране, потешкоће у процесу производње и дистрибуције вакцине, с којима се већ суочавају поједине развијене земље, и појава нових сојева вируса, који се брже шире, могли би да продуже трајање рестриктивних здравствених мера и тиме успоре опоравак. Неизвесност на међународном робном и финансијском тржишту, трговинске тензије и урушено пословно поверење негативно би се одразили на токове капитала. Што се тиче робног тржишта, колабирање цена примарних производа може имати двојак утицај на привредни раст Србије. Кретање цене нафте изнад пројектованог негативно би се одразило на трошкове

производње, али би и променило структуру потрошње домаћинства повећањем удела увозних добара, што би удружено успорило привредни раст. Србија је задржала улогу нето извозника основних метала и поред смањења извоза, тако да би бржи раст њихових цена погодовао економској активности и донекле неутрализовао ефекте ЕУ мера. Ублажавању негативних ризика допринеће активирање нових и проширење постојећих извозних капацитета, повољнији односи робне размене. Захваљујући инвестицијама из претходног периода, пре свега у разменљиве секторе, укупан извоз Србије је мање погођен смањеном екстерном тражњом из зоне евра, а индустријски сектор је остао релативно отпоран на шокове из глобалног окружења.

Ендогени ризици су идентификовани као израженији навише. Иако је погоршање епидемиолошке ситуације и привремено затварање економије током 2020. године утицало на уздржавање од потрошње, њен потпун опоравак се очекује у 2021. години. С друге стране, пакет економских мера Владе и НБС очувао је расположиви доходак становништва и постојећа радна места, те обезбедио опоравак бржи од очекиваног.

Ток пандемије ће одредити кретања у услужном сектору, посебно у секторима саобраћаја, угоститељства и туризма. Штета проузрокована пандемијом у овим секторима може се прелити и на друге привредне гране.

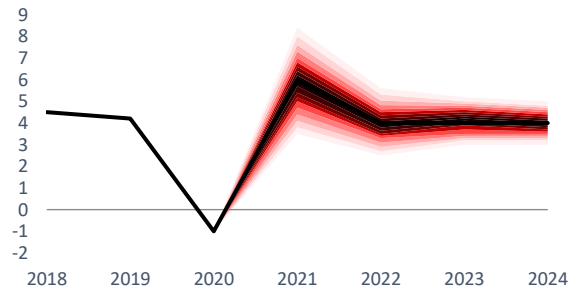
Остали фактори из домаћег окружења односе се на волатилност пољопривредне производње, ефикасност у реализацији јавних пројеката и динамику спровођења започетих реформи. Наставак структурних реформи и даља унапређења пословног амбијента требало би да допринесу бржем расту. И поред унапређења и модернизације сектора пољопривреде, производња главних биљних култура и даље је значајно зависна од агрометеоролошких услова, што може довести до битних одступања од вишегодишње просечне пољопривредне

производње на бази које се пројектује кретање овог сектора. У основном сценарију је претпостављен негативан допринос пољопривреде БДП с обзиром на прошлогодишњу одличну сезону. Раст грађевинарства у наредном периоду базиран је на трендним кретањима ове делатности, предикцијским индикаторима и најављеним инвестиционим улагањима државе. Динамика и ефикасност у спровођењу јавних пројеката, након попуштања здравствених мера, као и активности у сегменту изградње зграда и производних капацитета носе са собом симетричне ризике. Кретање индустријске производње у највећој мери опредељено је екстерним факторима. Ипак, електро-енергетски сегмент би могао да допринесе расту изнад очекивања, уколико реформски процеси буду интензивирани, а инвестициона улагања из претходног периода ефектуирани у долазећем периоду. Такође, реформа јавних предузећа основ је за подизање нивоа продуктивности и ефикасности, што би појефтинило производне процесе, подигло конкурентност и проширило инвестиционе капацитете. Динамика спровођења ових реформи јасно се осликава на динамици укупног привредног раста утицајем у истом смеру, брже спровођење реформи носи бржи привредни раст и обратно.

Иако је неутралисањем унутрашњих и спољашњих неравнотежа у претходном периоду повећана резистентност српске привреде на екстерне шокове, не треба губити из вида да смо мала и отворена економија која им је значајно изложена.

Повољна макроекономска перспектива земље, унапређен пословни амбијент, задржавање повољних финансијских услова и планирани инвестициони пројекти државе умањиће неизвесност присутну у погледу спремности за инвестициона улагања и ширење производних капацитета.

Пројекција кретања БДП, међугодишње стопе раста, %



Извор: Министарство финансија

II. ФИСКАЛНИ ОКВИР ЗА ПЕРИОД ОД 2022. ДО 2024. ГОДИНЕ

1. Средњорочни циљеви фискалне политике

Србија је 2020. годину завршила са фискалним дефицитом од 8,1% БДП и нивоом дуга од 58,2% БДП. Добро стање јавних финансија и релативно повољан ниво дуга омогућили су издашну и правовремену реакцију државе на кризу изазвану пандемијом. Пакет мера који је планиран у износу од око 12,9% БДП, а реализован у износу од око 11,6% БДП, према прелиминарним подацима, у комбинацији са монетарним мерама, ублажио је негативне ефекте кризе и стабилизовао макроекономска кретања.

Борба са пандемијом коронавируса се наставља и током 2021. године. У циљу смањења негативних ефеката по привредну активност усвојен је нови пакет мера подршке привреди и становништву. Пакет мера износи око 4,5% БДП и обухвата општу помоћ привреди и грађанима, у виду директне помоћи, али и додатне мере намењене секторима чије је пословање у највећој мери ограничено мерама за сузбијање епидемије (угоститељство, аутобуски превоз, хотелијерство и туристички сектор). Поред директне помоћи овим пакетом мера обезбеђују се додатна средства за очување ликвидности привредних субјеката и продужава рок за коришћење овог облика помоћи, а повећава се и износ средстава намењених сектору здравства.

С обзиром на велики ефекат који ће пакет мера имати на фискалну позицију државе направљен је ребаланс буџета Републике. Ребалансом буџета планира се дефицит од 6,9% БДП и ниво дуга од 60% БДП. Као и у претходној години, фискална интервенција државе у циљу минимизирања ефеката кризе комбинована је са настојањима да се не зауставе развојни програми и инфраструктурни пројекти финансирани из буџета.

Глобална пандемија још није завршена тако да је предстојећи период пун неизвесности. Планирање економске и, посебно, фискалне политике првенствено ће зависити од сузбијања пандемије и њеног окончања. Опште је

одређење да се у периоду након кризе изазване пандемијом омогући постепено уравнотежење и стабилизација јавних финансија, како би се смањило учешће јавног дуга у БДП и створиле основе за стабилан привредни раст. До тада, потребно је обезбедити могућност правовремене реакције фискалне политике у случају продубљивања кризе.

Средњорочни фискални оквир предвиђа умерено напуштање експанзивне фискалне политике. С обзиром на неизвесну економску ситуацију, буџет ће свакако представљати „сигурносну мрежу” у случају ескалације неповољних кретања. Са једне стране обезбедиће се континуитет развојних и социјалних програма, а са друге стране обезбедиће се одрживост јавних финансија и наставак смањења нивоа јавног дуга у смислу учешћа у БДП. Имајући у виду очекивана макроекономска кретања, предвиђени годишњи фискални дефицити омогућавају смањење учешћа дуга опште државе БДП у наредном периоду.

Фискална политика ће у наредном периоду бити фокусирана на наставак смањења укупног пореског оптерећења рада чиме се додатно растеређује привреда, односно повећава конкурентност приватног сектора. На расходној страни, приоритет ће имати инфраструктурни и капитални пројекти, те политика пензија и плата. При томе ће се водити рачуна да се повећањем ове две, највеће, категорије расхода не изађе из планираног одрживог оквира. Додатно, стабилности јавних финансија и одрживом фискалном оквиру допринеће планиране измене Закона о буџетском систему, којима ће, између осталог, бити редизајниран скуп фискалних правила, општих и посебних, те дефинисане посебне мере и консеквенце у случају њиховог непоштовања. Посебан акценат биће стављен на измену општих правила која се односе на јавни дуг и дефицит опште државе, те посебних правила везаних за одрживи ниво расхода за плате и пензије.

2. Фискална кретања у 2020. години

На крају 2020. године, на нивоу опште државе остварен је фискални дефицит у износу од 442,8 млрд динара, односно 8,1% БДП, што је за 0,8% БДП боље од планираног, с обзиром да је ребалансом планиран фискални дефицит од 8,9% БДП. У истом периоду остварен је примарни фискални дефицит од 6,1% БДП. У оригиналном буџетском плану дефицит је износио 0,5% БДП. Дуг је повећан за 5,3 п.п, са 52,9% БДП, колико је износио на крају 2019. године на 58,2% БДП на крају 2020. године. Оваква неповољна фискална кретања су условљена кризом коју је изазвала пандемија COVID-19, односно напорима које је Република Србија уложила у ублажавање њеног утицаја на економске и друштвене токове значајним улагањима у здравствени систем и набавку неопходних медицинских средстава. Укупан пакет мера планиран за 2020. годину износио је 704,4 млрд динара, односно 12,9% БДП, од чега је реализовано 564,1 млрд динара мера за подршку привреди и становништву (10,3% БДП), што уз набавку медицинске опреме и лекова у износу од око 72 млрд динара (1,3% БДП), чини укупан трошак за борбу против COVID-19 од 636,1 млрд динара, односно 11,6% БДП.

У односу на оригинални буџетски план, приходи и расходи су остварени уз значајна одступања, како у номиналним износима, тако и у структури.

Јавни приходи су остварени у износу мањем за 85,8 млрд динара (1,6% БДП) у односу на износ планиран оригиналним буџетом, док су у односу на 2019. годину номинално мањи за 1%. Највеће одступање у односу на план је забележено код пореских прихода тј. доприноса, пореза на доходак грађана и ПДВ. Доприноси и порез на доходак грађана су укупно мањи у односу на план за 1,2% БДП, што је последица мера којима су пореске обавезе по овом основу одложене и плаћају се у ратама, почевши од јануара 2021. године. Након периода у којем су важиле мере забележен је већи раст код ових категорија од иницијалног плана, делом и због тога што су неки порески обвезници већ почели да измирују део својих одложених обавеза. Индиректни порези (највећим делом ПДВ) нижи су за 0,7% БДП у односу на план, што је

последица пада личне потрошње, мера ограничења кретања становништва, смањеног обима транзитног саобраћаја и сл. Порез на добит правних лица је остварен у износу вишем од планираног за око 0,2% БДП и поред мере одлагања уплата аконтација за други квартал, услед конзервативног приступа у планирању ове категорије заснованог на умереном расту профитабилности привреде. Непорески приходи су виши за 0,2% БДП у односу на план, захваљујући уплатама ванредних непореских прихода, који нису обухваћени планом (добит, дивиденде, премије итд.), док су редовни непорески приходи били значајно умањени због пандемије (путарине, казне, судске и административне таксе и накнаде и сл.).

Јавни расходи извршени су у износу вишем за 327,9 млрд динара (6% БДП) у односу на оригинални план. У односу на 2019. годину бележе раст од 13,8%. Највеће одступање је остварено код субвенција (2,5% БДП), колико износи и директна подршка приватном сектору исплаћена са ове позиције. Исплата директне новчане помоћи становништву са позиције осталих текућих расхода утицала је да ови расходи буду већи за 1,4% БДП у односу на план. Расходи за робе и услуге су већи од плана за око 0,8% БДП због повећаних издатака за набавку лекова и медицинске опреме, али и повећаних расхода за одржавање путне мреже код ЈП „Путеви Србије“, док су расходи за запослене већи за 0,4% БДП највише због повећања плата у здравственом сектору. Реализација јавних инвестиција у 2020. години је надмашила све претходне године достигавши ниво од 5,4% БДП и премашивши план за 0,6% БДП. Улагано је како у саобраћајну инфраструктуру, тако и у нове здравствене капацитете, што представља значајан квалитативан помак у управљању јавним финансијама у кризним временима и подстрек даљем економском расту. Позиција нето буџетских позајмица увећана је за 0,6% БДП у односу на оригинални буџетски план. У оквиру ове категорије расхода извршен је пренос средстава за кредитну помоћ привреди преко Фонда за развој Републике Србије.

Табела 5. Преглед пакета мера за подршку привреди и становништву у 2020. години

	План		Реализација	
	у млрд РСД	у % БДП	у млрд РСД	у % БДП
Мере пореске политике				
Одложено плаћање пореза на зараде и доприноса за приватни сектор током ванредног стања и за један додатни месец; приватне компаније обавезе отплаћују на рате, од јануара 2021. године	168,0	3,1	119,8	2,2
Одложено плаћање аконтације за други квартал 2020. пореза на добит правних лица	21,0	0,4	13,5	0,2
Ослобађање од плаћања ПДВ за све донаторе	–	–	–	–
Укупно	189,0	3,5	133,3	2,4
Директна подршка приватном сектору				
Директна подршка предузетницима који плаћају паушални порез и предузетницима који плаћају порез на стварне приходе, микро, малим и средњим предузећима у приватном сектору - три месеца исплата нето минималне зараде и још два додатна месеца исплата 60% нето минималне зараде	128,8	2,4	130,1	2,4
Директна подршка великим приватним компанијама - подршка у износу од 50% нето минималне зараде (за време ванредног стања) запосленима који су добили решење о престанку рада (на основу чл. 116. и 117. Закона о раду).	4,5	0,1	1,6	0,0
Директна подршка хотелијерском сектору - 350€ по кревету, 150€ по соби, у динарској противвредности прерачунато по званичном средњем курсу НБС	2,0	0,0	1,2	0,0
Директна подршка угоститељима, туристичким агенцијама, хотелима и <i>rent a car</i> агенцијама (30.000 РСД)	2,7	0,0	2,0	0,0
Директна подршка спортским клубовима	1,1	0,0	1,1	0,0
Укупно	139,1	2,5	136,0	2,5
Мере за очување ликвидности приватног сектора				
Програм финансијске подршке током кризе COVID-19 преко Фонда за развој Републике Србије	24,0	0,4	16,3	0,3
Гарантне шеме за подршку економији током кризе COVID-19	240,0	4,4	174,5	3,2
Укупно	264,0	4,8	190,8	3,5
Остале мере				
Мораторијум на дивиденде до краја године, искључујући јавна предузећа и губитак прихода који произлази из дивиденди	16,0	0,3	6,0	0,1
Мере повећања зарада и друга директна новчана помоћ (10% повећање плата здравствених радника, директна новчана помоћ свим пензионерима (2 исплате - 4.000 РСД и 5.000 РСД), подршка пољопривредним произвођачима, бонус здравственим радницима од 10.000 РСД)	26,3	0,5	26,0	0,5
Фискални подстицај - исплата 100€ свим пунолетним грађанима, у динарској противвредности прерачунато по званичном средњем курсу НБС	70,0	1,3	72,0	1,3
Укупно	112,3	2,1	104,0	1,9
Процена утицаја фискалних мера	464,4	8,5	389,6	7,1
Укупан пакет мера	704,4	12,9	564,1	10,3
Остали трошкови везани за COVID-19 (медицинска опрема и лекови)	–	–	72	1,3
Укупни трошкови везани за COVID-19	704,4	12,9	636,1	11,6

3. Текућа фискална кретања и изгледи за 2021. годину

Фискални дефицит опште државе у 2021. години, према последњим проценама, износиће 6,9% БДП. У односу на резултат предвиђен оригиналним буџетом за 2021. годину дефицит је већи за 3,9 п.п. (планирани дефицит износио је 3% БДП). Следећи фактори довели су до ревизије фискалног резултата опште државе у текућој години:

- операционализација трећег пакета економске подршке привреди услед продуженог трајања пандемије КОВИД-19;
- обезбеђивање додатних средстава за здравствену заштиту становништва;
- повећано улагање у инфраструктурне пројекте у циљу опоравка привредног раста;
- ревизија пројекције прихода опште државе.

Промене на приходној и расходној страни условиле су усвајање ребаланса буџета за 2021. годину, који је Народна скупштина усвојила током априла ове године.

Тренд пада учешћа јавног дуга у БДП, присутан од 2016. године, услед кризе изазване пандемијом КОВИД-19 током 2020. и 2021. године привремено је прекинут. У наредном периоду се очекује да ће услед стабилизације економских кретања, убрзаног привредног опоравка и планираног кретања фискалног резултата у средњем року, путања јавног дуга поново бити опадајућа.

Фискални резултат опште државе у периоду од 2015. до 2021. године, % БДП



Извор: Министарство финансија

Пандемија изазвана коронавирусом током читаве 2020. године имала је изразито негативне здравствене, економске и шире друштвене последице, како у читавом свету, тако и у Републици Србији. Од марта 2020. године, када је регистрован први случај обољевања у Републици Србији, на снази су епидемиолошке мере различитог интензитета у циљу очувања здравља грађана и умањења притиска на јавно здравство. Криза изазвана пандемијом коронавируса настављена је и у 2021. години. Епидемиолошке мере различитог степена ограничења присутне су и даље широм света. Република Србија обезбедила је, и поред свих тешкоћа у набавци вакцина, довољне количине за масовну вакцинацију становништва.

Током 2020. године реализовани су први и други пакет мера економске подршке привреди и становништву за превазилажење кризе изазване пандемијом. Процењени обим ова два пакета износио је 12,9% БДП, док су, према прелиминарним подацима, реализоване мере у вредности од 11,6% БДП. Економски пакет подршке привреди и становништву значајно је допринео ублажавању негативних ефеката кризе и резултирао је мањим падом привреде, посебно у поређењу са другим европским економијама, а избегнуте су и турбуленције на тржишту радне снаге.

Борба са пандемијом настављена и током 2021. године. Примена епидемиолошких мера је на снази уз истовремену масовну вакцинацију становништва. Позитивни ефекти претходног програма економске подршке пренели су се и на почетак 2021. године, али продужено деловање пандемије, са неизвесним временским трајањем, условило је потребу за новим пакетом подршке привреди и становништву. Сагледавањем економских кретања током четвртог квартала претходне године и првог квартала 2021. године, стања на тржишту рада, ефеката спроведеног сета мера, а у условима пролонгираног трајања сложене епидемиолошке ситуације, Влада Републике Србије одлучила је да донесе додатни пакет мера подршке привреди и становништву. Како би се очували постигнути резултати и

достигли пројектовани циљеви опоравка економске активности у 2021. години, неопходно је било издвојити додатна средства подршке, са већим акцентом на оне делатности које су диспропорционално погођене применом продужених епидемиолошких мера. Већа издвајања предвиђена су и у виду помоћи најугроженијим категоријама становништва.

Додатни пакет мера у 2021. години предвиђен је у обиму од 4,5% БДП. Ефекат пакета мера на фискални резултат у 2021. години процењен је на 2,5% БДП. Директна помоћ привреди у циљу очувања радних места, у висини половине минималне зараде, у трајању од три месеца, обезбеђена је свим предузећима која су исказала интересовање, уз услов да не смање број

запослених за више од 10% три месеца након истека примања помоћи. Поред опште помоћи привреди предвиђена је и додатна помоћ посебно угроженим секторима (угоститељство, транспорт – аутобуски превоз, одређени сегмент хотелијерства, туристички сектор). Поред директне помоћи обезбеђена су и средства за додатну ликвидност привреди у износу од 500 милиона евра, те дужи рок за коришћење овог облика помоћи. У циљу стимулисања агрегатне тражње и убрзања опоравка производних, али и услужних делатности, након попуштања епидемиолошких мера, као и претходне године, предвиђена је исплата новчане помоћи свим пунолетним грађанима. Додатни подстицај у односу на општу помоћ добијају и вакцинисани грађани старији од 16 година.

Табела 6. Преглед пакета мера за подршку привреди и становништву у 2021. години

2021	План	
	у млрд	у % БДП
Директна подршка приватном сектору		
Директна подршка приватном сектору - 3 месеца 50% минималне зараде свим предузетницима, микро, малим, средњим и великим предузећима	69,8	1,2
Директна помоћ хотелима у градским срединама	1,3	0,0
Директна секторска подршка - угоститељство, туристичке агенције, хотели и rent a car агенције	4,2	0,1
Самостални уметници	0,2	0,0
Директна секторска подршка - сектор превозника путника у друмском саобраћају и аутобуских станица - 600 € по аутобусу	2,6	0,0
Укупно	78,1	1,3
Мере за очување ликвидности приватног сектора		
Продужење постојеће гарантне шеме за подршку економији током кризе COVID-19	60,0	1,0
Успостављање нове гарантне шеме за подршку најугроженијим секторима/предузећима	60,0	1,0
Укупно	120,0	2,0
Остале мере		
Фискални подстицај - подстицање домаће тражње	68,0	1,2
Укупно	68,0	1,2
Процена утицаја фискалних мера	146,1	2,5
Укупан пакет мера	266,1	4,5

Упоредо са ревизијом приходне и расходне стране и усвајањем ребаланса буџета Републике, ревидиран је и целокупни фискални оквир опште државе за 2021. и наредне три године. Иновирани фискални оквир за 2021. годину предвиђа фискални дефицит од 6,9% БДП. У односу на

оригинално планирани фискални оквир, процена прихода повећана је за 56,1 млрд динара. На страни расхода дошло је до повећања за 288,9 млрд динара, уз значајне промене у њиховој структури.

Иако пројекција стопе реалног раста БДП за 2021. годину у овом тренутку није ревидирана, оригинална пројекција прихода опште државе је била конзервативна, услед опрезности и неизвесности у погледу укупних макроекономских кретања, нарочито на тржишту рада. Тренутни ефекти пандемије, као и епидемиолошких мера, на економска и кретања прихода буџета, нешто су мањи него што се првобитно очекивало. Бржи је

опоравак производних делатности на глобалном нивоу и успешно је спроведен програм мера економске подршке у земљи. Са друге стране, неизвесност у погледу продуженог трајања пандемије, тока имунизације становништва, примене епидемиолошких мера и глобалног економског опоравка и даље налажу опрезност при ревизији пројекције прихода за 2021. годину.

Табела 7. Приходи, расходи и резултат сектора државе у 2021. години, у млрд динара

	буџет 2021	нова процена 2021	Разлика нова/буџет	% промена	2021 нова пр. % БДП
ЈАВНИ ПРИХОДИ	2.423,9	2.480,0	56,1	2,3	41,8
Текући приходи	2.404,4	2.460,4	55,9	2,3	41,4
Порески приходи	2.171,1	2.225,4	54,3	2,5	37,5
Порез на доходак грађана	225,4	236,3	10,8	4,8	4,0
Порез на добит правних лица	107,1	107,1	0,0	0,0	1,8
ПДВ	600,3	600,3	0,0	0,0	10,1
Акцизе	315,8	322,7	6,9	2,2	5,4
Царине	53,1	56,6	3,5	6,6	1,0
Остали порески приходи	84,9	86,3	1,4	1,7	1,5
Доприноси	784,5	816,1	31,6	4,0	13,7
Непорески приходи	233,3	235,0	1,6	0,7	4,0
Донације	19,5	19,6	0,1	0,6	0,3
ЈАВНИ РАСХОДИ	2.603,3	2.892,1	288,9	11,1	48,7
Текући расходи	2.237,2	2.428,4	191,1	8,5	40,9
Расходи за запослене	602,5	616,0	13,5	2,2	10,4
Куповина робе и услуга	458,5	483,4	25,0	5,4	8,1
Отплата камата	113,6	113,7	0,1	0,1	1,9
Субвенције	130,7	218,6	87,9	67,2	3,7
Социјална помоћ и трансфери од чега пензије	847,8 621,0	861,7 617,0	13,9 -4,0	1,6 -0,6	14,5 10,4
Остали текући расходи	84,2	135,0	50,9	60,4	2,3
Капитални расходи	330,6	429,7	99,1	30,0	7,2
Нето буџетске позајмице	23,7	22,4	-1,3	-5,5	0,4
Активирани гаранције	11,7	11,7	0,0	0,0	0,2
Резултат	-179,3	-412,1	-232,8		-6,9
Резултат у % БДП	-3,0	-6,9	-3,9		

Извор: Министарство финансија

Најважнији фактори који су довели до измене у висини и структури буџетских прихода су:

- базни ефекат (боље остварење на крају претходне године);
- конзервативно планирање одређених категорија пореских прихода (услед неизвесности у вези тока и ефеката продужене пандемије);
- наплата пореских прихода током првог квартала 2021. године (посебно код акцизних производа);

- повољнија кретања на тржишту рада од предвиђених;
- опоравак спољнотрговинске размене;
- уплата првобитно непланираних непореских прихода и донација;
- антиципација позитивног утицаја програма економских мера на привредну активност и личну потрошњу.

Пројекција прихода од пореза на доходак грађана повећана је за 10,8 млрд динара у односу на оригинални износ. Приликом израде оригиналне пројекције прихода од пореза на зараде, узете су у обзир пројекције кретања просечних зарада и запослености, процене о превременом враћању дела одложених пореза током 2020. године, као и процене ефеката подизања неопорезивог дела зараде у 2021. години. Исте претпоставке се користе и за пројекцију прихода од социјалних доприноса који чине највећи појединачни приход на нивоу опште државе.

Резултати наплате крајем 2020. године били су изнад очекивања, а подаци о запослености и кретању просечних зарада су потврда одржане стабилности на тржишту рада. Такав тренд настављен је и током првог квартала 2021. године, а спровођење новог пакета мера економске подршке пружа додатну гаранцију да ће стање на тржишту рада остати очувано и у наредном периоду. Имајући у виду наведено, ревидирана је пројекција прихода од пореза на зараде и социјалних доприноса навише, али уз задржавање дозе опрезности у пројектовању ових категорија. Процена о враћању дела одложених пореза и доприноса током 2021. године, незнатно је коригована на основу података о уплатама током фебруара и марта. На сличан начин извршена је ревизија пројекције прихода од социјалних доприноса при чему је она повећана за 31,6 млрд динара.

Остатак пореза на доходак чине остали облици као што су порез на дивиденде, порез на приходе од камата, годишњи порез на доходак, порез на приходе од закупа непокретности и др. Претходним програмом мера, током 2020. године, био је предвиђен мораторијум на исплату дивиденди код компанија које користе подршку државе. Како највећи део профитабилних компанија није користио државну помоћ, дивиденде су исплаћене својим акционарима у редовној динамици. Део компанија који је користио државну помоћ, исплатио је дивиденде

по истеку мораторијума, почетком 2021. године. У јануару је забележен снажан скок уплата пореза на дивиденде, па је на основу тога ревидирана пројекција ове пореске категорије.

Пројекција прихода од пореза на добит није мењана у односу на оригиналан буџетски план за 2021. годину, иако је наплата током првог квартала делимично премашила очекивања. Иако су конзервативно планирани, највећи део прихода од пореза на добит стиже током другог квартала, па тренутно не постоји поуздан основ за њихову ревизију. Друго, компаније које се одлуче за коришћење средстава из програма подршке привреди, неће бити у могућности да исплате дивиденду и уплате порез који по том основу плаћају правна лица.

Приходи од пореза на додатну вредност такође нису ревидирани. Наплата током првог квартала, била је у висини очекиване, а додатни импулс у наредним кварталима даће спровођење мера из новог пакета економске подршке. Анализа опорезивог промета за прва три месеца текуће године показује да је задржан тренд раста промета у трговини на мало, док је промет услужних делатности и даље испод предпандемијског нивоа. Немогућност да се одређене врсте услуга конзумирају, као и опрезност становништва у неизвесним епидемиолошким условима, утичу на спорији опоравак сектора услуга. Структура ПДВ наплате је промењена под утицајем бржег опоравка спољнотрговинске размене, што је довело до ревизије навише увозног ПДВ и ПДВ повраћаја.

Приходи од царина пројектовани су у износу од 56,5 млрд што представља повећање од 3,4 млрд динара (6,4%) у односу на оригиналну пројекцију. Приходи од царина у највећој мери прате динамику ПДВ из увоза, па је у складу са изменом структуре ПДВ, обима спољнотрговинске размене и кретања наплате царина у првом кварталу, извршена ревизија пројекције овог приходног облика.

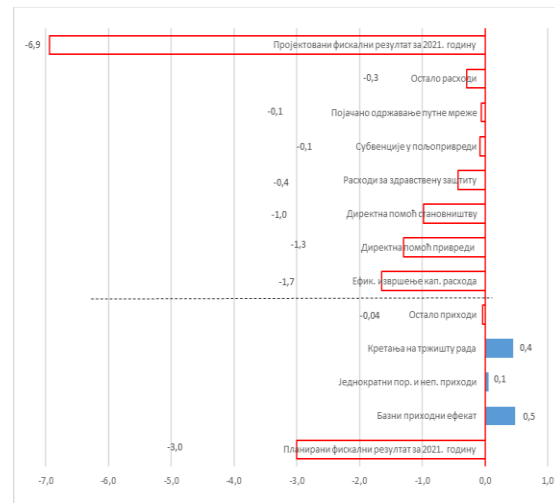
Приходи од акциза пројектовани су у укупном износу од 322,8 млрд динара што је за 7 млрд динара више у односу на оригиналну пројекцију. Акцизе на дуванске прерађевине повећане су за 4 млрд динара, акцизе на деривате нафте за 3 млрд динара. Пројекција прихода од осталих акциза није мењана. Повећање прихода од акциза на дуван резултат је знатно боље наплате на крају 2020. године и почетком 2021. године. Промет ове врсте акцизних производа није био под израженим утицајем кризе изазване пандемијом, па претходна година може да послужи као солидна основа за процену кретања током 2021. године. За буџетску пројекцију прихода од акциза на деривате нафте, као референтна основа узета је 2019. година код које, за разлику од 2020. године, постоји уобичајена месечна динамика. Кретање наплате током првог квартала 2021. године указује на нешто већи приход на годишњем нивоу него што је првобитно планирано. И поред тога што током летњих месеци може изостати транзитни саобраћај у обиму који је уобичајен, унутрашњи саобраћај због већег коришћења приватних возила надокнађује евентуални губитак по том основу. Такође, приликом пројекције акцизе на деривате нафте узета је претпоставка да се јавни саобраћај, где постоји рефакција дела акциза, одвија у нешто мањем обиму.

Код осталих акциза, очекује се нешто слабија потрошња алкохолних производа и наплата акциза по том основу. Овај пад неутрализован је очекиваном већом наплатом акцизе на електричну енергију.

Непорески приходи незнатно су повећани у односу на износ предвиђен оригиналним буџетом. Непорески приходи су хетерогена категорија прихода са различитим кретањима по појединачним облицима. Редовни непорески приходи су различите таксе, накнаде, казне, приходи органа и организација и сви остали приходи који се остварују устаљеном динамиком током године, у приближно сличним износима на месечном нивоу уз одређене сезонске варијације. Редовни непорески приходи, током претходне године били су значајно погођени економском и епидемиолошком ситуацијом у земљи. Посебан пример за то представљају приходи од путарина. Наплата појединих прихода из ове категорије

опоравила се у потпуности, док је за опоравак других потребна потпуна стабилизација епидемиолошке ситуације. Ванредне непореске приходе чине уплате добити јавних предузећа и агенција, дивиденде буџета, приходи по основу наплаћених потраживања Агенције за осигурање депозита, емисионе премије, итд. Редовни непорески приходи буџета Републике нису ревидирани у односу на оригиналну пројекцију, док су код осталих нивоа власти незнатно снижени. Ванредни непорески приходи кориговани су навише због реализоване уплате прихода који нису били укључени у буџетски план (емисиона премија и дивиденде буџета).

Допринос појединачних фактора корекцији фискалног резултата у односу на план за 2021. годину, % БДП



Процена расхода опште државе повећана је за 288,9 млрд динара у односу на оригинални буџет. Највећи део овог повећања се односи на спровођење пакета за подршку привреди и становништву. Остатак чине расходи везани за директну борбу против пандемије, побољшање здравствених капацитета земље као и значајно увећање капиталних расхода. У периоду јануар–март, јавни расходи расту по стопи 3,1% у односу на исти период 2020. године, а до краја године очекује се да ће укупан раст расхода убрзати услед спровођења програма мера у остатку године.

Расходи за запослене повећани су за 13,5 млрд динара у односу на оригинално планиране. Највећи део се односи на повећање броја

ангажованих људи у здравственом систему, повећаног ангажмана и броја радних сати у осталим секторима који су учествовали у контроли епидемиолошке ситуације. Један део увећања је последица нешто већег извршења на крају 2020. године.

Расходи за робе и услуге су повећани за 25 млрд динара. Највећи део повећања се односи на издатке за набавку вакцина, других лекова, медицинске опреме и средстава од стране РФЗО. Други део повећања се односи на издатке за текуће одржавање путева код ЈП „Путеви Србије“. И код осталих нивоа власти се бележи увећања ове категорије расхода, посебно током првог квартала текуће године.

Субвенције су такође значајно повећане у односу на оригинални план и то за 87,9 млрд динара. Са ове категорије расхода биће извршена исплата новог пакета директне помоћи привредним друштвима и предузетницима за превазилажење кризе изазване пандемијом. За ове намене у 2021. години предвиђено је преко 78 млрд динара. Један део повећања расхода за субвенције чини повећано субвенционисање у пољопривреди, друмском и железничком саобраћају.

Расходи за социјалну заштиту већи су за 13,9 млрд динара у односу на оригинални план. У оквиру ове категорије расхода, извршиће се исплата дела помоћи становништву у оквиру трећег пакета мера. Конкретно, НСЗ и ПИО фонд исплатиће по 60 и 50 евра у динарској противвредности, респективно, својим корисницима. Ово представља вид додатне помоћи угроженим категоријама становништва, поред оне коју добијају сви пунолетни грађани. Расходи за пензије снижени су у односу на оригинални план за 4 млрд динара. Пензије у 2021. години индексирани су према „швајцарској формули“, чији параметри су били познати у току планирања ове категорије расхода, али је изостао планиран раст броја пензионера. Учешће расхода за пензија у БДП износи 10,4% у 2021. години.

Остали текући расходи повећани су за 50,9 млрд динара у односу на оригинални план, првенствено

због исплате директне новчане помоћи становништву (50 евра свим пунолетним грађанима у динарској противвредности прерачунато по званичном средњем курсу НБС) у укупном износу од 44,7 млрд динара. Остатак повећања се односи на набавку дела вакцина за имунизацију становништва против КОВИД-19, која се не реализује преко РФЗО.

Процењује се да ће реализација јавних инвестиција бити већа за 99,1 млрд динара од првобитног плана. Извршење капиталних расхода у периоду јануар–март 2021. године у односу на исти период претходне године веће је за 13,7%. Капитални расходи достижу, за сада рекордан, ниво од 7,2% БДП у 2021. години. Планирани су већи издаци и за нове и за постојеће инфраструктурне пројекте, пре свега у путну, железничку и комуналну инфраструктуру. Већа инвестициона улагања ће деловати на убрзање привредног раста у 2021. години и у средњорочном периоду. Планирана су већа улагања у нове здравствене капацитете и опрему која има дужи век експлоатације. Један део увећаних издатака се односи на даљу епидемиолошку заштиту становништва од COVID-19, а други на побољшање система здравствене заштите у будућности. У ранијим кризним периодима најчешће је долазило до смањења капиталних расхода, међутим то сада није био случај, што представља квалитативну позитивну промену у управљању јавним финансијама. Остатак повећања капиталних расхода представља улагање у обнављање и модернизацију војне опреме.

Процењен фискални дефицит од 6,9% БДП не одступа од просека фискалних резултата који се очекују у земљама региона и ЕУ. Такав резултат је директна последица спровођења пакета мера помоћи, као и напора да се започети економски опоравак одржи и убрза у наредном периоду. Структурном анализом фискалног резултата идентификовано је да се око 4% БДП односи на једнократне и привремене мере, чиме је утврђено да фискална позиција земље није нарушена.

Табела 8. Приходи, расходи и резултат сектора државе, јануар–март, у млрд динара

	I–III 2020	I–III 2021	I–III стопа раста/пада %	2021/2020 стопа раста/пада у %
ЈАВНИ ПРИХОДИ	537,0	594,5	10,7	10,0
Текући приходи	534,0	588,7	10,2	9,7
Порески приходи	481,8	531,2	10,3	11,8
Порез на доходак грађана	49,2	55,6	12,9	15,7
Порез на добит правних лица	24,2	28,5	17,7	-12,8
ПДВ	134,1	139,2	3,8	9,3
Акцизе	76,5	78,9	3,2	5,4
Царине	11,9	13,3	11,6	9,0
Остали порески приходи	18,2	20,9	14,7	4,3
Доприноси	167,6	194,8	16,2	21,1
Непорески приходи	52,3	57,6	10,2	-7,1
Донације	3,0	5,7	94,7	75,8
ЈАВНИ РАСХОДИ	589,1	607,2	3,1	7,2
Текући расходи	530,6	542,0	2,1	3,2
Расходи за запослене	139,9	153,1	9,4	6,4
Куповина робе и услуга	96,2	96,8	0,6	9,6
Отплата камата	47,3	48,2	1,8	3,1
Субвенције	25,9	25,5	-1,6	-13,1
Социјална помоћ и трансфери од чега пензије	194,6 144,9	202,4 151,1	4,0 4,3	6,9 5,7
Остали текући расходи	26,7	16,1	-39,8	-18,1
Капитални расходи	54,9	62,4	13,7	46,5
Нето буџетске позајмице	2,0	1,0	-50,6	-49,4
Активирани гаранције	1,6	1,8	7,8	57,0
Фискални резултат	-52,2	-12,7		

Извор: Министарство финансија

Стање доцњи (преко 60 дана кашњења)* буџетских корисника и организација обавезног социјалног осигурања последњег дана марта 2021. године износило је 2,1 млрд динара (око 0,05% БДП), и смањено је у односу на крај 2020. године

за 0,5 млрд динара. Корисници буџета и ЈП „Путеви Србије“ креирали су доцње у плаћању од 0,7 млрд динара, док је стање доцњи организација обавезног социјалног осигурања 1,4 млрд динара.

Табела 9. Стање доцни буџетских корисника и ООСО, крај 2020. године и јануар–март 2021. године, у млрд динара

	31.12.2020.	31.03.2021.
Буџетски корисници и ЈП „Путеви Србије“	1,2	0,7
ООСО	1,4	1,4
УКУПНО	2,6	2,1

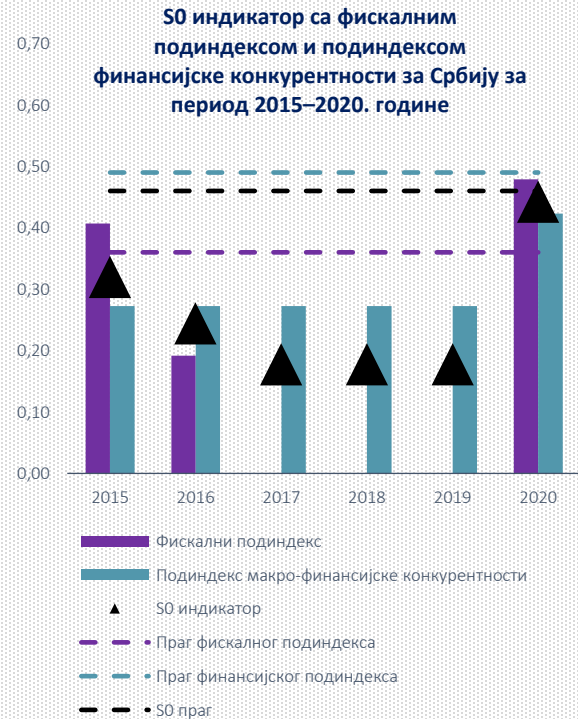
Извор: Министарство финансија

* У складу са дефиницијом која се користила за потребе праћења спровођења аранжмана са ММФ.

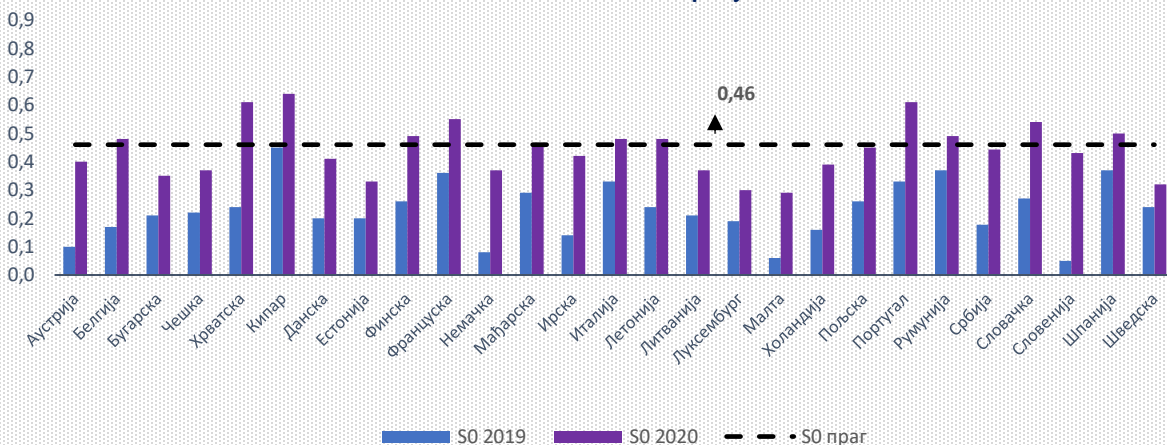
S0 индикатор краткорочне фискалне одрживости

Европска комисија је за оцену краткорочне фискалне одрживости дизајнирала композитни индикатор S0 којим се кроз идентификацију потенцијалних краткорочних ризика у текућој години настоји антиципирати фискални стрес у наредној години. Уколико вредност S0 индикатора прелази дефинисани праг сматра се да је земља у краткорочном ризику од фискалног стреса. Поред вредности за целокупан индикатор, ради лоцирања извора из ког ризик потиче, разматрају се и вредности подиндекса и њихових компоненти. S0 композитни индикатор се састоји од два подиндекса, који у себи садрже низ варијабли фискалне и макро-финансијске одрживости. Вредност ових подиндекса испод дефинисаног прага указују на одсуство краткорочног фискалног ризика.

У 2020. години вредност целокупног S0 индикатора за Републику Србију се налазила испод дефинисаног прага што начелно указује да не постоји опасност од појаве макроекономске нестабилности у наредном средњорочном периоду. Међутим, као последица кризе изазване пандемијом вируса COVID-19 вредност фискалног подиндекса (0,48) је изнад за њега дефинисаног прага (0,36) што указује да би се могли јавити изазови у фискалној сфери. Вредност финансијског подиндекса у 2020. години (0,42) је унутар за њега дефинисаног прага (0,49).



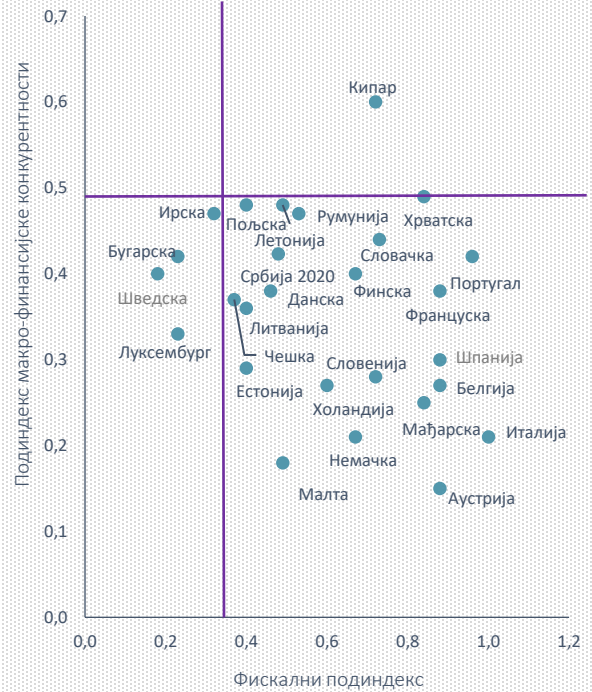
S0 земље ЕУ и Србија



Обрачун 50 индикатора за Републику Србију, урађен је од стране Министарства финансија, и базира се на методологији ЕК.

На основу података ЕК за земље ЕУ за 2020. годину и обрачуна Министарства финансија за Републику Србију, закључујемо да се већина посматраних земаља, као и Србија, нашла у зони где би могла бити изложена некој врсти фискалног стреса у наредном средњорочном периоду. Минимизирање потенцијалних ризика за настанак фискалног стреса у посматраним земљама ће бити неопходно ради стварања простора за доношење мера економске политике као одговор на здравствену кризу која се прелила у све сфере економије.

Фискални подиндекс и подиндекс финансијске конкурентности за земље ЕУ и Србију у 2020. години.



4. Фискалне пројекције у периоду 2022–2024. године

У наредном средњорочном периоду економска и фискална политика зависиће од развоја пандемије и успеха на пољу борбе против ње. Циљеви фискалне политике свакако су усмерени на одржање фискалне стабилности и смањење учешћа јавног дуга у БДП. Средњорочни фискални оквир предвиђа постепено смањење дефицита опште државе на ниво од 1,0% БДП до 2024. године и пад учешћа јавног дуга на 55,5% БДП. Пројекције фискалних агрегата у периоду од 2021. до 2024. године заснивају се на пројекцијама макроекономских показатеља за наведени период, планираној пореској политици која подразумева даље усаглашавање са законима и директивама ЕУ и фискалним и структурним мерама, укључујући и даљу реформу великих јавних предузећа.

Захваљујући мерама фискалне консолидације у претходном периоду створен је фискални простор

који је омогућио богате пакете мера у склопу борбе против ефеката кризе изазване пандемијом током 2020. и 2021. године. У наредној години не очекује се истоветан утицај пандемије који би захтевао сличан пакет мера, али биће обезбеђене одређене резерве у случају новог погоршања економских кретања. У 2022. години се очекује наставак улагања у капиталне инвестиције и здравствени систем, умерено повећање пензија и плата у јавном сектору, а могуће је и пореско растерећење привреде, у случају расположивог фискалног простора. Ове мере и њихове фискалне импликације дизајниране су тако да не угрозе стабилност јавних финансија и темпо смањења јавног дуга, затим да одрже животни стандард становништва и помогну привредни развој, али и да осигурају флексибилност реакције на евентуалне нове ударе кризе.

Табела 10. Фискални агрегати у периоду 2020–2024. године, % БДП

Опис	Извршење	Процена	Пројекција		
	2020	2021	2022	2023	2024
Јавни приходи	41,3	41,8	41,8	40,8	40,6
Јавни расходи	49,4	48,7	44,7	42,4	41,6
Консолидовани фискални резултат	-8,1	-6,9	-3,0	-1,5	-1,0
Примарни консолидовани резултат	-6,1	-5,0	-1,2	0,1	0,6
Дуг опште државе	58,2	60,0	59,3	57,6	55,5
Реална стопа раста БДП	-1,0%	6,0%	4,0%	4,0%	4,0%

Извор: Министарство финансија

Циљеви фискалне политике у наредном средњорочном периоду биће стабилизација јавних финансија и повратак јавног дуга на опадајућу путању. Смањење учешћа дуга је уско везано за снижавање дефицита као главног фактора задуживања, тако да динамика спуштања дефицита одређује и промену кретања дуга. Финансијске трансакције, као што је замена скупог дуга јефтинијим, као и боља позиција државе на међународном финансијском тржишту, допринеће додатном снижавању дуга.

Фискални резултат и дуг опште државе, % БДП



Експанзивна фискална политика током 2020. и 2021. године умањила је негативне економске

последнице пандемије. У наредном средњорочном периоду предвиђено је умерено смањење дефицита опште државе како би се путем фискалне политике обезбедила потребна флексибилност националне економије на евентуалне екстерне шокове. То се, пре свега, односи на расходну страну, у виду повећања јавних инвестиција, као и додатног улагања у здравствени систем. На приходној страни приоритет ће остати даље смањење пореског оптерећења зарада и наставак борбе против пореске евазије и сиве економије.

Пројекција прихода у периоду од 2022. до 2024. године израђена је на основу:

- пројекције кретања најважнијих макроекономских показатеља: БДП и његових компоненти, инфлације, девизног курса, спољнотрговинске размене, запослености и зарада;
- важеће и планиране измене пореске политике;
- процењених ефеката фискалних и структурних мера у наредном периоду.

Табела 11. Укупни приходи и донације у периоду 2020 – 2024. године, % БДП

Опис	Извршење		Пројекција		
	2020	2021	2022	2023	2024
ЈАВНИ ПРИХОДИ	41,3	41,8	41,8	40,8	40,6
Текући приходи	41,1	41,4	41,5	40,5	40,4
Порески приходи	36,4	37,5	37,6	36,9	36,8
Порез на доходак грађана	3,7	4,0	4,0	4,0	4,0
Порез на добит правних лица	2,2	1,8	1,9	2,0	2,1
ПДВ	10,1	10,1	10,1	10,1	10,0
Акцизе	5,6	5,4	5,3	5,1	4,9
Царине	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Остали порески приходи	1,5	1,5	1,4	1,3	1,3
Доприноси	12,3	13,7	13,9	13,5	13,6
Непорески приходи	4,6	4,0	3,8	3,7	3,5
Донације	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3

Извор: Министарство финансија

Опадајући тренд прихода у смислу учешћа у БДП је очекиван с обзиром на пројектовану структуру средњорочног раста српске привреде. Наплата одложених обавеза из 2020. године ће повећати ниво прихода изнад трендног у 2021. и 2022. години, али ће појачати ефекат пада учешћа прихода у БДП у 2023. години. Пројекција пореских прихода подразумева одржавање постојећег степена наплате.

Преовлађујући облик пореза на доходак је порез на зараде, тако да су кретање масе зарада и запослености главни фактори који утичу на кретање овог пореског облика. Ове приходе ће у 2022. години (као и у текућој) увећати наплата дела одложеног пореза на зараде из 2020. године у склопу пакета мера у борби против пандемије у износу од око 6 млрд динара. У наредном периоду очекује се да маса зарада расте брже од

номиналног БДП као резултат наставак повољних кретања на тржишту рада, те ће и приход по основу пореза на зараде расти у смислу учешћа у БДП. Очекивано повећање минималне зараде ће, такође, утицати на раст укупне масе зарада у привреди, а самим тим и на ову пореску категорију.

Остали облици пореза на доходак (порез на дивиденде, порез на приходе од камата, годишњи порез на доходак, итд.) ће расти спорије, то јест у складу са кретањем опште економске активности, тако да се очекује стабилан ниво прихода по основу пореза на доходак, у смислу учешћа у БДП. Код пореза на зараде кључна је борба против сиве економије, с обзиром на знатан број непријављених радника и исплате зарада „на руке“. У последњим годинама интензивирани су контроле и појачане санкције што је дало

резултате у сузбијању сиве економије у области рада и запошљавања, али је значајно да се на овом пољу настави са континуираним ангажманом и у наредном периоду.

Кретање учешћа доприноса 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. Део прихода ће се прикупити од наплате одложених доприноса из 2020. године у износу од по 30 млрд динара, у 2021. и 2022. години. Доприноси су пореска категорија код које је најизраженија пореска недисциплина и регистрован највећи дуг пореских обвезника, те су последице евентуалног повећања фискалне недисциплине највидљивије код овог пореског облика.

Приходи од пореза на добит правних лица у периоду 2022 – 2024. године зависеће од путање привредног раста, релативне стабилности курса динара и опште профитабилности привреде. Процена прихода по овом основу може бити неизвесна како због економских фактора, тако и због могућности коришћења пореског кредита или повраћаја, као и разлика у рачуноводственим и пореским билансима. Пад у 2021. години представља очекивање да ће се ефекти кризе из 2020. године ефектуирати на профитабилност и наплату пореза на добит, а након тога се у периоду 2022-2024. године очекује раст наплате у складу са кретањем БДП.

Кретање прихода од ПДВ карактерише стабилно учешће у БДП. Главна детерминанта кретања ПДВ је домаћа тражња вођена расположивим дохотком становништва. Расположиви доходак као највећа детерминанта потрошње зависи од кретања зарада у јавном сектору, пензија, социјалне помоћи, кретања масе зарада у приватном сектору и осталих облика доходака, укључујући и дознаке, као и од динамике кредитне активности банака према становништву. Као и код пореза на доходак грађана, ризици за остварење пројекције ПДВ у наредном периоду, поред неизвесности у вези пандемије, односе се на кретање зарада у приватном сектору, раст

привредне активности, као и на степен сиве економије, односно ефикасност у њеном смањењу.

Резултати ефикасније наплате и контроле пореских обвезника су били евидентни у претходном периоду и очекује се да ће тај тренд бити настављен и даље, с тим што ефекти борбе против сиве економије нису експлицитно укључени у средњорочну пројекцију јавних прихода. Повећање степена ПДВ наплате у смислу спровођења независних антиевазивних мера у области ПДВ дало је резултате у протеклом периоду. У овом сегменту постоји простор за даља побољшања, кроз јачање и модернизацију пореске администрације.

Пројекција прихода од акциза сачињена је на основу важеће акцизне политике и пројектоване потрошње акцизних производа. У оквиру акцизне политике код дуванских производа очекује се даље постепено усклађивање са директивама ЕУ у складу са средњорочним планом поступног повећавања 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 у динарској противвредности прерачунато по званичном средњем курсу НБС. У наредном периоду је за потребе пројекције прихода од акциза, услед опрезности, предвиђен даљи природан пад тржишта дуванских производа, у просеку од око 3% годишње. За разлику од дуванских производа ситуација на тржишту нафтних деривата је знатно мање волатилна. Боља контрола и ефекти маркирања нафтних деривата смањили су могућност и исплативост нелегалних активности. У наредним годинама, услед опрезности, није претпостављен наставак раста потрошње нафтних деривата иако се може очекивати да ће убрзање економске активности допринело расту потрошње. Приходи од акциза на алкохолна пића, кафу и електричну енергију су пројектовани у складу са постојећом структуром потрошње. Тренутни номинални износи акциза на алкохолна пића и кафу усклађени су са очекиваним износима стопе инфлације у

средњорочном периоду. Усклађивање акциза на алкохолна пића у складу са директивом ЕУ неће имати значајне фискалне ефекте.

Приходи од царина ће се стабилизovati на нивоу од 1,0% БДП у наредном периоду. Пројекција наплате прихода од царина рађена је на бази пројектованог кретања увоза, девизног курса и потрошње.

Пројектује се стабилизација учешћа у БДП осталих пореских прихода. Најзначајнији порески приход у овој категорији је порез на имовину чије учешће износи око 70%. Номинално повећање овог прихода може се очекивати по основу проширења основице. Повећање степена наплате, кроз повећање обухвата непокретности на које се порез плаћа (то јест по основу проширења пореске базе), није укључено у пројекције у средњем року и представља позитиван ризик. Поред пореза на имовину, у остале пореске приходе укључују се и порези на употребу, држање и ношење добара, те други облици пореза на локалном нивоу. Они су пројектовани у складу са кретањем инфлације, будући да је инфлаторна компонента уграђена у значајан део ових пореских облика.

Предвиђено је смањење учешћа непореских прихода у БДП, са 4,6% колико је приходовано у 2020. години на 3,5% колико се очекује да ће износити у 2024. години. Разлог за смањење пројектованог учешћа непореских прихода у БДП је искључивање из базне 2020. године свих оних прихода који се не сматрају структурним тј. трајним, а првенствено се то односи на ванредне категорије непореских прихода. Ванредни непорески приходи су углавном једнократни, у одређеној мери неизвесни, како по питању износа, тако и по питању тренутка уплате. Највећи

део ових прихода представљају ванредне уплате добити јавних предузећа и агенција, дивиденде буџета, приходи по основу наплаћених потраживања АОД, емисионе премије, итд. Редовни непорески приходи обухватају различите таксе, накнаде, казне, приходе органа и организација и све остале приходе који се остварују устаљеном динамиком током године. Ови непорески приходи индексирају се са оствареном инфлацијом у претходној години, или пак прате промену у вредности основе на које се примењују и услед тога се коригују пројектованом инфлацијом.

Процесом приближавања државе чланству у ЕУ повећавају се расположива средства из ИПА и ИПАРД фондова која чине преовлађујући део прихода од донација. У пројектоване износе по основу донација укључена су и средства по основу секторске буџетске подршке ЕУ. Приходи по основу донација су неутрални у односу на резултат, с обзиром да су једнаки расходима по овом основу.

Одговорном фискалном политиком у комбинацији са добрим макроекономским перформансама у протеклом периоду обезбеђено је релаксирање политике плата и пензија и значајно повећање капиталних инвестиција као битне компоненте развоја привреде. Посебна пажња је посвећена унапређењу ефикасности реализације капиталних инвестиција државе. Социјална компонента буџета је побољшана бољим таргетирањем програма социјалне помоћи и већим издвајањем за функције здравства и образовања. Дефинисан је и начин индексације пензија. Плате и пензије заједно чине око 50% расхода на нивоу опште државе и њихова стабилизација је од пресудног значаја за одрживост јавних финансија.

Табела 12. Укупни расходи у периоду 2020–2024. године, % БДП

Опис	Извршење		Пројекција		
	2020	2021	2022	2023	2024
ЈАВНИ РАСХОДИ	49,4	48,7	44,7	42,4	41,6
Текући расходи	43,1	40,9	37,3	35,9	35,0
Расходи за запослене	10,6	10,4	10,2	9,9	9,7
Куповина робе и услуга	8,1	8,1	7,9	7,5	7,2
Отплата камата	2,0	1,9	1,8	1,7	1,6
Субвенције	4,6	3,7	2,0	1,8	1,7
Социјална помоћ и трансфери	14,8	14,5	14,1	13,7	13,5
<i>од чега пензије</i>	<i>10,7</i>	<i>10,4</i>	<i>10,3</i>	<i>10,1</i>	<i>10,0</i>
Остали текући расходи	3,0	2,3	1,4	1,2	1,2
Капитални расходи	5,4	7,2	7,1	6,2	6,3
Нето буџетске позајмице	0,8	0,4	0,1	0,1	0,1
Отплата по основу гаранција	0,1	0,2	0,3	0,2	0,2

Извор: Министарство финансија

У 2020. и 2021. години дошло је до промене тренда у јавним расходима с обзиром да је требало реаговати на кризу изазвану пандемијом. Мере су биле значајне на расходној страни што је довело до једнократног повећања учешћа расходне стране буџета у БДП.

Такав случај је и са расходима за запослене који су достигли ниво од 10,6% БДП у 2020. години највише захваљујући ванредном повећању зарада запосленима у систему здравства, уз повећане исплате осталих облика дохотка као што су прековремени рад и награде и повећање броја запослених у овом сектору. С обзиром на ограничен фискални простор у наредном периоду зараде ће се повећавати умерено и уз контролу водећи рачуна о њиховом учешћу у БДП.

Смањење зарада, контрола запошљавања и рационализација броја запослених у јавном сектору су биле мере које су највише допринеле смањењу расхода и успеху фискалне консолидације. Законом о буџетском систему предвиђено је снижавање нивоа зарада без доприноса на терет послодавца до 7% БДП, међутим чини се да је тако таргетиран ниво зарада постављен доста ниско. Тренутно је учешће овако дефинисаних зарада у БДП око 8,8%. Просечан ниво зарада на нивоу опште државе у ЕУ је, пре пандемије, износио око 10% БДП, док је у нашој држави предвиђено снижавање укупних зарада на 9,7% БДП до 2024. године.

У претходном периоду, започета је свеобухватна реформа система зарада у јавном сектору, која за циљ има обезбеђење правичности и смањење разлика између плата запослених у јавном сектору. Примена новог реформисаног система би требало да започне у постпандемијском периоду.

Током процеса консолидације на снази је била забрана запошљавања у јавном сектору. Са једне стране то је омогућавало контролу нивоа зарада, али се са друге стране повећао број уговора о раду на одређено време, као и недостатак кадрова у појединим деловима јавне управе. Сада је на снази флексибилнији начин контроле запошљавања, који је базиран на средњорочном планирању броја запослених у свим областима јавног сектора у складу са буџетским ограничењима.

Издаци за робе и услуге ће се постепено смањивати у средњорочном периоду у смислу учешћа у БДП, с обзиром да је предвиђено да номинално расту спорије од раста номиналног БДП. Висок ниво у 2020. и 2021. години у највећој мери је резултат већих расхода у здравству.

Смањење расхода за камате један је од најбољих показатеља успешног вођене фискалне и монетарне политике, као и њихове пуне координације у претходном периоду. Добри фискални резултати у претходном периоду смањили су потребе за задуживањем, што је уз ублажавање монетарне политике довело до пада

каматних стопа. У 2024. години ниво расхода за камате ће се смањити на 1,6% БДП.

Социјална помоћ и трансфери становништву представљају највећу расходну категорију буџета опште државе. Највећа појединачна ставка ове групе расхода, а уједно и највећа ставка свих расхода, су пензије, која је у 2020. години достигла ниво од 10,7% БДП. Од 2020. године пензије се усклађују са такозваном „швајцарском формулом“, како би се истовремено обезбедио раст животног стандарда пензионера и одрживост пензионог система и система јавних финансија. „Швајцарска формула“ подразумева индексацију, односно увећање пензија једнако збиру половине стопе раста просечне зараде и половине стопе раста потрошачких цена. Процењује се да ће законска индексација пензија у наредном периоду износити између 5 и 6%, а у 2021. години, конкретно, је износила 5,9%. Остали облици социјалних давања и трансфера становништву у наредном периоду усклађиваће се применом прописане индексације, текућих и планираних измена политика у овој области и са пројектованим бројем корисника. Учешће расхода за социјална давања у БДП опада са 14,8%, колико износи у 2020. години, на 13,5% у 2024. години.

Смањење субвенција које служе као помоћ неефикасним сегментима јавног сектора омогућава повећање оног дела субвенција које представљају праве подстицаје привреди, пре свега пољопривреди и малим и средњим предузећима, и које доводе до убрзања привредне активности. Циљ је да се субвенционисана средства преусмере ка развојним програмима у привреди и пољопривреди. Раст субвенција у 2020. и 2021. години резултат је примене мера за превазилажење проблема изазваних пандемијском кризом.

Категорије осталих текућих расхода чине различити издаци, као што су дотације удружењима, политичким странкама, верским и спортским организацијама, казне, накнада штете итд. Као и код субвенција једнократни раст је узрокован фискалном реакцијом на кризу, а у наредном периоду се очекује смањење ових расхода у БДП.

Током претходне три године значајно је побољшана ефикасност извршења јавних инвестиција. Капитални расходи су повећани на 5,4% БДП у 2020. години захваљујући отпочињању новог циклуса инфраструктурних пројеката, а у 2021. години се очекује достизање нивоа од чак 7,2% БДП, упркос проблемима које је проузроковала пандемија. У наредном средњорочном периоду се очекује ниво улагања у јавну инфраструктуру који је знатно виши од оног у претходним годинама. Најзначајнији инфраструктурни радови су на путној, железничкој, комуналној и водној инфраструктури који се углавном финансирају из међународних кредита. Поред саобраћајне инфраструктуре обезбеђена су средства за додатна капитална улагања у здравству, заштити животне средине, просвети, култури, одбрани и другим областима које представљају најважније функције државе. Ово је све део новог инвестиционог циклуса на националном нивоу који је омогућен стварањем фискалног простора и подржан повољним условима за задуживање на међународном финансијском тржишту.

Опште опредељење фискалне политике у средњем року јесте повећање улагања у инфраструктуру на свим нивоима власти. Према проценама Фискалног савета инвестиције локалне самоуправе у средњем року требало би повећати за најмање 55% у односу на њихов садашњи ниво, односно за око 250 мил. евра. Реч је пре свега о улагањима у водоводну и канализациону инфраструктуру, управљању отпадом, локалну путну инфраструктуру и друго.

У средњорочном фискалном оквиру, до краја 2024. године, пројектована је избалансирана укупна фискална позиција локалне самоуправе. То значи да у збиру сви градови и општине имају приближно избалансиран буџет. Пројекција је рађена на основу кретања у претходном периоду, у коме су збирно ЈЛС најчешће биле у суфициту. Овакво стање на нивоу свих локалних самоуправа је последица раздуживања у претходном периоду. То не значи да појединачне ЈЛС не могу ићи у дефицит, што зависи од фискалне позиције сваке појединачне општине и града.

Пројектовано је смањивање нивоа буџетских позајмица и отплате дуга по основу гаранција у

наредном средњорочном периоду. Укупно учешће ове две категорије у БДП сведено је на 0,4% БДП у 2019. години уз привремену раст у 2020. и 2021. години. До краја 2024. године ови издаци ће бити минимални, са учешћем до 0,3% БДП.

Отплата по основу издатих гаранција и плаћање гаранција по комерцијалним трансакцијама представљају обавезе по основу дуга јавних предузећа које је републички буџет преузео на себе, с обзиром да та предузећа нису могла самостално да их извршавају. Ови расходи су представљали велики терет за буџет с обзиром на дугогодишње неефикасно пословање великог броја државних предузећа и привредних друштава. У претходном периоду ови расходи су значајно смањени, а планом отплате предвиђено је да ће до 2024. године ови расходи бити на нивоу од 0,2% БДП.

Структурне мере за унапређење стабилности и одрживости јавних финансија²

У тренутку писања овог документа Република Србија се и даље налази у неизвесним условима проузрокованим пандемијом COVID-19, спроводећи трећи пакет мера подршке привреди и становништву, уз истовремену борбу за здравље и животе својих грађана, изградњу нових болничких капацитета и процес вакцинације, што би у догледно време могло да обезбеди повратак државе и друштва у нормалне токове. Налазимо се и између два аранжмана ММФ – претходни аранжман - Инструмент за координацију политика – PCI (*Policy Coordination Instrument*) – успешно је окончан почетком ове године, а у току су преговори о новом аранжману којим би се наставило са подршком макроекономској и фискалној стабилности, економском опоравку и структурним реформама које би подржале Републику Србију на њеном европском путу.

Нови аранжман би наставио да пружа подршку очувању макроекономске и фискалне стабилности, јачању финансијског сектора, уз даљи процес динаријације и развој тржишта капитала, што би требало да, заједно са институционалним и структурним реформама, обезбеди високе стопе зеленог, инклузивног и одрживог раста.

Како би се обезбедила стабилност и одрживост јавних финансија на дужи рок потребан је функционалан систем фискалних правила. Тренутно важећа фискална правила су уведена још 2010. године, али нису помогла у заустављању раста дефицита и јавног дуга. Због пандемије је одложено доношење новог сета фискалних правила. Од 2020. године поново је уведена индексација пензија, где се пензије усклађују коришћењем „швајцарске формуле“, уз поштовање лимита од 11% БДП за укупне расходе за пензије. Очекује се усвајање фискалног правила које дефинише ниво дефицита и којим се обезбеђује да ниво јавног дуга буде постављен на силазну путању. Приликом дефинисања новог сета фискалних правила, осим Министарства финансија, активно учешће имаће ММФ и Фискални савет.

У наредном периоду очекује се наставак реформи у области запошљавања, управљања кадровима и система плата у сектору државе. Циљ фискалне политике у средњем року је задржавање расхода за запослене на одрживом нивоу, уз адекватну структуру запослених, како би се обезбедио већи квалитет пружених услуга. У наредном средњорочном периоду акценат је на структурним мерама, које би преко планирања броја запослених с једне стране и успостављања новог система плата у сектору државе, с друге стране, допринеле повећању ефикасности и квалитету пружених јавних услуга.

2016. године усвојен је Закон о систему плата у јавном сектору, а затим су усвојена и одговарајућа подзаконска акта, којима се на систематичан и транспарентан начин уређује ова област, с циљем да се у целом јавном сектору обезбеди једнак ниво плата за исту врсту посла. Након више година одлагања, нови систем платних разреда за све запослене у јавном сектору (укључујући војску и полицију), односно нови Закон о платама државних службеника и намештеника и измене Уредбе о каталогу радних места у јавним службама и другим организацијама у јавном сектору, би требало да буду усвојени током ове године, како би све било спремно за имплементацију у постпандемијском периоду.

² Детаљнији приказ структурних реформи по приоритетним областима је саставни део Програма економских реформи у периоду 2021–2023.

Постојећи систем запошљавања, којим руководи Владина Комисија за давање сагласности за ново запошљавање и додатно радно ангажовање код корисника јавних средстава наставиће да функционише у прелазном периоду до 2023. године, односно све док нови систем не буде у потпуности оперативан. Крајем прошле године усвојене су измене Закона о буџетском систему како би било омогућено да у прелазном периоду институције могу да ангажују нова лица до нивоа од 70% оних који напуштају институцију или одлазе у пензију, док је дозвола Комисије потребна уколико број новозапослених пређе 70%. Смисао ове мере је да се обезбеди већа флексибилност у запошљавању на нивоу самих институција, у складу с њиховим потребама за новим кадровима. Такође, постављен је и лимит од 1% за повећање укупног броја запослених на неодређено време у односу на ниво с краја 2020. године. У току је и израда електронског регистра запослених у јавном сектору који би требало да буде завршен до 2023. године, а пилот пројекат који обухвата запослене у Министарству финансија је већ оперативан.

У циљу смањења различитих облика буџетске подршке јавним и државним предузећима наставља се са њиховим реформама. Смањење буџетске подршке овим предузећима подразумева: а) ограничење директних и индиректних субвенција, б) забрану издавања гаранција за подршку ликвидности и в) јачање одговорности и транспарентности у пословању ових предузећа, укључујући и контролу и смањење доцњи у плаћањима, нарочито према ЈП ЕПС и ЈП „Србијас“ и превенцију њиховог гомилања у будућности.

Статус предузећа из портфолија бивше Агенције за приватизацију решава се кроз поступак стечаја или приватизације. До марта 2021. године проглашен је стечај за више од 310 предузећа, док је 68 приватизовано од краја 2014. године. Око 36.000 запослених из 357 предузећа прихватило је социјални програм. Интензивно се ради на проналажењу решења за још 76 предузећа са готово 28.000 запослених.

Влада је, уз подршку ЕБРД, усвојила Стратегију државног власништва и управљања привредним субјектима који су у власништву Републике Србије

за период од 2021. до 2027. године као јединствени акт који пружа стратешку визију и упутства у вези са циљевима власничког управљања, циљевима финансијских и јавних политика, као и принципима корпоративног управљања и праксама надзора у складу са међународним стандардима и најбољом праксом.

За предузећа која чине стратешке компаније из портфолија бивше Агенције за приватизацију, решење се налази или кроз приватизационе тендере, или кроз стечај. За саобраћајно предузеће „Ласта“ АД Београд изабран је приватизациони саветник још 2019. године, међутим поступак приватизације је одложен због пандемије. Уз подршку Светске банке дефинисан је акциони план за ЈП ПЕУ „Ресавица“, чије спровођење укључује проналажење решења за затварање економски неодрживих рудника и план рационализације, уз могућност добровољног одласка уз обезбеђена средства за социјални програм и средства за подршку пословању како не би дошло до гомилања доцњи у плаћањима, нарочито према ЈП ЕПС. За ХИП Петрохемија у току су разговори са потенцијалним инвеститорима, ангажован је приватизациони саветник, након чега ће бити расписан тендерски поступак, с циљем да се он оконча до краја године. За ХИП Азотара је, након неуспелих покушаја да се пронађе стратешки партнер, проглашен стечај, односно предвиђена је продаја путем јавног надметања, док се за МСК Кикинда решење тражи у налажењу стратешких партнера или инвеститора.

За одређени број компанија у државном власништву се траже стратешки партнери или други модели приватизације, односно спровођење унапред припремљених планова реорганизације (УППР).

Побољшање управљања јавним финансијама је нужно не само као подршка мерама фискалне стабилизације и структурним реформама, већ као процес који подиже квалитет државне управе и осигурава привлачан амбијент за инвеститоре. Реформске активности у оквиру различитих подсистема управљања јавним финансијама (УЈФ) обухваћене су ревидираним Програмом реформе управљања јавним финансијама 2016 – 2020. године (Програм РУЈФ). Министарство финансија приводи крају израду новог Програма реформе

управљања јавним финансијама за период од 2021–2025. године.

Информациони систем извршења буџета – ИСИБ, је део система управљања јавним финансијама који обухвата процесе и поступке који се спроводе електронском комуникацијом са Управом за трезор у саставу Министарства финансија. Развој овог система ће омогућити укључивање свих индиректних корисника централног нивоа власти. У систем су укључени директни корисници јавних средстава, правосудни органи и индиректни корисници Министарства културе и информисања и Управе за извршење кривичних санкција, који нису били део претходног система (ФМИС). Од 2019. године су укључене и институције социјалне заштите, тако да се ван система налазе још само индиректни корисници Министарства просвете, науке и технолошког развоја. Систем је оспособљен да убудуће омогући интеграцију нових корисника.

Област управљања јавним финансијама којој је озбиљно посвећена пажња и на чијем се унапређењу ради је управљање јавним инвестицијама. Јачањем оквира управљања јавним инвестицијама интензивирају се нови инфраструктурни пројекти и подиже квалитет постојеће инфраструктуре. У априлу 2018. године усвојен је Закон о планском систему Републике Србије, којим је успостављен национални оквир за планирање и којим су дефинисани План развоја и Инвестициони план. Систем управљања јавним инвестицијама, који се развија уз помоћ Светске банке, укључује интегрисану базу података о инвестиционим пројектима, која је тренутно у развоју и успостављену јединствену листу приоритетних пројеката (*Single Project Pipeline*), како би систем почео с функционисањем током текуће године, а постао потпуно функционалан током 2022. године.

Јавно-приватна партнерства (*Public-Private Partnerships – PPP*), као специфичан вид сарадње државе и приватног сектора захтевају посебну пажњу и опрез, стога ће Министарство финансија убудуће вршити процену свих предлога с гледишта анализе трошкова и користи и поделе ризика.

Акциони план трансформације Пореске управе за период 2018–2023. године усвојен у децембру

2017. године, дефинише стратешке смернице и временске рокове у којим ће бити спроведене активности потребне за стварање модерне пореске администрације, која ће, уз коришћење савремених електронских процеса пружити бољу и свеобухватнију услугу пореским обвезницима и бољу контролу и наплату прихода, односно поспешити борбу против сиве економије, заједно са реформом и модернизацијом инспекцијског надзора. Спроведено је организационо раздвајање основних активности од оних које се сматрају споредним, с тим да се основне активности сад обављају у мањем броју организационих јединица, односно извршена је њихова консолидација. Анализа пословних процеса и потребних ресурса, омогућиће развијање адекватне организационе структуре и менаџмента, унапређење управљања пројектима и дизајн адекватне структуре запослених. Следећа фаза реформи је усмерена на информационе системе, а тендер за замену постојећег система новим се очекује средином текуће године. Нови систем ће омогућити постепено увођење електронске фактуре, које ће прво издавати субјекти у јавном сектору, а након тога и приватни сектор. Фазно увођење е-фактура је планирано од наредне године за јавни сектор, односно од 2023. године за приватни сектор. Наставља се спровођење мера које за циљ имају смањење просечног времена за повраћај ПДВ, односно поштовање прописаних рокова, уз примену начела опрезности, како би се могућности превара свеле на минимум, а обвезницима с ниским ризиком повраћаји били исплаћени што раније. Центар за велике пореске обвезнике (ЦВПО) ће проширити свој делокруг, односно биће повећан број субјеката који своје пореске обавезе измирују преко овог система, а истовремено се ради и на јачању капацитета ове веома значајне организационе јединице у оквиру Пореске управе. Усвајањем Закона о утврђивању порекла имовине и посебном порезу и образовањем посебне организационе јединице Пореске управе, створили су се услови за унакрсну анализу имовине и прихода лица, како би се истражили случајеви неоснованог обогаћења и утврдиле обавезе по основу посебног пореза. Покренут је поступак за избор екстерног консултанта који ће извршити преглед постојећих пословних процеса

и водити поступак њиховог реинжењеринга и модернизације. Пореска управа је имала значајну улогу у спровођењу дела мера које су предузете као одговор на кризу изазвану COVID-19: одлагање плаћања пореза на зараде и доприносе и њихово плаћање на 24 рате, почевши од јануара ове године, одлагање плаћања аконтације пореза на добит правних лица за други квартал 2020. године, тромесечни мораторијум на принудну наплату и смањење камате на порески дуг.

Побољшање квалитета и транспарентности националне статистике се врши кроз унапређење свеобухватне, правовремене и аутоматске размене података између надлежних институција. У априлу 2018. године објављена је листа институција које чине сектор опште државе, као и остале секторе, у складу са Европским системом рачуна (ESA) 2010 и GFSM 2014, на основу чега ће РЗС (у сарадњи са Министарством финансија и НБС) током ове године почети с достављањем података у Проширени општи систем дисеминације података (e-GDDS). Ови подаци ће бити у складу са методологијом GFSM 2014. Сектор за макроекономске и фискалне анализе и пројекције Министарства финансија у сарадњи са ММФ је први покренуо поступак конверзије података о јавним финансијама из националне методологије у методологију GFSM 2014 и израду консолидованих података за ниво опште државе, како би у будућности био омогућен потпуни

прелазак на нову методологију у смислу обухвата, планирања и извештавања.

Поређење са претходним програмом

Средњорочни фискални оквир значајно је промењен у односу на претходни документ³ с обзиром на негативне ефекте пандемије на економска кретања који се изражавају и у 2021. години, али и на боље приходе и у овој и у прошлој години. Раст прихода, расхода и дефицита су основне разлике у односу на претходни документ. У 2021. години највећу промену је узроковао нови пакет мера на расходној страни, пре свега преко значајног улагања у здравствени систем, а онда и преко субвенција и других фискалних стимуланса у циљу ублажавања ефеката кризе у привреди и код становништва. Осим тога ребалансом републичког буџета је предвиђено и значајно увећање капиталних издатака. У наредном периоду расходи ће се постепено смањивати у смислу учешћа у БДП, с тим да, док год траје неизвесност везана за пандемију, биће вођена нешто експанзивнија фискална политика. План снижавања дефицита је померен за једну годину, тако да је спуштање на ниво од 1% БДП предвиђено за 2024. годину уместо за 2023. како је било предвиђено претходним документом. Планирани дефицити омогућавају смањивање учешћа јавног дуга у БДП, а у дугорочном периоду планира се враћање на ниске нивое дефицита.

Табела 13. Поређење фискалних показатеља два програма, у % БДП

	2020	2021	2022	2023	2024
Фискална стратегија 2021–2023⁴					
Приходи	40,7	40,8	40,9	40,1	–
Расходи	49,7	43,8	42,5	41,2	–
Резултат	-9,0	-3,0	-1,7	-1,1	–
Фискална стратегија 2022–2024					
Приходи	41,3	41,8	41,8	40,8	40,6
Расходи	49,4	48,7	44,7	42,4	41,6
Резултат	-8,1	-6,9	-3,0	-1,5	-1,0
Разлика					
Приходи	0,6	1,0	0,9	0,7	–
Расходи	-0,2	4,9	2,2	1,2	–
Резултат	0,8	-3,9	-1,3	-0,5	–

Извор: Министарство финансија

³ Фискална стратегија за 2021. годину са пројекцијама за 2022. и 2023. годину.

⁴ Износи су прерачунати на основу ревизије података серије БДП.

5. Фискални ризици

У претходној деценији Република Србија суочила се са реализацијом бројних ризика који су озбиљно угрозили њену фискалну позицију. Финансијска криза и рецесија погоршале су стање јавних финансија, узрокујући високе дефиците и убрзан раст јавног дуга. Глобална финансијска криза, као спољни фактор, активирала је и унутрашње ризике, те су отплате по основу гарантованих кредита, извршења судских одлука, решавања питања државних финансијских институција и преузимање обавеза јавних предузећа у јавни дуг, додатно погоршали фискалну позицију.

Поред наведених ризика Република Србија је као и већина земаља у свету погођена здравственом и економском кризом, која је изазвана пандемијом вируса SARS-CoV-2. Пандемија се може сматрати негативним егзогеним шоком чије се деловање шири кроз економски систем, изазивајући економски пад и рецесију. Економска криза је у врло кратком времену обухватила глобалну агрегатну понуду и агрегатну тражњу, захваљујући, између осталог, високом степену међузависности глобалне економије који због ефеката преливања негативних економских и друштвених последица с једне државе на другу, као и изолацијом великог броја људи, доводи до последица широких размера. Мерење ефеката пандемије је изузетно сложено и ствара значајну неизвесност у вези са економским изгледима и пратећим негативним последицама. Поједини сектори, попут угоститељства, туризма, авиопревоза, али и низа различитих услуга готово преко ноћи су морали потпуно да обуставе рад, како би се избегла циркулација грађана и смањило ширење вируса. На удару су највећим делом била мала и средња предузећа која су имала мање резерве на располагању како би премостила шок који је деловао. Пандемија је ограничила или зауставила производњу, што због покиданих ланаца снабдевања и недостатка сировина, што због немогућности да се производња организује тако да не омогућава ширење вируса међу запосленима.

Као одговор на економску кризу изазвану пандемијом вируса SARS-CoV-2 Република Србија је реаговала снажним интервентним мерама. У

циљу отклањања штетних последица услед болести COVID-19, донет је сет свеобухватних пакета економских мера са циљем смањења незапослености и ширења неликвидности предузећа, одржавања инвестиционих улагања, опстанка појединих секторских грана (туризам, пољопривреда, итд.), помоћ одређеним слојевима становништва (пензионери, здравствени радници), као и укупном пунолетном становништву у циљу подизања агрегатне тражње. Сврха ових мера, које су припремљене у складу са међународном праксом и предлозима релевантних међународних финансијских институција, је да се помогне пословање приватног сектора и смање негативни ефекти пада пословне активности.

Фискални ризици представљају изложеност јавних финансија одређеним околностима које могу проузроковати одступања од пројектованог фискалног оквира. До одступања може доћи у приходима, расходима, фискалном резултату, као и у имовини и обавезама државе, у односу на оно што је планирано и очекивано. На спољашње ризике, попут природних катастрофа или глобалних финансијских криза, Влада не може да утиче, али могуће је дефинисати излазне стратегије које би ублажиле њихово дејство (очување стабилности у добрим временима како би у условима рецесије или кризе фискална политика имала простора за адекватан одговор, осигурање у случају природних катастрофа и сл.). Унутрашњи ризици, односно њихова материјализација последица су активности у јавном сектору, те се на вероватноћу њихове реализације може утицати одлукама и политикама Владе.

Идентификација највећих фискалних ризика који могу утицати на државне финансије у средњем року полазна је тачка у бољем управљању фискалним ризицима. О одређеним фискалним ризицима постоје детаљни подаци и лако се може идентификовати да ли ће и са коликом вероватноћом утицати на фискалне агрегате у средњем року. За друге, пак, не постоје довољно детаљни подаци, али и само њихово идентификовање подиже свест о могућности да у

наредном периоду доведу до одступања од планираног фискалног оквира.

Министарство финансија има водећу улогу у управљању фискалним ризицима. Као кључна институција за средњорочно макроекономско и фискално планирање, формулацију и управљање буџетом, Министарство финансија мора имати и водећу улогу у успостављању институционалне и законске структуре, те изградњи капацитета неопходних за управљање фискалним ризицима. Организациона јединица за управљање фискалним ризицима у Министарству финансија основана је са циљем да ради на јачању законске регулативе и методолошког оквира, изградњи капацитета, те развијању техничких алата и модела неопходних за праћење и процену фискалних ризика. Намера је да резултат ових активности буде идентификација и процена ризика и предлагање излазних стратегија, као помоћ Влади у очувању стабилности јавних финансија што је кључни циљ фискалне политике и један од основних предуслова за динамичнији привредни раст.

Макроекономске претпоставке и осетљивост фискалних агрегата

Одступања макроекономских претпоставки од основног сценарија могу довести до одступања фискалних агрегата од пројектованог нивоа.

Негативни сценарио који у наредном периоду подразумева пад привредне активности или мањи раст, довео би до значајног смањења прилива капитала и смањења спољнотрговинске размене. 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 0,36% БДП. У случају да се у наредном трогодишњем периоду 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.

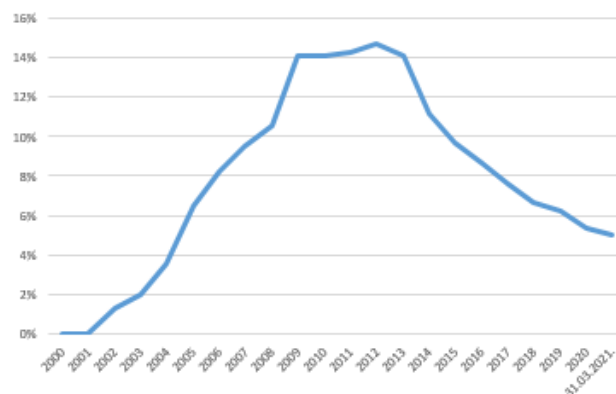
Инфлација је основна детерминанта опште макроекономске стабилности. Услед модификације фискалних правила о индексацији плата и пензија, у наредном периоду инфлација ће у мањој мери опредељивати кретање укупног нивоа расхода, него што је то био случај у ранијем периоду. Што се тиче приходне стране утицај 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.

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. Каматна политика коју воде одређене међународне институције (ФЕД, ЕЦБ итд.) може утицати на општи ниво каматних стопа на међународном тржишту, што за Републику Србију као малу отворену економију представља додатни фискални ризик.

Државне гаранције

Гаранције издате од стране државе утичу на висину јавног дуга, али и на висину дефицита, уколико отплату по кредиту уместо првобитног дужника преузме држава. Издате гаранције су према дефиницији одређеној Законом о јавном дугу⁵ део индиректних обавеза и у укупном износу се укључују у јавни дуг⁶. Ограничења постављена на издавање нових гаранција дала су резултате те се учешће индиректних обавеза у укупном јавном дугу смањује. Индиректне обавезе (издате гаранције од стране Републике Србије) су учествовале са 5,3% у укупном јавном дугу, према националној методологији, на крају 2020. године. Учешће ових обавеза у јавном дугу је на приближно истом нивоу и у текућој години, те на крају марта 2021. године оне чине 5,0% укупног јавног дуга. Највеће учешће ових обавеза у јавном дугу, нешто изнад 14% у просеку забележено је између 2009. и 2013. године.

Учешће индиректног дуга у укупном јавном дугу Републике Србије



На крају 2020. године стање дуга по основу издатих гаранција износило је 1,423 млрд евра, односно 3,1% БДП. Стање дуга по овом основу смањено је за близу 65 милиона евра у односу на крај 2019. године. До марта текуће године стање дуга по гаранцијама смањено је за 23 милиона евра, у односу на крај 2020. године и износи 1,4 млрд евра на дан 31.03.2021. године.

Табела 14. Стање дуга по основу издатих гаранција у мил. евра

Корисник	31.3.2021.
ЈП „Србијагас“	188,5
ЈП „Путеви Србије“	271,2
„Железнице Србије“ а.д.	151,1
„Инфраструктура железнице Србије“ а.д.	63,1
„Србија Воз“ а.д.	29,5
„Србија Карго“ а.д.	47,1
ЈП „Електропривреда Србије“	375,4
„Електромрежа Србије“ а.д.	31,3
Јединице локалне самоуправе (градови и општине)	193,0
ФИАТ Аутомобили Србија ДОО	3,1
ЈП „Југоимпорт – СДПР“	10,4
Агенција за контролу летења Србије и Црне Горе	0,9
„ЈАТ Техника“ д.о.о.	2,5
ЈП „Емисиона техника и везе“	7,8
ЈП „Скијалишта Србије“	25,7
УКУПНО	1.400,6

Извор: Министарство финансија, Управа за јавни дуг

⁵ Закон о јавном дугу „Службени гласник РС”, бр. 61/05, 107/09, 78/11, 68/15, 95/18, 91/19 и 149/20.

⁶ Дефиниција дуга, према критеријумима из Мадрихта, између осталог, различито третира издате гаранције, у односу на дефиницију јавног дуга према домаћем законодавству. У јавни дуг (дуг опште државе) улазе, према критеријумима из Мадрихта, само активирани гаранције. Домаће законодавство, по овом питању има конзервативнији приступ, и све издате гаранције укључује у јавни дуг.

Укупна отплата главнице по основу гарантованих кредита у 2019. години износила је 11,4 млрд динара, од чега 7,5 млрд утиче на дефицит. Рачуноводствена методологија, до 2014. године, није у расходе укључивала отплате по основу гаранција⁷. Од 2014. године део ових расхода је укључен у расходе буџета⁸. Независно од буџетског и рачуноводственог приказа, дуг који уместо главног дужника плаћа држава повећава укупне потребе за задуживањем.

Отплата дуга по основу активираних гаранција,



Табела 15. Укупно плаћене обавезе по основу гаранција по корисницима, млрд динара

Корисник	2020			2021 (до 31.03.)		
	Главница	Камата	Укупно	Главница	Камата	Укупно
ЈП „Србијагас“	0,6	0,0	0,6	-	-	-
ЈП „Путеви Србије“	3,9	1,3	5,2	1,8	0,6	2,4
„Железнице Србије“ а.д.	4,2	0,6	4,8	1,2	0,1	1,3
„Галеника“ а.д.	-	0,0	0,0	-	-	-
Емисиона техника и везе	0,3	0,0	0,3	-	-	-
„Инфраструктура железнице Србије“ а.д.	1,2	0,0	1,2	0,5	0,0	0,5
„Србија Воз“ а.д.	0,1	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0
„Србија Карго“ а.д.	1,2	0,0	1,2	-	-	-
ЈП „Скијалишта Србије“	-	-	-	0,0	0,0	0,0
УКУПНО	11,5	2,0	13,5	3,5	0,7	4,2

Извор: Министарство финансија, Управа за јавни дуг

План отплате по основу гаранција (укупно главница и камата) у ребалансу буџета за 2021. годину износи 18 млрд динара, од чега се у расходе који утичу на резултат укључује 11,7 млрд динара за отплату главнице по гаранцијама.

Индијектни дуг, те укључивање дела отплате по основу гаранција у буџетске расходе, и повећање дефицита по том основу, повећали су свест о растућим фискалним ризицима који произилазе по основу издатих гаранција. Стога су предузете активности које ограничавају издавање нових гаранција. Изменама Закона о јавном дугу забрањено је издавање нових гаранција за кредите за потребе ликвидности. Изменама Закона о Фонду за развој Републике Србије онемогућено је даље давање контрагаранција за

гаранције издате од стране Фонда за развој Републике Србије.

Поред ограничења у издавању државних гаранција кључни корак у смањењу и отклањању фискалних ризика по овом основу је у реформи државних и јавних предузећа, корисника гаранција, како би били способни да отплаћују своје кредите. Већи број предузећа, која су и највећи корисници гаранција, налазе се у процесу реструктурирања, односно спровођења планова реструктурирања урађених у сарадњи са међународним финансијским институцијама.

Ребалансом буџета за 2021. годину планирано је издавање гаранција највише до 134 млрд динара и то за кредите намењене реализацији инфраструктурних пројеката.

⁷ Отплата по основу гаранција из републичког буџета је у расходе укључена по готовинској основи. Међународни стандарди, који се заснивају на обрачунској основи, у расходе укључују цео износ преосталог дуга, у моменту активирања гаранције, док се сама отплата дуга по том основу третира као финансијска трансакција.

⁸ Део расхода по основу отплате по гаранцијама за ЈП „Путеви Србије“ не укључује се у расходе буџета, јер је ово предузеће део сектора опште државе, те су расходи који су финансирани гарантованим кредитима били део расхода опште државе у моменту трошења средстава, док се сама отплата третира као финансијска трансакција („испод црте“).

Табела 16. План издавања гаранција у 2021. години

Ред. Број	Опис	Износ у динарима	Оригинална валута	Износ у оригиналној валути
I. Европској банци за обнову и развој				
1	Акционарско друштво за железнички превоз путника „Србија Воз”, Београд – (Реконструкција депоа за одржавање возних средстава и набавку опреме)	2.972.500.000	EUR	25.000.000
2	Акционарско друштво за железнички превоз робе „Србија Карго”, Београд - (Набавка дизел локомотива за вучу теретних возова и за потребу маневре теретних кола, реконструкцију и модернизацију постојећих дизел локомотива, изградњу објеката колске радионице са неопходним анексима и постројењима у оквиру ранжирне станице Нови Сад)	6.896.200.000	EUR	58.000.000
3	„Електродистрибуција Србије” д.о.о. Београд - Пројекат за паметна бројила	4.756.000.000	EUR	40.000.000
	Укупно:	14.624.700.000	EUR	123.000.000
II. Немачкој развојној банци (KfW)				
1	АД „Електро mreжа Србије” - Регионални програм за енергетску ефикасност у преносном систему II	4.756.000.000	EUR	40.000.000
	Укупно:	4.756.000.000	EUR	40.000.000
III. Европској инвестиционој банци				
1	„Електродистрибуција Србије” д.о.о. Београд - Пројекат за паметна бројила	4.756.000.000	EUR	40.000.000
	Укупно:	4.756.000.000	EUR	40.000.000
IV. Пословним банкама				
1	ЈП „Србијагас” - Разводни гасовод Лесковац - Врање	3.329.200.000	EUR	28.000.000
2	ЈП „Србијагас” - Гасификација Борског и Зајечарског округа и разводни гасовод Параћин-Бољевац-Рготина-Неготин-Прахово	7.847.400.000	EUR	66.000.000
3	ЈП „Србијагас” - Гасификација Колубарског округа и изградња разводног гасовода Београд-Ваљево-Лозница	8.917.500.000	EUR	75.000.000
4	ЈП „Србијагас” – Јачање транспортних капацитета гасовода у Републици Србији	21.402.000.000	EUR	180.000.000
5	ЈП „Електропривреда Србије” - Пројекат изградње хидроелектране Бук Бијела у Републици Српској кроз улагање у капитал	29.725.000.000	EUR	250.000.000
6	„Електродистрибуција Србије” д.о.о. Београд - Пројекат аутоматизације средњенапонске дистрибутивне мреже	11.551.340.459	EUR	97.151.728
	Укупно:	82.772.440.459	EUR	696.151.728
V. Руској Федерацији (Државна развојна корпорација „VEB.RF”)				
1	ЈП „Електропривреда Србије” - Ревитализација хидроелектране „Бердап 2”	23.780.000.000	EUR	200.000.000
	Укупно:	23.780.000.000	EUR	200.000.000
VI. Републици Француској (Трезор)				
1	„Електродистрибуција Србије” д.о.о. Београд - Пројекат аутоматизације средњенапонске дистрибутивне мреже	2.895.009.541	EUR	24.348.272
	Укупно:	2.895.009.541	EUR	24.348.272
	УКУПНО:	133.584.150.000	EUR	1.123.500.000

Извор: Министарство финансија

У наредним годинама није планиран значајнији раст ове категорије расхода. Учешће ових расхода у БДП креће се у просеку око 0,2% БДП у средњем року.

Структурне реформе јавних и државних предузећа, њихово оспособљавање за тржишну утакмицу и финансијску одрживост, с једне стране, и ограничено и циљано издавање нових гаранција, с друге стране, допринеће умањењу фискалних ризика по овом основу и одржавању расхода у планираним, тј. пројектованим оквирима у наредном средњорочном периоду.

Јавна предузећа

Пословање јавних предузећа представља значајан извор фискалних ризика, како на страни буџетских прихода, тако и на страни расхода. Јавна предузећа се у пословању суочавају са бројним проблемима, од наплате потраживања, до редовног измиривања обавеза према повериоцима, држави и запосленима и сл. Држава као оснивач и њихов једини власник је одговорна за пословање и њихово је последње уточиште у случају неликвидности. Постоји неколико канала кроз које се могу материјализовати фискални ризици везани за пословање јавних предузећа. Највећи, али не и једини ризик, су државне гаранције дате за кредите јавних предузећа. Одрживост, ефикасност и профитабилност јавних предузећа утичу на приходе буџета, односно на износ добити коју уплаћују у буџет. Квалитет производа и услуга које обезбеђују јавна предузећа утичу на ефикасност и профитабилност приватног сектора и у крајњој инстанци на ниво пореза које уплаћују у буџет.

Јавна предузећа представљају значајан сегмент српске привреде који запошљава око 81 хиљада људи. Јавна предузећа се оснивају као друштва за обављање делатности од општег интереса. Њихов рад уређен је Законом о јавним предузећима, који је усвојен у фебруару 2016. године, као и подсекторским законима који дефинишу специфична подручја која нису обухваћена Законом о јавним предузећима (Закон о енергетици, Закон о привредним друштвима и др).

Кључни финансијски показатељи пословања јавних предузећа

Резултати пословања јавних предузећа у 2020. години

Укупан капитал републичких јавних предузећа на крају 2020. године износио је 1.587 млрд динара, док је као крајњи резултат остварен нето добитак у износу од 16,4 млрд динара.

Табела 17. Главни финансијски показатељи пословања јавних предузећа, млрд дин.

Опис	2019	2020
Укупна имовина	2.854	2.628
Сопствени капитал	1.751	1.587
Укупни приходи	524,3	532,7
Нето добитак	-18,1	16,4
Субвенције	33,4	66,5
Субвенције, без ЈП „Путеви Србије“	24,3	39,6

Извор: Финансијски извештаји за 2019. и 2020. годину

У 2020. години субвенције су, изражене у проценту укупних прихода, на вишем нивоу у односу на претходну годину и чине 12% укупних прихода јавних предузећа. Одређене субвенције имају капитални карактер као што су субвенције за ЈП „Путеви Србије“, које су намењене реконструкцији путне инфраструктуре.

Резултати пословања јавних предузећа у првом кварталу 2021. године

Укупан нето резултат утврђен у првом кварталу је добит у износу од 16,1 млрд динара. Резултат

текуће године је прецењен за трошкове амортизације ЈП „Путеви Србије”, јер предузеће ове трошкове књижи тек на крају године у целокупном износу за дату годину.

Табела 18. Основни показатељи пословања ЈП на дан 31.3.2021. год, у млрд динара

Показатељи пословања	2019	2020	1.1–31.3.2021.
Пословни приходи	496,7	506,0	148,8
Пословни расходи	490,9	469,2	125,4
Пословна добит	6	36,7	23,4
Нето добит	-18,1	16,4	16,1
Трошкови зарада*	111,9	110,3	25,1
Број ЈП која су остварила	25	23	16

*Трошкови зарада, накнада зарада и остали лични расходи

Извор: Финансијски извештаји за 2019. и 2020. годину и квартални извештаји Министарства привреде за 2021. годину

У првом кварталу текуће године добит је остварило 16 предузећа у укупном износу од 18,5 млрд динара. Овај резултат је виши од плана у овом периоду (2,8 млрд динара). Највећи утицај на

позитиван нето резултат у посматраном периоду има ЈП „ЕПС”, које је остварило нето добит у износу од 10,5 млрд динара.

Табела 19. Јавна предузећа која су остварила нето добит у периоду 1.1–31.3.2021. године, у хиљ. динара

Предузеће	Реализација 2020. година	План 1.1–31.3.2021.	Реализација 1.1–31.3.2021.
ЈП „Србијагас”	2.990.053	5.263.402	2.400.416
ЈП „Скијалишта Србије”	279.168	799.307	857.922
„Коридори Србије” д.о.о.	0	0	46.093
„Просветни преглед” д.о.о.	25.238	5.828	2.922
„Дипос” д.о.о.	124.454	21.640	75.977
„Електроурежа Србије” а.д.	862.977	434.670	863.645
ЈП „НП Копаоник”	23.651	30.503	49.712
Група ЈП „ЕПС”	11.581.043 ⁹	7.063.165	10.543.091
Државна лутрија Србије д.о.о.	180.162	21.937	64.423
ЈП „Национални парк Тара”	35.770	40	50
ЈП „Нуклеарни објекти Србије” ВИНЧА	143	292	752
„Железнице Србије” а.д.	-60.756	-86.177	24.706
ЈП „Путеви Србије”	5.611.990	2.377.858	3.028.517
ЈП „Стара планина”	-885.910	1.000	9.901
„Метохија” д.о.о.	704	93	2.411
ЈП „Пошта Србије”	877.538	-244.897	544.821
Укупно	21.646.225	15.688.660	18.515.359

Извор: Финансијски извештаји за 2020. годину и квартални извештаји Министарства привреде за 2021. годину

У првој половини текуће године 19 предузећа је остварило нето губитак у укупном износу од 2,4

млрд динара, што је бољи резултат од планираног у овом периоду (2,8 млрд динара).

⁹ Податак садржи резултат предузећа „ЕПС Дистрибуција” д.о.о. Београд. ЈП ЕПС и Република Србија закључили су Уговор о преносу удела у Оператора дистрибутивног система „ЕПС Дистрибуција” д.о.о. Београд са ЈП ЕПС на Републику Србију на основу којег је Агенција за привредне регистре 31.12.2020. године регистровала Републику Србије као власника 100% капитала „ЕПС Дистрибуција” д.о.о. Београд.

Табела 20. Јавна предузећа која су остварила нето губитак у периоду 1.1–31.3.2021. године, у хиљ. динара

Предузеће	Реализација 2020. година	План 1.1–31.3.2021.	Реализација 1.1–31.3.2021.
ЈП ПЕУ „Ресавица“	-1.737.043	-543.458	-352.528
„Србија Воз“ а.д.	-1.164.713	-442.636	-276.842
ЈВП „Србијаводе“	10.672	-114.493	-101.296
ЈП „Завод за уџбенике“	-235.199	-142.953	-88.937
„Мокра гора“ д.о.о.	-9.537	27.393	-853
„Тврђава Голубачки град“ д.о.о.	-50	-5.600	-10.543
„Србија Карго“ а.д.	-2.251.842	-561.403	-394.868
„Парк Палић“ д.о.о.	-3.779	-1.310	-421
ЈП за склоништа	-87.001	-34.130	-29.264
„Југоимпорт-СДПР“ ЈП	194.459	-641.378	-345.630
ЈП Мрежа мост	7.215	0	-13.837
ЈП „НП Ђердап“	8.451	2.884	-4.006
„Транснафта“ а.д.	148.815	8.393	-10.826
„Резерват Увац“ д.о.о.	3.480	851	-1.386
ЈП „Службени гласник“	83.283	-915	-36.404
ЈП „НП Фрушка гора“	13.225	5.441	-5.305
„Инфраструктура железнице Србије“ а.д.	-783.701	-155.185	-691.405
ЈП Србијашуме	485.378	-115.532	-70.568
ЈП „Емисиона техника и везе“	8.324	-41.977	-16.105
Укупно	-5.309.563	-2.756.007	-2.451.024

Извор: Финансијски извештаји за 2020. годину и квартални извештаји Министарства привреде за 2021. годину

У циљу умањења фискалних ризика повезаних са пословањем јавних предузећа у току су процеси реструктурирања највећих јавних предузећа (групе предузећа које се баве железничким саобраћајем – „Железнице Србије“ а.д, „Инфраструктура железнице Србије“ а.д, „Србија Воз“ а.д, „Србија Карго“ а.д, ЈП ЕПС и ЈП „Србијагас“). Целокупан процес се спроводи у сарадњи за водећим светским финансијским институцијама – ММФ, Светском банком и Европском банком за обнову и развој (у даљем тексту: ЕБРД), како би се ова предузећа поставила на здраве основе и почела да функционишу по тржишном принципу, те умањили потенцијални фискални трошкови који могу проистећи из њиховог пословања.

Уплата добити

Уплата добити од стране јавних предузећа и дивиденди друштва капитала у којима држава има власништво представљају значајан део непореских прихода. Од успешности пословања

ових предузећа зависи и висина прихода буџета по овом основу. Уплата редовне добити и дивиденди је редован буџетски непорески приход, док се уплате из нераспоређене добити третирају као приход са једнократним карактером и не представљају трајни извор прихода.

Обавеза за јавна предузећа да уплате најмање 50% добити остварене у претходној години прописана је и Законом о буџету Републике Србије за 2021. годину.

Ублажавање потенцијалних ризика, који настају као последица пословања јавних предузећа, обухвата низ мера везаних за одговорност, профитабилност и транспарентност у пословању ових предузећа. Процеси реструктурирања покренути су у ЈП ЕПС, ЈП „Србијагас“ и „Железнице Србије“ а.д, при чему ће од успешности самог процеса реструктурирања и брзине спровођења усвојених мера зависити ефикасност пословања у будућности.

Државне финансијске институције, банкарски систем и осигурање депозита

Пре периода фискалне консолидације Република Србија имала је значајне фискалне трошкове спашавања државних банака. Укупни трошкови државних интервенција у банкарском сектору у периоду 2012–2015. године износили су око 900 милиона евра. То је износ издвојен за докапитализацију банака, различите финансијске трансакције приликом припајања неуспешних банака успешнијим, укључујући и исплату осигураних и неосигураних депозита (за шта су коришћена и средства Фонда за осигурање депозита).

Република Србија данас у банкарском сектору земље има директан удео у капиталу:

- Банке Поштанска штедионица а.д. Београд (79,01%),
- Српске банке а.д. Београд (76,69%).

У циљу доследног спровођења излазне стратегије и смањења фискалних ризика по овом основу настављају се реформске активности у области државних финансијских институција започете 2012. године, односно 2015. године.

Банка Поштанска штедионица. Уз подршку Светске банке наставиће се са спровођењем стратегије за Банку Поштанска штедионица са нагласком на преусмеравање пословања са становништвом, предузетницима, микропредузећима и малим предузећима; побољшање интерне организације банке, корпоративног управљања и управљања ризиком; јачање ИТ инфраструктуре, као и план пословања за период 2020–2022. године.

Како би се омогућило ублажавање економских и финансијских последица, насталих услед пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2, Банци је омогућено да у потпуности примењује Уредбу о утврђивању гарантне шеме као мера подршке привреди за ублажавање последица пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2, затим, пласира средства јединицама локалне самоуправе, а елиминисани

су и лимити изложености према привредним друштвима која су до тада постојала у случају Банке Поштанска штедионица.

Комерцијална банка. Дана 26. фебруара 2020. године закључен је Уговор о купопродаји акција у вези са 83,23% обичних акција Комерцијалне банке а.д. Београд између Републике Србије и Nove Ljubljanske banke d.d. Ljubljana. Завршетак трансакције (пренос власништва и исплата купопродајне цене) реализован је 30. децембра 2020. године.

Српска банка. У складу са Владином стратегијом за државне банке, формирана је Стручна радна група за трансформацију Српске банке у специјализовану финансијску институцију за пружање свих врста финансијских услуга и подршке наменској индустрији Републике Србије дана 21. јануара 2019. године и почела је са формалним радом у марту 2019. године када је одржана конститутивна седница.

Реформа прописа који уређују српски финансијски систем¹⁰ спроведена је фебруара 2015. године. Једна од карактеристика те реформе јесте и пренос надлежности праћења резултата пословања и рада органа управљања у банкама, друштвима за осигурање и другим финансијским институцијама чији је акционар Република Србија, као и организовање и спровођење поступка продаје акција у њима, са АОД на Министарство финансија, почев од 1. априла 2015. године. Реформом прописа је у домаћу регулативу транспонована и Директива о реструктурирању банака (*Bank Recovery and Resolution Directive – BRRD*) и функција реструктурирања банака поверена је НБС. У децембру 2016. године усвојен је сет прописа којима се у домаћи регулаторни оквир имплементирају Базел III стандарди, чиме је постигнут значајан степен усклађености домаћих прописа са релевантним прописима ЕУ у овој области, а током 2017. године се наставило са активностима на унапређењу домаћих прописа којима се уређује пословање банака, а у циљу њиховог даљег усклађивања са прописима ЕУ. Основни циљеви усвајања ових прописа су

¹⁰ Народна скупштина усвојила је измене и допуне Закона о НБС и Закона о банкама, као и нови Закон о АОД, Закон о осигурању депозита, Закон о стечају и ликвидацији банака и друштава за осигурање. Са изменом сета финансијских закона, наметнуло се и усвајање допуне Закона о министарствима.

повећање отпорности банкарског сектора повећањем квалитета капитала и увођењем заштитних слојева капитала, боље праћење и контрола изложености банке ризику ликвидности, даље јачање тржишне дисциплине и транспарентности пословања банака у Републици Србији објављивањем свих релевантних информација о пословању банке, као и прилагођавање извештајног система новим регулаторним решењима.

Један од ограничавајућих фактора за раст кредитне активности представљао је релативно висок ниво проблематичних кредита. У августу 2015. године усвојена је Стратегија за решавање проблематичних кредита која се спроводи имплементацијом два трогодишња акциона плана, један припремљен од стране Владе и други припремљен од стране НБС, у циљу спуштања нивоа проблематичних кредита. Кључне области имплементације подразумевале су јачање капацитета банака за решавање проблематичних кредита, унапређење регулативе за процену вредности средстава обезбеђења, развој тржишта проблематичних кредита и др.

Од доношења поменуте стратегије, усвојен је и измењен већи број законских и подзаконских аката, унапређен је институционални капацитет и спроведене су бројне мере за лакши отпис и пренос ненаплативих потраживања кроз доношење Закона о проценитељима вредности непокретности (почетак примене закона – јун 2017. године) који је, између осталог, увео нову професију – лиценциране проценитеље вредности непокретности и прописао обавезну процену која се спроводи у случајевима који се односе на Закон о хипотеци и Закон о стечају, као и приликом вршења процена за потребе кредитних послова који су обезбеђени хипотеком; образовање стручног одбора (стручно тело које треба да допринесе уређењу и унапређењу професије проценитеља вредности непокретности) и доношење Националних стандарда, кодекса етике и правила професионалног понашања лиценцираног проценитеља (у јулу 2017. године) који, између осталог, дефинишу основе процене вредности непокретности, поступак вршења процене, претпоставке и чињенице од значаја које се морају узети у обзир приликом израде

извештаја процене, минимални садржај извештаја о процени и правила професионалног понашања лиценцираног проценитеља; усвајање измена и допуна Закона о порезу на добит правних лица и Закона о порезу на доходак грађана што је омогућило релаксиранију пореску политику за одобравање и отпис банкарских потраживања (крај 2017. године); усвајање амандмана на Закон о стечају којима је скраћен стечајни поступак и побољшан положај осигураних поверилаца (децембра 2017. године); припрему студије о могућностима увођења банкрота приватних појединаца и предузетника у Републици Србији, усвојен је Закон о изменама Закона о парничном поступку и друго. На основу Закона о проценитељима вредности непокретности и Одлуке о садржају, роковима и начину достављања извештаја о проценама вредности непокретности које су предмет хипотеке и кредитима обезбеђеним хипотеком, НБС од 2015. године води базу података о проценама вредности непокретности које су предмет хипотеке. У складу с поменутим законом и одлуком, банке и лиценцирани проценитељи могу остварити увид у одређене податке о проценама вредности непокретности које су предмет хипотеке. Крајем 2018. године НБС је усвојила сет подзаконских аката реагујући проактивно на све учесталију појаву ненаменског кредитирања становништва по неоправдано дугим роковима. Ови прописи имају за циљ да допринесу спречавању настанка проблематичних кредита у банкарском сектору и подстакну опрезно преузимање ризика од стране банака њиховим усмеравањем на одрживо кредитирање и избегавање прекомерне изложености одређеним врстама кредитних производа, не нарушавајући тренд раста кредитне активности и водећи рачуна о правима и интересима корисника услуга које пружају банке, а све ради очувања и јачања финансијске стабилности у Републици Србији.

Влада је 27. децембра 2018. године донела Програм за решавање проблематичних кредита за период 2018–2020. године (у даљем тексту: Програм) заједно са Акционим планом за спровођење тог програма чиме је успешно испуњен и реформски циљ унутар програма сарадње са ММФ и зацртан пут за даљи успешан

рад на решавању питања проблематичних потраживања.

Главни фокус поменутог документа јавне политике представља решавање питања проблематичних пласмана банака у стечају и пласмана у име и за рачун Републике Србије, којима управља АОД. У складу са тим, усвојени су стратешки и годишњи оперативни планови за АОД, Резолуција портфеља проблематичних пласмана, и развијени су унутрашњи капацитети за њихово решавање. У јуну 2019. године, АОД успешно је окончала продају првог, „пилот портфеља”, номиналне вредности од око 242 милиона евра, док је дана 30. септембра 2019. године објавила оглас за уступање другог, „великог портфеља”, номиналне вредности од 1,82 милијарде евра. Због ограничавајућих фактора изазваних пандемијом COVID-19 на способност инвеститора да спроведу поступак анализе, отварање обавезујућих понуда извршено је 10. септембра 2020. године, а укупно је примљено пет обавезујућих понуда.

Након вишемесечних преговора са најбољим понуђачима, у складу са Закључком Владе 05 Број 401-1646/2021 од 25. фебруара 2021. године, Закључком Покрајинске владе 127 Број 422-6/2021 од 3. марта 2021. године и одлукама Одбора поверилаца свих финансијских институција у стечају, чија потраживања су предмет уступања, изабрана је најбоља понуда у поступку уступања портфеља потраживања уз накнаду, методом јавног прикупљања понуда тендером (шифра огласа: ЈПП-1/19) и поступак уступања „великог” портфеља је успешно окончан дана 19. априла 2021. године, потписивањем Оквирних уговора о уступању портфеља потраживања и исплатом накнаде за уступање.

Имплементација других мера за решавање проблематичних кредита, како из Стратегије за решавање проблематичних кредита, тако и из горепоменутог Програма, наставља да даје резултате. Смањење проблематичних кредита у периоду август 2015. – септембар 2020. године износи 333,0 млрд динара, док се резултат Стратегије за решавање проблематичних кредита

огледа кроз историјски најнижи удео проблематичних кредита на крају септембра 2020. од 3,4%. У поређењу са тим показатељем пре примене Стратегије (22,25%) бележи се импресивно смањење за 18,82 п.п. То је конкретна потврда да су мере добро дефинисане и да су дале одличне ефекте.

НБС је деловала и изван оквира Стратегије, попут доношења Одлуке о рачуноводственом отпису билансне активе банке, што је употпунило регулаторне активности. И покривеност проблематичних кредита припадајућим исправкама вредности у складу са међународним рачуноводственим стандардима, која је на нивоу од 62%, недвосмислено, уз све друге показатеље здравља финансијског система, потврђује стабилност нашег банкарског сектора.

Стварањем стабилних услова пословања, наша економија је ушла у инвестициони циклус 2015. године, и од тада инвестиције по обиму представљају добар део раста економије. Профитабилност привреде расте у условима ниске и стабилне инфлације и релативно стабилног курса. Све су то били кључни фактори за одрживо решавање питања проблематичних кредита. То се јасно види и из чињенице да је у гранама које су и носиоци нашег раста, забележен и највећи пад проблематичних кредита – што је евидентно у прерађивачкој индустрији и грађевинарству.

Осигурање депозита је механизам који доприноси очувању финансијске стабилности и обезбеђује заштиту депонената. Систем осигурања депозита обезбеђује да се сваком заштићеном депоненту¹¹ исплати целокупан износ улога у свакој банци до осигураног износа од 50.000 евра у случају стечаја или ликвидације банке. Осигурање депозита регулисано је Законом о осигурању депозита.

У октобру 2019. године, усвојен је Закон о изменама и допунама Закона о осигурању депозита из 2019. године, којим се настојало да се систем осигурања депозита додатно усклади са најбољом међународном праксом и стандардима, као и правним тековинама ЕУ и то у погледу: метода обрачуна премије (увођење могућности

¹¹ Заштићени депоненти су: физичка лица, предузетници, микро, мала и средња правна лица, након искључења предвиђеним Законом о осигурању депозита.

обрачуна премије на основу нивоа ризика у пословању банака), основице за обрачун премије, висине ванредне премије, заштите депонената спојених или припојених банака, циљног износа фонда за осигурање депозита и др, све са циљем доприноса финансијској стабилности кроз подстицај смањењу ризика у пословању банака, јачање поверења јавности у финансијски систем и повећање ефикасности система осигурања депозита.

Уважавајући одредбе Закона о изменама и допунама Закона о осигурању депозита, премија осигурања депозита се почев од наплате премије за први квартал 2020. године обрачунава на измењену основицу, односно на основу просечног стања укупних осигураних износа до 50.000 евра (осигурањем покривени износ депозита) у банци у претходном тромесечју, уместо на основу просечног стања укупних осигураних депозита. Овом изменом, смањене су обавезе банака по основу плаћања премије осигурања депозита у просеку за око 30%, чиме се посредно омогућила већа инвестициона активност банака.

Како је законом уведена и могућност обрачуна премије на основу нивоа ризика у пословању банака, прописана је обавеза Агенцији да донесе Методологију за обрачун премије осигурања депозита на основу нивоа ризика у пословању банака у року од годину дана од дана ступања на снагу овог закона. Управни одбор Агенције усвојио је текст Методологије 15. октобра 2020. године уз претходну сагласност НБС, чиме је испуњена законска обавеза у прописаном року, а посебном одлуком Управног одбора Агенције ће се одлучити о почетку примене Методологије.

У систему осигурања депозита Република Србија је ултимативни гарант исплате осигураних депозита. У сврху обезбеђивања средстава за осигурање депозита АОД наплаћује премију осигурања депозита од банака за рачун Фонда за осигурање депозита, управља имовином фонда и исплаћује депозите до осигураног износа у случају стечаја или ликвидације банке. Додатно, средства фонда се могу користити и за финансирање поступка реструктурирања банака у обиму и под условима утврђеним законом којим се уређују банке. У случају недостајућих средстава у фонду за

осигурање депозита, Република Србија обезбеђује исплату било средствима из буџета, било давањем гаранције за задуживање АОД.

Влада Републике Србије је дана 24. марта 2020. године донела Уредбу о улагању за време ванредног стања девизних средстава којима управља Агенција за осигурање депозита, којом је прописано да за време ванредног стања насталог услед болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2 Агенција може улагати више од четвртине девизних средстава Фонда у девизне дужничке хартије од вредности које издаје Република Србија. У складу с Уредбом, Агенција је дужна да у року од годину дана од дана престанка ванредног стања (до 6. маја 2021. године) износ девизних средстава Фонда уложених у девизне дужничке хартије од вредности које издаје Република Србија, у складу на ниво законског лимита од 1/4 укупних девизних средстава Фонда.

Гаранција исплате осигураних депозита од стране државе, било директно средствима из буџета, или индиректно издавањем гаранција за задуживање АОД, извор је фискалних ризика и могућих фискалних трошкова. Међутим, захваљујући постигнутој стабилности банкарског сектора, од 2015. године није било потребе за коришћењем средстава фонда за осигурање депозита, нити државе по основу исплата осигураних износа депозита.

Умањење фискалних ризика по овом основу зависи од стабилности и одрживости банкарског система. Надзор над банкарским системом, обазривост у пласирању средстава и унапређење квалитета имовине банака су основни стубови стабилног банкарског система.

Остварени резултати банкарског сектора Републике Србије на крају 2018. и 2019. године приказују стабилну профитабилност банака. Банкарски сектор Републике Србије је у 2019. години пословао профитабилно, са нето добитком пре опорезивања у износу од 67,7 милијарди динара, што је за 10,6% мање од резултата оствареног на крају 2018. године када је нето добитак пре опорезивања износио 75,7 милијарди динара.

Банкарски сектор Републике Србије адекватно је капитализован како са становишта оствареног нивоа показатеља адекватности капитала тако и са становишта структуре регулаторног капитала. На крају 2020. године, просечна вредност показатеља адекватности капитала на нивоу банкарског сектора Републике Србије износила је 22,42% (22,3% у марту 2021. године), што је значајно изнад прописаног регулаторног минимума од 8% и више него довољно за покриће свих ризика којима је сектор изложен, што потврђују и макропруденцијални стрес тестови које НБС редовно спроводи.

Имајући у виду ситуацију насталу проглашењем ванредног стања у Републици Србији, како би се омогућило ублажавање економских и финансијских последица насталих услед пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2 предузете су мере подршке привреди које су имале за циљ повећање ликвидности привредних субјеката. Једна од мера јесте била и доношење Уредбе о утврђивању гарантне шеме као мера подршке привреди за ублажавање последица пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2. Овом уредбом је конституисано утврђивање националне гарантне шеме. Повећање ликвидности привредних субјеката кроз механизам гарантовања Републике Србије за кредите које банке одобравају привредним субјектима за финансирање ликвидности и обртних средстава, а које се омогућава закључењем Уговора о гаранцији Републике Србије за кредитирање привреде с циљем ублажавања негативних последица пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2, јесте мера која у себи сублимира изузетно важан и нужан механизам ефеката за сва лица са седиштем у Републици Србији укључујући и пољопривредна газдинства, која су регистрована у АПР Републике Србије и класификована као предузетник, или микро, мало и средње привредно друштво у складу са законом којим се уређује рачуноводство, а чија је ликвидност предуслов функционисања привреде Републике Србије.

Банке могу да за реализацију кредита пласирају износ до две милијарде евра, при чему је износ од једне милијарде евра, односно износ иницијалног

максималног осигураног портфолија по банкама утврђен сходно тржишном учешћу банке према извештају НБС на дан 29. фебруар 2020. године.

С обзиром на чињеницу да је преко пословних банака, до краја новембра 2020. године, привреди пласирано око 1,5 милијарди евра, од укупно расположиве 2 (две) милијарде евра, а да је Уредбом било прописано да уговор о кредиту мора бити закључен најкасније до 31. децембра 2020. године, као и да уговор о кредиту мора бити пуштен у течај најкасније до 31. јануара 2021. године, јавила се потреба за продужењем рока до када уговор о кредиту мора бити закључен, односно до када уговор о кредиту мора бити пуштен у течај.

У складу са тим, Народној скупштини Републике Србије предложено је доношење Закона о утврђивању гарантне шеме као мере подршке привреди за ублажавање последица пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2, који је донет на седници одржаној дана 17. децембра 2020. године и исти је објављен у Службеном гласнику Републике Србије број 153/20 од 21. децембра 2020. године.

Уговор о гаранцији Републике Србије за кредитирање привреде с циљем ублажавања негативних последица пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2 са Републиком Србијом и НБС до сада је потписало 25 банака и Влада је одобрила 47 захтева за повећање максималног осигураног портфолија у износу од 1.074.759.260 евра, као и 4 захтева за смањење максималног осигураног портфолија у износу од 74.759.260 евра.

Имајући у виду да је Република Србија до краја априла 2021. године пласирала предвиђених 2 милијарде евра, донета је одлука да се, у циљу одржавања ликвидности, одобри додатних 500 милиона евра помоћи, чиме ће укупан износ средстава пласираних путем гарантне шеме достићи износ од 2.5 милијарде евра. С тим у вези, донет је Закон о изменама Закона о утврђивању гарантне шеме као мера подршке привреди за ублажавање последица пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2 („Службени гласник РС”, број 40/21).

Истовремено, Република Србија је препознала потребу за додатну помоћ најугроженијим предузећима која имају пад пословних прихода већи од 20% у 2020. години, у односу на исти период у 2019. години, те је 22. априла 2021. године донет Закон о утврђивању друге гарантне шеме као мере додатне подршке привреди услед продуженог негативног утицаја пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2 („Службени гласник РС”, број 40/21) чиме је одобрено додатних 500 милиона евра помоћи. У складу са изнетим, пројекције фискалних бруто одлива буџета Републике Србије по основу предметне националне Гарантне шеме износе 23 милиона евра за 2021. годину, 89 милиона евра за 2022. годину и 21 милиона евра за 2023. годину. Такође, извршена је и пројекција прилива по основу наплате проблематичних потраживања по основу предметне Гарантне шеме Републике Србије која износе 14 милиона евра за 2022. годину, 16 милиона евра за 2023. годину и 3 милиона евра за 2024. годину.

Што се тиче других финансијских институција, Република Србија има директан удео у капиталу Компаније Дунав осигурање а.д.о. Београд (у даљем тексту: Дунав осигурање), као и у Националној корпорацији за осигурање стамбених кредита (у даљем тексту: Корпорација).

Република Србија, тренутно, има удео од 45,29% у капиталу Дунав осигурања. Међутим, крајем априла 2021. године је усвојен Закон о измени и допунама Закона о осигурању („Службени гласник РС”, број 44/21) који је основ за промену власничких права на друштвеном капиталу у друштвима за осигурање. Како учешће друштвеног капитала у укупном капиталу Дунав осигурања тренутно износи 51,85%, након промене власничких права у складу са наведеним законом, директно учешће Републике Србије у капиталу Дунав осигурања би требало да износи око 76,70%. Такође, како Дунав Ре а.д.о. Београд у укупном капиталу има учешће друштвеног капитала од 4,58%, након промене власничких права у складу са наведеним законом Република Србија би требало да стекне директно учешће од око 5,32% у Дунав Ре. Све ове промене би требало да се спроведу до краја 2021. године.

Иначе, до краја 2014. године учешће друштвеног капитала у укупном капиталу Дунав осигурања је износило 94,61% што је имало неповољан утицај на пословање Дунав осигурања (пре свега кроз компликовану управљачку структуру), на шта су указивали и ревизорски извештаји за 2013. и 2012. годину у којима је изражено мишљење ревизора са резервом. Имајући у виду значај Дунав осигурања на тржишту осигурања (највећа осигуравајућа компанија), Република Србија је у децембру 2014. године извршила докапитализацију Дунав осигурања са 4,8 милијарди динара. Последњих година пословање Дунав осигурања је стабилно, уз константно побољшање већине показатеља. Приметан је тренд раста добити из године у годину (и редовна исплата дивиденди). Дунав осигурање није имало негативних последица у пословању (гледајући кроз најзначајније показатеље) због болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2. Као највећи изазов у предстојећем периоду истиче се усклађивање (организационо, управљачки, капитално итд.) са новим регулаторним стандардом Солвентност 2 које очекује све учеснике на тржишту осигурања у Републици Србији.

Законом о Националној корпорацији за осигурање стамбених кредита („Службени гласник РС”, број 55/04) основана је Корпорација, као правно лице специјализовано за осигурање потраживања по основу стамбених кредита које одобравају банке и друге финансијске организације, која су обезбеђена хипотеком, као и за обављање других послова у вези са тим осигурањем. Оснивач Корпорације је Република Србија која има директно учешће од 100% у капиталу Корпорације (законом је остављена могућност да се Корпорација организује као акционарско друштво, с тим да вредност државног капитала у укупном капиталу Корпорације не може да буде мање од 51%). Законом је, такође, утврђено да укупан номинални износ обавеза Корпорације које произилазе из обављања делатности Корпорације може бити највише до 16 пута већи од износа капитала Корпорације, али и да Влада може да, на образложен захтев Корпорације, да сагласност за повећање обима обавеза Корпорације које произилазе из обављања делатности Корпорације

и за преко 16 пута од капитала Корпорације, за одређени временски период.

Од самог оснивања, Корпорација је имала значајан утицај у креирању тржишних услова и стандарда кредитирања, што је било нужно да би се хипотекарно тржиште уопште развило. То је довело до смањења ризика и обезбеђења интереса, како кредитора, тако и зајмотражилаца, кроз снижавање каматних стопа, што је довело да раста тражње за стамбеним непокретностима (са позитивним ефектом на грађевинску индустрију) и тиме допринело повећању броја станова купљених на кредит.

У протеклом периоду, није вршена докапитализација Корпорације из средстава буџета Републике Србије, већ је повећање капитала вршено из остварене добити Корпорације. Међутим, како повећање капитала није пратило раст осигураних кредита, Влада је, у складу са законом, сваке године давала сагласност за повећање обима обавеза Корпорације које произилазе из обављања делатности Корпорације и за преко 16 пута од капитала Корпорације. Ово повећање се из године у годину смањује (нпр. за 2015. годину обим обавеза Корпорације које произилазе из обављања делатности Корпорације је могао да буде до 30 пута већи од капитала Корпорације, док за 2021. годину може да износи до 21 пут више од капитала Корпорације).

Као потенцијални ризик се појављује велики број тужби клијената против банака у вези са плаћањем премије осигурања Корпорацији. Иако Корпорација није тужена страна, нити Република Србија гарантује за обавезе Корпорације (Корпорација гарантује за своје обавезе до висине свог капитала), потенцијално негативан исход ових спорова може да утиче на евентуалну потребу одређених издатака из буџета.

Остали фискални ризици

Поред наведених фискалних ризика постоје и друге околности које, уколико се реализују, могу довести до фискалних трошкова. За поједине ризике не постоје систематизовани подаци, али имајући у виду да су се поједини остварили у ближој прошлости може се сагледати величина њиховог утицаја на јавне финансије. Само њихово

идентификовање помаже сагледавању могућих утицаја на фискалну позицију земље у наредном периоду.

Пословање јединица локалне самоуправе може имати фискалне импликације на буџет опште државе. Посебним фискалним правилима за локалне самоуправе постављено је тзв. „златно правило” тј. дефицит је могућ само за реализацију капиталних инвестиција. Постоје и правила о висини задужености јединица локалне самоуправе, која би доследном применом одржала стабилност јавних финансија на локалном нивоу. У пракси се дешавало да нереалним планирањем како прихода, тако и расхода дође до нагомилавања доспелих а неизмирених обавеза које угрожавају функционисање појединих градова и општина.

Како би се избегла реализација фискалних ризика по овом основу Министарство финансија ће у наредном периоду значајно унапредити систем контроле јавних финансија локалних самоуправа у циљу поштовања постављених правила од планирања до реализације буџета на локалном нивоу.

Постоје значајни фискални ризици по основу судских одлука, домаћих и међународних судова, казни и накнада штете од стране државних органа, нарочито због покретања извршних поступака услед неизвршавања обавеза по правоснажним пресудама у предвиђеном року од стране државних органа. У циљу смањења трошкова у тзв. „буџетским” предметима, у којима се као извршни дужник појављује Република Србија, аутономна покрајина или јединица локалне самоуправе, односно директни и индиректни буџетски корисници, измењен је чл. 300 Закона о извршењу и обезбеђењу, који је ступио на снагу 1.1.2020. године. Предвиђена је могућност добровољног намирења обавезе, извршење обавезе у року и од стране надлежног државног органа због чијег рада је и настало потраживање на терет државе, а све у циљу повећања одговорности, економичности и ефикасности у раду државних органа, јер би се тако избегло додатно и непотребно плаћање јавних извршитеља, који увелико поскупљују судске спорове.

Република Србија је по основу судских одлука у периоду 2009–2018. године из буџета платила 80,5 млрд динара . У 2019. години по основу судских одлука плаћено је 17,6 млрд динара из буџета Републике Србије. У току 2020. године по основу судских одлука плаћено је 22,9 млрд динара. Одлука Европског суда за људска права обавезала је Републику Србију да исплати јавни дуг по основу неисплаћене девизне штедње коју су држављани бивших република СФРЈ и држављани Републике Србије положили код банака са седиштем на територији Републике Србије и њиховим филијалама на територијама бивших република СФРЈ. Такође, потенцијалне обавезе могу проистећи и из одлука Уставног суда по основу поднетих уставних жалби и одлука Европског суда за људска права по поднетим представкама радника некадашњих друштвених предузећа (неисплаћене зараде, доприноси за обавезно социјално осигурање, затезне камате, трошкови поступка, потраживања по основу комерцијалних трансакција).

Стално присутан ризик од елементарних непогода и природних катастрофа обавезује улагање у програме превенције како би се умањили потенцијални фискални трошкови за отклањање штета насталих по том основу. Под превенцијом се мисли на укључивање ширег спектра финансијских инструмената (као што су резервни

фондови, потенцијалне кредитне линије, а нарочито осигурање) који треба да буду на располагању држави. Република Србија се у 2014. суочила са катастрофалним последицама поплава, чија је укупна штета (са губицима) процењена на више од 1,7 млрд евра. Влада је у децембру 2014. усвојила Национални програм за управљање ризицима од елементарних непогода, који ће бити реализован у сарадњи са Светском банком, Уједињеним нацијама и ЕУ. У оквиру Националног програма, новембра 2018. године је донет још један кровни закон који се бави проблематиком елементарних непогода и катастрофа, Закон о смањењу ризика од катастрофа и управљању ванредним ситуацијама. Република Србија је у 2019. години платила из буџета 4,22 млрд динара за накнаде штете за повреде или штете настале услед елементарних непогода или других природних узрока. У току 2020. године за ову намену издвојено је 2,8 млрд динара.

У циљу даљег унапређења Сектора за праћење фискалних ризика, конкретно Групе за праћење осталих фискалних ризика, у току су разговори са Светском банком у вези са припремом методологије за праћење фискалних ризика изазваних елементарним непогодама, а од другог квартала 2021. отпочињу консултације у вези са припремом методологије која се односи на праћење ризика изазваних судским споровима.

6. Циклично прилагођени и структурни фискални биланс

Циклично прилагођени фискални биланс је фискални биланс из кога је искључен изоловани утицај привредног циклуса, а идентитет од кога се полази је следећи¹²:

$$FB = CB + CAB$$

Део фискалног биланса (FB) који није под утицајем цикланих флукуација назива се цикланично прилагођени фискални биланс (CAB), а циљ ове процедуре је изоловање цикланичне компоненте фискалног биланса (CB) која је резултат дејства производног јаза. Стварни фискални биланс биће једнак цикланично прилагођеном у случају да је производни јаз једнак нули, тј. ако је стопа раста реалног БДП једнака потенцијалној. Структурни фискални биланс се даље рачунски добија елиминацијом једнократних ефеката на приходној и расходној страни, и тако показује структурну (трајну) фискалну позицију.

Циклично прилагођени дефицит се убрзано смањује након 2014. године, упоредо са кретањем општег фискалног резултата, а у 2017. години улази у зону суфицита. Структурни примарни биланс очишћен од једнократних фактора у 2017. године такође бележи високу позитивну вредност. Структурне промене у пореском систему током 2012. и 2013. године су почеле да дају резултате у наредном периоду, чиме је процес фискалне консолидације суштински и почео. Наредна фаза фискалне консолидације, спроведена током аранжмана са ММФ, али овог пута са нагласком на структурном прилагођавању на расходној страни, значајно је поправила фискалну позицију земље. Анализом и квантификацијом структурног примарног биланса могу се изоловати, пре свега,

једнократни ефекти на страни расхода, иако у појединим годинама, нису безначајни и једнократни ефекти у виду непланираних уплата на приходној страни. Анализом структурног примарног биланса оцењена је фискална позиција земље. Тако је у периоду од 2014. до 2019. године фискална позиција значајно побољшана, чиме је и потврђена оцена успеха програма фискалне консолидације.

Фискални простор креиран у претходном периоду и значајно структурно унапређена фискална позиција земље, омогућили су релаксацију фискалне политике у кризним временима.

Избијањем пандемије КОВИД-19 почетком 2020. године и увођењем мера за здравствену заштиту становништва, глобална економија је ушла у кризу без преседана, која и поред назнака постепеног опоравка није још увек окончана. Специфичност кризе огледа се у самом узроку који није економске већ здравствене природе, при чему начин борбе у обуздавању даљег ширења вируса производи додатне негативне економске ефекте. Утицај на фискалну позицију је видљив кроз смањене прихода буџета, који су последица успоравања економске активности услед пандемије, и драматично већих расхода условљених већим трошковима здравствене заштите и доношењем обимног пакета помоћи привреди и грађанима. У таквој ситуацији, уобичајена анализа привредног циклуса, квантификација фискалних мултипликатора и оцена еластичности фискалног биланса у односу на производни јаз не даје сасвим коректне оцене фискалне позиције земље.

¹² Детаљнији опис коришћене методологије и резултата могу се пронаћи у Фискалној стратегији за 2013. годину са пројекцијама за 2014. и 2015. годину или путем линка <http://www.mfin.gov.rs/pages/article.php?id=8626>

Табела 21. Фискални биланс и компоненте за обрачун циклично прилагођеног биланса у периоду 2005–2024. године, % БДП*

	Производни јаз	Фискални биланс	Примарни фискални биланс	Циклична компонента фиск. биланса	Циклично прилагођени фискални биланс	Структурни фискални биланс	Структурни примарни фискални биланс**	Карактер фиск. политике – фискални импулс
2005	0,0	1,1	2,0	0,0	1,1	2,0	1,3	2,2
2006	-2,7	-1,4	-0,1	-1,0	-0,5	0,8	0,2	1,5
2007	0,7	-1,8	-1,2	0,3	-2,1	-1,5	-1,7	-1,2
2008	4,1	-2,5	-1,9	1,4	-3,9	-3,4	-4,0	-3,4
2009	-0,3	-4,2	-3,6	-0,1	-4,0	-3,4	-4,1	-3,5
2010	-0,7	-4,3	-3,4	-0,2	-4,1	-3,1	-4,2	-3,3
2011	0,5	-4,5	-3,4	0,2	-4,7	-3,6	-4,9	-3,8
2012	-0,8	-6,4	-4,7	-0,3	-6,1	-4,4	-6,1	-4,4
2013	1,2	-5,1	-3,0	0,4	-5,6	-3,4	-5,3	-3,1
2014	-1,4	-6,2	-3,5	-0,5	-5,7	-3,0	-4,8	-2,2
2015	-1,2	-3,5	-0,5	-0,4	-3,0	-0,1	-2,2	0,8
2016	0,0	-1,2	1,7	0,0	-1,2	1,7	-1,1	1,8
2017	-0,5	1,1	3,6	-0,2	1,3	3,8	1,1	3,7
2018	0,9	0,6	2,7	0,3	0,3	2,4	0,2	2,3
2019	2,0	-0,2	1,8	0,7	-0,9	1,1	-1,1	0,9
2020	-2,2	-8,1	-6,1	-0,8	-7,3	-5,3	-0,4	1,6
2021	0,0	-6,9	-5,0	0,0	-6,9	-5,0	-3,1	-1,2
2022	0,2	-3,0	-1,2	0,1	-3,1	-1,3	-3,6	-1,8
2023	0,2	-1,5	0,1	0,1	-1,6	0,0	-1,6	0,0
2024	0,2	-1,0	0,6	0,1	-1,1	0,5	-1,1	0,5

* За период 2021–2024. године приказане су пројектоване вредности.

** Структурни примарни биланс добијен је искључивањем процењених једнократних прихода и расхода. Резултати који приказују промену структурног примарног дефицита не искључују експлицитно ефекте повећања ефикасности наплате прихода, па се оцена структурног прилагођавања у 2015. и 2016. години делимично разликује од претходно приказаних ефеката.

Извор: Министарство финансија

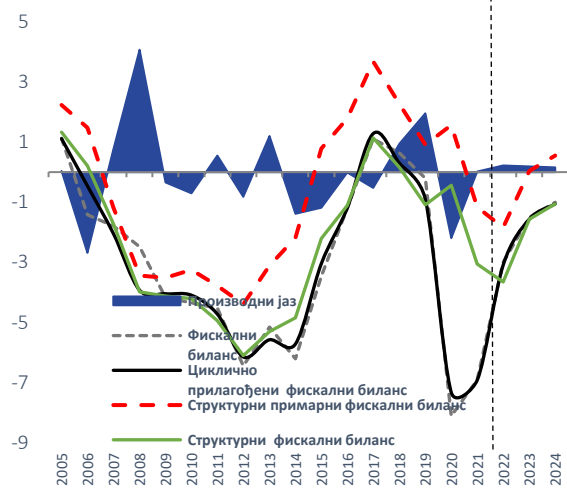
Одговор фискалне политике на сложену економску ситуацију узроковану пандемијом коронавируса у 2020. години, представљен је опсежним пакетом мера помоћи привреди чија је вредност планирана на 12,9% БДП (реализовано 11,6% БДП). Оцењено је да је директан утицај овог економског пакета на цикличну позицију земље износио преко 7% БДП, при чему негативан производни јаз достиже 2,2% БДП. У случају одсуства мера подршке привреди и становништву пад БДП у 2020. години био би знатно већи, и износио би преко 5% услед веће контракције привреде и споријег опоравка, а негативан производни јаз би био виши од 6% БДП.

Оцењена негативна циклична компонента фискалног резултата у 2020. години износила је само 0,8% БДП. Иако циклична анализа фискалног резултата наговештава да би уштеде настале неспровођењем пакета мера надмашиле фискалне губитке услед већег пада БДП, дугорочни негативни

ефекти губитка производних потенцијала и људских ресурса би били немерљиво већи.

Као што је у претходном делу текста већ речено, услед продуженог епидемиолошког и економског дејства пандемије КОВИД-19 и током 2021. године, било је неопходно донети додатни пакет мера економске подршке привреди и становништву. Ребалансом буџета за 2021. годину, поред осталог, предвиђена су средства у висини од 4,5% БДП, као вид подршке привреди и грађанима за лакше превазилажење економских последица пандемије. Међутим, сада је акценат стављен на секторе који су посебно погођени мерама епидемиолошке заштите становништва. Као и у претходном пакету мера, предвиђена су средства подршке становништву, која ће за ефекат имати додатни стимуланс агрегатној тражњи. Процењени ефекат трећег пакета мера на фискалну позицију земље је 2,5% БДП.

Производни јаз, циклично прилаг. и структурни фиск. биланс у периоду 2005–2024. год, % БДП*



*За период 2021–2024. године приказане су пројектоване вредности

Структурна фискална позиција земље није значајно нарушена, због тога што су спроведене мере помоћи привреди из домена фискалне политике временски ограниченог карактера. Ипак, у наредном средњорочном периоду на кретање структурног фискалног резултата ће утицати пренете пореске обавезе из 2020. године у 2021. и 2022. годину. Уплата прихода по основу одлагања пореза и доприноса у 2020. години имаће привремени (неструктурни) ефекат на структурни биланс у 2021. и 2022. години. Услед наведеног, као и по основу значајног повећања расхода за инфраструктуру током 2021. године, долази до благог погоршања структурне фискалне позиције. Међутим, повећање удела јавних инвестиција у БДП, имаће и директан и индиректан утицај на убрзање привредног раста и у средњем и у дугом року.

Како је фискални импулс дефинисан као разлика два узастопна циклично прилагођена (примарна) резултата, оцењује се да је фискална политика током 2018. и 2019. године, у условима позитивног производног јаза, имала проциклични карактер. Са друге стране, фискална политика током 2020. године је изразито експанзивно-контрациклична, усмерена на ублажавање негативног економског

Карактер и ефекти фискалне политике у периоду 2006–2024. године, % БДП*



*За период 2021–2024. године приказане су пројектоване вредности.

цикуса. Услед нешто мањег обима пакета мера економске подршке у 2021. години, фискална политика је умерено рестриктивна и по карактеру неутрална. У периоду од 2022. до 2024. године контрациклични карактер је нешто израженији, услед постављених циљева уравнотежења и стабилизације јавних финансија, у условима позитивног производног јаза.

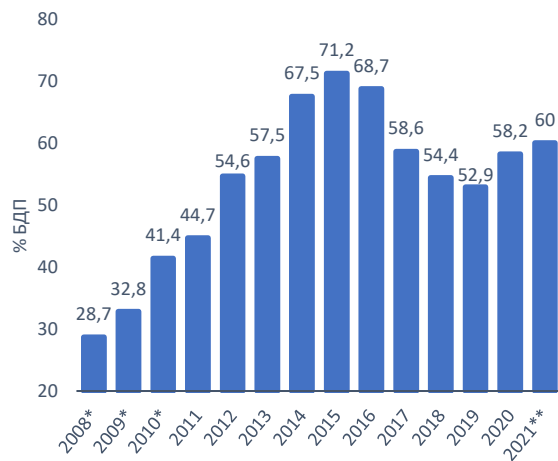
Карактер и ефекти фискалне политике у периоду 2006–2021. године, % БДП*



7. Програм за смањење дуга

У складу са принципом фискалне одговорности, уколико дуг опште државе пређе 45% БДП, Влада је дужна да предложи мере којима ће се дуг приближити циљаном нивоу и вратити у одрживе оквире¹³. Истовремено, Пактом за стабилност и раст је прописана горња граница учешћа јавног дуга у БДП од 60%, као и обавеза за земље чланице ЕУ да званичним документом представе кредибилан план достизања прописаног нивоа задовољавајућом брзином, уколико је ова граница прекорачена.

Јавни дуг опште државе у периоду 2008–2021. године, % БДП



* апроксимација локалног дуга

** процена за 2021. годину

У периоду од 2008. до 2014. године дефицит опште државе је значајно повећан уз истовремено експлозивну путању раста јавног дуга, при чему је однос дуга и БДП више него удвостручен. Мере фискалне консолидације усвојене крајем 2012. и током 2013. године делимично су ублажиле овај тренд, али је ниво јавног дуга и даље значајно растао. Смањивање примарног дефицита у периоду 2012–2014. године није било довољно да стабилизује учешће нивоа јавног дуга у БДП. Ефекти првог таласа фискалне консолидације, која се односила углавном на приходну страну, изостали су, услед повећаног обима сиве економије, карактеристичног у периоду након подизања пореских стопа. На расходној страни,

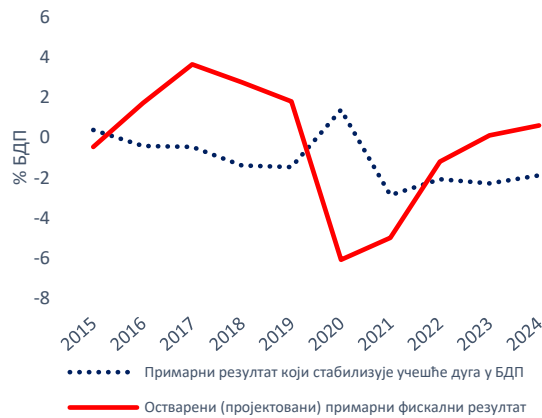
високе камате и одређени једнократни расходи су додатно погоршавали фискалну позицију.

Мере фискалне консолидације донете крајем 2014. године спустиле су примарни дефицит и успориле раст јавног дуга већ током 2015. године. До смањења јавног дуга у БДП дошло је у 2016. години, годину дана раније него што је било предвиђено аранжманом са ММФ. У 2016. години остварен је примарни суфицит од 1,7% БДП, чиме су се коначно стекли услови за пад учешћа јавног дуга у БДП. Након тога, у 2017. години, остварени примарни фискални суфицит од 3,6% БДП доводи до још значајнијег пада учешћа дуга, за више од 10 п.п. БДП, на 58,6% БДП. Током 2018. године настављен је тренд смањења учешћа јавног дуга у БДП на 54,4% БДП. Фискална релаксација током 2019. године није угрозила опадајућу путању јавног дуга. Позитиван примарни фискални резултат у 2019. години од 1,8% БДП утицао је на даље смањење јавног дуга за још 1,5 п.п. БДП.

Као што је речено у претходном делу овог документа, 2020. и 2021. годину обележила је једна од највећих здравствених и последично економских криза у последњих неколико деценија, изазвана пандемијом COVID-19. Најважнији фактори који су утицали на кретања дуга током 2020. и 2021. године су ниво укупног и примарног фискалног дефицита, додатне потребе за финансирањем и отплата доспелог дела дуга. Остварени фискални дефицит од 8,1% БДП (примарни дефицит од 6,1% БДП) у претходној години и процењени дефицит од 6,9% БДП у текућој години, утицали су на то да се, до сада, опадајућа путања учешћа јавног дуга преокрене. Учешће јавног дуга опште државе у БДП достиже 60% на крају 2021. године. Фискалном стратегијом за наредни средњорочни период предвиђена је стабилизација јавних финансија и значајно мањи нивои дефицита који ће јавни дуг вратити у зону опадајућег тренда. Процес стабилизације јавних финансија ће бити постепен и одмерен како се сувише рестриктивним политикама на би нарушиле претпоставке убрзаног привредног раста.

¹³ Јавни дуг у овом документу не обухвата дуг по основу реституције у складу са дефиницијом дуга из Закона о буџетском систему.

Примарни резултат који стабилизује учешће дуга у БДП и остварени/пројектовани резултат*, % БДП



* за период 2021. до 2024. дате су пројектоване вредности
Извор: Министарство финансија

Анализом примарног стабилизационог јаз који је дефинисан као разлика између оствареног примарног резултата и примарног резултата који је неопходан да би се стабилизовало учешће јавног дуга у текућој години могуће је оценити постављене квантитативне фискалне лимите. Од 2016. године присутан је позитиван примарни стабилизациони јаз, а путања дуга преокренута. Током 2017. и 2018. године позитиван јаз се повећава и у том периоду је остварено највеће смањење учешћа дуга у БДП. Супротан тренд бележи се током 2020. и 2021. године кад се достиже највећа негативна вредност овог показатеља. У периоду од 2022–2024. године, у складу са фискалним оквиром датим у овом документу, пројектоване су позитивне вредности овог параметра.

Пројектована је динамика спуштања нивоа јавног дуга на 45% БДП, у складу са важећим фискалним правилима, а основни сценарио представљен овим фискалним оквиром предвиђа постепено смањивање фискалног дефицита на 1% БДП на крају 2024. године.

Управљање и одрживост јавног дуга ће се додатно обезбедити:

- ограничењем издавања нових гаранција;
- ограничењем закључивања нових пројектних зајмова у случајевима да претходно одобрени зајмови нису ефикасно коришћени;

- откупом једног дела скупог дуга коришћењем средстава из повољнијих зајмова или приватизационих прихода уколико за то постоје могућности;
- идентификацијом и бољим управљањем фискалним ризицима.

Законски предвиђено учешће јавног дуга у БДП од 45% биће достигнуто током 2029. године. Успех претходног програма структурног фискалног прилагођавања омогућио је смањење учешћа дуга од 2015. до 2019. године за 18,3 п.п. БДП. Овакве околности утицале су на могућност Републике Србије да без тешкоће обезбеди потребно финансирање фискалног дефицита током 2020. и 2021. године, као и несметану отплату доспелог дуга.

Неизвесност у погледу тока и трајања пандемије на светском нивоу, као и предузетих здравствених мера захтева опрезно вођење фискалне политике у наредном периоду.

Како је фискалним правилима предвиђена граница дуга од 45% БДП која се достиже током 2029. године, урађена је симулација кретања учешћа у случају варијације фактора који утичу на динамику дуга.

Претпоставке у основном сценарију су:

- након оствареног високог нивоа фискалног дефицита у 2020. и 2021. години, у периоду од 2022. до 2024. године ниво општег и примарног фискалног резултата омогућава постепено смањење учешћа јавног дуга у БДП. Након тога, фискални дефицит је коригован на 0,5% БДП;
- спорији раст фискалних прихода у односу на номинални раст БДП услед промене структуре привреде, јачања инвестиционе активности и раста извоза. Не предвиђају се значајније промене у пореској политици, уз задржавање постојећег напора у борби против сиве економије;
- изостанак нето прираста издатих гаранција након 2023. године;
- просечна стопа реалног раста БДП од 4% у дугом року;
- годишња инфлација од око 3% просечно у посматраном периоду;

- изостанак значајних прилива од приватизације у посматраном периоду 2025–2029. године. Евентуални већи приватизациони приходи

смањују потребу за финансирањем и додатно смањују учешће јавног дуга.

Табела 22. Симулација нивоа укупног дуга у основном сценарију до 2029. године, % БДП

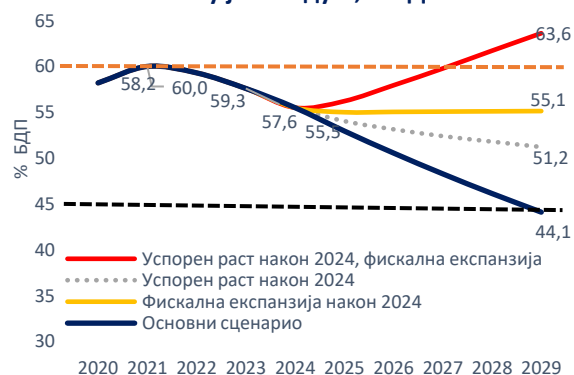
Основни сценарио	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Приходи	41,3	41,8	41,8	40,8	40,6	40,4	40,2	40,0	39,7	39,5
Расходи	49,4	48,7	44,7	42,4	41,6	40,9	40,7	40,5	40,2	40,0
Пад учешћа расхода		-0,7	-4,0	-2,3	-0,8	-0,7	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Фискални резултат	-8,1	-6,9	-3,0	-1,5	-1,0	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Примарни фис. резултат	-6,1	-5,0	-1,2	0,1	0,6	1,0	0,9	0,8	0,7	0,6
Јавни дуг у БДП	58,2	60,0	59,3	57,6	55,5	53,0	50,6	48,3	46,1	44,1
БДП реални раст, %	-1,0	6,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0

Извор: Министарство финансија

Основним сценаријем предвиђено је спуштање јавног дуга на око 45% БДП у 2029. години. 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.

Сценарио "успорени раст након 2024" подразумева просечан реални раст БДП од око 0,7% у посматраном периоду, уз исти ниво фискалног дефицита у односу на основни сценарио. Ово не подразумева и исти ниво фискалног прилагођавања, јер је потребна већа акомодација на расходној страни у ситуацијама када се бележи нижи привредни раст. На крају 2029. године, јавни дуг према овом сценарију достиже ниво од 51,2% БДП. Једна од опасности коју носи сценарио продуженог успореног раста, лежи у томе што и поред одржавања нивоа фискалног дефицита на ниском нивоу, ниво јавног дуга не пада довољно брзо. Са друге стране, успорени раст, путем аутоматских стабилизатора, продукује више нивое фискалног дефицита, па су неопходна већа смањења расхода како би се задржала опадајућа путања учешћа јавног дуга. Присутан је ризик уласка у спиралу успореног раста и неопходност додатних мера штедње. И поред ових ризика, сценарио омогућава постепено смањење учешћа јавног дуга, али не и достизање нивоа од 45% у посматраном року, при осталим датим претпоставкама.

Поређење различитих сценарија и утицај на висину јавног дуга, % БДП



Сценарио „фискална експанзија након 2024. године“ подразумева значајније одступање од садашњег средњорочно постављеног циља фискалне политике и достизање фискалног дефицита од 3%. У овом случају, учешће јавног дуга у БДП у највећој мери стагнира да би у 2029. години достигло 55,1% БДП. Јавни дуг не достиже законску границу од 45% БДП, а ниво испод 60% одржава се у целом посматраном периоду. И поред значајног погоршања фискалних перформанси, овај сценарио подразумева и даље присутан примарни фискални резултат који омогућава релативну стабилност учешћа дуга при датим позитивним стопама раста БДП.

Сценарио који комбинује мањи реални раст БДП и подизање нивоа фискалног дефицита у просеку од 3% БДП има најнеповољнију путању јавног дуга. При томе једино у овом сценарију дуг има изразито растућу путању у периоду након 2024. године, а учешће јавног дуга почиње да убрзава ка нивоу значајно изнад 60% БДП на крају посматраног периода.

III. СТРАТЕГИЈА УПРАВЉАЊА ЈАВНИМ ДУГОМ ОД 2022. ДО 2024. ГОДИНЕ

Према Закону о јавном дугу, као правном основу задуживања Републике Србије, јавни дуг чине све директне обавезе Републике по основу задуживања, као и гаранције издате од Републике за задуживање јавних предузећа и јединица локалне самоуправе, као и других правних лица. 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. Одредбама 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.

За формулисање Стратегије за управљање јавним дугом коришћен је квантитативни приступ, идентификујући могућа ограничења кроз макро-економске показатеље, анализу трошкова и ризика и тржишних услова који утичу на управљање јавним дугом. У сврху анализе коришћени су инструменти финансирања доступни на домаћем и међународном финансијском тржишту. Стратегија управљања јавним дугом заснива се на принципима који дефинишу потребу за транспарентним и предвидивим процесом задуживања, уз перманентан развој тржишта државних хартија од вредности и прихватљив ниво изложености финансијским ризицима.

Анализирајући могуће стратегије задуживања, модел Светске банке MTDS указује да структура задуживања која се заснивала на хартијама од вредности емитованим у динарима и еврима, и делимично из концесионалних извора финансирања, представља најприхватљивију опцију са аспекта трошкова (ризика). Ситуација на међународном и домаћем финансијском тржишту, успешна примена мера фискалне консолидације уз добру координацију фискалне и монетарне политике довела је до значајног пада трошкова задуживања на динарским и евро деноминираним хартијама од вредности у последњих неколико година и смањивања ризико

премије за српске државне хартије од вредности на историјски минимум.

Фискална стратегија предвиђа смањење јавног дуга општег нивоа државе до краја 2024. године на ниво од 55,5% БДП, при чему се у складу са Смерницама управљања јавним дугом дефинисаним од стране Светске банке и ММФ, у оквиру Стратегије управљања јавним дугом врши стрес-сценарио анализа утицаја промене девизног курса домаће валуте у односу на валуте у којима је деноминован јавни дуг Републике Србије.

У последњих осам година учињен је значајан напредак у погледу повећања просечне рочности динарских државних хартија од вредности и смањења трошкова финансирања по основу овог вида задуживања, чиме је смањена изложеност ризику рефинансирања. Битно је напоменути да је у наведеном периоду просечна купонска стопа динарских државних хартија од вредности смањена са 13,68%, колико је износила на крају 2012. године, на 4,65% на крају марта 2021. године.

Стратегијом управљања јавним дугом се дефинишу основне мере за даљи наставак развоја динарског тржишта државних хартија од вредности. Развојем овог тржишта очекује се да ће доћи до раста унутрашњег дуга и повећања његовог учешћа у укупном дугу, као и смањењу изложености јавног дуга према девизном ризику, што ће позитивно утицати на повећање кредитног рејтинга Републике Србије.

Након успешно спроведених мера фискалне консолидације у 2016. години је преокренута растућа путања кретања јавног дуга и учешће јавног дуга у БДП-у, те долази до пада учешћа са 70,0% БДП-а колико је износило на централном нивоу власти крају 2015. године на 67,7% на крају 2016. године. Током 2017. године дошло је до још значајнијег пада на 57,8% БДП. Тренд је настављен и током 2018. године када удео јавног дуга у БДП пада на 53,6% док се на крају 2019. године учешће јавног дуга у БДП додатно смањује на 52,0% БДП-а. Услед потребе да се финансирају мере подршке привреди и грађанима како би се смањио утицај

кризе изазване пандемијом вируса COVID-19, од априла 2020. године долази до благог раста јавног дуга и на крају 2020. године његово учешће у БДП је износило 57,4%, док је на крају марта 2021. године учешће смањено на 55,7%.

Услед појачане контроле издавања гаранција претходних година је преполовљен гарантовани јавни дуг, који је пао са 2,8 милијарде EUR колико је износио на крају 2013. године на 1,4 милијарди EUR на крају марта 2021. године.

Позитивни фискални резултати које остварује Република Србија потврђени су и повећањем кредитног рејтинга у 2019. године од стране две рејтинг агенције. Fitch Ratings и Standard and Poor's су повећале рејтинг Србије на ББ+ са ББ, док је рејтинг агенција Moody's поправила изглед за повећање кредитног рејтинга Републике Србије са стабилног на позитивни. Рејтинг агенције су током 2020. године великом броју земаља смањиле кредитни рејтинг, док је Република Србија остала у групи земаља којима је кредитни рејтинг остао непромењен. Услед веома успешног одговора на кризу изазвану пандемијом вируса COVID-19 и очувања макроекономске стабилности током јако тешке и изазовне 2020. године, рејтинг агенција Moody's је у марту 2021. године повећала кредитни рејтинг Републике Србије на Ба2 са Ба3.

Република Србија је током 2020. године у два наврата емитовала еврообвезнице да би финансирала пакет мера помоћи привреди и грађанима како би се минимизирао утицај кризе изазване пандемијом вируса COVID-19 и превремено отплатиле раније емитоване скупе еврообвезнице. Прва емисија еврообвезница је била 7. маја 2020. године, у еврима, у најделикатнијем тренутку у првом таласу пандемије, у укупном износу од 2,0 милијарде EUR. Купонска стопа је износила 3,125%, доспева 2027. године и листирана је на Лондонској берзи, једном од највећих и најрепрезентативнијих тржишта на свету. Друга емисија еврообвезница је била 1. децембра 2020. године, у укупном износу од 1,2 милијарде америчких долара са доспећем 2030. године. Купонска стопа је износила 2,125%, а финална каматна стопа у еврима, након реализације хеџинг трансакције 1,066%. Повратак на доларско тржиште хартија, и нова емисија деноминована у доларима, омогућава Србији да

остане присутна у индексу обвезница тржишта у развоју – EMBI Index, чиме се осигурава њена видљивост на америчком тржишту капитала, као и на широј међународној инвестиционој мапи. Средствима емисије еврообвезница из децембра 2020. године извршена је превремена отплата 900 милиона долара еврообвезница емитованих 2011. године, од укупно 1,6 милијарде долара колико је доспевало у септембру 2021. године, тако да сада преостали износ до доспећа 28. септембра 2021. године износи 700 милиона долара. Превремено су откупљене обвезнице које су биле емитоване по купонској стопи од чак 7,25%. Република Србија је 24. фебруара 2021. године успешно искористила још увек повољне услове на међународном финансијском тржишту и по први пут емитовала дванаестогодишње државне обвезнице деноминоване у еврима у износу од једне милијарде евра по купонској стопи од 1,65% и на тај начин додатно повећала рочност дуга.

Водећи се најбољом међународном праксом активног управљања јавним дугом, Република Србија је у децембру 2020. године по први пут реализовала хеџинг трансакцију, тј. коришћење финансијских деривата у сврху заштите од девизног и каматног ризика, у складу са међународно препознатим ISDA стандардима (*International Swaps and Derivatives Association*), односно унакрсна валутна своп трансакција којом су обавезе по основу емитоване обвезнице конвертоване из америчких долара у евре по значајно нижој финалној каматној стопи. Своје обавезе по основу емисије деноминоване у доларима, у износу од 1,2 милијарди USD, Република Србија ће исплаћивати у еврима по купонској стопи од 1,066% на номиналну вредност емисије након конверзије од 1,016 милијарди евра. Искоришћен је повољни однос курса евра и америчког долара у датом тренутку као и тренутне дивергенције између доларских и еурских каматних стопа на међународном тржишту капитала и постигнута је најповољнија цена задуживања, уз оптимизацију валутне структуре јавног дуга, а све у циљу заштите од ризика промене девизног курса. На овај начин остварене су додатне уштеде од око 11,6 милијарди динара. Током фебруара 2021. године реализована је друга своп трансакција, којом је обавеза по основу Споразума о репрограму дуга између Републике

Србије и Kuwait Investment Authority конвертована из америчких долара у евре, по значајно нижој каматној стопи. Обавезе по основу наведеног репрограмiranог зајма, уговорене у доларима по каматној стопи од 1,5%, Република Србија ће исплаћивати у еврима по каматној стопи од 0,393%, чиме ће се остварити уштеда у износу од око 16,5 милиона евра.

Током 2020. године настављено је са емисијама „бенчмарк“ обвезница на домаћем тржишту, што је довело до тога да ће доћи до укључивања обвезница Републике Србије у J.P.Morgan GBI-EM Index од јуна 2021. године. Емитоване су обвезнице рочности 5,5 и 12,5 година у RSD номиналне вредности од по 100 милијарди динара, чији обими су повећани на по 150 милијарди током 2021. године.

У 2019. години Република Србија је извршила превремени откуп раније емитованих државних хартија од вредности на домаћем тржишту путем редовних аукција на којима је откупила државне обвезнице деноминоване у динарима са високим купонским стопама 4,5% на обвезнице рочности 3 године и 10,0% на обвезнице рочности 7 година, у укупном износу од 35,1 милијарде RSD. Са истом праксом је настављено и у 2020. години када је превремено откупљено 10,2 милијарде RSD обвезница са високим купонским стопама. Путем наведених аукција, настављено активно управљање јавним дугом у циљу замене дуга са краћим роком доспећа и вишим каматним стопама дугом дуже рочности са мањим трошковима задуживања. Истовремено, пружена је могућност инвеститорима који активно улажу у домаће хартије од вредности да продуже рочност својих инвестиција и наставе инвестирање у земљи, што је од велике важности за даљи развој тржишта капитала и емисије државних обвезница у будућности.

Валутни ризик је додатно смањен током 2020. године. Удео јавног дуга у домаћој валути у укупном јавном дугу централног нивоа власти је на крају 2008. године износио само 2,6%, а до краја 2020. године је порастао на 30,5%. Расту динарског дуга су пре свега допринеле емисије динарских државних хартија од вредности на домаћем тржишту хартија од вредности. Током 2019. и 2020. године је извршен превремени откуп скупих

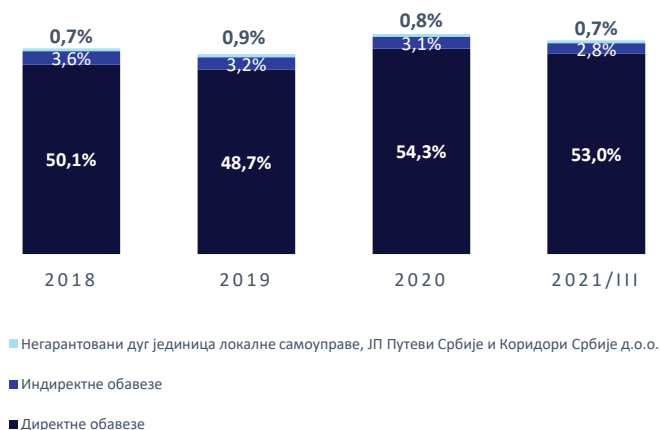
еврообвезница емитованих у 2011. и 2013. години у америчким доларима, а током фебруара 2020. године редовна отплата доларске обвезнице емитоване у 2013. години. У децембру 2020. године је закључена и прва хеџинг трансакција којом је емитована еврообвезница у америчким доларима, одмах конвертована у евре. У фебруару 2021. године је закључена још једна хеџинг трансакција којом су обавезе у америчким доларима конвертоване у евре. Захваљујући овим трансакцијама дошло је до пада учешћа доларског дуга у укупном јавном дугу са 33,9% колико је износило на крају 2016. године на 12,3% на крају марта 2021. године.

Трошкови задуживања су такође снижени током 2020. године. Учешће трошкова камата у БДП-у је пало са 2,9% колико је износило 2015. године на нешто испод 2,0% у 2020. години. До овога је пре свега дошло услед пада каматних стопа на домаћем тржишту хартија од вредности које је у највећој мери проузроковано растом поверења инвеститора, након предузетих мера фискалне консолидације. Просечно пондерисана каматна стопа на јавни дуг је пала са 5,70% колико је износила на крају 2014. године на 2,86% колико је износила на крају марта 2021. године. Просечна купонска стопа на динарске државне хартије од вредности смањена је са 13,68% колико је износила на крају 2012. године на 4,65% на крају марта 2021. године.

Захваљујући средствима од продаје Комерцијалне банке, у децембру 2020. године је превремено отплаћен целокупни преостали износ од 172,7 милиона евра зајма уговореног са Владом Републике Азербејџан за изградњу аутопута Е-763 – Љиг-Прељина. Каматна стопа на зајам је била висока и износила 4,0%, тако да је превременом отплатом начињена уштеда од око 25,9 милиона евра.

На крају марта 2021. године укупно стање јавног дуга општег нивоа државе износило је 3.353,4 млрд динара, односно 56,5% БДП. Од тога се на директне обавезе односило 3.144,3 млрд динара, на индиректне обавезе 164,7 млрд динара, док се 34,9 млрд динара односи на негарантовани дуг јединица локалне самоуправе и 9,5 млрд динара на негарантовани дуг ЈП „Путеви Србије“ и предузећа „Коридори Србије“ д.о.о.

Учешће јавног дуга општег нивоа државе у БДП,%



Табела 23. Јавни дуг општег нивоа државе Републике Србије у периоду крај 2018–31. март 2021. године

	2018	2019	2020	2021/III
Јавни дуг (у млрд динара)	2.757,3	2.864,0	3.181,2	3.353,4
Јавни дуг (у мил. евра)	23.328,4	24.354,9	27.055,8	28.520,2
Јавни дуг (у мил. долара)	26.669,1	27.296,9	33.254,3	33.391,4

У прва три месеца 2021. године, услед потребе да се финансирају мере подршке привреди и грађанима за борбу против пандемије изазване коронавирусом COVID-19, приметан је благи раст јавног дуга централног нивоа власти у валутама са највећим учешћем у јавном дугу, тј. у еврима и динарима. Услед задуживања на домаћем тржишту хартија од вредности које се током 2020. и у првом кварталу 2021. године доминантно обављало у динарима дошло је до раста јавног дуга у динарима. Дошло је до раста дуга и у еврима, услед емисије еврообвезница Србија

2027 и Србија 2030 током 2020. године, као и Србија 2033 у марту 2021. године. У фебруару 2020. године отплаћен је преостали износ од 210,3 мил. америчких долара еврообвезнице Србија 2020. Исте године је и обвезница Србија 2030 која је издата у америчким доларима одмах конвертована у евре, тј. у циљу смањења валутног ризика Република Србија је закључила swar трансакцију. У фебруару 2021. је закључена још једна swar трансакција и додатно смањен дуг у америчким доларима.

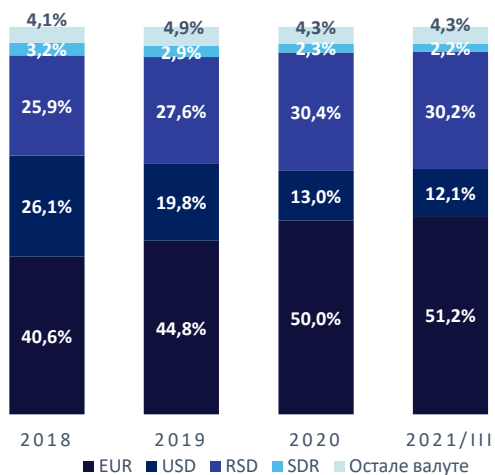
Табела 24. Стање јавног дуга централног нивоа државе по оригиналним валутама у периоду крај 2018–31. март 2021. године, у милионима

	2018	2019	2020	2021/III
EUR	9.216,7	10.582,5	13.222,5	14.254,7
USD	6.963,9	5.397,3	4.323,9	4.042,4
RSD	708.389,1	781.250,4	957.952,2	1.010.064,7
CHF	120,7	110,5	90,3	83,9
Специјална права вучења	618,1	570,4	522,7	506,9
Друге валуте (у RSD)	100.910,4	128.958,8	127.674,8	135.805,8

У складу са тежњом да се смањи изложеност валутном ризику, продужи рочност и настави са развојем нових инструмената задуживања на домаћем финансијском тржишту, основни извор финансирања у периоду 2018–2021. године су емисије динарских хартија од вредности, што је утицало на повећање учешћа јавног дуга централног нивоа власти у динарима са 26,0% на крају 2018. године на 30,5% јавног дуга Републике Србије на крају марта 2021. године, односно са 708,4 млрд динара колико је износио јавни дуг у динарима на крају 2018. године на 1.010,1 млрд динара на крају марта 2021. године.

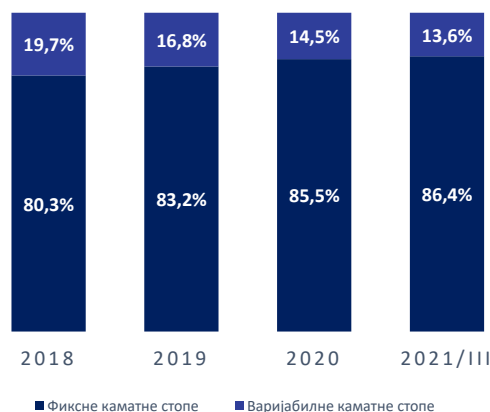
Према подацима од 31. марта 2021. године, највећи део јавног дуга општег нивоа државе Републике Србије је и даље деноминован у еврима и износи 51,2%. Затим су највише заступљени динар са 30,2% и амерички долар са 12,1%. Остатак дуга је деноминован у специјалним правима вучења 2,2% и осталим валутама 4,3%. Захваљујући континуираном развоју домаћег тржишта хартија од вредности и постепеном повећању обима емисија у домаћој валути, дошло је до значајног раста учешћа дуга у домаћој валути у претходним годинама, које је на крају 2011. године износило само 16,4%. Државне обвезнице емитоване у динарима на домаћем тржишту током 2020. године чиниле чак 87,2% укупне реализације.

Валутна структура дуга општег нивоа државе у периоду од 2018. до 31. марта 2021. године



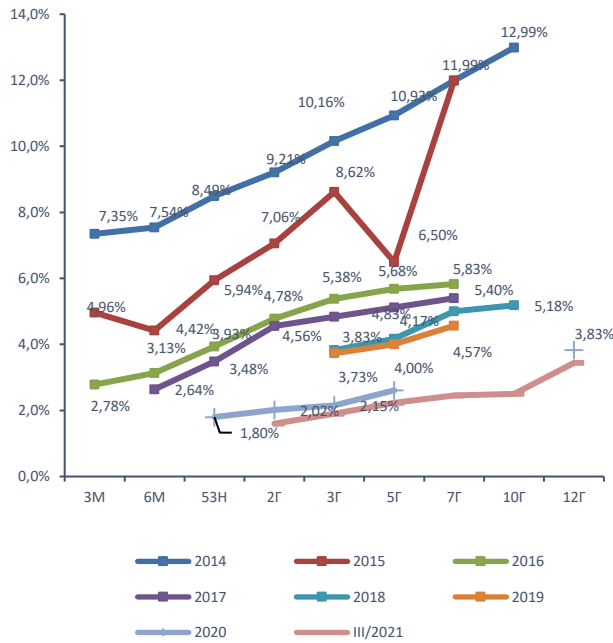
На дан 31. март 2021. године, највећи део јавног дуга општег нивоа државе Републике Србије је са фиксном каматном стопом – 86,4%, док се на јавни дуг са варијабилном каматном стопом односи 13,6% укупног јавног дуга. Међу варијабилним каматним стопама највише су заступљени EURIBOR и LIBOR на евро који чине 82,4%, затим варијабилна каматна стопа за специјална права вучења 12,1% и LIBOR на амерички долар 2,9%, док је учешће обавеза са осталим каматним стопама 2,6%.

Структура каматних стопа дуга општег нивоа државе у периоду од 2018. до 31. марта 2021. године, %

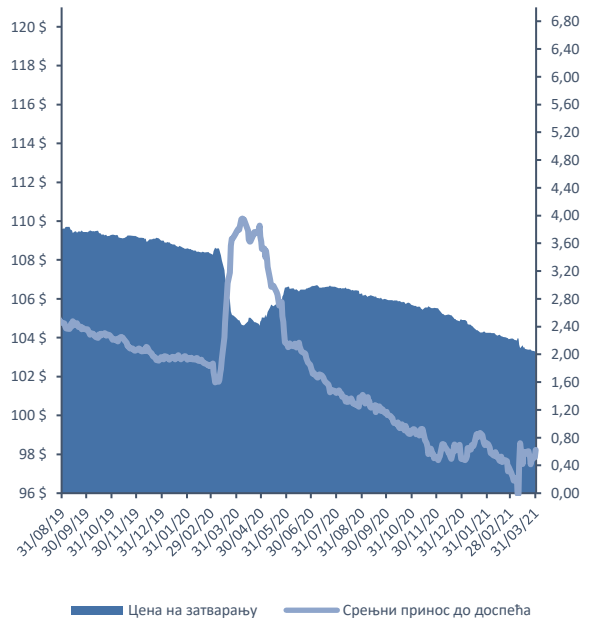


У последњих неколико година присутан је тренд пада трошкова задуживања, који је најизраженији код државних хартија од вредности емитованих на домаћем тржишту. До пада је дошло захваљујући расту кредитног рејтинга земље, односно смањењу премије ризика, ниској стопи инфлације и паду референтне каматне стопе НБС, која тренутно износи 1,0%, чиме је настављен тренд започет у последњем кварталу 2012. године. Током 2020. године, захваљујући оствареним резултатима међу којима је као један од најзначајнијих наведен управљање јавним дугом, и упркос пандемији изазваној коронавирусом COVID-19, све рејтинг агенције потврдиле су кредитни рејтинг Републике Србије са стабилним изгледима за даље повећање. Почетком марта 2021. рејтинг агенција Moody's повећала је кредитни рејтинг на Ба2 са Ба3, уз стабилне изгледе за даље побољшање.

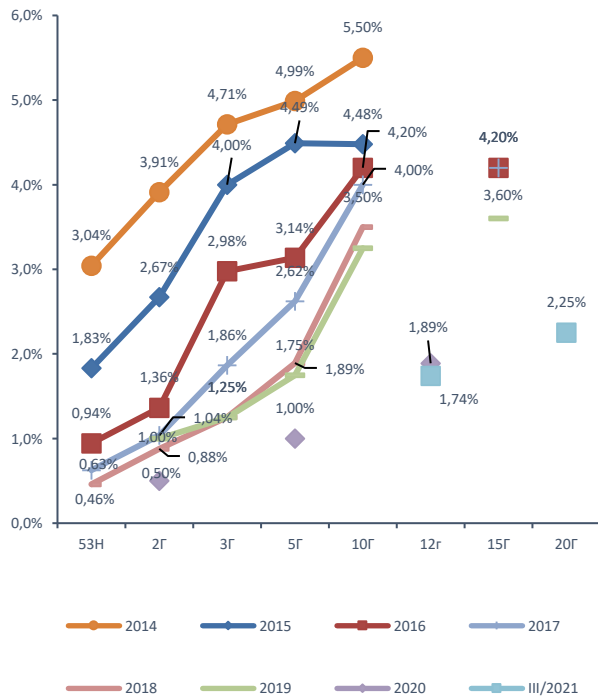
Преглед кретања просечних извршних каматних стопа на динарске државне хартије од вредности у периоду 2014–31. март 2021. године



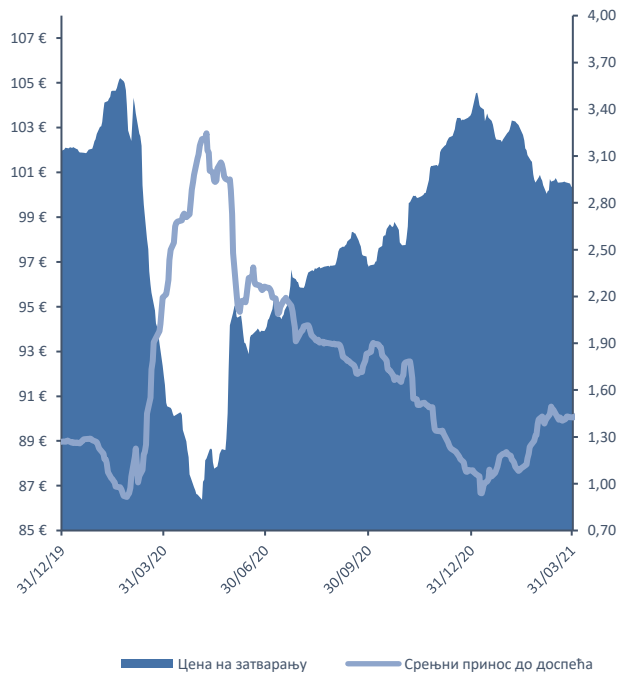
Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија 2021



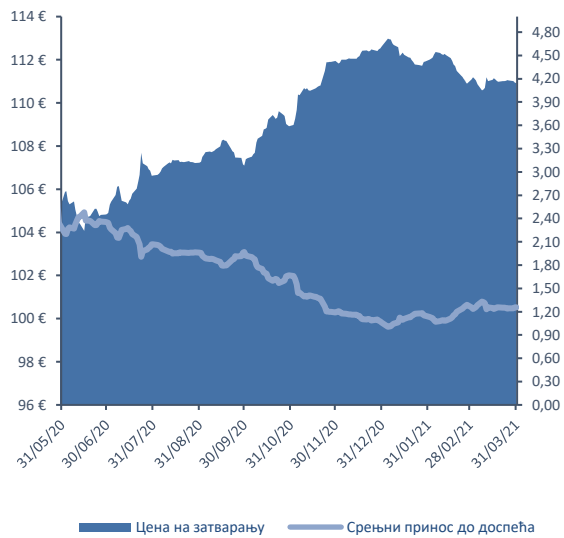
Преглед кретања просечних извршних каматних стопа на евро деноминване државне хартије од вредности у периоду 2014–31. март 2021. године



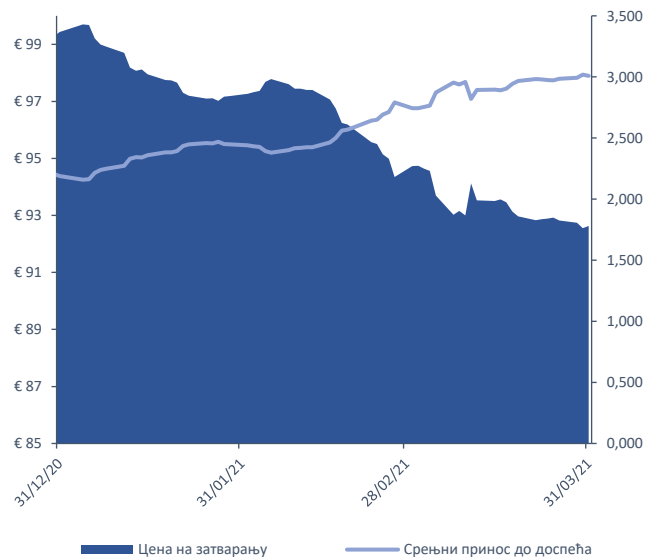
Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија 2029



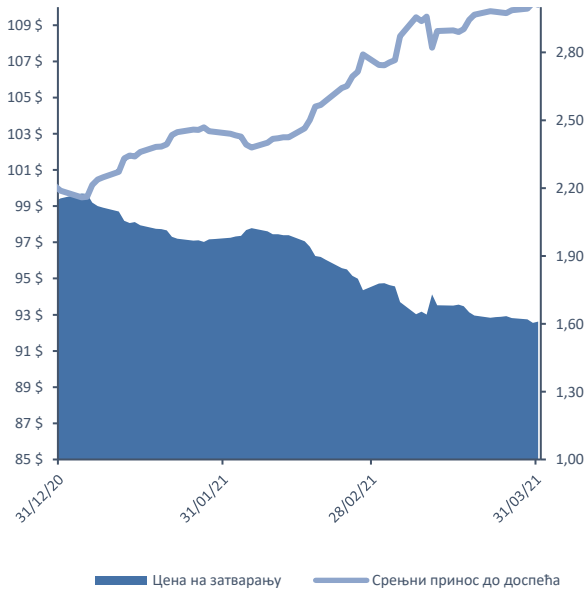
Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија 2027



Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија 2033



Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија 2030



Табела 25. Пројекције отплате камата и главница до 2024. године (млрд динара)

	2021 п	2022 п	2023 п	2024 п
Главница	477,9	401,3	467,1	349,7
Камата	111,2	109,5	111,8	112,9
Укупно	589,1	510,8	578,9	462,6
У односу на јавни дуг на дан 31.3.2021. године	17,8%	15,4%	17,5%	14,0%

* са планираним *buy-back* операцијама

Табела 26. Пројекције отплате камата и главница до 2024. године (% БДП)

	2021 п	2022 п	2023 п	2024 п
Главница	8,0%	6,3%	6,9%	4,8%
Камата	1,9%	1,7%	1,6%	1,6%
Укупно	9,9%	8,1%	8,5%	6,4%

Планирани износи за отплату камата и главница у 2021. години, на централном нивоу државе, укључују и средства за *buy-back* операције, тј. превремену отплату дуга, како би се скупљи дуг заменио јефтинијим.

Пројекција стања јавног дуга општег нивоа државе у периоду 2021–2024. године

Имајући у виду пројектовани примарни резултат буџета Републике Србије за период 2021–2024.

Табела 27. Основна пројекција стања јавног дуга општег нивоа државе до 2024. године

	2021 п	2022 п	2023 п	2024 п
Јавни дуг (централни ниво власти), млрд РСД	3.505,8	3.698,8	3.842,8	3.934,8
Дуг централне државе, у % БДП	59,0%	58,3%	56,5%	54,4%
Негарантовани дуг јединица локалне самоуправе, у % БДП	1,0%	1,0%	1,1%	1,1%
Дуг опште државе, у % БДП	60,0%	59,3%	57,6%	55,5%

У 2021. години се очекује благи раст рација који показује учешће јавног дуга општег нивоа државе у БДП на 60,0% услед неопходности да се настави финансирање мера подршке привреди и грађанима погођеним пандемијом изазваном коронавирусом COVID-19. Након тога се у наредним годинама очекује стабилизација прилика и враћање рација на силазну путању, те се очекује да на крају 2022. године износи 59,3%, на крају 2023. године 57,6%, а на крају 2024. године 55,5%. У датом периоду се очекује реализација великих инфраструктурних пројеката који ће бити финансирани углавном из пројектних зајмова, те њихова интензивнија реализација у односу на претходни период. Да није тога, пад рација би био израженији. Међутим, ово је управо једна од тачака где се може видети јасна координација фискалних и развојних циљева. Води се рачуна о одрживости

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 централног нивоа државе требало би да буде на нивоу од 54,4% БДП на крају 2024. године.

јавног дуга и постепеном паду његовог учешћа у БДП, уз истовремено коришћење новог задуживања за побољшање инфраструктурних услова који доводе до раста БДП, животног стандарда и нових инвестиција. Предвиђа се да ће негарантовани дуг јединица локалне самоуправе у наредном периоду бити на релативно стабилном нивоу од око 1,0% до 1,1% БДП у периоду од 2021. до 2024. године.

Принципи управљања јавним дугом

Према Закону о јавном дугу, примарни циљ задуживања Републике Србије и управљања јавним дугом је обезбеђивање средстава за редовно сервисирање буџетских потреба по најповољнијим условима и трошковима финансирања уз прихватљив ниво ризика. На

основу тога, Стратегија управљања јавним дугом Републике Србије дефинише следеће опште циљеве и принципе:

- 1) Осигурати финансирање фискалног дефицита и редовно сервисирање обавеза по основу јавног дуга Републике Србије;
- 2) 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) Наставити развој тржишта државних хартија од вредности које се емитују на домаћем и међународном тржишту, што би помогло у смањењу трошкова задуживања у средњем и дугом року;
- 4) Омогућити транспарентност и предвидивост процеса задуживања.

Стратегија управљања јавним дугом конзистентна је са општим средњорочним макроекономским и фискалним оквиром.

Стратегија управљања јавним дугом у наредном средњорочном периоду базира се на финансирању дефицита и главнице дуга буџета Републике Србије углавном путем емисије државних хартија од вредности на домаћем и међународном тржишту капитала. Домаће тржиште државних хартија од вредности је још увек у развоју и један од принципа управљања јавним дугом је флексибилност, како би редовно сервисирање обавеза 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 пре свега емитовањем динарских хартија од вредности на домаћем тржишту. Међутим, тренутна ситуација упућује на то да, упркос чврстој одлучности ка развоју домаћег тржишта државних хартија од вредности,

један део финансирања може бити обезбеђен на међународном финансијском тржишту у средњорочном периоду, кроз успостављање *GMTN* програма.

Позајмљивање у страниј валути, као нпр. у америчким доларима, за собом повлачи и девизни ризик услед промене курса евро – амерички долар, те ће из тог разлога користити могућност хеџинга.

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.

Финансијски ризици и мере за управљање финансијским ризицима

Финансијски и фискални ризици могу довести до већег раста јавног дуга него што предвиђа основни сценарио. Ризици који су присутни и који могу да доведу до раста задужености и трошкова сервисирања јавног дуга су: ризик рефинансирања, девизни ризик, тржишни ризик (ризик каматних стопа, ризик инфлације), ризик ликвидности, кредитни и оперативни ризици и ризици везани за дистрибуцију трошкова сервисирања (структура дуга, концентрација обавеза).

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

1. ризик рефинансирања
 - повећање учешћа средњорочних и дугорочних финансијских инструмената деноминованих у динарима на домаћем финансијском тржишту;
 - равномерна расподела обавеза по основу јавног дуга на годишњем нивоу у наредном дугорочном периоду;
 - продужавање просечне рочности дуга који се емитује у хартијама од вредности;
2. девизни ризик
 - настојање да се смањи учешће дуга деноминованог у ино-валути уз уважавање

трошкова новог дуга (трошкови динаризаације 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 финансијских деривата за лимитирање ризика;

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

- настојање да се продужи просечна рочност домаћег дуга у динарима;
- настојање да ризик по основу каматних стопа 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 апсорпцију 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 и у складу са могућностима;

5. кредитни и оперативни ризици

- спровођење трансакција са финансијским дериватима само са финансијским институцијама које имају висок кредитни рејтинг;
- коришћење финансијских инструмената који лимитирају кредитни ризик;
- давање гаранција и одобравање новог дуга јединицама локалне самоуправе само ако постоји адекватна анализа о релативно ниском степену вероватноће да се реализује гаранција или да јединица локалне самоуправе постане несолвентна у средњорочном периоду;
- увођење адекватне контроле у свим пословним активностима у Управи за јавни дуг и унапређење знања запослених;

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.

Захваљујући спровођењу дефинисаних мера у претходних неколико година дошло је до значајног побољшања структуре јавног дуга у скоро свим сегментима – побољшане су валутна структура и структура каматних стопа, значајно повећана рочност, смањени трошкови задуживања, смањен гарантовани јавни дуг, долази до равномерније расподеле обавеза уз перманентно одржавање адекватног нивоа ликвидности. Примера ради, на централном нивоу власти удео јавног дуга у динарима је порастао са 20,9%, колико је износио на крају 2016. године, на 30,5% на крају марта 2021. године. У истом временском интервалу удео јавног дуга у америчким доларима се смањило са 33,9% на 12,3%. Удео дуга са фиксном каматном стопом је у периоду од 2013. године до марта 2021. године порастао са 73,2% на 87,1%. У истом периоду је дошло до пада гарантованог дуга са 2,8 млрд евра на 1,4 млрд евра и пада просечно пондерисане каматне стопе на јавни дуг са 5,64% на 2,86%.

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 упоредно се разматрају алтернативни извори 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 иностраној валути:

- Зајмови страних влада и међународних финансијских институција – приказани као концесионални инструменти деноминирани у еврима или америчким доларима, са фиксном или варијабилном каматном стопом;
- Домаћи дуг деноминирани у еврима исказан кроз два инструмента – државни записи и државне обвезнице емитоване на домаћем финансијском тржишту;
- Еврообвезница (евробонд) – 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 на државне записе (са роковима доспећа до 53 недеље) и државне обвезнице (са роковима доспећа од 2 године до 12,5 година).

Будуће тржишне каматне стопе и сценарио анализа

Приликом израде средњорочне стратегије управљања јавним дугом за период 2022–2024. година 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, идентификоване су три групе тржишних варијабли: девизни курс, каматне стопе на међународном тржишту и каматне стопе на домаћем тржишту. Претпостављено је кретање курса динара у односу на евро и у односу на амерички долар у складу са макроекономским оквиром у посматраном периоду и задржан је релативно стабилан однос евра и америчког долара, како би се добила чиста слика датог ефекта примењеног шока. У шокovima су тестирано ефекти промена тржишних каматних стопа. Приступ за динарске и евро каматне стопе

заснива се на стопама оствареним током претходне и текуће године.

Након дефинисања основног сценарија, у циљу стрес тестирања одабране су додатне врсте сценарија – шокова:

- Депрецијација динара у односу на све валуте од 15% у 2023. години. У овом сценарију однос евра и америчког долара би остао стабилан, док би само динар депрецирао у односу на обе валуте;
- Повећање каматних стопа на домаћем и међународном тржишту за око 2 п.п.;
- Повећање каматних стопа на међународном тржишту до 3 п.п., а на домаћем тржишту до 4 п.п.;
- Комбиновани шок који се односи на депрецијацију динара у односу на долар 15% у 2023. години и раст каматних стопа за око 2 п.п.;
- Сваки од горе наведених стрес тестова или сценарија ризика је коришћен за преглед ефеката коштања разматраних стратегија.

Алтернативне стратегије задуживања за период 2022–2024. година

Оптимални избор између трошкова и ризика, на бази модела Светске банке *Medium Term Debt Strategy Model* – MTDS, дефинисао је правац основне стратегије задуживања за наредни средњорочни период. Анализиране алтернативне стратегије задуживања су:

Основна стратегија (С1): представља стратегију која покрива потребе за финансирањем већим делом (око 70%) коришћењем извора финансирања у иностраној валути (емисијом хартија од вредности на домаћем и иностраном тржишту, као и кредитним задуживањем код иностраних поверилаца), а мањим делом (око 30%) коришћењем извора финансирања у домаћој валути (емисијом хартија од вредности на домаћем тржишту).

Стратегија (С2): у односу на стратегију С1, целокупне потребе за финансирањем задовољавају се емисијом еврообвезница у доларима, рочности десет и петнаест година.

Стратегија (С3): у односу на стратегију С1, представља стратегију која целокупно финансирање заснива на емисијама еврообвезница у евриме рочности десет, дванаест и двадесет година.

Стратегија додатне динаризаације (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.

Поређење алтернативних стратегија

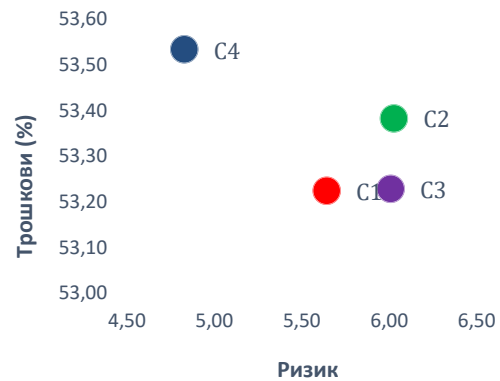
Квантитативна анализа представља учинке сваке од четири алтернативне стратегије задуживања, где се на вертикалној оси налази учешће дуга у БДП, односно трошка камата у БДП при основном макроекономском оквиру, док се на хоризонталној оси налази потенцијални трошак одређене стратегије задуживања (резултат 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 2024. године.

На основу графикона јасно се уочавају трошкови које свака од разматраних стратегија носи са собом. Стратегија С1 при основном макроекономском оквиру има најнижи рацио учешћа дуга у БДП на крају 2024. године, у комбинацији са умереном изложеношћу ризику девизног курса у поређењу са осталим стратегијама. Најнижу изложеност промени девизног курса има стратегија С4 јер се заснива на емисији динарских хартија, али је са друге стране то најскупља стратегија мерено учешћем дуга у БДП. Стратегије С2 и С3 имају релативно највећу изложеност ризику девизног курса, јер се потпуно заснивају на изворима финансирања у страној валути, али су мерене учешћем дуга у БДП повољније од стратегије С4. Са аспекта учешћа камата у БДП, стратегија С4 је релативно скупља и има већи ризик од повећања учешћа камата у БДП јер је изложена осцилацијама

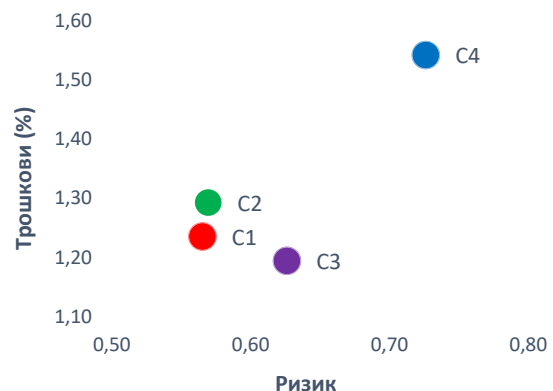
динарских каматних стопа. Код стратегија С1, С2 и С3 присутан је нижи ризик од повећања учешћа камата у БДП јер је и шок од промене каматних стопа мањи. Мерено учешћем камата у БДП, стратегије С1, С2 и С3 имају ниже трошкове камата у односу на стратегију С4.

Анализом учешћа јавног дуга у БДП оцењено је да стратегија С1, при основном сценарију, има нижи рацио у односу на остале стратегије. Такође ризик повећања учешћа дуга у БДП због промене девизног курса, код С1 је нижи од С2 и С3. Мерено учешћем камата у БДП и могућим повећањем овог рација проузрокованог шоком раста каматних стопа, стратегије С1 представља једну од боље позиционираних стратегија. Имајући у виду наведено, евидентно је да ће се у наредном средњорочном периоду основне операције задуживања заснивати на стратегији С1.

Однос дуга и БДП на крају 2024. године



Однос камата и БДП на крају 2024. године



Табела 28. Однос јавног дуга и БДП на крају 2024. године

Сценарији	C1	C2	C3	C4
Основни сценарио	53,2	53,4	53,2	53,5
Шок девизног курса (15% све валуте)	58,9	59,4	59,2	58,4
Каматни шок (сценарио 1)	53,8	54,0	53,8	54,1
Каматни шок (сценарио 2)	54,1	54,3	54,2	54,7
Комбиновани шок (15% УСД и каматни шок1)	54,9	56,3	54,9	55,2
Максимални ризик	5,6	6,0	6,0	4,8

Табела 29. Однос плаћања по основу камата и БДП на крају 2024. године

Сценарији	C1	C2	C3	C4
Основни сценарио	1,2	1,3	1,2	1,5
Шок девизног курса (15% све валуте)	1,3	1,4	1,3	1,6
Каматни шок (сценарио 1)	1,6	1,7	1,6	1,9
Каматни шок (сценарио 2)	1,8	1,9	1,8	2,3
Комбиновани шок (15% УСД и каматни шок1)	1,6	1,8	1,6	2,0
Максимални ризик	0,6	0,6	0,6	0,7

Наредна табела приказује кретања основних параметара јавног дуга по основу све четири

разматране стратегије, што осликава горе поменуте карактеристике сваке стратегије:

Табела 30. Индикатори ризика за алтернативне стратегије на крају 2024. године

		C1	C2	C3	C4
Номинални дуг (% БДП)		53,2	53,4	53,2	53,5
Примењена каматна стопа (%)		2,4	2,5	2,3	2,9
Ризик рефинансирања	АТМ ¹⁴ спољни портфолио (у годинама)	7,9	8,9	9,1	7,1
	АТМ домаћи портфолио (у годинама)	5,5	4,2	4,2	7,9
	АТМ укупан портфолио (у годинама)	7,3	8,2	8,4	7,5
Ризик каматних стопа	АТР ¹⁵ (у годинама)	6,7	7,9	8,0	7,2
	Рефиксирање (% укупног дуга)	14,2	10,6	10,7	10,6
	Дуг по фиксним стопама (% укупног дуга)	90,2	93,8	93,8	93,8
Ризик девизног курса	Ино-валутни дуг (% укупног дуга)	74,2	85,1	85,0	48,6

Стрес-тест анализа

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 2020. године стање дуга централног нивоа власти достигло је 57,4% БДП, а опште државе

58,2% БДП. Рацио јавни дуг/БДП централног нивоа власти на крају марта 2021. године износио је 55,7% БДП, а опште државе 56,5% БДП. До краја 2021. године се очекује благи раст рација на ниво од око 59,0% БДП на централном нивоу, односно 60,0% БДП на нивоу опште државе, услед потребе да се даље финансирају мере за сузбијање утицаја пандемије изазване коронавирусом COVID-19. Због високог учешћа дуга деноминованог у иностраној валути (69,5%), евидентно је да ће девизни ризик

¹⁴ АТМ (Average Time to Maturity) – енглеска скраћеница за просечно време до доспећа.

¹⁵ АТР (Average Time to Refixing) – енглеска скраћеница за просечно време до промене каматних стопа.

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, јавни

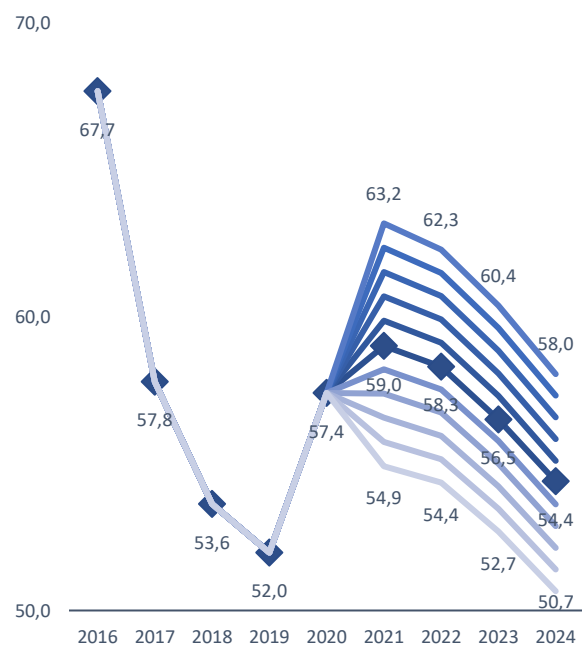
дуг централног нивоа власти би на кају 2024. године требало да буде на нивоу од 54,4% БДП.

Основни фактори који утичу на стабилизацију рација јавни дуг/БДП су раст БДП, позитивни примарни резултат, курс динара према иновалутама и висина каматних стопа.

Табела 31. Доприноси основних макроекономских варијабли на промену рација јавни дуг (централног нивоа државе) – БДП, у %

	2019	2020	2021 п	2022 п	2023 п	2024 п
Дуг централне државе/БДП	52,0	57,4	59,0	58,3	56,5	54,4
Промена у односу на претходну год. у % БДП	-1,7	5,4	1,6	-0,7	-1,8	-2,1
Допринос примарног фискалног резултата	-2,2	6,4	5,1	1,2	-0,1	-0,5
Допринос камата	2,0	2,0	1,9	1,7	1,6	1,6
Допринос раста номиналног БДП	-3,4	-0,4	-4,6	-3,8	-3,9	-3,4
Допринос осталих фактора	2,0	-2,5	-0,8	0,1	0,6	0,3

Утицај промене курса динара према корпи валута из портфолија јавног дуга централног нивоа државе на промену рација јавни дуг – БДП



На графикону је представљено кретање рација јавног дуга централног нивоа државе 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 10% депрецијације динара у односу на корпу валута. Применом наведених сценарија може се видети да би се рацио за 2024. годину кретао у распону од 50,7% до 58,0%, док би за основни сценарио био на нивоу од 54,4%.

Главни ризици за остварење Стратегије, поред горе наведених фактора који су квантификовани, су и стабилност макроекономске ситуације у Републици Србији, потребе за додатним задуживањем како би се регулисали дугови на другим нивоима власти, јавном сектору и финансијском сектору Републике Србије и активирање датих гаранција.

Важно је напоменути да смањењу јавног дуга у односу на БДП доприноси и адекватна контрола издавања гаранција и унапређење процеса приоритизације инвестиционих пројеката, који се финансирају из кредитних линија мултилатералних и билатералних кредитора. Почев од 2015. године, гаранције се издају само за пројектне (инвестиционе) зајмове, односно прекинуто је издавање гаранција за зајмове за текућу ликвидност јавним предузећима, што је значајно утицало на смањење стања гарантованог јавног дуга у претходних шест година.

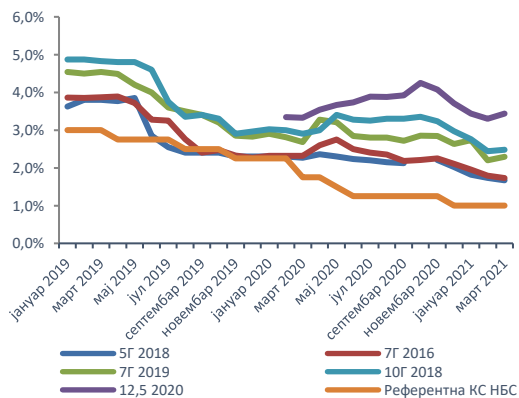
Дугорочни стратешки оквир за управљање јавним дугом

Основни стратешки циљеви којима је потребно тежити у наредном дугорочном периоду, како би

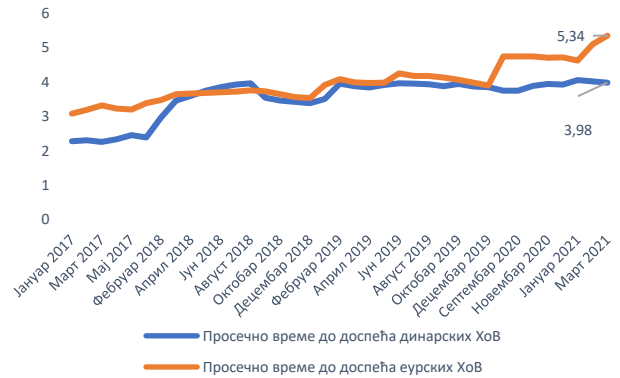
се минимизирали ризици повећања задужености и трошкова сервисирања јавног дуга су:

- да учешће дуга деноминованог у динарима износи најмање 30% укупног јавног дуга на средњи рок;
- да учешће дуга деноминованог у еврима у јавном дугу износи најмање 65% дуга у ино-валути, укључујући будућа задуживања и трансакције;
- да учешће дуга са варијабилном каматном стопом износи испод 15% у средњорочном интервалу;
- да просечно време до промене каматне стопе (ATR) буде одржавано на нивоу од минимум 5,0 година, у складу са горе наведеном мером постепеног смањивања учешћа дуга са варијабилним каматним стопама;
- да просечна пондерисана каматна стопа (WAIR) на јавни дуг у домаћој валути не прелази 5,00%;
- 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 5,0 година на средњи рок;
- да се просечно време до доспећа (ATM) спољног дуга одржава на нивоу од $7,0 \pm 0,5$ година у истом временском хоризонту.

Кретање приноса до доспећа динарских „бенчмарк” емисија на секундарном трговању



Просечно време до доспећа (АТМ) државних хартија од вредности емитованих на домаћем финансијском тржишту у периоду 01. јануар 2017.–31. март 2021. године



Мере за унапређење тржишта динарских хартија од вредности у периоду 2022–2024. године

Тржиште државних хартија од вредности, у периоду од 2012. године до марта 2021. године, карактерише испуњавање зацртаних стратешких циљева, првенствено у погледу инструмената финансирања, као и у развоју и одржавању стабилности диверсификоване базе инвеститора. 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. На крају 2013. године учешће дугорочних динарских инструмената по оригиналној рочности од три и више година износило је 38,3% у стању динарских хартија од вредности, док је на крају марта 2021. године износило 90,6%.

Транспарентност у раду и извештавању, као и присутност на међународном тржишту капитала, утичу 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. Услед успешне реализације „бенчмарк” емисија током 2014. и 2015. године, са истом праксом је настављено током 2016. године. У фебруару и јулу 2016. године емитоване су

„бенчмарк“ трогодишња и седмогодишња обвезница обима емисије по 110,0 млрд динара. У априлу 2017. године емитована је трогодишња „бенчмарк“ обвезница обима емисије у износу од 110,0 млрд динара. У јануару и фебруару 2018. године емитоване су „бенчмарк“ петогодишња и десетогодишња обвезница обима емисије по 110,0 млрд динара. У јануару 2019. године емитоване су „бенчмарк“ трогодишња и седмогодишња обвезница обима емисије 100,0 и 150,0 млрд динара. У јануару и фебруару 2020. године по први пут су емитоване петоипогодишње и дванаестоипогодишње обвезнице са полугодишњим купоном. У 2021. години изменама Уредбе о општим условима за емисију и продају државних хартија од вредности на примарном тржишту („Службени гласник РС”, бр. 100/2014, 78/2017, 66/2018, 78/2018 и 140/2020), омогућено је повећање обима раније емитованих обвезница, па је код петоипогодишње и дванаестоипогодишње обвезнице, повећан обим емисије за по 50 милијарди динара. Такође, повећање обима емисије, у износу од 10 милијарди динара, извршено је и код десетогодишње обвезнице првобитно емитоване 6. фебруара 2018. године.

Овим емисијама знатно је повећан обим секундарног трговања ових инструмената што је допринело и паду извршних стопа приноса на реотварањима поменутих емисија. „Бенчмарк“ емисијама повећано је и учешће страних инвеститора у динарским хартијама од вредности, које је на крају марта 2021. године износило 25,0%. Почетком 2021. године, званично је потврђено да ће Република Србија у јуну 2021. године ући у J.P Morgan индекс државних обвезница земаља у развоју (GBI-EM *Global Diversified Index*). У индекс ће бити укључене три динарске бенчмарк обвезнице са доспећем 11. јануара 2026. године (RSMFRSD89592), 6. фебруара 2028. године (RSMFRSD55940) и 20. августа 2032. године (RSMFRSD86176).

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. Развојем секундарног тржишта, временом ће се успоставити концепт тржишне ефикасности у процесу вредновања државних хартија од вредности. Увођењем „бенчмарк“ емисија обвезница остварен је 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.

На крају 2012. године просечна рочност динарских хартија од вредности износила је 394 дана (1,1 годину), на крају 2013. године 469 дана (1,3 године), на крају 2014. године 645 дана (1,8 годину), на крају 2015. године 749 дана (2,1 годину), на крају 2016. године 789 дана (2,2 године), на крају 2017. године 864 дана (2,4 године), на крају 2018. године 1.188 дана (3,3 године), на крају 2019. године 1.403 дана (3,8 година), на крају 2020. године 1.429 дана (3,9 година), а на крају марта 2021. године 1.452 дана (4 године). Развој домаћег тржишта државних хартија од вредности биће од стране Републике Србије потпомогнут следећим мерама:

- Укључивање обвезница Републике Србије у глобални индекс значајно ће повећати базу инвеститора и додатно поспешити секундарно трговање, што ће допринети даљем смањењу трошкова задуживања путем емисија динарских државних хартија од 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

евентуалних препрека за слободан проток капитала;

- У наредном периоду радиће се активно на увођењу система примарних дилера. Наиме, Законом о изменама и допунама Закона о јавном дугу из децембра 2018. године, предвиђено је увођење примарних дилера на домаће тржиште капитала као подстицај ликвидности секундарног тржишта државних хартија од вредности и смањењу ризика рефинансирања дуга. Наведеним изменама Закона предвиђа се и пословање са финансијским дериватима којим би се обављале трансакције ради управљања ризиком, укључујући

и смањивање или елиминисање ризика од промене курса, каматних стопа као и других ризика.

- Предузете су активности на омогућавању салдирања државних хартија од вредности на иностраном тржишту. Изменама и допунама Закона о јавном дугу из децембра 2019. године, омогућено је да клиринг и салдирање државних хартија од вредности емитованих на домаћем тржишту, поред Централног регистара врши и друго страном правно лице које обавља послове клиринга и салдирања.

IV. ЗАВРШНЕ ОДРЕДБЕ

Саставни део ове фискалне стратегије чине Прилог 1 – Пројекција основних макроекономских индикатора и Прилог 2 – Фискални оквир опште државе у 2022. години, који су одштампани уз ову фискалну стратегију.

Ову фискалну стратегију доставити одбору Народне скупштине надлежном за финансије, републички буџет и контролу трошења јавних средстава и Министарству финансија.

Ову фискалну стратегију објавити на интернет страници Министарства финансија.

05 Број:

У Београду, јуна 2021. године

В Л А Д А

ПРЕДСЕДНИК

Ана Брнабић

Прилог 1 – Пројекција основних макроекономских индикатора

	2021	2022	2023	2024
Стопа реалног раста БДП, %	6,0	4,0	4,0	4,0
БДП у текућим тржишним ценама (у млрд динара)	5.938,1	6.342,1	6.792,2	7.287,7
Извори раста: процентне промене у сталним ценама				
Лична потрошња	5,8	3,2	3,0	2,2
Државна потрошња	3,0	1,1	0,3	0,3
Инвестиције у основна средства	14,3	6,0	6,7	8,1
Извоз робе и услуга	13,8	9,5	9,9	10,0
Увоз робе и услуга	13,4	7,4	7,8	7,8
Допринос расту БДП, процентни поени				
Домаћа тражња	7,4	3,8	3,7	3,5
Лична потрошња	4,0	2,2	2,0	1,5
Државна потрошња	0,5	0,2	0,0	0,0
Инвестициона потрошња	3,2	1,4	1,6	2,0
Промена у залихама	-0,3	0,0	0,0	0,0
Нето извоз робе и услуга	-1,4	0,2	0,3	0,5
Раст БДВ по секторима и нето пореза, %				
Пољопривреда	-4,0	0,8	0,0	0,0
Индустрија	6,4	5,8	5,9	6,0
Грађевинарство	16,1	6,4	7,5	7,9
Услуге	6,0	3,7	3,8	3,9
Нето порези	6,3	3,2	3,0	2,6
Допринос расту БДП, процентни поени				
Пољопривреда	-0,3	0,1	0,0	0,0
Индустрија	1,3	1,1	1,2	1,2
Грађевинарство	0,8	0,3	0,4	0,4
Услуге	3,0	1,9	1,9	2,0
Нето порези	1,1	0,6	0,5	0,4
Кретање цена, %				
БДП дефлатор	2,6	2,7	3,0	3,2
Потрошачке цене (годишњи просек)	2,6	2,5	2,9	2,9
Кретања у спољном сектору, % БДП				
Салдо роба	-12,0	-11,5	-10,5	-9,5
Салдо услуга	2,3	2,4	2,4	2,5
Салдо текућег рачуна	-5,6	-5,3	-4,9	-4,4
Фискални индикатори, % БДП				
Фискални резултат опште државе	-6,9	-3,0	-1,5	-1,0
Консолидовани приходи	41,8	41,8	40,8	40,6
Консолидовани расходи	48,7	44,7	42,4	41,6
Бруто дуг сектора опште државе	60,0	59,3	57,6	55,5

Прилог 2 – Фискални оквир опште државе у 2022. години

	Општа држава*	Буџет Републике	Јединице локалне самоуправе	Градови и општине	АП Војводина	ЈП „Путеви Србије“ и Коридори Србије д.о.о.	ОСО	Фонд ПИО	РФЗО	НСЗ	Фонд СОВО
	1=2+3+6+7	2	3=4+5	4	5	6	7=8+9+10+11	8	9	10	11
Јавни приходи	2.649,4	1.389,2	332,7	307,6	25,1	32,5	895,0	623,4	249,0	19,3	3,4
Текући приходи	2.630,9	1.372,2	331,7	306,6	25,1	32,5	894,5	623,4	249,0	18,8	3,4
Порески приходи	2.387,6	1.248,4	256,6	238,0	18,6		882,6	622,4	239,8	17,6	2,7
Порез на доходак	256,6	83,8	172,8	163,1	9,7		0,0				
Доприноси	882,6		0,0				882,6	622,4	239,8	17,6	2,7
Порез на добит	122,5	113,5	9,0		9,0		0,0				
ГДВ	640,6	640,6	0,0				0,0				
Акцизе	335,1	335,1	0,0				0,0				
Царине	62,2	62,2	0,0				0,0				
Остали порески приходи	88,1	13,3	74,8	74,8			0,0				
Непорески приходи	243,3	123,7	75,1	68,7	6,5	32,5	11,9	1,0	9,2	1,1	0,6
Донације	18,5	17,0	1,0	1,0			0,5			0,5	
Јавни расходи	2.837,5	1.249,0	419,8	356,0	63,8	65,1	1.103,6	692,2	383,6	21,3	6,5
Текући расходи	2.368,3	861,1	358,3	296,8	61,5	48,6	1.100,3	691,5	381,6	20,9	6,3
Расходи за запослене	549,5	288,2	98,2	62,1	36,1	3,0	160,0	3,2	155,0	1,7	
Доприноси на терет послодавца	94,7	51,3	16,6	9,5	7,1	0,4	26,5	0,6	25,5	0,4	
Куповина роба и услуга	500,1	134,7	132,5	130,1	2,3	42,4	190,5	2,4	183,5	1,0	3,7
Отплата камата	111,9	109,5	2,3	2,0	0,3	0,1	0,0				
Субвенције	129,7	99,2	30,5	23,1	7,5		0,0				
Социјална помоћ и трансфери од чега пензије	894,1	125,2	49,3	49,1	0,2	0,0	719,6	684,3	15,5	17,3	2,5
Остали текући расходи	655,1	0,0	0,0				655,1	655,1			
Капитални расходи	88,3	53,0	28,9	20,9	7,9	2,8	3,7	1,1	2,0	0,5	0,1
Нето буџетске позајмице	447,3	366,0	61,5	59,2	2,3	16,5	3,2	0,7	2,0	0,4	0,1
Активирани гаранције	6,0	6,0	0,0				0,0				
Активирани гаранције	15,9	15,9	0,0								
Фискални резултат искљ. трансфере	-188,1	140,2	-87,1	-48,4	-38,7	-32,6	-208,5	-68,8	-134,6	-2,0	-3,1
Трансфери од других нивоа власти	420,1	7,7	96,1	57,0	39,1	30,5	285,8	137,0	138,7	7,1	3,1
Буџет Републике	342,8	7,7	96,1	57,0	39,1	30,5	208,5	129,3	71,7	7,1	0,5
Градови и општине	0,0						0,0				
АП Војводина	0,0						0,0				
Фонд ПИО	68,1						68,1		65,6		2,6
РФЗО	4,1						4,1	4,1			
НСЗ	5,1						5,1	3,6	1,5		
Фонд СОВО	0,0						0,0				
Остали нивои	0,0						0,0				
Трансфери другим нивоима власти	420,1	335,1	7,7	7,7			77,3	68,1	4,1	5,1	
Буџет Републике	7,7	0,0	7,7	7,7			0,0				
Градови и општине	57,0	57,0					0,0				
АП Војводина	39,1	39,1					0,0				
Фонд ПИО	137,0	129,3					7,7		4,1	3,6	
РФЗО	138,7	71,7					67,0	65,6		1,5	
НСЗ	7,1	7,1					0,0				
Фонд СОВО	3,1	0,5					2,6	2,6			
Остали нивои	30,5	30,5					0,0				
Нето трансфери другим нивоима власти	0,0	-327,5	88,5	49,4	39,1	30,5	208,5	68,8	134,6	2,0	3,1
Нераспоређени фискални простор	0,0	0,0	0,0				0,0				
Фискални резултат	-188,1	-187,3	1,4	1,0	0,4	-2,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

У табели је приказан оквирни износ прихода и расхода у 2022. години који је у већој мери заснован на статистичкој методологији рачуна јавних финансија него на рачуноводственој. Будући да током буџетског процеса може доћи до измена у висини и структури појединих категорија, ови износи нису законски обавезујући.

* Буџет је приказан без дела сопствених прихода индиректних буџетских корисника и из њих финансираних расхода, који нису обухваћени информационим системом извршења буџета.