

Република Србија

Влада

РЕВИДИРАНА 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	52
6. Циклично прилагођени и структурни фискални биланс	69
7. Програм за смањење дуга	72
III. СТРАТЕГИЈА УПРАВЉАЊА ЈАВНИМ ДУГОМ ОД 2022. ДО 2024. ГОДИНЕ	75
IV. ЗАВРШНЕ ОДРЕДБЕ	93
Прилог 1 – Пројекција основних макроекономских индикатора	94
Прилог 2 – Фискални оквир опште државе у 2022. години	95

На основу члана 27в став 1. и члана 31. став 1. тачка 1) подтач. (13) и (14) 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

РЕВИДИРАНУ 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 12,8% 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 4,2% 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 изнад првобитно очекиваног.

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 одржавање 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 економски опоравак се наставља и поред нових таласа вируса, уз очекивање да ће борба против пандемије ипак оставити негативне ефекте на економски раст у средњем року. Брзо ширење Делта соја и опасност од нових варијанти вируса довело је до повећане неизвесности у вези са брзином превазилажења пандемије. Разлике у динамици економског опоравка међу земљама последица су различите доступности вакцина, као и разлика у обиму и дужини трајања економских пакета подршке. Правовремено доношење политика отежано је у условима ограниченог раста запослености, растуће инфлације, потенцијалног дугорочног утицаја пандемије на акумулацију људског капитала, као и борбе против климатских промена. Јаз у очекиваном опоравку међу економским групама земаља проширио се у односу на јулску прогнозу. Очекује се да ће група развијених тржишних економија достићи своју предпандемијску путању раста у 2022. години, а да ће је премашити за 0,9% у 2024. години. Насупрот томе, за земље у развоју (искључујући Кину) се

очекује да укупан ниво БДП у 2024. години и даље буде испод нивоа који је пројектован пре пандемије и то за 5,5%. Ублажавајуће епидемиолошких мера је утицало на снажан раст тражња за робом и сировинама, док су фактори на страни агрегатне понуде остали ограничени. Ово је довело до значајног раста цена добара, јачања инфлаторних притисака и неизвесности у погледу будућих економских кретања. Осим напора усмерених ка обуздавању здравствене кризе и процесу нормализације, будући изазови пред доносиоцима одлука ће бити изнаглажење нових извора раста продуктивности и БДП, имплементација зелене технологије и дигитализација, као и смањивање неједнакости. Да би се то остварило, неопходна је значајна међународна сарадња, као и усклађивање монетарне и фискалне политике у циљу сузбијања дугорочних последица кризе и евентуалних будућих здравствених криза као и решавање дугорочног проблема климатских промена.

Макроекономске процене Међународног монетарног фонда

Након глобалног шока изазваног „великим закључавањем“ економски опоравак се наставља, али је изгубио на снази услед појаве нових сојева вируса који се брже преносе. То је довело и до дужих поремећаја у глобалним ланцима снабдевања у односу на првобитна очекивања, што је додатно подстакло инфлацију у многим земљама. Према октобарским пројекцијама Међународног монетарног фонда (у даљем тексту: ММФ), глобални раст за 2021. годину у односу на јулску пројекцију благо је ревидиран наниже, са 6% на 5,9%, док су изгледи за 2022. годину остали непромењени уз очекивани раст од 4,9%. Иако су очекивања у погледу кретања глобалне економије готово непромењена, изгледи по појединим земљама претрпели су значајније измене. Главни разлози за ревизију пројектоване путање економског опоравка међу земљама се односе на разлике у доступности вакцина, као и на разлике у обиму мера економске подршке. Скоро 60%

становништва у развијеним земљама је вакцинисано, док проценат невакцинисаних у неразвијеним земљама износи око 96%. Значајна фискална подршка се наставља у развијеним економијама, док многе економије у успону смањују мере подршке због ограниченог фискалног простора.

Ризици за остваривање пројекција и даље су велики, па је све теже правити компромисе у доношењу мера и њиховој примени. Главни извор забринутости је могућност појаве агресивније варијанте вируса пре завршетка масовне вакцинације већине становништва. Раст инфлације, скок цена сировина и енергената, представљају ризике чија је материјализација извесна уколико отклањање уских грла између понуде и тражње буде трајало предуго. Снажна међународна сарадња остаје кључни чинилац за опоравак, нарочито приликом производње и расподеле вакцина, али и код приступа глобалном финансијском тржишту и подршке у борби против климатских промена.

Табела 1. Међународно окружење – макроекономски показатељи

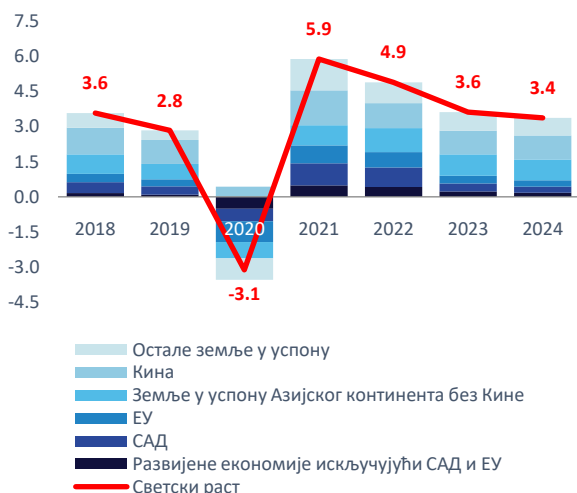
	2020	2021	2022	2023	2024
Реални раст БДП¹, %					
Свет укупно	-3,1	5,9	4,9	3,6	3,4
Развијене економије	-4,5	5,2	4,5	2,2	1,7
САД	-3,4	6,0	5,2	2,2	1,7
Евروزона	-6,3	5,0	4,3	2,0	1,6
Земље у успону	-2,1	6,4	5,1	4,6	4,5
Кина	2,3	8,0	5,6	5,3	5,2
Русија	-3,0	4,7	2,9	2,0	1,8
Раст светске трговине, %	-8,2	9,7	6,7	4,5	3,8
Стопа незапослености, %					
Евروزона	7,9	8,0	8,1	7,8	7,6
САД	8,1	5,4	3,5	3,0	3,0
Потрошачке цене, просек периода, %					
Евروزона	0,3	2,2	1,7	1,4	1,5
Развијене економије	0,7	2,8	2,3	1,9	2,0
Земље у успону	5,1	5,5	4,9	4,3	4,1
Девизни курс, евро/долар, крај периода	1,1	1,2	1,2	-	-
Цене житарица, у доларима, годишње промене ²	8,4	40,2	4,1	-4,9	-4,8
Цене метала, у доларима, годишње промене ³	3,5	49,7	-6,5	-0,4	-0,5
Цена руде гвожђа, у доларима ⁴	108,1	171,0	135,0	135,0	135,0
Цене нафте, у доларима, годишње промене, %	-32,7	59,1	-1,8	-5,0	-3,8

Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, октобар 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 октобарским проценама ММФ, раст глобалне економије у 2021. години процењује се на 5,9%, што је ревизија наниже за 0,1 п.п. у односу на претходну процену из јула. Благо погоршање изгледа раста последица је прекида у ланцима снабдевања у развијеним земљама, као и неповољног развоја ситуације у вези са пандемијом у земљама у успону. У односу на претходни извештај ММФ, пројекције раста за 2022. годину остале су непромењене, одражавајући очекиване позитивне ефекте вакцинације, фискалну подршку и наставак повољних услова финансирања, али и негативне ефекте пандемије. Раст групе развијених земаља за 2021. годину ревидиран је наниже за 0,4 п.п. у односу на прошлу пројекцију. Разлог томе су поремећаји у снабдевању сектора производње у САД и Немачкој, као и затварање привреде Јапана током трећег квартала због новог таласа пандемије. Најављене мере подршке у области инфраструктуре и животног стандарда у САД и очекивани план опоравка ЕУ, заједно са наставком процеса вакцинације становништва, благо су

погурали навише пројекцију раста развијених земаља за 2022. годину на 4,5%. С друге стране, очекивани раст земаља у успону за 2021. годину је благо ревидиран навише, захваљујући бољим резултатима региона оријентисаних ка извозу добара (Латинска Америка, Блиски Исток и Централна Азија) који су надоместили последице изазване пандемијом. Међутим, поједине земље у успону попут Бразила, Мексика и Русије се суочавају са заоштравањем услова финансирања и већим ризиком од инфлаторних притисака, те сужавају простор за подршку у борби против пандемије. Изгледи за азијске земље у развоју су ревидирани наниже и за 2021. и за 2022. годину, услед пораста броја заражених. Такође, услед бржег смањења јавних инвестиција, благо је смањена и процена раста Кине за исти период. У средњем року се очекује стабилизација глобалног раста на око 3,3%, а раст ће зависити од брзине и броја вакцинисаних, као и од примене даљих мера подршке привреди.

Глобални економски раст, п.п.



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

Изгледи за инфлацију углавном одражавају наведене изгледе за раст и очекивано кретање цена примарних производа. У развијеним економијама инфлација ће благо опасти са 2,8% у 2021. години на 1,9% у 2023. години, након чега се предвиђа углавном непромењена стопа раста у средњорочном периоду. Земље у успону ће, након раста цена од 5,5% у 2021. години, забележити благо успоравање инфлације у наредним годинама. Према октобарским пројекцијама ММФ, очекује се да ће цена нафте у 2021. години износити 65,7 \$/барел, што је повећање од 59,1% у односу на 2020. годину, након чега се очекује постепени пад.

Пројекција кретања цене нафте, УСД по барелу



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

Пројектује се да ће цене основних метала забележити снажан раст од 49,7% у 2021. години вођен опоравком глобалне производње, док се за наредни период предвиђа стабилизација и умерен пад цена. Након раста цене гвожђа од

скоро 60% у 2021. години, пројектује се пад од 21% у 2022. години и стагнација у средњем року. За цене житарица, после наглог скока у 2021. години очекује се благи раст и у 2022. години и потом тренд опадања 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 0,2% и 0,4%, респективно.

Кретање цена, индекси, 2014=100



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

Пројекција кретања цена, индекси, 2019=100

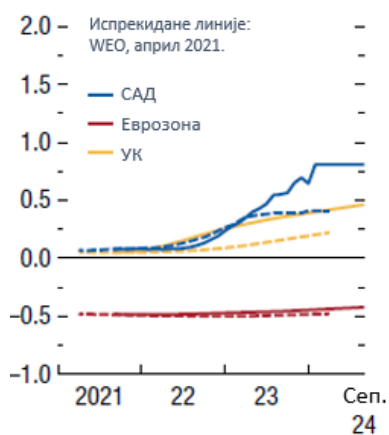


Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, октобар 2021.

Систем федералних резерви САД (у даљем тексту: ФЕД) је у септембру 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, али уз индикације да ће у 2022. години доћи до благог повећања.

Очекивана кретања референтне каматне стопе, %



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

Неизвесност око будућег тока пандемије је највећи ризик по пројекцију раста ММФ. Појава нових сојева вируса који се брже преносе, даља неусклађеност глобалне понуде и тражње, инфлаторни притисци, поштравање монетарне политике, 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 и нагли раст продуктивности услед већег степена аутоматизације радних места и ослањања на нове технологије, допринели би убрзању глобалног опоравка и нормализацији економске активности.

Макроекономске процене ЕЦБ за подручје еврозоне

Према септембарским проценама Европске централне банке, упркос неизвесностима везаним за пандемију и уским грлима на страни понуде, економска активност еврозоне се брзо опоравља. У другом кварталу 2021. године опоравак је био бржи од очекиваног, а предвиђа се наставак убрзаног раста и током друге половине године, те се очекује да предпандемијски ниво буде достигнут крајем 2021. године. Очекивана путања опоравка заснована је на неколико претпоставки: брза релаксација рестриктивних мера у другој половини године, постепено нестајање уских грла у снабдевању почетком 2022. године, значајна

фискална и монетарна подршка и наставак глобалног опоравка.

Према пројекцијама ЕЦБ, привреда еврозоне ће након пада од 6,5% у 2020. години забележити раст од 5,0% и 4,6% у 2021. и 2022. години, респективно. Раст БДП у еврозони ће бити вођен приватном потрошњом, која ће забележити снажан раст (3,6% и 7,0% у 2021. и 2022. години, респективно) и премашити преткризни ниво почетком 2022. године. Очекује се успоравање раста инвестиција у стамбене објекте у посматраном периоду, док ће пословне инвестиције остварити значајан опоравак у другој половини године, па ће укупне инвестиције забележити раст од 7,2% и 5,3% у 2021. и 2022. години, респективно. Предвиђа се робустан раст извоза (8,9% и 6,7% у 2021. и 2022. години, респективно) како би се отклонили застоји у снабдевању настали услед пандемије тј. несташица, високих транспортних трошкова и дужег времена испоруке добара и услуга.

Стопа незапослености је опала у другом кварталу 2021. године и очекује се да ће углавном остати непромењена до краја године, након чега ће почетком 2023. године пасти на ниво пре кризе. Такође, предвиђа се нагли скок продуктивности рада по запосленом у 2021. години, а затим следи постепена нормализација током остатка пројектованог периода.

Након нешто виших стопа инфлације у 2021. години од 2,2%, очекује се успоравање раста инфлације у наредним годинама услед постепеног ишчезавања једнократних фактора, попут базног ефекта високе цене енергената и враћања стопе ПДВ у Немачкој на предпандемијски ниво. Пројекција укупне инфлације је благо ревидирана навише у односу на претходну пројекцију, што одражава очекивани раст инфлаторних притисака на базну инфлацију, раст цене енергената, али и цена хране.

Након изразито експанзивне фискалне политике током 2020. године, очекује се ограничени наставак фискалне подршке у 2021. години. Већина додатних мера је привремена и очекује се њихово укидање и заокрет ка рестриктивној политици током 2022. године. Након значајног фискалног дефицита у 2020. години од 7,3% БДП,

предвиђа се да ће се фискални биланс еврозоне благо побољшати у 2021. године на -7,1% БДП, да би се потом дефицит смањио на 3,0%, односно 2,1% БДП у 2022. и 2023. години, респективно. Предвиђа се да ће удео дуга у БДП у еврозони достићи врхунац 2021. године (98,7%), 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 септембру 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	-6,5	5,0	4,6	2,1
Лична потрошња	-8,0	3,6	7,0	2,0
Државна потрошња	1,3	3,4	-1,2	0,9
Бруто инвестиције у основна средства	-7,5	7,2	5,3	3,0
Извоз	-9,3	8,9	6,7	4,0
Увоз	-9,2	9,0	7,0	3,8
Запосленост	-1,5	0,5	1,2	1,0
Стопа незапослености	7,9	7,9	7,7	7,3
Инфлација	0,3	2,2	1,7	1,5
Јединични трошкови рада	4,5	-1,0	-0,4	1,4
Фискални резултат опште државе, % БДП	-7,3	-7,1	-3,0	-2,1
Бруто дуг опште државе, % БДП	98,0	98,7	95,1	93,6
Салдо текућег рачуна, %БДП	2,1	1,8	1,3	1,5

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

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

Текућа макроекономска кретања и изгледи повољнији су од иницијално пројектованих Фискалном стратегијом. Пакет економских мера реализован током 2021. године директно је допринео повећању ликвидности привредних субјеката и олакшању пословања, посебно у оним секторима који су и даље под нешто јачим утицајем пандемије, попут туризма и путничког саобраћаја, док кроз давања становништву подстиче домаћу тражњу и на тај начин индиректно утиче на економску активност. Паралелно са економским мерама, ублажавање рестриктивних здравствених мера резултирало је и динамичнијим опоравком појединих делатности услужног сектора који су највише погођени пандемијом. Поред ових привремених фактора који су позитивно допринели економској активности дошло је и до структурних побољшања. Она се пре свега огледају у активирању нових и проширењу постојећих извозно конкурентних производних капацитета, као и у даљем убрзаном развоју путне и железничке инфраструктуре којима се трајно повећава потенцијал домаће привреде. Структурна побољшања привреде подржана мерама економске политике материјализовала су се већ у првој половини 2021. године, снажним повећањем БДП од 7,6% што је бољи резултат од иницијално пројектованог и један од главних разлога ревизије навише очекиваног раста БДП.

Раст економске активности и пакет економске подршке резултирали су изостанком значајнијих негативних ефекта пандемије на тржиште рада. Очувана су радна места и зараде, како у приватном тако и у јавном сектору, стопа активности становништва на тржишту рада је повећана у поређењу са предпандемијским периодом, а сценарио масовног повећања незапослености је избегнут. Истовремено, повећање плата и пензија није угрозило успостављену макроекономску равнотежу и допринело је бржем опоравку домаће тражње. Поред тога, активним учешћем у социоекономском дијалогу повећана је и минимална цена 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.

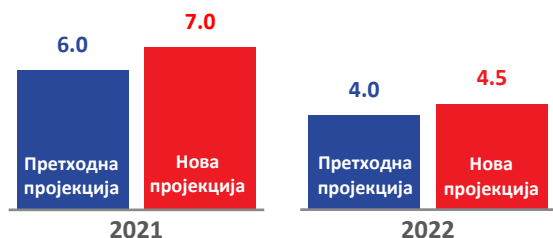
Инфлација се почетком године кретала на ниском и стабилном нивоу. Повећање инфлације од другог квартала 2021. године последица је привремених фактора, пре свега раста светских цена енергената и примарних пољопривредних производа, али и застоја у глобалним ланцима снабдевања. Са престанком њиховог дејства очекује се постепено смањење инфлације и враћање у оквиру граница циљаног распона. Ипак оваква ценовна кретања одразила су се на ревизију навише очекиване инфлације током ове и наредне године у поређењу са претходном Фискалном стратегијом.

Повећана експанзивност фискалне политике није нарушила одрживост јавних финансија. Боља наплата прихода, пре свега пореских, услед бржег од очекиваног раста привреде одразили су се и на мањи ниво дефицита и јавног дуга. Задржавање јавног дуга испод 60% БДП је важан резултат у овој години и основно сидро за вођење фискалне политике у наредном периоду.

Мере које доприносе ублажавању последица епидемије остају у фокусу креатора економске политике и у наредном периоду. Поред тога, 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 је и имплементација зелених пројеката и подршка програму зеленог раста, што је потврђено и успешном емисијом зелених обвезница на међународном финансијском тржишту у септембру. Напори су усмерени и на интензивирање реформских процеса како би се обезбедио континуитет побољшања привредног окружења и омогућило даље подизање кредитног рејтинга земље.

Ревизија кретања основних макроекономских агрегата у односу на претходну Фискалну стратегију

Реални раст БДП, %



Салдо текућег рачуна, % БДП



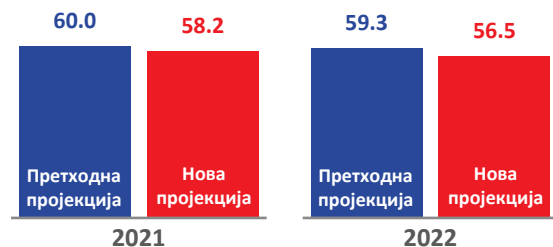
Инфлација, просек периода, %



Фискални резултат, % БДП



Јавни дуг опште државе, % БДП



Текућа кретања реалног сектора

Према подацима РЗС раст БДП у првом кварталу 2021. године износио је 1,8% мг, чиме је домаћа привреда већ у првом тромесечју премашила ниво економске активности из предпандемијског периода. Посматрано са производне стране, раст БДП у овом периоду био је вођен грађевинарством и индустријском производњом који су дали позитиван допринос од по 0,8 п.п. Опоравак приватне грађевинске оперативе уз наставак реализације инфраструктурних радова резултирали су растом грађевине од 17,8%, док је индустрија наставила са повољним кретањима и забележила раст од 4,0%. Први пут од избијања епидемије и сектор услуга забележио је позитиван допринос који је износио 0,6 п.п. пре свега услед раста у делатностима трговине, ИКТ и финансијских услуга. Посматрано по агрегатима употребе БДП, ефекти епидемије и током првог квартала 2021. године највише су се одразили на личну потрошњу, и поред раста реалног дохотка становништва, услед присутних ограничења и примене здравствених мера и последично мањег коришћења туристичких, угоститељских и саобраћајних услуга. Инвестиције су забележиле повећање у првом кварталу од 9,0% мг. и допринеле расту БДП са 1,8 п.п. Активирање нових извозно оријентисаних капацитета, као и повећање извоза пољопривредних производа утицали су на снажан раст реалног извоза током првог квартала 2021. године, док је, увозна активност забележила благо смањење, тако да је нето извоз са доприносом од 4,8 п.п. био главни генератор привредног раста у првом тромесечју 2021. године.

Добра економска кретања настављена су и у другом кварталу уз међугодишње повећање БДП од 13,7%. Посматрано са производне стране, раст БДП у овом периоду био је вођен сектором услуга, пре свега услед раста у делатностима трговине, туризма, саобраћаја, стручних и техничких услуга. Иако је услужни сектор током другог квартала претходне године био под најјачим утицајем пандемије, тако да је висок раст од око 15% једним делом последица и базног ефекта, значајан број услужних делатности премашио је предпандемијске нивое. Индустрија је наставила

са добрим кретањима и забележила је допринос расту БДП од 2,6 п.п, док је опоравак приватне грађевинске оперативе уз наставак реализације инфраструктурних радова резултирао растом грађевине од 17,7%. Неповољни агрометеоролошки услови одразили су се на пољопривредну производњу која је према првим проценама РЗС у другом кварталу забележила пад од око 2%. Посматрано по агрегатима употребе раст БДП у другом тромесечју у потпуности је вођен домаћом тражњом као резултат раста приватне потрошње и инвестиција, док је допринос нето извоза био негативан. Раст реалних зарада и запослености уз повећану склоност становништва ка потрошњи, услед бољих епидемиолошких услова у поређењу са другим кварталом претходне године, одразио се на снажно повећање приватне потрошње и њен допринос расту БДП од 11,9 п.п. Убрзање приватних инвестиција уз наставак реализација инфраструктурних радова резултирали су растом инвестиционе активности од 22,5%. Бржи реални раст увоза од извоза, пре свега увоза репроматеријала за потребе привреде, имао је за последицу негативан допринос нето извоза расту БДП од 5,9 п.п.

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



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



Високофреквентни индикатори економске активности такође указују на позитивна макроекономска кретања током 2021. године. Индикатор привредне активности ИПАС¹ који Министарство финансија користи за оцену месечног БДП, упућује на закључак да се укупна економска активност веома брзо опоравила од шока изазваног закључавањем и да је већ током фебруара 2021. године премашен ниво БДП из предпандемијског периода.

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



Међугодишње посматрано, највећу стопу раста од 20,5% ИПАС је забележио у априлу, што је делом последица ниске базе из истог месеца претходне године, али и резултат структурних побољшања и

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

ефекта на страни понуде. То је потврђено и високим стопама раста у наредним месецима упркос постепеном ишчезавању базног ефекта, тако да је током јула и августа 2021. године забележен висок раст привреде од 8,1% м.г. и 7,6% м.г, респективно. Узимајући у обзир динамику из прве половине године, према процени Министарства финансија, у периоду јануар–август остварен је раст економске активности од 7,6%.

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



Физички обим укупне индустријске производње у првих осам месеци 2021. године био је већи за 6,9% м.г. праћен растом у сва три сектора, уз доминантан утицај прерађивачке индустрије која је забележила повећање од 7,8% м.г, док је обим производње струје и рударства био већи за 5,8% и 0,9% м.г, респективно. Добра динамика производње остварена у прерађивачкој индустрији у највећој мери је резултат активирања нових производних капацитета, пре свега кроз ефектуирање страних директних инвестиција (у даљем тексту: СДИ) из претходног периода, али и због постепеног опоравка спољне тражње. Захваљујући томе дошло је до релативно брзог опоравка индустријске производње у условима изразито негативних утицаја пандемије већ у другој половини претходне године, као и наставак повољних кретања током 2021. године.

У првих осам месеци 2021. године, више од четири петине раста индустрије опредељено је већом прерађивачком индустријом, уз диверзификован раст у 18 од укупно 24 делатности. Најзначајнији позитиван допринос на кретање прерађивачке индустрије имале су извозно-оријентисане

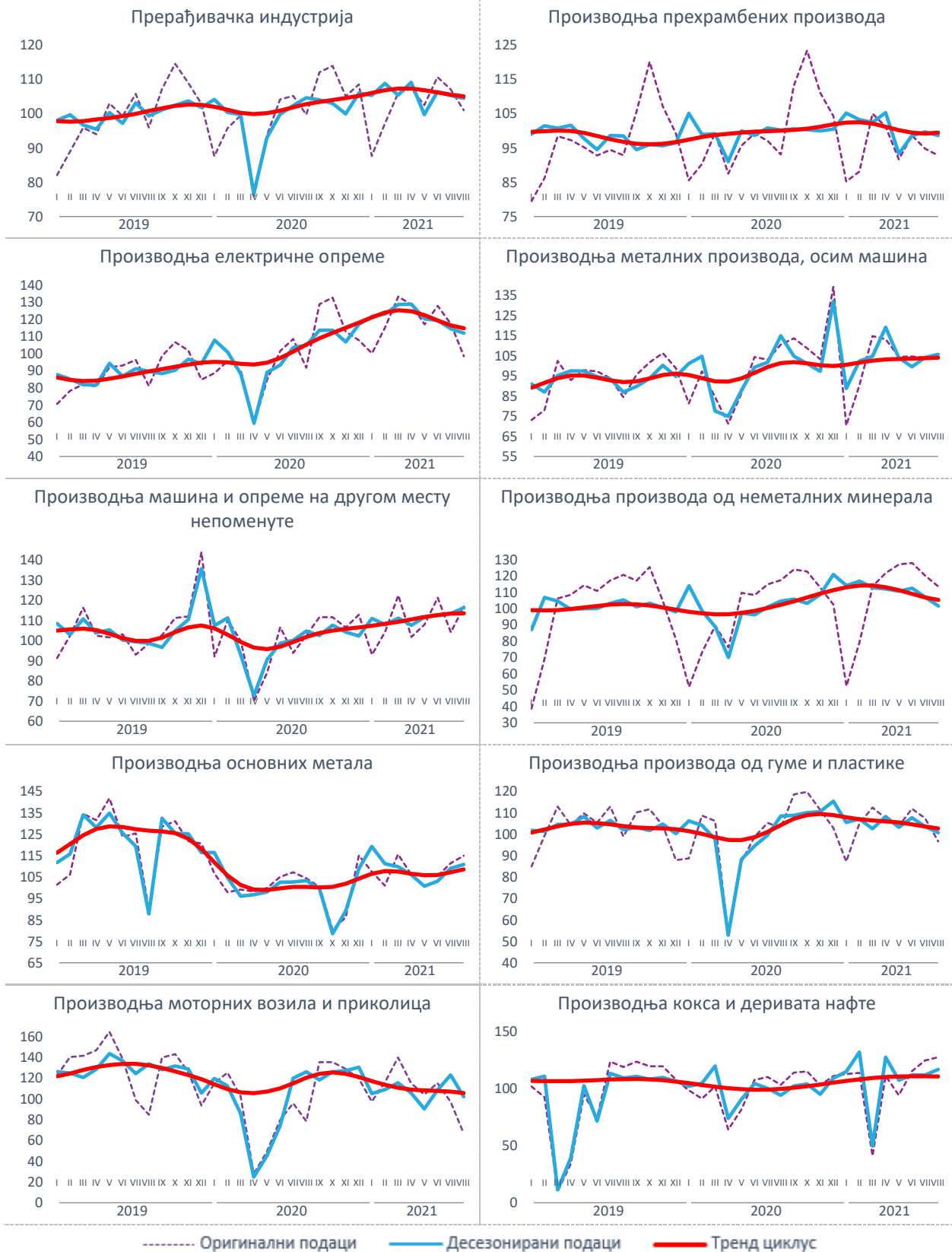
делатности попут производње електричне опреме (раст од 30,1%, м.г), гумарске индустрије (11,1%), металних производа (8,3%), аутомобилске индустрије (25,9%) и производње пића (12,0%). Осим привременог пада производње у марту услед ремонта производних капацитета у НИС-у, од почетка године значајан позитиван допринос долази и од нафтне индустрије која у првих осам месеци бележи раст од 10,8%. У истом периоду, производња осталих саобраћајних средстава бележи снажан раст физичког обима производње од 156,7% м.г, док је производња грађевинског материјала и машинске индустрије већа за 14,7% и 14,9% м.г, респективно. Поред тога, од почетка године позитиван утицај долази и од металске индустрије, при чему је након покретања друге високе пећи у смедеревској железари ниво производње у августу већи за 10,2% м.г, а у првих осам месеци за 6,1% м.г.

Међутим, треба напоменути да је приметна нешто успоренија динамика индекса физичког обима индустријске производње од средине другог квартала, одразило се на међугодишњи раст већ током јула и августа износи свега 1,7% и 0,1%, респективно. Ипак, и поред скромних вредности физичког обима производње у последња два месеца, охрабрују добра кретања других индикатора у индустрији који указују на значајно боље перформансе овог сектора. Тако је промет у индустрији, односно приход од продаје који остварују произвођачи индустријских производа, наставио да бележи снажан реални међугодишњи раст и током јула и августа од 14,4% и 20,3%, респективно, уз раст извоза индустријских производа за око 25% и 33% м.г.

Индикатори индустријске активности, м.г. стопе раста, у %



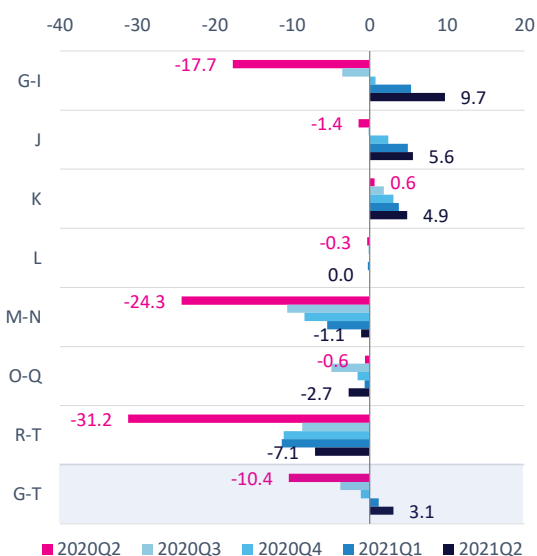
Индекси физичког обима водећих делатности индустријске производње, 2020=100



Извор: Министарство финансија

Услужни 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. Иницијалном пројекцијом потпуни опоравак овог сектора од шока изазваног епидемијом био је очекиван тек крајем другог квартала 2021. године. Међутим, услужни сектор је премашио предпандемијски ниво економске активности већ у првом кварталу, а снажан раст је настављен и током другог квартала. Оваква динамика услуга у највећој мери је утицала и на ревизију навише раста БДП за ову годину.

Бруто додата вредност делатности услужног сектора², десезониране стопе раста (2020Q1=100), у %

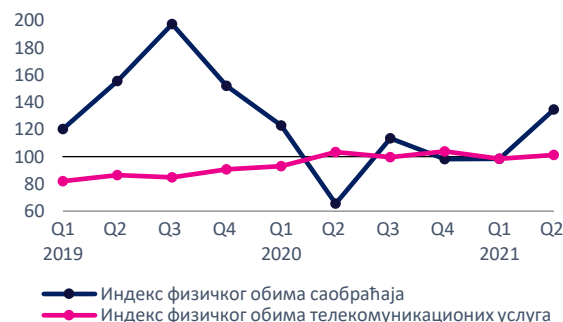


Извор: Евростат

Поједине услужне делатности које су упркос пандемији бележиле раст и претходне године, попут трговине, ИКТ и финансијских услуга, наставиле су са позитивним кретањима и током 2021. године. Већи расположиви доходак становништва резултирао је реалним растом промета у трговини на мало од 11,3% м.г. у првих осам месеци, док је промет у трговини на велико у првих шест месеци био номинално већи за 21,7%. Физички обим телекомуникационих услуга у првој половини 2021. године био је већи за 2,3% праћен растом извоза ИКТ услуга од 25,5% у првих осам месеци. Раст економске

активности привредних субјеката и повећан превоз путника и робе одразили су се на повећање физичког обима саобраћаја од 23,7% у првој половини године, уз раст извоза транспортних услуга од 30,6% у првих осам месеци.

Индекс физичког обима саобраћајних и телекомуникационих услуга (2020=100)

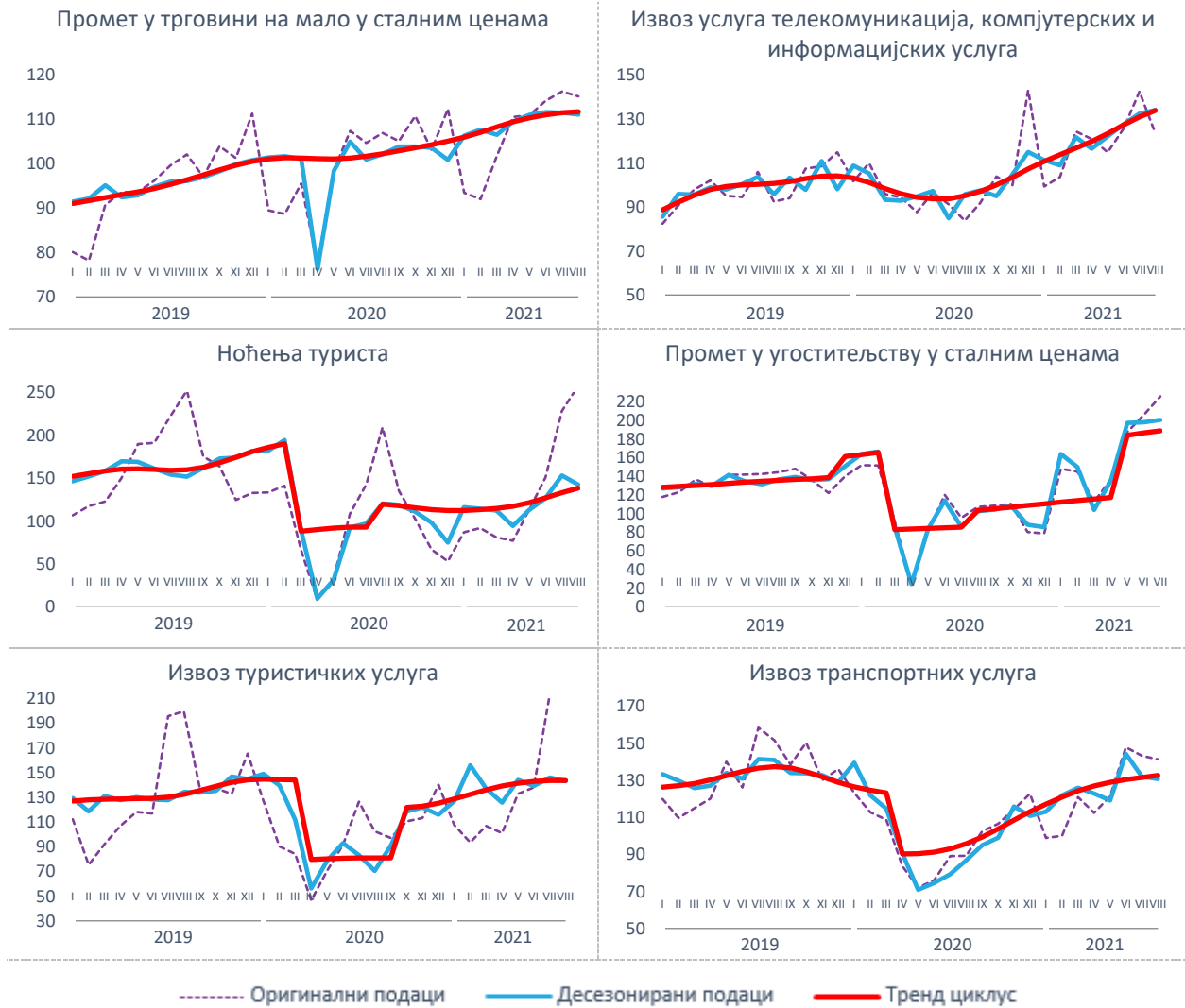


Извор: РЗС

Делатности попут туризма, уметности, забаве и рекреације, које су забележиле драматичан пад, нарочито у другом кварталу претходне године и чије кретање је посебно осетљиво на развој епидемиолошке ситуације, и даље нису достигле преткризни ниво активности, док су стручне, научне, иновационе и техничке делатности веома близу свог предпандемијског нивоа. И поред тога, у овим делатностима приметан је значајан опоравак. Извоз туристичких услуга у периоду јануар–август 2021. године повећан је за 50,4% у односу на исти период претходне године. Истовремено број ноћења домаћих туриста већи је за 18,1% м.г. у односу на првих осам месеци претходне године и нижи је за само 5,7% у односу на исти период преткризне 2019. године. Број ноћења страних туриста снажно расте током 2021. године, пре свега под утицајем израито ниске базе из истог периода претходне године, али је у првих осам месеци и даље нижи за 42,7% у односу на првих осам месеци преткризне 2019. године. Угоститељство бележи снажан раст током 2021. године, при чему је реални ниво промета у првих седам месеци већи за око 63% у односу на исти период претходне године, односно за чак 25% у односу на првих седам месеци преткризне 2019. године.

² G-I – Трговина; Саобраћај и складиштење; Услуге смештаја и исхране | J – Информисање и комуникације | K – Финансијске делатности и осигурање | L – Пословање некретнинама | M-N – Стручне, научне, иновационе и техничке делатности; Административне и помоћне делатности | O-Q – Државна управа; Образовање; Здравство | R-T – Уметност, забава и рекреација и остале услужне делатности

Високофреквентни индикатори најзначајнијих услужних делатности, 2020=100



Извор: Министарство финансија

Полазећи од кретања у међународном окружењу, бржег раста у првој половини године од претходно пројектованог и узимајући у обзир ефекте донетих мера за подршку привреди и становништву, пројекција БДП за 2021. годину ревидирана је навише за 1,0 п.п, са 6,0% на 7,0%.

Кварталне стопе раста БДП у 2021. години, %



* Процене Министарства финансија

Посматрано по агрегатима употребе, економски раст ће у 2021. години бити у потпуности вођен домаћом тражњом, док ће очекиван допринос нето извоза и даље бити негативан, мада мање него у претходној пројекцији. Наставак подршке домаћинствима у оквиру овогодишњег пакета економске подршке Владе, уз очувану стабилност на тржишту радне снаге и очекивано повећање зарада у приватном и јавном сектору, али и повећане склоности становништва ка потрошњи у сегменту услуга, резултираће динамичнијим растом личне потрошње од претходно пројектованог. Сходно томе, пројекција раста приватне потрошње ревидирана је навише на 6,4%. У 2021. години очекује се и нешто снажнији раст инвестиција, као резултат бржег опоравка приватних инвестиција од претходно очекиваног, уз наставак планиране динамике на реализацији инфраструктурних пројеката државе. Ревидираном пројекцијом повећање инвестиционе активности би требало да износи 15,2%, уместо претходно процењених 14,3%. Када је реч о државној

потрошњи, не очекују се значајније промене у односу на априлску процену. Снажнији опоравак спољне тражње ће уз активирање нових производних капацитета и раст извоза појединих пољопривредних производа, резултирати већим растом извоза у 2021. години који се процењује на 15,9%. С друге стране, већа приватна потрошња и инвестиције уз повећану извозну активност домаћих произвођача и са тим повезаним увозом репроматеријала имаће за последицу већи раст увоза од претходно пројектованог и износиће 14,2%. Оваква динамика спољнотрговинске активности утицаће на мањи негативан допринос нето извоза расту БДП у односу на претходну пројекцију – са -1,4 п.п. на тренутно пројектованих -0,7 п.п.

Посматрано са производне стране, очекују се повољнија кретања у услужном сектору и грађевинарству, док је динамика индустријске производње и пољопривреде генерално у складу са претходном пројекцијом. Повећана потрошња становништва у сегменту услуга погодује већој активности услужних делатности, посебно у области трговине, туризма, угоститељства, саобраћаја, забаве и рекреације али и читавог сегмента стручних и техничких услуга. Стабилан раст очекује се и од ИКТ и финансијских услуга. Услед тога ревидиран је навише раст бруто додате вредности (у даљем тексту: БДВ) услужног сектора у 2021. години за око 2,5 п.п. и у новој пројекцији износи 8,4%. Повољни трендови у грађевинарству у првој половини године, уз бржи опоравак приватне грађевинске оперативе и наставак на реализацији инфраструктурних пројеката резултираће растом грађевине од око 19%. Када је реч о индустријској производњи, добри резултати с почетка године и активирање нових производних капацитета, уз постепени опоравак спољне тражње, резултираће стабилним растом од 4,5%. Упркос рекордном роду пшенице, неповољни временски услови током летњег периода одразили су се да овогодишња пољопривредна производња ипак буде на нивоу просечне, што је у складу са претходном пројекцијом која је подразумевала пад од око 4%.

Табела 3. БДП, стопе реалног раста, %

	2020	Q1 2021	Q2 2021	2021* (процена из априлске Фискалне стратегије)	2021* (текућа - ревидирана процена)
БДП	-0,9	1,8	13,7	6,0	7,0
Приватна потрошња	-1,9	-1,8	17,4	5,8	6,4
Државна потрошња	2,8	-0,6	-3,8	3,0	2,8
Инвестиције у основна средства	-1,9	9,0	22,5	14,3	15,2
Извоз робе и услуга	-4,2	8,4	36,5	13,8	15,9
Увоз робе и услуга	-3,6	-1,0	42,9	13,4	14,2
Пољопривреда	2,2	-1,9	-1,6	-4,0	-3,5
Индустрија	0,3	4,0	13,5	6,4	4,5
Грађевинарство	-3,6	17,8	17,7	16,1	18,5
Услуге	-1,2	1,1	15,1	6,0	8,4

Извор: РЗС, прерачун Министарство финансија

* 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. године 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 ће 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 у овом документу.

Табела 4. Пројекција основних макроекономских показатеља Републике Србије

	Процена	Пројекције		
	2021	2022	2023	2024
БДП, млрд динара (текуће цене)	6.163,0	6.638,7	7.175,9	7.747,6
Реални раст БДП, %	7,0	4,5	5,0	5,0
Дефлатор БДП, %	4,7	3,0	2,9	2,8
Лична потрошња	6,4	3,7	3,6	3,3
Државна потрошња	2,8	2,3	1,2	1,2
Бруто инвестиције у основна средства	15,2	6,4	8,1	8,9
Извоз робе и услуга	15,9	9,4	9,9	10,4
Увоз робе и услуга	14,2	7,6	7,9	8,5
Салдо робе и услуга, у ЕУР, % БДП	-8,1	-7,7	-6,9	-6,2
Салдо текућег рачуна, у ЕУР, % БДП	-3,9	-4,2	-4,1	-3,9
Инфлација, просек периода, %	3,7	3,7	2,6	2,5

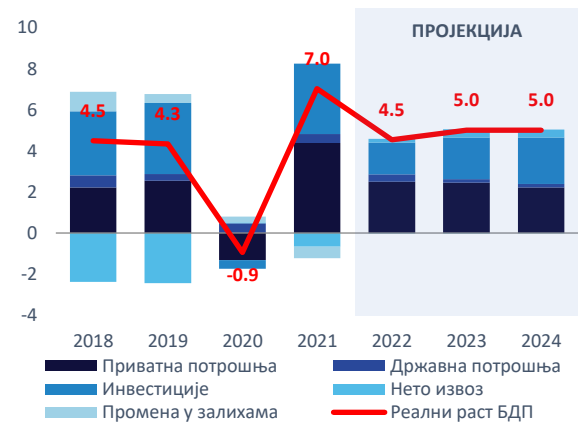
Извор: Министарство финансија

За 2022. годину пројектовано је реално повећање БДП од 4,5%, чиме је иницијална пројекција из претходне Фискалне стратегије благо ревидирана навише за 0,5 п.п. Ова ревизија резултат је трајног повећања потенцијала привреде услед ефектуирања нових извозно конкурентних производних капацитета, као и индиректних ефеката убрзане изградње путне и железничке инфраструктуре, али и додатне подршке у реализацији пројеката из зелене агенде.

Посматрано по агрегатима употребе, раст ће и даље бити вођен домаћом тражњом која ће обезбедити допринос од 4,3 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 3,7% и следствено највећем учешћу овог агрегата у БДП, допринеће расту економске активности са 2,5 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 6,4%, односно допринос расту БДП од 1,5 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 7,8%. 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 СДИ из претходног периода, резултираће растом извоза

од 9,4%. С друге стране, умерено повећање приватне потрошње као и инвестиција имаће за последицу и раст увоза од 7,6%. Оваква динамика спољнотрговинске размене резултираће позитивним доприносом нето извоза расту БДП од 0,2 п.п.

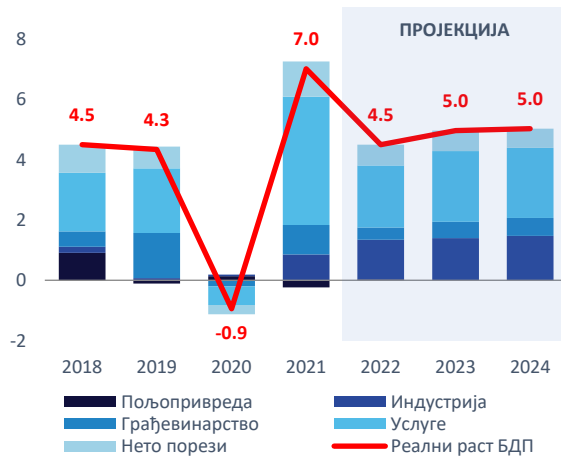
Доприноси стопи реалног раста БДП, расходни приступ, п.п.



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 економске активности. 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 предпандемијске 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 забележити повећање од 6,5%. Убрзања приватне грађевинске оперативе, али и наставак реализације инфраструктурних пројеката резултираће солидним растом грађевинарства од 7,4% у 2022. години. За сектор пољопривреде, под претпоставком просечних агрометеоролошких услова уз наставак тренда повећања продуктивности, пројектован је благи раст од 0,5%.

**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 15,2% 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. Српска привреда ће годишње у просеку расти по стопи од 4,8%, што је ревизија навише за 0,8 п.п. у односу на ранија очекивања, пре свега услед трајног раста потенцијала привреде. Повећање приватне потрошње пројектовано је по нижој стопи од убрзања привредне активности и у просеку ће износити 3,5%. 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 7,8% 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

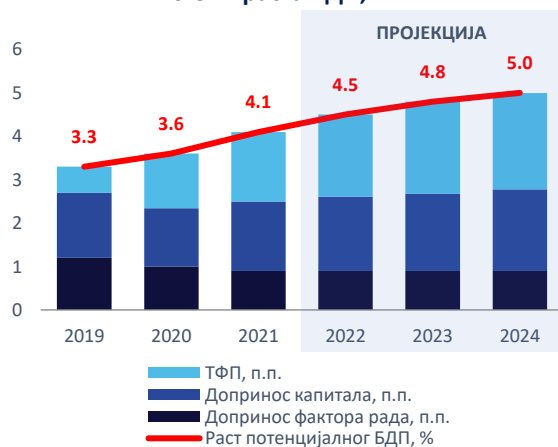
продаје и отворене нове тржишне нише. Извоз ће у просеку годишње расти по стопи од 9,9%, што је брже од очекиваног годишњег раста увоза који ће у просеку износити 8,0%. Оваква динамика спољнотрговинских токова омогућиће одржавање платнобилансног дефицита на нивоу од око 4% током пројекцијског периода. Посматрано на страни понуде, услужни сектор и индустрија ће задржати улогу доминантних извора раста и повећавати креирану БДВ у просеку годишње за 4,4% и 6,9%, респективно. Позитиван допринос ће доћи и од раста грађевинске активности који ће у просеку износити 9,4%. Достижање 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 24,6% што је за око 2 п.п. већи удео у односу на предпандемијски ниво, док ће се истовремено учешће извоза роба и услуга повећати за 7,4 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 растерећење привреде са циљем подизања њене конкурентности, потписивање споразума којима се обезбеђује очување постојећих и отварање нових ино тржишта, интензивније и ефикасније извођење инфраструктурних радова, реализација пројеката из зелене агенде само су 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 4,1% у 2021. години, потенцијални БДП ће се постепено повећавати и

достћи стопу од 5%. 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 расположивих капацитета. Влада ће спровести свеобухватну агенду структурних и институционалних реформи, како би се подстакао високи, зелени, инклузивни и одрживи раст у средњорочном периоду. Адекватна и са фискалном политиком 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 резултат враћања на путању снажног привредног раста и опште стабилности економије, а подржано процесом вакцинације становништва и отварањем економије, 2021. годину карактеришу боља од очекиваних кретања на тржишту рада, нарочито код зарада. Успех економског пакета мера верификован је изостанком значајнијих негативних ефеката пандемије на тржиште рада, те су у значајној мери очувана радна места и зараде, како у приватном тако и у јавном сектору, а сценарио осетнијег повећања незапослености је избегнут.

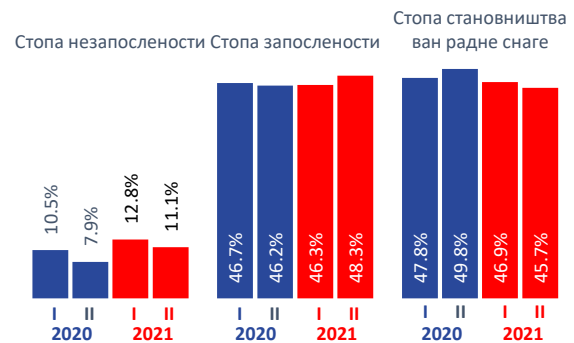
Према подацима Централног регистра обавезног социјалног осигурања, у периоду јануар–август, просечан број запослених био је већи за 3,4% у поређењу са истим периодом претходне године, што је било, пре свега резултат раста запослености у приватном сектору (4,5%), док је у јавном сектору раст износио 0,4%. Истовремено, најснажнији секторски допринос расту запослености долази од прерађивачке индустрије, трговине и ИКТ. Према подацима Националне службе за запошљавање, у истом периоду, број лица која активно траже запослење повећан је за 2,2%, али је то, пре свега било последица привременог повећања у марту и априлу, узрокованог једнократним факторима, те је тако већ у августу забележено међугодишње смањење броја незапослених за 0,4%.

Према подацима Анкете о радној снази након стопе незапослености од 12,8% у првом кварталу, током другог тромесечја 2021. године стопа незапослености је смањена на 11,1%. Међутим, посматрано у односу на исти период претходне године била је већа за 3,2 п.п. Овакав раст стопе незапослености био је, пре свега, последица околности присутних у 2020. години. Наиме, услед мера против пандемије добар део становништва био је спречен да ради или је долазило до одустајања од тражења посла. Тако је тај део популације, према методологији међународне организације рада (МОП), сврстан у контингент становништва ван радне снаге, дакле они нису сматрани незапосленима. Као последица овога, стопа становништва ван радне снаге је у другом кварталу 2020. године била на изразито високом нивоу од 49,8%, док је стопа незапослености

износила ниских 7,9%. У другом кварталу 2021. године стопа становништва ван радне снаге била је значајно смањена за чак 4,1 п.п, и износила је 45,7%. Ово је показатељ опоравка на тржишту рада, услед враћања на ниво пре кризе изазване пандемијом и поред повећања стопе незапослености. Смањењем становништва ван радне снаге у Q2 2021. године, у поређењу са истим периодом 2020. године, дошло је до приближно једнаког повећања незапослености и запослености, те је тако стопа незапослености повећана са 7,9% на 11,1%, а стопа запослености са 46,3% на 48,3%. Изразито позитивно кретање се бележи код младог становништва, где је повећана стопа запослености за 7,8 п.п, на 25,9%. Истовремено је смањена стопа становништва ван радне снаге за 10,1 п.п, док је стопа незапослености благо повећана за 0,5 п.п. на 22,2%.

У периоду јануар–јул просечна нето зарада је реално повећана за 6,0%, мг. и износила је 64.358 динара, при чему је око четири петине раста потекло од приватног сектора. Посматрано по делатностима, више од половине укупног раста зарада било је опредељено растом зарада у прерађивачкој индустрији, трговини и здравству.

Кретање основних показатеља тржишта рада



Извор: РЗС

Досадашња повољна макроекономска кретања и добро одмерене мере креатора економске политике, као одговор на пандемију, а које су биле усмерене, пре свега на одржавање привредног раста и очување запослености, али и потпуно отварање економије, које је омогућено процесом имунизације становништва, створили су снажну основу за наставак позитивних кретања на тржишту рада и у наредном периоду. Дакле, уз очекивани висок привредни раст, као и сталну

посвећеност Владе повећању броја запослених, пројектује се наставак позитивних кретања на тржишту радне снаге, што ће у средњем року резултирати даљим смањењем стопе незапослености и растом зарада. Према Стратегији запошљавања, у посткризном периоду, посебно је важно осигурати стабилно финансирање мера активне политике запошљавања, како би се обезбедило да незапослена лица остану везана за тржиште рада, спречио губитак и застаривање знања и вештина незапослених лица и омогућило оспособљавање за радна места која ће бити креирана по изласку из кризе, а што доприноси дугорочном економском расту. 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, 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 очекују се позитивни резултати активних мера обука, преквалификација и подршке социјалном предузетништву, чиме ће се 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.

Монетарна кретања

Као резултат, пре свега добро координисаних и одмерених економских мера Владе и НБС, у великој мери је очувана макроекономска, финансијска и фискална стабилност. На добре макроекономске резултате у време пандемије

утицали су и претходни привредни раст, смањена интерна и екстерна неравнотежа, а по том основу и повећана отпорност домаће економије. 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, док агенције Fitch и S&P нису мењале кредитни рејтинг. Очувана је и додатно ојачана банкарска стабилност, уз раст кредитне активности и значајно смањење учешћа проблематичних кредита.

Кредитна активност бележи 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. Такође, значајно је повећан удео динарских пласмана, што је резултат раста динарских кредита привреди (добрим делом из гарантне шеме), односно пада каматних стопа на динарске кредите, као и мере НБС у циљу подршке процесу динаризације. Позитиван допринос расту кредита долази и од кредита привреди и кредита становништву. Истовремено, у великој мери као резултат подстицања стамбених кредита, њихов допринос расту укупних кредита становништву је био најзначајнији, већи од доприноса готовинских кредита за чак нешто више од 30%. Крајем августа 2021. године регистрован је номинални раст укупних кредита за 7,9%, м.г, од чега су кредити привреди забележили раст од 6,2%, док су кредити становништву били већи за 9,9%. Раст кредитне активности истовремено прати смањивање удела проблематичних кредита. 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 августа 2021. године износило је 3,5%. То

је у поређењу са периодом пре примене Стратегије смањење за 18,7 п.п.



Извор: НБС

Инфлација се од средине 2021. године кретала на нешто вишем нивоу у односу на претходни период. На овакво кретање инфлације утицали су фактори привременог карактера, пре свега пораст светских цена нафте и примарних пољопривредних производа, застоји у глобалним ланцима снабдевања, али и њена ниска базна вредност. Тако у септембру раст потрошачких цена је био изнад горње границе дозвољеног одступања од циљане инфлације, па је на међугодишњем нивоу износио 5,7%. Поред повећања цена деривата нафте и поврћа, значајнији утицај на раст инфлације у овом периоду имало је и повећање цена меса, електричне енергије, дувана, уља, комуналних услуга, алкохолних пића и услуга ресторана и хотела. На привременост оваквог раста укупне инфлације указују и инфлациона очекивања финансијског сектора и привреде, која се крећу око централног нивоа циља, али и кретање базе инфлације, која је истовремено била знатно нижа и износила је 2,6%. На и даље присутне ниске инфлаторне притиске упућује релативно стабилно кретање базе инфлације, на које је значајно утицала и очувана стабилност девизног курса.

Девизни курс и интервенције НБС на девизном тржишту



Извор: НБС

Услед добрих макроекономских кретања, привредног раста изнад очекиваног и солидног прилива СДИ, 2021. годину карактерише наставак стабилних кретања на девизном тржишту. Као резултат одржане стабилности на девизном тржишту враћено је поверење међународних инвеститора и повећано њихово интересовање за улагања у динарске државне обвезнице, а нарочито након укључивања истих у индекс J.P. Morgan. Висок прилив капитала, почев од другог тромесечја 2021. године, утицао је на то да преовладавају апрецијацијски притисци. Ради ублажавања наведених притисака, али и као додатна подршка стабилности девизног курса, НБС је почев од другог квартала на међубанкарском девизном тржишту, интервенисала куповином девиза. У периоду јануар–септембар динар је на међугодишњем нивоу у просеку забележио реалну апрецијацију (1,1%), док је номинално био непромењен. НБС је у истом периоду интервенисала на међубанкарском девизном тржишту нето куповином 1,1 млрд евра.

Девизне резерве и девизна штедња, млрд евра



Извор: НБС

Девизне резерве су на крају септембра 2021. године биле на рекордно високом нивоу од када се прате и износиле су 16,8 млрд евра. То је било довољно за покривеност новчане масе М1 од 149% и око седам месеци увоза робе и услуга. У односу на август су повећане за 1,3 млрд евра. Повећање девизних резерви Народне банке Србије у септембру резултат је, пре свега, прилива по основу две емисије еврообвезница у еврима на међународном финансијском тржишту у укупном износу од 1,7 млрд евра. У поређењу са септембром 2020. године, девизне резерве НБС су повећане за 3,8 млрд евра.

Инфлација и референтна каматна стопа, %



Извор: РЗС и НБС

Кретање инфлације је од средине 2021. године под снажним утицајем привремених фактора, пре свега раста светске цене нафте и цена примарних пољопривредних производа, али и застоја у глобалним ланцима снабдевања. Очекује се да ће инфлација бити под утицајем наведених фактора у краткорочном периоду, те ће због тога наставити

да се креће изнад циљаног распона у следећа два квартала. Са ишчезавањем дејства ових фактора предвиђа се враћање инфлације у оквиру циља од другог тромесечја 2022. године, док се у средњем року пројектује њено кретање око средишње вредности циљаног распона. Кључни ризици остварења пројекције инфлације односе се на кретања у међународном окружењу, затим на неизвесности у погледу кретања цена непрерађене хране, светских цена примарних производа и цене енергената, али и од брзине опоравка зоне евра и токова 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: Министарство финансија

Екстерни сектор

Након смањеног обима спољнотрговинске робне размене у 2020. години, изазваног, пре свега смањеном спољном тражњом и увођењем ванредног стања, кретања у екстерном сектору су далеко повољнија у 2021. години. Томе је допринело више фактора, пре свега опоравак економија најзначајнијих трговинских партнера Србије и последично повећана екстерна тражња, побољшана структура домаће економије и активирање нових привредних капацитета, као и наставак побољшања односа размене. Укупан обим спољнотрговинске робне размене у првих осам месеци текуће године износио је 31,6 млрд евра, и био је за 25,8% већи него у истом периоду прошле године. Висок међугодишњи раст резултат

је пре свега убрзања економске активности, мада је једним делом и последица базног ефекта, односно ниског обима спољнотрговинске размене, нарочито у другом кварталу претходне године. Уколико се елиминише базни ефекат и упореде посматрани периоди у текућој и предпандемијској 2019. години стопа раста спољнотрговинске размене износи и даље високих 17,1%.

Током првих осам месеци извезено је робе у укупној вредности од 13,7 млрд евра, што представља повећање у односу на исти период у прошлој години од 28,5%, односно 18,9% у односу на 2019. годину. Извоз прерађивачке индустрије, која је и главни генератор раста извоза, већи је за чак 2,5 млрд евра или 26% у односу на првих осам месеци 2020. године, при чему је у оквиру ње остварен раст у 20 од 23 области. Расту извоза прерађивачке индустрије највише је допринео раст извоза у електронској, аутомобилској и металској индустрији. Поред прерађивачке индустрије, значајан допринос расту извоза долази и од експлоатације руда метала, која бележи рекордно високе вредности оствареног извоза, као и пољопривреде, услед добре пољопривредне сезоне у претходној години и раста цена житарица и примарних пољопривредних производа.

У периоду јануар–август 2021. године, увоз робе износио је 17,9 милијарди евра, што је раст од 23,7% у односу на исти период претходне године. Висока стопа раста увоза последица је опоравка економске активности, више цене нафте на светском тржишту, а једним делим је условљена ниском базом из истог периода претходне године. Готово две трећине раста увоза опредељена је вишим увозом репроматеријала, док је вредност увоза опреме износила преко 2,5 млрд евра, чиме је обезбеђена повољна структура увоза и потенцијал за даљи раст привреде у наредном периоду.

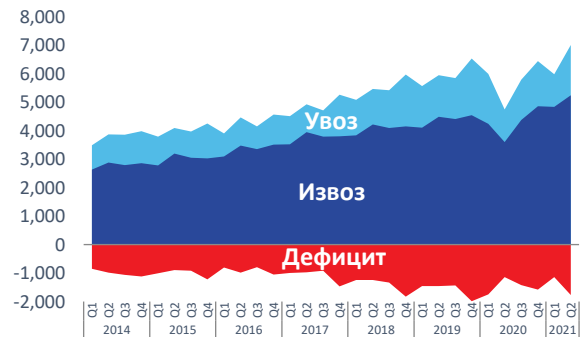
Доприноси стопи раста увоза, економска намена, п.п.



Извор: РЗС

Оваква кретања у спољнотрговинској размени резултирала су растом спољнотрговинског дефицита током првих осам месеци 2021. године за нешто више од 400 милиона евра, односно 10,5%, уз раст покривености увоза извозом – са 73,4% на 76,3%.

Робна размена, мил. ЕУР



Извор: РЗС

Најважнији спољнотрговински партнери током првих осам месеци 2021. године и даље су земље ЕУ, на које се односило 65,4% укупног извоза и 58,0% укупног увоза. Највећи део укупног извоза (39,4%) у том периоду био је усмерен на тржиште пет земаља: Немачка, Италија, БиХ, Румунија и Мађарска. Увоз из Немачке, Кине, Италије, Русије и Турске чинио је 44,1% укупног увоза. Спољнотрговински суфицит у овом периоду остварен је са БиХ, Црном Гором, Северном Македонијом, Румунијом, Чешком, Великом Британијом, Бугарском, Хрватском, Словачком, Шведском, и у нешто нижем износу и са Словенијом. Суфицит са овим земљама је износио 1.935,9 мил. евра. Највећи дефицит јавља се у

трговини са Кином, Турском, Немачком, Ираком и Русијом.

Платнобилансна кретања током 2021. године карактерише смањење дефицита текућег рачуна платног биланса за 29,5%. У првих осам месеци 2021. године, на текућем рачуну платног биланса забележен је дефицит у износу од 1.085,8 милиона евра, што је за 454,9 мил. евра мање него у истом периоду претходне године. На смањење дефицита текућег рачуна у највећој мери деловао је виши суфицит секундарног дохотка, али и нешто нижи дефицит на рачуну роба и услуга, који је смањен првенствено услед раста суфицита у размени услуга са иностранством. Робни дефицит је повећан за 8,0%, односно за 272,2 мил. евра, док је на рачуну услуга забележен суфицит који је био виши за 46,7% и износио је 968,8 мил. евра. Позитиван нето извоз услуга у највећој мери резултат је већег извоза ИКТ и туристичких услуга у посматраном периоду. Нето прилив по основу ИКТ услуга повећан је за 41,2% и износио је 807,1 мил. евра. Дефицит примарног дохотка повећан је за 89,9 мил. евра, односно за 9,6%, док је суфицит секундарног дохотка био међугодишње виши за 23,8% и износио је 2,6 млрд евра, као резултат повећаног прилива дознака из иностранства.

Нето прилив СДИ у првих осам месеци 2021. износио је 2,4 млрд евра, док је укупан прилив по основу СДИ износио је 2,6 млрд евра. Посматрано према делатностима, највећи нето прилив СДИ у првом полугодишту је остварен у рударству у износу од 380,7 мил. евра, због улагања компаније „Зиђин мајнинг“ у изградњу рударских објеката и извођење радова за рудник бакра и злата „Чукару Пеки“. Прерађивачка индустрија, сектор који традиционално привлачи највише СДИ, и даље бележи висок нето прилив СДИ са остварених 352,7 мил. евра. Висок прилив СДИ у овом периоду остварен је и у транспорту, грађевинарству и финансијским услугама. Осим производне разноврсности СДИ су и географски диверсификоване, са растућим уделом земаља из азијско-пацифичког региона и Блиског истока. Посматрано према географском пореклу, Европска

унија је и даље најзначајнији инвеститор у Србији, са оствареним уделом од 58,0% укупних инвестиција. Са друге стране, посматрано по земљама, највећи нето прилив СДИ долази из Кине³, Холандије, Немачке, Швајцарске и Аустрије, које чине нешто мање од 70% укупних доспелих инвестиција. Удео прилива СДИ из Кине значајно је порастао у последњих шест година, са 3,1% у 2015. на 15,9% у прошлој години. У првих шест месеци 2021. године Кина је појединачно била највећи инвеститор, са близу пола милијарде евра улагања, што износи 31,1% укупно остварених нето СДИ у овом периоду.

У првих осам месеци, регистрован је прилив портфолио инвестиција у износу од 649 милиона евра, највећим делом услед емитовања државне обвезнице деноминоване у еврима у износу од једне милијарде евра 24. фебруара по стопи приноса од 1,920% и купонској стопи од 1,65%, са роком доспећа од 12 година, чиме је додатно продужена крива приноса српских обвезница емитованих на међународном тржишту. Укључивањем обвезница Републике Србије у J.P. Morgan индекс државних обвезница земаља у развоју (*GBI-EM Global Diversified Index*) 30. јуна остварен је значајан напредак у јачању ликвидности секундарног тржишта државних хартија од вредности и потврђен је квалитет српских обвезница на светском финансијском тржишту. Индекс укључује државне обвезнице деномиране у локалној валути којима се редовно тргује, са фиксним купонским стопама, а којима страни инвеститори могу лако да приступе.⁴ Поред *GBI-EM Global Diversified Index*, Република Србија улази и у *GBI-Aggregate (GBI-AGG)*. Удруживањем Београдске (BELEX) и Атинске берзе (ATHEX) и усвајањем Стратегије за развој тржишта капитала за период од 2021. до 2026. године обезбеђен је даљи развој тржишта капитала у Србији и диверсификацију извора дугорочног финансирања.

Екстерну позицију Србије током 2021. године карактерише отпорност на финансијске шокове из међународног окружења. Девизне резерве на крају септембра текуће године повећане су за 3,3

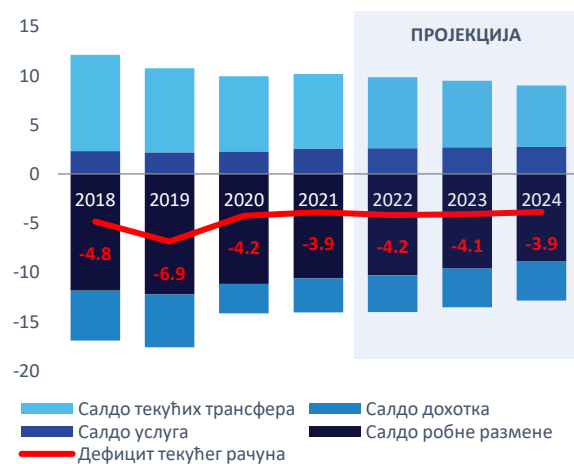
³ Подаци се односе збирно за Народну Републику Кину, Хонг Конг и Кинеску Провинцију Тајван.

⁴ У индекс су укључене три динарске бенчмарк обвезнице са доспећем 11. јануара 2026. године (RSMFRSD89592), 6. фебруара 2028. године (RSMFRSD55940) и 20. августа 2032. године (RSMFRSD86176).

млрд евра од почетка године и износиле су 16,8 млрд евра. Повећан је рацио девизних резерви и краткорочног дуга у односу на крај претходне године, услед истовременог раста девизних резерви и смањења краткорочног дуга. У истом периоду дошло је и до побољшања показатеља екстерне солвентности. Учешће спољног дуга у БДП остао је на непромењеном нивоу од 65,8%, док су удео краткорочног дуга у БДП и рацио спољног дуга и извоза робе и услуга смањени. Учешће спољног дуга у извозу роба и услуга на крају другог квартала 2021. године износило је 128,8%, што је значајно испод критеријума Светске банке од 220% и гарант је одрживости његовог сервисирања.

Очекује се да ће укупан дефицит текућег рачуна у 2021. години износити око 2 млрд евра, односно 3,9% БДП, као и да ће нето прилив СДИ до краја године износи преко 3,5 милијарде евра, што ће и даље бити више него довољан износ за 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 и интензивирањем домаће инвестиционе активности.

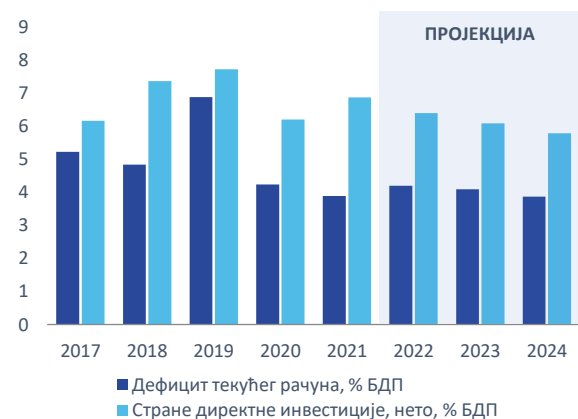
Структура текућег рачуна, % БДП



Извор: Министарство финансија, НБС, РЗС

Раст робног извоза у еврима по просечној стопи од 11,4% и увоза за 9,4% у пројектованом трогодишњем периоду смањиће спољнотрговински дефицит роба на 8,9% БДП у 2024. години, са овогодишњих 10,6%. Предвиђа се наставак повољних кретања на рачуну услуга, где ће суфицит у пројектованом трогодишњем периоду износити у просеку 1,6 млрд евра. Прилив по основу текућих трансфера износиће у просеку 6,7% 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 1,7 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 3,9% БДП на крају пројекционог периода.

Дефицит текућег рачуна и СДИ, % БДП



Извор: НБС и Министарство финансија

У структури финансијског рачуна доминираће 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.

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

Средњорочни сценарио кретања привредне активности Републике Србије праћен је бројним ризицима, пре свега из међународног окружења. Ризици макроекономског оквира у највећој мери потичу од неизвесности у погледу тока пандемије на светском нивоу и ефикасности у њеном сузбијању.

Основним макроекономским сценариом претпостављено је да ће утицај пандемије слабити током 2022. године како трансмисија вируса буде слабила и како буде расла употреба вакцине. У супротном, погоршање епидемиолошке ситуације и увођење додатних рестриктивних мера, потенцијално поштравање финансијских услова и изражени трошковни притисци на глобалну инфлацију водили би рецесионим трендовима. Осим могућих нових таласа пандемије и повезаних епидемиолошких ограничења, на успоравање привредног раста могу да утичу и чиниоци попут раста цена сировина (пре свега енергената), тј. убрзање инфлације на светском нивоу. Неуједначен опоравак наших најважнијих трговинских партнера праћен је ризиком од даљег успоравања услед ширења нових сојева вируса. Истовремено, неповољним средњорочним изгледима за раст ових привреда доприносе и застоји у ланцима снабдевања и неравнотеже на тржишту рада, јер повећавају трошкове производње и подгревају инфлаторна очекивања.

У кратком року, ризике пројекције оцењујемо као симетричне, при чему су асиметрични наниже по основу фактора из међународног окружења и благо навише по основу фактора из домаћег окружења. 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 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, раст цена примарних производа може имати утицај на привредни раст Србије. Кретање цене нафте и осталих енергената 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. Ризици везани за домаће тржиште односе се на нову пољопривредну сезону, брзину опоравка тражње и кретање регулисаних цена.

Србија је задржала улогу нето извозника основних метала и руда, тако да би бржи раст њихових цена погодовао економској активности. 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. 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

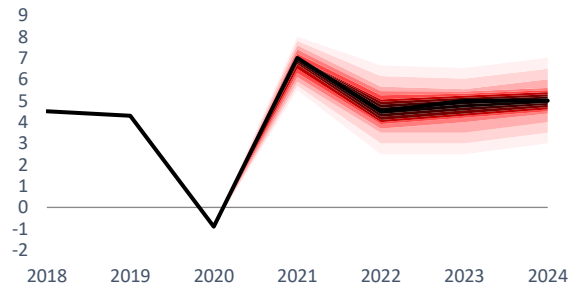
значајно зависна од агрометеоролошких услова, што може довести до битних одступања од вишегодишње просечне пољопривредне производње на бази које се пројектује кретање овог сектора. У основном сценарију је претпостављена просечна пољопривредна производња и неутралан допринос пољопривреде расту БДП. Раст грађевинарства у наредном периоду базиран је на успостављеној путањи раста приватне грађевинске оперативе као и на наставку инвестиционог циклуса државе. Динамика и ефикасност у спровођењу јавних пројеката, 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.

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 ефикасна реализација инвестиционих пројеката 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

Наставак борбе са пандемијом коронавируса и привредни опоравак обележили су 2021. годину. Почетком године обезбеђен је нови пакет мера подршке привреди и становништву у износу од око 4,2% БДП. Пакетом је предвиђена директна помоћ привреди и грађанима, уз додатне мере намењене секторима чије је пословање у највећој мери ограничено мерама за сузбијање епидемије (угоститељство, транспорт, хотелијерство и туристички сектор). Поред директне помоћи, овим пакетом мера, обезбеђена су додатна средства за очување ликвидности привредних субјеката и продужен рок за коришћење овог облика помоћи, а повећан је и износ средстава намењених сектору здравства.

Пакет мера је додатно помогао опоравак привреде што се рефлектовало кроз бољу наплату прихода и последично мањи дефицит и ниво јавног дуга на крају године. Другим ребалансом је предвиђен дефицит опште државе од 4,9% БДП и ниво јавног дуга од 58,2% БДП, уз повећање износа средстава намењених инфраструктурним пројектима.

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 опредељење 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 простор за правовремену реакцију фискалне политике у случају продубљивања кризе. Евентуална фискална интервенција државе у циљу минимизирања ефеката кризе свакако ће бити

комбинована са настојањима да се не зауставе развојни програми и инфраструктурни пројекти финансирани из буџета.

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 у БДП и 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% БДП, што је за 0,9% 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% БДП. У оригиналном буџетском плану дефицит је износио 0,5% БДП. Дуг је повећан за 5 п.п, са 52,8% БДП, колико је износио на крају 2019. године на 57,8% 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 12,8% 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 5,3% БДП и премашивши план за 0,5% 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

категије 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	3,4	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	2,3	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	2,0	104,0	1,9
Процена утицаја фискалних мера	464,4	8,4	389,6	7,1
Укупан пакет мера	704,4	12,8	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	12,8	636,1	11,6

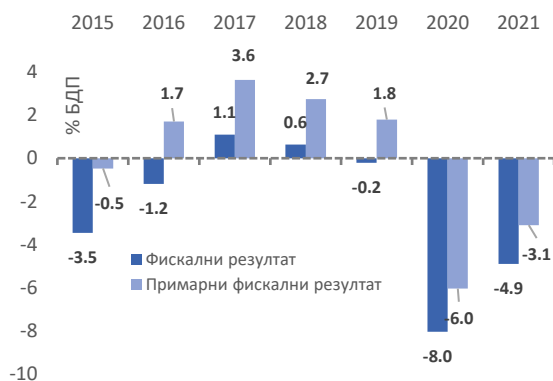
3. Текућа фискална кретања и изгледи за 2021. годину

Фискални дефицит опште државе у 2021. години, према последњим проценама, износиће 4,9% БДП, што је значајно мање у односу на априлска предвиђања када је дефицит планиран у износу од 6,9% БДП. Посматрано у односу на резултат предвиђен оригиналним буџетом за 2021. годину дефицит је већи за 1,9 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 COVID-19;
- обезбеђивање додатних средстава за здравствену заштиту становништва;
- повећано улагање у инфраструктурне пројекте у циљу опоравка и подстицаја привредног раста;
- значајна ревизија пројекције прихода опште државе.

Тренд смањења учешћа јавног дуга у БДП, присутан од 2016. године, услед кризе изазване пандемијом COVID-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 12,8% 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 је и током 2021. године. Примена епидемиолошких мера је на снази уз истовремену 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 је одлучила 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 акцентом на оне делатности које су диспропорционално погођене продуженом применом епидемиолошких мера. Већа издвајања предвиђена су и у виду помоћи најугроженијим категоријама становништва. Пакет мера помоћи је у одређеној мери модификован након реализације током првог и другог квартала текуће године, при чему је износ директне помоћи становништу оснажен додатним средствима.

Пакет мера у 2021. години предвиђен је у обиму од 4,2% БДП. Утицај пакета мера на фискални резултат у 2021. години процењен је на 2,3% 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 стимулација 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 добили су 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	52	0,8
Директна помоћ хотелима у градским срединама	1,2	0,0
Директна секторска подршка - угоститељство, туристичке агенције, хотели и rent a car агенције	4,1	0,1
Самостални уметници	0,3	0,0
Директна секторска подршка - сектор превозника путника у друмском саобраћају и аутобуских станица - 600 € по аутобусу	2,7	0,0
Укупно	60,3	1,0
Мере за очување ликвидности приватног сектора		
Продужење постојеће гарантне шеме за подршку економији током кризе COVID-19	60	1,0
Успостављање нове гарантне шеме за подршку најугроженијим секторима/предузећима	60	1,0
Укупно	120,0	1,9
Остале мере		
Фискални подстицај - подстицање домаће тражње	73,1	1,2
Бонус за вакцинацију	7,1	0,1
Укупно	80,2	1,3
Процена утицаја фискалних мера	140,5	2,3
Укупан пакет мера	260,5	4,2

Упоредо са ревизијом приходне и расходне стране и усвајањем другог ребаланса буџета Републике Србије, ревидиран је и фискални оквир опште

државе за 2021. и наредне три године. Иновирани фискални оквир за 2021. годину предвиђа фискални дефицит од 4,9% БДП. У односу на

оригинално планирани фискални оквир, процена прихода повећана је за 254,9 млрд динара. На страни расхода дошло је до повећања за 380,1 млрд динара, уз значајне промене у њиховој структури.

Ревизија стопе реалног раста БДП за 2021. годину најважнији је фактор измена у висини приходне стране, с тим што је оригинална пројекција прихода опште државе била конзервативна, услед

опрезности и почетне неизвесности у погледу укупних макроекономских кретања, нарочито на тржишту рада. Негативни ефекти пандемије, као и епидемиолошких мера, на економска и кретања прихода буџета, мањи су него што се првобитно очекивало. Бржи је опоравак производних делатности на глобалном нивоу и успешно је спроведен програм мера економске подршке у земљи.

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	2.678,9	254,9	10,5	43,5
Текући приходи	2.404,4	2.658,8	254,4	10,6	43,1
Порески приходи	2.171,1	2.397,3	226,2	10,4	38,9
Порез на доходак грађана	225,4	253,0	27,6	12,2	4,1
Порез на добит правних лица	107,1	157,0	49,9	46,6	2,5
ПДВ	600,3	654,0	53,7	8,9	10,6
Акцизе	315,8	329,2	13,4	4,3	5,3
Царине	53,1	59,0	5,9	11,1	1,0
Остали порески приходи	84,9	90,0	5,1	6,0	1,5
Доприноси	784,5	855,0	70,5	9,0	13,9
Непорески приходи	233,3	261,6	28,2	12,1	4,2
Донације	19,5	20,1	0,6	2,8	0,3
ЈАВНИ РАСХОДИ	2.603,3	2.983,4	380,1	14,6	48,4
Текући расходи	2.237,2	2.473,3	236,1	10,6	40,1
Расходи за запослене	602,5	628,6	26,1	4,3	10,2
Куповина робе и услуга	458,5	495,3	36,9	8,0	8,0
Отплата камата	113,6	113,9	0,3	0,3	1,8
Субвенције	130,7	213,4	82,7	63,3	3,5
Социјална помоћ и трансфери од чега пензије	847,8	857,8	10,0	1,2	13,9
Остали текући расходи	621,0	612,0	-9,0	-1,4	9,9
Капитални расходи	84,2	164,3	80,1	95,2	2,7
Капитални расходи	330,6	479,4	148,8	45,0	7,8
Нето буџетске позајмице	23,7	22,4	-1,3	-5,4	0,4
Активирани гаранције	11,7	8,2	-3,5	-29,8	0,1
Резултат	-179,3	-304,5	-125,2		-4,9
Резултат у % БДП	-3,0	-4,9	-1,9		

Извор: Министарство финансија

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

- базни ефекат (боље остварење на крају претходне године);
- убрзање економске активности тј. ревизија стопе реалног раста БДП навише са 6% на 7%;
- конзервативно планирање одређених категорија пореских прихода (услед неизвесности у вези тока и ефеката продужене пандемије);
- наплата пореских прихода током првог квартала 2021. године
- повољнија кретања на тржишту рада од предвиђених;
- опоравак спољнотрговинске размене;
- уплата првобитно непланираних непореских прихода и донација;
- позитиван утицај програма економских мера на привредну активност и личну потрошњу.

Пројекција прихода од пореза на доходак грађана повећана је за 27,6 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.

Реализација ових прихода крајем 2020. године била је изнад очекивања, а подаци о запослености и кретању просечних зарада указују на одржану стабилност на тржишту рада. Такав тренд настављен је и током првог квартала 2021. године. Током другог и трећег квартала текуће године позитивни трендови на тржишту рада су настављени, чиме су се стекли услови за још једну ревизију овог пореског облика навише. Процена о враћању дела одложених пореза и доприноса током 2021. године, незнатно је коригована на основу података о уплатама током године. На сличан начин извршена је ревизија пројекције прихода од социјалних доприноса при чему је она повећана за 70,5 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. Почетком године је забележен снажан скок уплата пореза на дивиденде, те је ревидирана пројекција прихода по том основа.

Пројекција прихода од пореза на добит повећана је за око 50 млрд динара у односу на оригиналан буџетски план за 2021. годину, иако није модификована приликом априлске ревизије. Основни разлог за корекцију у овом износу је опрезност приликом претходне процене, имајући у виду да подаци о профитабилности у 2020. години у тренутку израде априлске пројекције нису били познати. И поред тога што је у 2020. години забележено успоравање привредне активности, добит привредних друштва забележила је раст, што је додатно повећало износ плаћеног пореза на добит. Као последица тога, веће су и уплате по основу пореза на дивиденде које исплаћују правна лица.

Порез на додатну вредност пројектован је у висини од 654 млрд динара што представља повећање од 53,7 млрд у односу на оригиналну пројекцију. Приликом доношења априлског ребаланса, пројекција ПДВ није мењана. Током првог квартала забележене су умерено боље стопе раста од очекиваних, али неизвесност у вези неповољне епидемиолошке ситуације и даље спровођење епидемиолошких мера, захтевали су опрезност приликом ревидирања процене прихода. Током другог и трећег квартала, стопа раста наплате ПДВ је додатно убрзана, чиме су се стекли услови за значајнију ревизију овог пореског облика навише. Разлози за убрзани расте наплате су снажнији оправак личне потрошње, ефекти стимулативних мера државе на потрошњу, повољнији биланс у сектору туризма и осталим услужним делатностима чиме је подстакнута потрошња на домаћем тржишту итд.

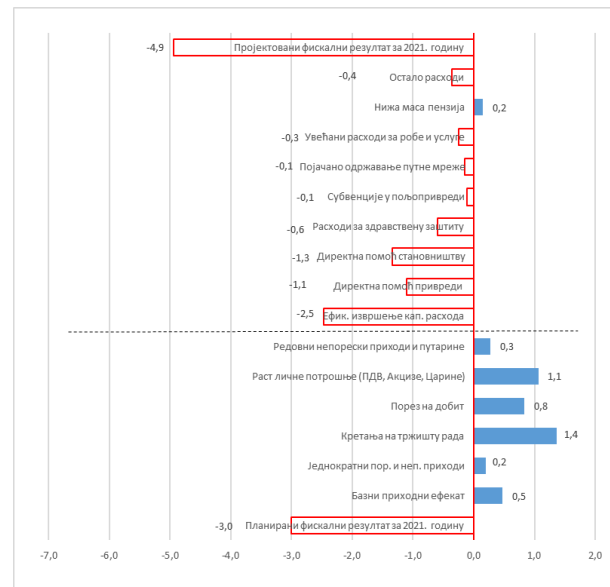
Приходи од царина пројектовани су у износу од 59 млрд што представља повећање од 5,9 млрд динара у односу на оригиналну пројекцију. Приходи од царина у највећој мери прате динамику ПДВ из увоза, па је у складу са изменом структуре ПДВ, обима спољнотрговинске размене и кретања наплате царина у првом кварталу, извршена ревизија пројекције овог прихода.

Приходи од акциза пројектовани су у укупном износу од 329,2 млрд динара што је за 13,4 млрд динара више у односу на оригиналну пројекцију. Акцизе на дуванске прерађевине повећане су за 1,6 млрд динара, акцизе на деривате нафте за 12 млрд динара. Пројекција прихода од осталих акциза није мењана. Наплата акциза на дуванске прерађевине, после снажног раста и уплата током најиздашних летњих месеци, стабилизовала се, што је довело до мање корекције процене овог прихода, али уз присутан позитиван ризик да реализација буде већа. 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. Током првог квартала забележен је солидан раст овог прихода, уз додатно убрзање током другог и трећег квартала. И поред раста цена нафте и деривата на домаћем тржишту, бележи се раст потрошње. Ниво транзитног саобраћаја се значајно опоравио, домаћи потрошачи више користе сопствени превоз (делом и услед навика стечених током пандемије), а забележен је и мањи одлазак домаћих туриста у иностранство чиме се увећала потрошња на домаћем тржишту. Такође, реална је и 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 су повећани у односу на износ предвиђен оригиналним буџетом за 28,2 млрд динара. 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. Приходи од путарина су се скоро у потпуности опоравили, а то се може рећи и за остале категорије редовних непореских прихода. Тиме су се створили услови за значајнију корекцију процене ових прихода

навише. Ванредне непореске приходе чине уплате добити јавних предузећа и агенција, дивиденде буџета, приходи по основу наплаћених потраживања Агенције за осигурање депозита, емисионе премије, итд. 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 2022. годину, % БДП



Процена расхода опште државе повећана је за 380,1 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–август, јавни расходи расту по стопи 1,8% 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 као и реализације капиталних расхода.

Расходи за запослене повећани су за 26,1 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 36,9 млрд динара. Највећи део повећања се односи на набавку вакцина, других лекова, медицинске опреме и средстава од стране РФЗО. Други део повећања се односи на текуће одржавање путева код ЈП „Путеви Србије“. И код осталих нивоа власти се бележи увећања ових расхода, посебно на нивоу локалне самоуправе.

Субвенције су значајно повећане у односу на оригинални план за 82,7 млрд динара. Највећи део односи се на исплату директне помоћи привредним друштвима и предузетницима за превазилажење кризе изазване пандемијом. За ове намене у 2021. години предвиђено је преко 66,3 млрд динара. Један део повећања расхода за субвенције чини повећано субвенционисање у пољопривреди (око 7 млрд динара), и железничком саобраћају.

Расходи за социјалну заштиту већи су за 10 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 угроженијим категоријама становништва, поред оне коју добијају сви пунолетни грађани. Расходи за пензије снижени су у односу на оригинални план за 9 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 предвиђен прираст броја пензионера. Учешће расхода за пензије у БДП износиће 9,9% у 2021. години.

Остали текући расходи повећани су за 80,1 млрд динара у односу на оригинални план, првенствено због исплате директне новчане помоћи становништву (80 евра свим пунолетним

грађанима у динарској противвредности прерачунато по званичном средњем курсу НБС) у укупном износу од 58,8 млрд динара. Остатак повећања се односи на набавку дела вакцина за имунизацију становништва против COVID-19, која се не реализује преко РФЗО, као и бонуса вакцинисаним грађанима.

Процењује се да ће реализација јавних инвестиција бити већа за 148,8 млрд динара од првобитног плана. Извршење капиталних расхода у периоду јануар–август 2021. године у односу на исти период претходне године веће је за 40,1%. Капитални расходи достижу, за сада рекордан, ниво од 7,8% 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 позитивну промену у управљању јавним финансијама. Остатак повећања капиталних расхода представља улагање у обнављање и модернизацију војне опреме.

Процењен фискални дефицит од 4,9% 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 4,2% БДП односи на једнократне и привремене мере, чиме је утврђено да одрживост фискалне позиције земље није нарушена.

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

	I–VIII 2020	I–VIII 2021	I–VIII стопа раста у %	2021/2020 стопа раста у %
ЈАВНИ ПРИХОДИ	1.413,6	1.755,3	24,2	18,8
Текући приходи	1.406,3	1.744,7	24,1	18,5
Порески приходи	1.261,8	1.575,6	24,9	20,4
Порез на доходак грађана	128,3	167,3	30,4	23,9
Порез на добит правних лица	85,7	116,0	35,4	27,8
ПДВ	351,4	420,8	19,8	19,1
Акцизе	200,8	219,6	9,4	7,6
Царине	32,4	37,8	16,6	13,6
Остали порески приходи	52,7	61,3	16,4	8,8
Доприноси	410,6	552,7	34,6	26,9
Непорески приходи	144,4	169,1	17,1	3,4
Донације	7,3	10,6	44,5	79,7
ЈАВНИ РАСХОДИ	1.753,8	1.784,5	1,8	10,6
Текући расходи	1.571,7	1.550,6	-1,3	5,2
Расходи за запослене	378,9	410,8	8,4	8,6
Куповина робе и услуга	275,9	284,8	3,2	12,5
Отплата камата	76,1	85,2	12,0	3,3
Субвенције	181,0	133,0	-26,5	-15,3
Социјална помоћ и трансфери од чега пензије	528,8 388,7	554,9 406,3	4,9 4,5	6,4 4,9
Остали текући расходи	131,0	81,9	-37,5	-0,2
Капитални расходи	155,7	218,2	40,1	63,2
Нето буџетске позајмице	21,4	11,1	-47,9	-49,5
Активирани гаранције	5,0	4,7	-6,0	9,7
Фискални резултат	-340,2	-29,3		

Извор: Министарство финансија

Стање доцњи (преко 60 дана кашњења)* буџетских корисника и организација обавезног социјалног осигурања последњег дана септембра 2021. године износило је 2,7 млрд динара (око 0,04% БДП), и незнатно је повећано је у односу на

крај 2020. године. Корисници буџета и ЈП „Путеви Србије“ креирали су доцње у плаћању од 1,3 млрд динара, док је стање доцњи организација обавезног социјалног осигурања 1,4 млрд динара.

Табела 9. Стање доцњи буџетских корисника и ООСО, крај 2020. године и септембар 2021. године, у млрд динара

	31.12.2020.	31.09.2021.
Буџетски корисници и ЈП „Путеви Србије“	1,2	1,3
ООСО	1,4	1,4
УКУПНО	2,6	2,7

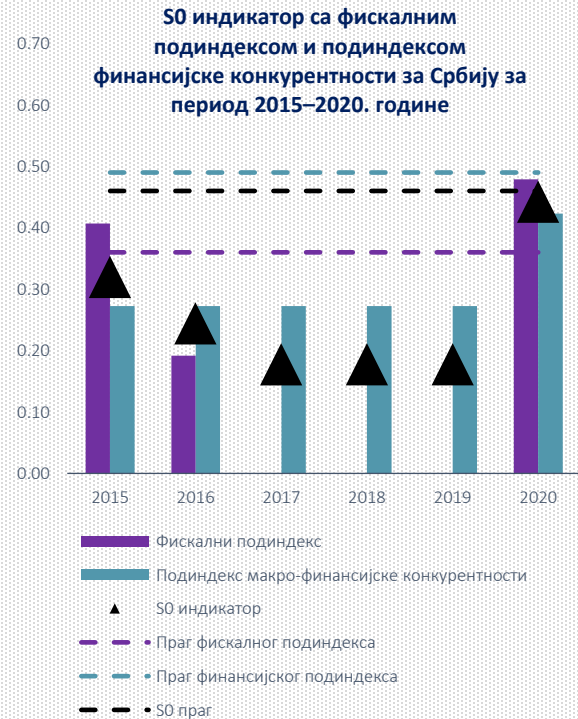
Извор: Министарство финансија

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

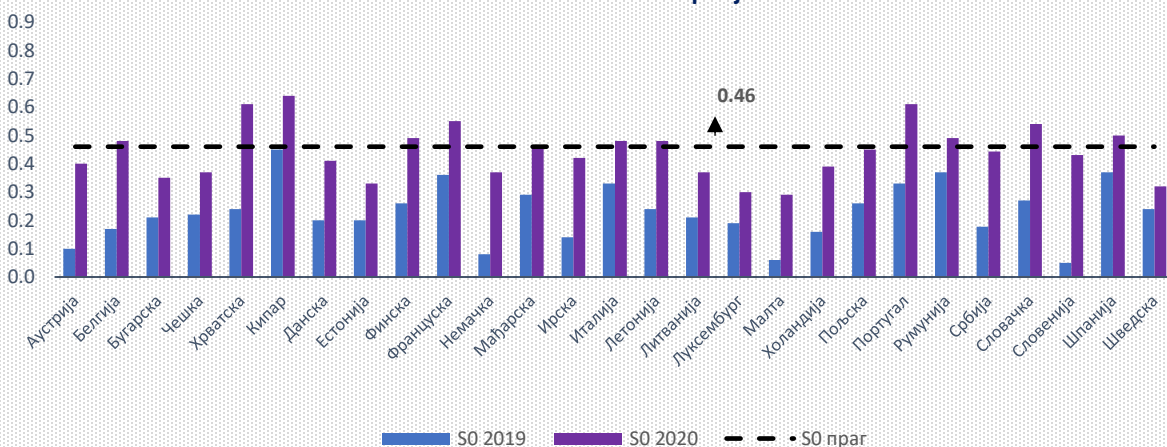
S0 индикатор краткорочне фискалне одрживости

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).



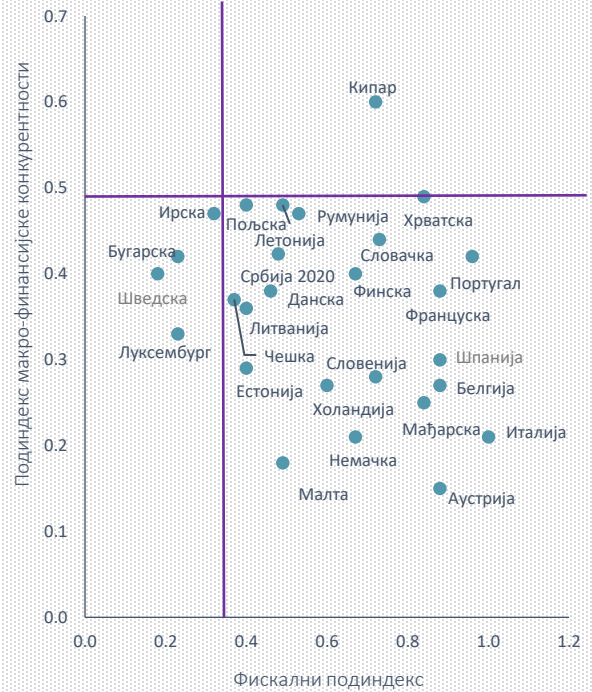
S0 земље ЕУ и Србија



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

Циљеви фискалне политике 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 53,8% БДП. Пројекције фискалних агрегата у периоду од 2022. 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 са приходне стране и пореско растеређење привреде. 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.

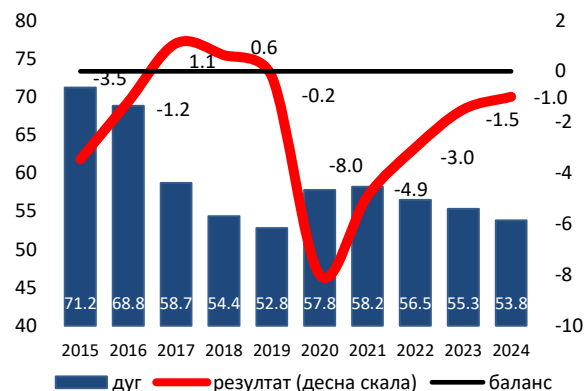
Табела 10. Фискални агрегати у периоду 2020–2024. године, % БДП

Опис	Извршење	Процена		Пројекција	
	2020	2021	2022	2023	2024
Јавни приходи	41,0	43,5	42,2	41,4	41,1
Јавни расходи	49,0	48,4	45,3	42,9	42,1
Консолидовани фискални резултат	-8,0	-4,9	-3,0	-1,5	-1,0
Примарни консолидовани резултат	-6,0	-3,1	-1,2	0,2	0,7
Дуг опште државе	57,8	58,2	56,5	55,3	53,8
Реална стопа раста БДП	-0,9%	7,0%	4,5%	5,0%	5,0%

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 последице 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		Процена			Пројекција		
	2020	2021	2022	2023	2024			
ЈАВНИ ПРИХОДИ	41,0	43,5	42,2	41,4	41,1			
Текући приходи	40,8	43,1	41,8	41,1	40,8			
Порески приходи	36,2	38,9	38,1	37,4	37,3			
Порез на доходак грађана	3,7	4,1	4,1	4,1	4,1			
Порез на добит правних лица	2,2	2,5	2,2	2,2	2,2			
ПДВ	10,0	10,6	10,3	10,2	10,2			
Акцизе	5,6	5,3	5,1	4,9	4,7			
Царине	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0			
Остали порески приходи	1,5	1,5	1,5	1,5	1,4			
Доприноси	12,2	13,9	13,9	13,6	13,7			
Непорески приходи	4,6	4,2	3,8	3,7	3,5			
Донације	0,2	0,3	0,4	0,4	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 и у 2022. години, али ће појачати ефекат пада учешћа прихода у БДП у 2023. години. Пројекција пореских прихода подразумева одржавање постојећег степена наплате.

Најважнија мера пореске политике у 2022. години је повећање неопорезивог цензуса са 18.300 динара на 19.300 динара уз умањење доприноса за пензијско и инвалидско осигурање на терет послодавца за 0,5 процентних поена. Губитак прихода по овом основу износи 17,2 млрд динара, од чега се 14,2 млрд динара односи на доприносе и 3 млрд на порез на зараде. На расходној страни доћи ће до мањих расхода за зараде у износу од

3,5 млрд динара с обзиром да се смањује износ бруто зараде. Укупан ефекат ове мере на резултат опште државе износи 13,7 млрд динара.

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, а смањиће ванредно повећање неопорезивог цензуса. У наредном периоду очекује се да маса зарада расте брже од номиналног БДП као резултат наставка 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 укупног 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, и у 2022. години, док ће смањење стопа доприноса за пензијско и инвалидско осигурање на терет послодавца негативно утицати на приходе. 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 зависиће 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. Раст профитабилности привреде у 2020. години, и поред успоравања макроекономских активности, допринео је значајном скоку прихода од пореза на добит у 2021. години. С обзиром да се део ових прихода у 2021. години односи на пренете обавезе из 2020. године. Очекује се да се у периоду 2022-2024.

године наплата пореза на добит стабилизује у складу са кретањем 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.

У 2021. години неколико фактора је утицало на снажнији раст личне потрошње од очекиваног што је допринело ванредном повећању прихода од ПДВ, као што су стимулативне мере државе, одложена потрошња из претходне године и добар биланс у сектору туризма и других услужних делатности.

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 антиевазионих мера у области ПДВ дало је резултате у претходном 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 деривата нафте је знатно мање волатилна. Боља контрола и ефекти маркирања деривата нафте смањили су могућност и исплативост нелегалних активности. У наредним годинама, услед опрезности, није претпостављен наставак раста потрошње деривата нафте иако се може очекивати да ће убрзање економске активности допринети 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 преко 40% 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	49,0	48,4	45,3	42,9	42,1
Текући расходи	42,8	40,1	37,5	35,7	34,9
Расходи за запослене	10,5	10,2	10,1	10,1	10,0
Куповина робе и услуга	8,0	8,0	7,7	7,4	7,1
Отплата камата	2,0	1,8	1,8	1,8	1,7
Субвенције	4,6	3,5	2,5	2,1	1,9
Социјална помоћ и трансфери	14,7	13,9	13,8	12,9	12,6
<i>од чега пензије</i>	10,6	9,9	9,7	9,5	9,3
Остали текући расходи	3,0	2,7	1,6	1,5	1,5
Капитални расходи	5,3	7,8	7,3	6,9	6,9
Нето буџетске позајмице	0,8	0,4	0,2	0,1	0,1
Отплата по основу гаранција	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1

Извор: Министарство финансија

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

На повећање расхода за запослене, чије учешће у БДП у 2020. години је износило 10,5% БДП, утицало је ванредно повећања зарада запослених у систему здравства, као и повећане исплате осталих облика дохотка као што су прековремени рад, награде и повећање броја запослених у овом сектору. С обзиром на ограничен фискални простор у наредном периоду зарада ће се повећавати умерено и уз контролу, водећи рачуна о њиховом учешћу у БДП.

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 8,7%. Просечан ниво зарада на нивоу опште државе у ЕУ је, пре пандемије, износио око 10% БДП, док је током 2020. године подигнут на 10,9% БДП. Током 2020. године, у Србији, као и у свим земљама ЕУ, учешће расхода за запослене у БДП је повећано.

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. С обзиром на ефекте пандемије на структуру запослених и нивое зараде у јавном сектору примена новог реформисаног система би требало да започне 2025. године.

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 1,7% 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 10,6% 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 средњорочном периоду износити између 5 и 6%, у 2022. години ће износити 5,5%, 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 14,7%, колико износи у 2020. години, на 12,6% у 2024. години. У 2022. години предвиђена је једнократна исплата свим пензионерима у износу од по 20.000 динара, односно око 34 млрд динара укупно, што ће се одразити и на учешће расхода за социјалну заштиту у БДП.

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 5,3% БДП у 2020. години захваљујући отпочињању новог циклуса инфраструктурних пројеката, а у 2021. години се очекује достизање нивоа од чак 7,8% БДП, упркос проблемима које је проузроковала пандемија. У наредном средњорочном периоду очекује се ниво улагања у јавну инфраструктуру који је знатно виши од оног у претходним годинама. Најзначајнији 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. Кад је реч о локалном нивоу власти то се пре свега односи на улагања 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 привремени раст у 2020. и 2021. години. До краја 2024. године ови издаци ће бити минимални, са учешћем до 0,2% 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 0,1% БДП.

Структурне мере за унапређење стабилности и одрживости јавних финансија⁵

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, новоизграђене болничке капацитете и фабрике вакцина и обезбеђене довољне количине вакцина за све грађане, што би у догледно време требало да обезбеди повратак државе и друштва у нормалне токове. Након што је почетком године успешно окончан аранжман с ММФ – Република Србија је у јуну са овом

институцијом склопила нови аранжман саветодавног карактера. Нови програм сарадње - Инструмент за координацију политика (*Policy Coordination Instrument – PCI*) трајаће од јуна 2021. до краја 2023. године, односно 30 месеци.

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

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. Током идуће године 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

⁵ Детаљнији приказ структурних реформи по приоритетним областима је саставни део Програма економских реформи у периоду 2021–2023.

подзаконска акта, којима се на систематичан и транспарентан начин уређује ова област, с циљем да се у наредном периоду у целом јавном сектору обезбеди једнак ниво плата за исту врсту посла.

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 „Искра“, који би требало да буде имплементиран до краја 2023. године, а пилот пројекат који обухвата запослене у Министарству финансија је већ оперативан. Суштина овог система је боље планирање, извршење и контрола расхода за плате запослених, већа транспарентност и боље управљање људским ресурсима.

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 „Србијагас“ и превенцију њиховог гомилања у будућности.

Статус предузећа из портфолија бивше Агенције за приватизацију решава се кроз поступак стечаја или приватизације. До октобра 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, приводи се крају поступак процене капитала и постоје заинтересована лица за приватизацију. 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. На јавни позив за избор стратешког инвеститора за ХИП – Петрохемија пристигла је једна пријава, коју је доставила компанија НИС. Предмет јавног позива био је избор стратешког инвеститора који новчаном докапитализацијом субјекта приватизације у износу од 150 милиона евра постаје власник највише 90 одсто удела. Уколико понуда буде прихваћена приватизација се очекује до краја године. За ХИП Азотара је у септембру 2018. године проглашен стечај, а након неколико неуспелих лицитација компанија је у мају ове године продата компанији Промист д.о.о. 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. Нови Програм реформе управљања јавним финансијама за период од 2021–2025. године усвојен је у јуну ове 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, Министарства за рад, запошљавање, борачка и социјална питања и Управе за извршење кривичних санкција, који нису били део претходног система (ФМИС), којег је ИСИБ заменио почетком 2018. године. Ван система се налазе индиректни корисници Министарства просвете, науке и технолошког развоја, чије се укључивање очекује у наредном периоду. 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

почетком идуће године, а до краја године постао потпуно функционалан.

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.

Нови Акциони план трансформације Пореске управе за период 2021–2025. године усвојен у мају 2021. 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. Уводи се нови модел фискализације (е-фискализација), који ће омогућити контролу у реалном времену, смањити трошкове, повећати ефикасност и створити боље пословно окружење. У новембру почиње процес преласка на нови систем, а прелазни период ће трајати до краја априла следеће године. Држава ће овај процес потпомоћи директним субвенцијама пореским обвезницима за набавку нових фискалних уређаја у износу од 100 евра за сваку локацију и додатних 100 евра за сваки уређај, за које су пријаве већ почеле и трајаће до краја 2022. године. 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. 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 је РЗС (у сарадњи са Министарством финансија и НБС) почео с достављањем података у Проширени општи систем дисеминације података (e-GDDS). Ови подаци се објављују 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 извештаја за ниво опште државе и по нивоима власти и њихово публиковање преко националне странице сумарних података (National Summary Data Page – NSDP), која је доступна на веб-сајту РЗС, као и у билтену ММФ о стандардима дисеминације (Dissemination Standards Bulletin Board – DSBB).

Поређење са претходним програмом

Средњорочни фискални оквир значајно је промењен у односу на прошлогодишњи документ⁶ с обзиром на негативне ефекте пандемије на економска кретања. 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, изменама 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 умерен за једну годину, тако да је спуштање на ниво од 1% БДП предвиђено за 2024. годину уместо за 2023. годину како је било предвиђено прошлогодишњим документом. Планирани дефицити омогућавају смањивање учешћа јавног дуга у БДП, а у дугорочном периоду планира се враћање на ниске нивое дефицита.

⁶ Фискална стратегија за 2021. годину са пројекцијама за 2022. и 2023. годину.

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

	2020	2021	2022	2023	2024
Фискална стратегија 2021–2023 ⁷					
Приходи	40,4	39,3	39,1	38,0	–
Расходи	49,3	42,2	40,7	39,0	–
Резултат	-8,9	-2,9	-1,6	-1,0	–
Ревидирана Фискална стратегија 2022–2024					
Приходи	41,0	43,5	42,2	41,4	41,1
Расходи	49,0	48,4	45,3	42,9	42,1
Резултат	-8,0	-4,9	-3,0	-1,5	-1,0
Разлика					
Приходи	0,6	4,2	3,1	1,4	–
Расходи	-0,3	6,2	4,5	1,9	–
Резултат	0,9	-2,0	-1,4	-0,5	–

Извор: Министарство финансија

⁷ 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 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 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. Сектор за праћење фискалних ризика, организациона јединица за управљање фискалним ризицима у Министарству финансија, основан 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.

У циљу спровођења наведеног процеса праћења фискалних ризика, припремљена је Јединствена методологија за праћење фискалних ризика у Републици Србији која обухвата четири основне методологије и то:

- 1) Методологију за праћење фискалних ризика који произлазе из пословања јавних предузећа;
- 2) Методологију за праћење фискалних ризика по буџет Републике Србије који произлазе из вршења надлежности јединица локалне самоуправе;
- 3) Методологију за праћење фискалних ризика по основу судских поступака;
- 4) Методологију за праћење фискалних ризика који се јављају као последица елементарних непогода.

Наведена методологија, чије се усвајање очекује у четвртном кварталу 2021, рађена је на основу нацрта методологије који је припремљен од стране Светске банке.

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 циљаних 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 БДП.

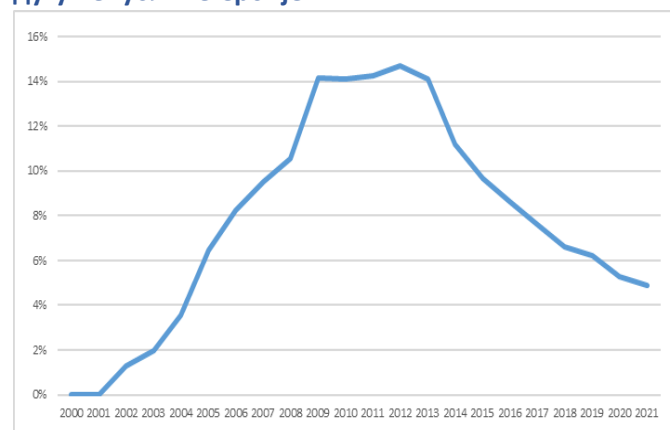
На издатке за камате, осим висине и структуре јавног дуга утичу и фактори као што су девизни курс и каматне стопе на међународном и домаћем тржишту. С обзиром на непредвидивост кретања појединих варијабли, могуће је повећање потребних средстава за камате у наредном периоду. Каматна политика коју воде 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 дугу⁸ део индиректних обавеза и у укупном износу се укључују у јавни дуг⁹. 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 јуна 2021. године оне чине 4,9% 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 јуна текуће године стање дуга по гаранцијама смањено је за 22,3 милиона евра, у односу на крај 2020. године и износи 1,4 млрд евра на дан 30. јун 2021. године.

⁸ Закон о јавном дугу („Службени гласник РС”, бр. 61/05, 107/09, 78/11, 68/15, 95/18, 91/19 и 149/20).

⁹ 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 активране гаранције. Домаће законодавство, по овом питању има конзервативнији приступ, и све издате гаранције укључује у јавни дуг.

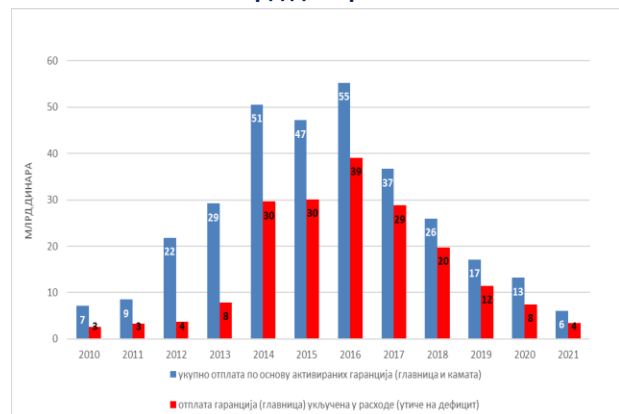
Табела 14. Стање дуга по основу издатих гаранција у мил. евра

Корисник	30.06.2021.
ЈП „Србијагас“	215,7
ЈП „Путеви Србије“	270,9
„Железнице Србије“ а.д.	147,9
„Инфраструктура железнице Србије“ а.д.	64,1
„Србија Воз“ а.д.	30,9
„Србија Карго“ а.д.	41,9
ЈП „Електропривреда Србије“	364,9
„Електро mreжа Србије“ а.д.	30,6
Јединице локалне самоуправе (градови и општине)	187,6
ФИАТ Аутомобили Србија ДОО	0,0
ЈП „Југоимпорт – СДПР“	10,4
Агенција за контролу летења Србије и Црне Горе	0,9
„ЈАТ Техника“ д.о.о.	2,3
ЈП „Емисиона техника и везе“	6,7
ЈП „Скијалишта Србије“	25,9
УКУПНО	1.400,7

Извор: Министарство финансија, Управа за јавни дуг

Укупна отплата главнице по основу гарантованих кредита у 2020. 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 гаранција¹⁰. Од 2014. године део ових расхода је укључен у расходе буџета¹¹. Независно од буџетског и рачуноводственог приказа, дуг који уместо главног дужника плаћа држава повећава укупне потребе за задуживањем.

Отплата дуга по основу активираних гаранција, млрд динара



¹⁰ 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.

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

Корисник	2020			2021 (до 30.06.)		
	Главница	Камата	Укупно	Главница	Камата	Укупно
ЈП „Србијагас“	0,6	0,0	0,6	0,3	0,0	0,3
ЈП „Путеви Србије“	3,9	1,3	5,2	1,8	0,6	2,4
„Железнице Србије“ а.д.	4,2	0,5	4,6	1,6	0,2	1,8
„Галеника“ а.д.	-	0,0	0,0	-	-	-
ЈП Емисиона техника и везе	0,3	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1
„Инфраструктура железнице Србије“ а.д.	1,2	0,0	1,2	0,7	0,0	0,7
„Србија Воз“ а.д.	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,2
„Србија Карго“ а.д.	1,2	0,0	1,2	0,6	0,0	0,6
ЈП „Скијалишта Србије“	-	-	-	0,0	0,0	0,0
УКУПНО	11,4	1,8	13,2	5,3	0,8	6,2

Извор: Министарство финансија, Управа за јавни дуг

План отплате по основу гаранција (укупно главница и камата) у ребалансу буџета за 2021. годину износи 14,3 млрд динара, од чега се у расходе који утичу на резултат укључује 3,52 млрд динара за отплату главнице по гаранцијама.

Индијектни дуг, те укључивање дела отплата 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 133,6 млрд динара и то за кредите намењене реализацији инфраструктурних пројеката.

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 „Ђердап 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 хиљаду 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

Укупна имовина републичких јавних предузећа на крају 2020. године износио је 2.654 млрд динара, док је као крајњи резултат остварен нето резултат у износу од 15,2 млрд динара.

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

Опис	2019	2020
Укупна имовина	2.854	2.654
Сопствени капитал	1.751	1.033
Укупни приходи	524,3	536,4
Нето резултат	-18,1	15,2
Субвенције	33,4	66,7
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 12,4% 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 другом кварталу 2021. године

Укупан нето резултат утврђен у првој половини 2021. године је добит у износу од 14,7 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 30.6.2021. године, у млрд динара

Показатељи пословања	2019	2020	01.01–30.06.2021.
Пословни приходи	496,7	504,5	271,9
Пословни расходи	490,9	468,2	248,2
Пословна добит	6	36,1	23,7
Нето резултат	-18,1	15,2	14,7
Трошкови зарада*	111,9	110,8	49,3
Број ЈП која су остварила добит	25	25	22

*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 првој половини текуће године добит је остварило 22 предузећа у укупном износу од 18,5 млрд динара, то је више у односу на планирано (9,8 млрд динара). Највећи утицај на позитиван

нето резултат у посматраном периоду има ЈП „ЕПС”, које је остварило нето добит у износу од 11,2 млрд динара.

Табела 19. Јавна предузећа која су остварила нето добит у периоду 01.01–30.06.2021. године, у хиљ. динара

Предузеће	Реализација 2020. година	План 01.01–30.06.2021.	Реализација 01.01–30.06.2021.
ЈП „Србијагас”	2.990.053	5.050.195	1.875.760
ЈП „Мрежа мост”	7.863	0	5.299
ЈП „НП Ђердап”	9.165	5.287	6.325
ЈП „Скијалишта Србије”	214.221	568.554	693.606
ЈП „Стара планина”	-900.504	3.877	5.396
„Коридори Србије” д.о.о.	0	0	87.030
„Транснафта” а.д.	158.981	19.164	34.276
ЈП „Пошта Србије”	987.316	-140.423	1.660.687
„Резерват Увац” д.о.о.	2.639	1.278	2.830
„Просветни преглед” д.о.о.	23.431	22.965	21.091
ЈП „НП Фрушка гора”	9.048	18.810	8.473
„Дипос” д.о.о.	124.509	35.174	150.441
„Електромережа Србије” а.д.	677.923	475.735	1.348.552
ЈП „НП Копаоник”	18.456	28.651	59.741
Група ЈП „ЕПС”	11.704.025	762.772	11.211.021
Државна лутрија Србије д.о.о.	112.755	14.480	101.325
ЈП „Национални парк Тара”	37.699	140	6.750
ЈП „Нуклеарни објекти Србије” ВИНЧА	249	528	8.955
„Железнице Србије” а.д.	113.837	-159.198	16.493
ЈП „Србијашуме”	474.543	107.137	383.760
ЈВП „Србијаводе”	31.371	-2.594	19.962
ЈП „Путеви Србије”	5.147.969	3.002.406	821.706

У првој половини текуће године 13 предузећа је остварило нето губитак у укупном износу од 3,8

млрд динара, што је мање у односу на планирано (5,6 млрд динара).

Табела 20. Јавна предузећа која су остварила нето губитак у периоду 01.01–30.06.2021. године, у хиљ. динара

Предузеће	Реализација 2020. година	План 01.01–30.06.2021.	Реализација 01.01–30.06.2021.
ЈП „Емисиона техника и везе“	13.578	-94.729	-21.530
ЈП ПЕУ „Ресавица“	-2.481.390	-1.000.071	-626.401
„Србија Карго“ а.д.	-2.257.393	-851.547	-317.569
„Србија Воз“ а.д.	-1.054.587	-873.273	-631.813
„Метохија“ д.о.о.	562	849	-439
ЈП „Завод за уџбенике“	-256.983	-243.898	-139.061
„Мокра гора“ д.о.о.	141	29.405	-4.723
ЈП за склоништа	-63.226	-68.760	-27.328
ЈП „Службени гласник“	73.964	2.138	-61.788
„Инфраструктура железнице Србије“ а.д.	-1.975.348	-1.889.114	-1.169.085
„Тврђава Голубачки град“ д.о.о.	-204	-1.400	-5.971
ЈП „Југоимпорт-СДПР“	1.286.363	-881.393	-801.456
„Парк Палић“ д.о.о.	-4.891	-1.720	-614

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 (71,04%),
- 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 2021–2025. године.

Како би се омогућило ублажавање економских и финансијских последица, насталих услед пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2, Банка поступа у складу са Законом о утврђивању гарантне шеме као мере подршке привреди за ублажавање последица пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2 („Службени гласник РС”, бр. 153/20 и 40/21) и Законом о утврђивању друге гарантне шеме као

мера додатне подршке привреди услед продуженог негативног утицаја пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2 („Службени гласник РС”, бр. 40/21).

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 систем¹² 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.

¹² 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.

Основни циљеви усвајања ових прописа су 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 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 депоненту¹³ 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:

¹³ Заштићени депоненти су: физичка лица, предузетници, микро, мала и средња правна лица, након искључења предвиђеним Законом о осигурању депозита.

метода обрачуна премије (увођење могућности 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 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 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, ускладила 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 2019. и 2020. године приказују опадајућу профитабилност банака. Банкарски сектор Републике Србије је у 2020. години пословао профитабилно, са нето добитком пре опорезивања у износу од 46,1 милијарди динара, што је за 32 % мање од резултата оствареног на крају 2019. године када је нето добитак пре опорезивања износио 67,7 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% (22,2% у јуну 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. Република Србија је препознала потребу за одобравањем додатних 500 милиона евра помоћи, у циљу одржавања ликвидности чиме ће укупан износ средстава пласираних путем I 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).

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 су потписале 24 банке. Република Србија је пласирала Банкама предвиђених 2,5 милијарди евра, док су Банке пласирале клијентима око 2,1 милијарди евра. 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, 21 милиона евра за 2023. годину и 1 милион евра за 2024. 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. Пројекција фискалног бруто одлива буџета Републике Србије по основу друге Гарантне шеме износи 31,2 милиона евра за 2024. годину, а пројекција прилива за исту годину износи 2 милиона евра.

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” да је дефицит 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 члан 300. Закона о извршењу и обезбеђењу („Службени гласник РС”, бр. 106/15, 106/15-аутентично тумачење, 113/17-аутентично тумачење и 54/19), који је ступио на снагу 1. јануара 2020. године. Предвиђена је могућност добровољног намирања 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. Министарству финансија, Управи за трезор, у 2020. години, поднето је преко 50.000 Обавештења о намери подношења предлога за извршење, која су извршни повериоци достављали сагласно члану 300. став 5. Закона о извршењу и обезбеђењу. Дужници са највећим бројем предмета у 2020. години били су Министарство одбране са 12,24% учешћа у укупном броју Обавештења и Привредни суд у Крагујевцу са учешћем од 9,32%.

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, док је за првих осам месеци 2021. године плаћено из буџета по основу судских спорова 8,5 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. години 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, док је за првих осам месеци 2021. године износ потрошен на ове намене 247,4 милиона динара.

Како је раније наведено, у току је израда Јединствене методологије за праћење фискалних ризика у Републици Србији, у оквиру које су и Методологија за праћење фискалних ризика који се јављају као последица елементарних непогода и Методологија за праћење фискалних ризика по основу судских поступака.

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 следећи¹⁴:

$$FB = CB + CAB$$

Део фискалног биланса (FB) који није под утицајем цикличних флукуација назива се циклично прилагођени фискални биланс (CAB), а циљ ове процедуре је изоловање цикличне компоненте фискалног биланса (CB) која је резултат дејства производног јаза. Стварни фискални биланс биће једнак циклично 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 COVID-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 био 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.

¹⁴ 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	Циклично прилагођени фискални биланс	Циклично прилагођени примарни фискални биланс	Структурни фискални биланс	Структурни примарни фискални биланс**	Фискални импулс
2005	0,0	1,1	2,0	1,1	2,0	1,3	2,2	
2006	-2,7	-1,4	-0,1	-0,5	0,8	0,2	1,5	1,2
2007	0,8	-1,8	-1,2	-2,1	-1,5	-1,7	-1,2	2,3
2008	4,0	-2,5	-1,9	-3,9	-3,4	-4,0	-3,4	1,9
2009	-0,4	-4,2	-3,6	-4,0	-3,4	-4,1	-3,5	0,0
2010	-0,7	-4,3	-3,4	-4,1	-3,1	-4,2	-3,2	-0,3
2011	0,5	-4,5	-3,4	-4,7	-3,6	-4,9	-3,8	0,4
2012	-0,9	-6,4	-4,7	-6,1	-4,4	-6,1	-4,4	0,9
2013	1,2	-5,1	-3,0	-5,6	-3,4	-5,3	-3,1	-1,0
2014	-1,4	-6,2	-3,5	-5,7	-3,0	-4,8	-2,2	-0,3
2015	-1,1	-3,5	-0,5	-3,1	-0,1	-2,2	0,8	-3,0
2016	0,1	-1,2	1,7	-1,2	1,7	-1,1	1,8	-1,7
2017	-0,4	1,1	3,6	1,2	3,8	1,1	3,6	-2,1
2018	1,0	0,6	2,7	0,3	2,4	0,1	2,2	1,4
2019	1,9	-0,2	1,8	-0,9	1,1	-1,1	0,9	1,3
2020	-2,6	-8,0	-6,0	-7,1	-5,1	-0,3	1,7	6,2
2021	0,0	-4,9	-3,1	-4,9	-3,1	-0,7	1,1	-2,0
2022	0,0	-3,0	-1,2	-3,0	-1,2	-3,0	-1,3	-1,9
2023	0,2	-1,5	0,3	-1,6	0,2	-1,6	0,1	-1,4
2024	0,3	-1,0	0,7	-1,1	0,6	-1,1	0,6	-0,4

* 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

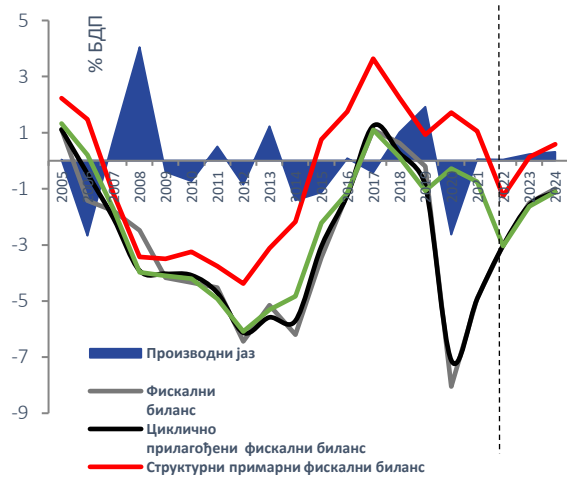
Одговор фискалне политике на сложену економску ситуацију узроковану пандемијом коронавируса у 2020. години, представљен је опсежним пакетом мера помоћи привреди чија је вредност планирана на 12,8% БДП (реализовано 11,6% БДП). Оцењено је да је директан утицај овог економског пакета на цикличну позицију земље износио преко 7% БДП, при чему негативан производни јаз достиже 2,6% 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 0,9% 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.

Услед продуженог епидемиолошког и економског дејства пандемије COVID-19 и током 2021. године, било је неопходно донети додатни пакет мера економске подршке привреди и становништву. Првим и другим ребалансом буџета за 2021. годину, поред осталог, предвиђена су средства у висини од 4,2% БДП, као вид подршке привреди и грађанима за лакше превазилажење економских последица пандемије. Акцент је стављен на секторе који су посебно погођени мерама епидемиолошке заштите становништва. Као и у претходном пакету мера, предвиђена су средства подршке становништву, која ће дати додатни стимуланс агрегатној тражњи. Процењени ефекат трећег пакета мера на фискалну позицију земље је 2,3% БДП.

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

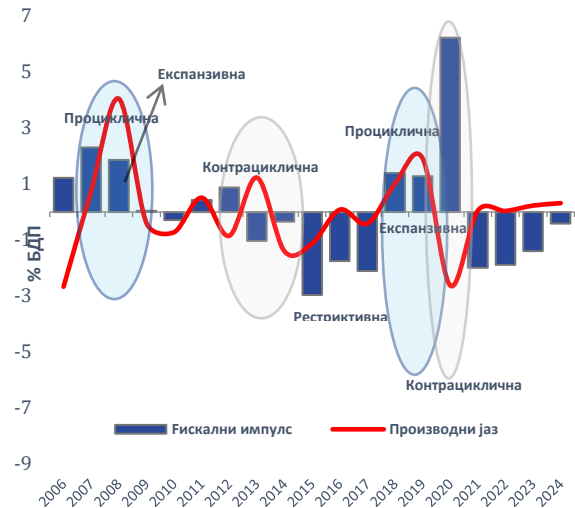


*За период 2021–2024. године приказане су пројектоване вредности

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 фискални биланс у 2021. и 2022. години. Услед наведеног, као и по основу значајног повећања расхода за инфраструктуру током 2021. године и касније, долази до привременог, али одрживог, погоршања структурне фискалне позиције. Смањењем обима кризних мера ствара се простор за умерено повећање редовних структурних расхода. Са друге стране, повећање удела јавних инвестиција у БДП, имаће и директан и индиректан утицај на убрзање привредног раста у наредном периоду.

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

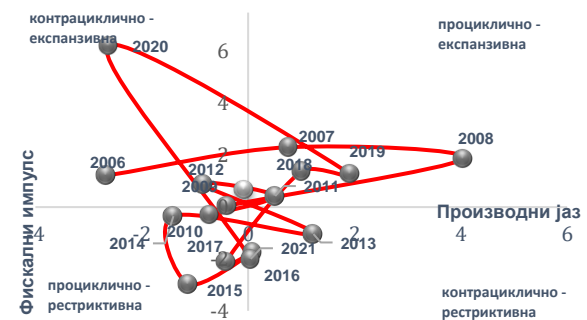
Карактер и ефекти фискалне политике у периоду 2006–2024. године, % БДП*



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

друге стране, фискална политика током 2020. године је изразито експанзивно-контрациклична, усмерена на ублажавање негативног економског циклуса. Услед нешто мањег обима пакета мера економске подршке у 2021. години, фискална политика је рестриктивнија него претходне године, а по карактеру неутрална. У периоду од 2022. до 2024. године рестриктивност и даље постоји услед напуштања кризних мера и смањења примарног фискалног дефицита. И даље је присутан одређени контрациклични карактер, услед постављених циљева уравнотежења и стабилизације јавних финансија, у условима позитивног производног јаза.

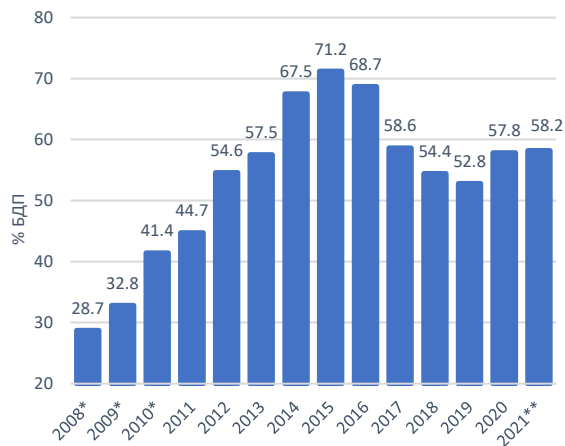
Карактер и ефекти фискалне политике у периоду 2006–2021. године, % БДП*¶



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 оквире¹⁵. 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 1,6 п.п. БДП.

Претходну и текућу 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% БДП (примарни дефицит од 6% БДП) у претходној години и процењени дефицит од 4,9% 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 58,2% 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.

¹⁵ 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. године кад се достиже највећа негативна вредност овог показатеља. У периоду од 2021–2024. 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 2028. године. Успех претходног програма структурног фискалног прилагођавања омогућио је смањење учешћа дуга од 2015. до 2019. године за 18,4 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, предузетих здравствених мера као и присутне глобалне економске кризе, захтева опрезно вођење фискалне политике у наредном периоду.

Како је фискалним правилима предвиђена граница дуга од 45% БДП која се достиже током 2028. 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 2024. 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

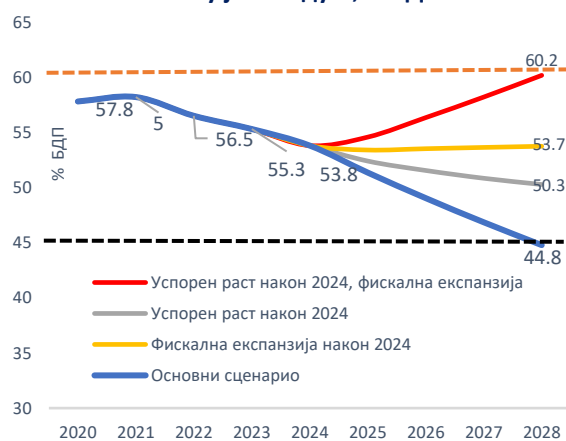
Основни сценарио	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Приходи	41,0	43,5	42,1	41,0	40,5	40,3	40,1	39,9	39,7
Расходи	49,0	48,4	45,1	42,5	41,5	40,8	40,6	40,4	40,2
Пад учешћа расхода		-0,6	-3,3	-2,6	-0,9	-0,7	-0,2	-0,2	-0,2
Фискални резултат	-8,0	-4,9	-3,0	-1,5	-1,0	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Примарни фис. резултат	-6,0	-3,1	-1,2	0,3	0,7	1,0	0,9	0,8	0,7
Јавни дуг у БДП	57,8	58,2	56,5	55,3	53,8	51,4	49,0	46,8	44,8
БДП реални раст, %	-0,9	7,0	4,5	5,0	5,0	4,0	4,0	4,0	4,0

Извор: Министарство финансија

Основним сценаријем предвиђено је спуштање јавног дуга на око 45% БДП у 2028. 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 2028. године, јавни дуг према овом сценарију достиже ниво од 50,3% 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 2028. години достигло 53,7% 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 иностраној 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 макроекономске 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.

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 53,8% 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 4,59% на крају августа 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% , као на крају 2019. године када је учешће јавног дуга у БДП смањено на ниво од 51,9% БДП-а. Како би се смањило утицај кризе изазване пандемијом вируса COVID-19, јавила се потреба за финансирањем мера подршке привреди и грађанима, што је резултирало учешћем дуга у БДП од 57,0% на крају 2020. године да би у августу 2021. године учешће јавног дуга у БДП било смањено на 54,3%.

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 августа 2021. године.

Позитивни фискални резултати које остварује Република Србија потврђени су и преко кретања кредитног рејтинга Србије. Рејтинг агенције Fitch Ratings и Standard and Poor's у 2019. години повећале су рејтинг Србије на ББ+ са ББ, док је рејтинг агенција Moody's поправила изглед за повећање кредитног рејтинга Републике Србије са стабилног на позитивни. У 2020. години Република Србија успела је да сачува непромењен кредитни рејтинг који је добила у 2019. години. Moody's је у марту 2021. године повећала кредитни рејтинг Републике Србије на Ба2 са Ба3 као резултат веома успешног одговора на кризу изазвану пандемијом вируса COVID-19 и очувања макроекономске стабилности током јако тешке и изазовне 2020. године. Рејтинг агенција Standard and Poor's, у извештају који је објављен 11. јуна 2021. године, потврдила је оцену кредитног рејтинга Републике Србије на нивоу ББ+ и задржала стабилне изгледе за његово даље повећање, а исто је урадила и агенција Fitch Ratings у најновијем извештају од 3. септембра 2021. године.

Република Србија је током 2020. године у два наврата емитовала еврообвезнице како би финансирала пакет мера помоћи привреди и грађанима у циљу минимизирања утицаја кризе изазване пандемијом вируса COVID-19 и превремено отплатиле раније емитоване скупе еврообвезнице. Прва емисија еврообвезница је била 15. 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. Превремено су откупљене обвезнице које су биле емитоване по купонској стопи од чак 7,25%. Како би снизила трошкове финансирања и продужила рочност дуга Република Србија је 3. марта 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%.

23. септембра 2021. године Република Србија је поново померила границе у избору финансирања својих инвестиција изласком на међународно тржиште зелених обвезница. Зелена еврообвезница емитована је у износу од 1,0 милијарде евра са роком доспећа од седам година и купонском стопом од 1,00%, најнижом до сада постигнутом на међународном тржишту. Република Србија се сврстала у ред ретких европских земаља које су на међународном финансијском тржишту емитовале зелене еврообвезнице, а које су намењене искључиво за финансирање еколошки прихватљивих пројеката. Истовремено, са емисијом зелене еврообвезнице, емитована је и петнаестогодишња еврообвезница најдуже рочности до сада у износу од 750 милиона евра, са годишњом купонском стопом од 2,05%, чијом емисијом је додатно повећана рочност јавног 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 репрограмираног 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. У априлу 2021. године је закључена нова своп трансакција којом је кредит код Export - Import Bank of China за пројекат изградње обилазнице око Београда на аутопуту E70/E75, који је 2018. године иницијално уговорен у кинеским јуанима конвертован у евре са негативном каматном стопом. Наведени зајам, на који је плаћана фиксна каматна стопа од 2,50% годишње у кинеским јуанима, конвертован је у евре по фиксној негативној каматној стопи од -0,07%. Како је уговорена негативна каматна стопа, Република Србија неће имати никакве трошкове по основу камата у првих 5 година своп аранжмана, који важи до 2030. године, већ ће остваривати додатна примања од банака са којима је трансакција закључена.

Током 2020. године настављено је са емитовањем „бенчмарк” обвезница на домаћем тржишту. 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. 30. јуна 2021. године динарске бенчмарк обвезнице Републике Србије рочности 7, 10 и 12,5 година укључене су у J.P. Morgan GBI-EM Index. Укључивањем у

наведени индекс начињен је значајан напредак у јачању ликвидности секундарног тржишта државних обвезница и обезбеђен долазак нових међународних страних инвестиционих фондова, што ће резултирати већом конкуренцијом и даљим падом трошкова задуживања. У октобру 2021. године, Clearstream, међународни централни регистар хартија од вредности, који обавља послове клиринга и салдирања (ICSD), отвара рачун хартија од вредности у домаћем регистру и омогућава страним инвеститорима салдирање српских обвезница, чиме је начињен још један корак ка даљем повећању базе инвеститора.

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. У 2021. години до средине октобра превремено је откупљено 21,3 милијарди RSD обвезница оригиналне рочности 3 године, са купоном 3,75% и доспећем 17. јануара 2022. године. Путем наведених аукција, настављено је 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. и првих осам месеци 2021. 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%, да би на крају августа 2021. године износио 30,9%. 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 скувих 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 трансакцијама у децембру 2020. године и фебруару 2021. године дошло је до пада учешћа доларског дуга у укупном јавном дугу са 33,9% колико је износило на крају 2016. године на 12,2% на крају августа 2021. године, док се услед отплате доларске еврообвезнице у септембру и нових емисија еврообвезница у еврима очекује да на крају септембра његово учешће падне на 10,5%.

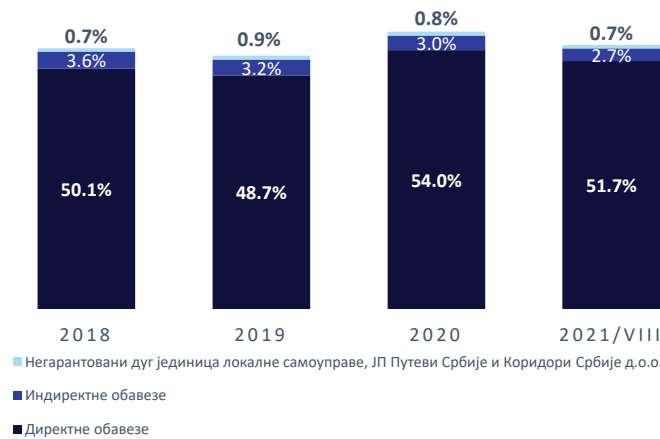
Трошкови задуживања су такође снижени током 2020. године. Учешће трошкова камата у БДП-у је

пало са 2,9% колико је износило 2015. године на нешто испод 2,0% у 2020. години, а очекује се да у 2021. години буду на нивоу од 1,8%.

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 августа 2021. године укупно стање јавног дуга општег нивоа државе износило је 3.389,2 млрд динара, односно 55,0% БДП. Од тога се на директне обавезе односило 3.184,0 млрд динара, на индиректне обавезе 163,9 млрд динара, док се 33,0 млрд динара односи на негарантовани дуг јединица локалне самоуправе и 8,3 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. август 2021. године

	2018	2019	2020	2021/VIII
Јавни дуг (у млрд динара)	2.757,3	2.864,0	3.181,2	3.389,2
Јавни дуг (у мил. евра)	23.328,4	24.354,9	27.055,8	28.829,2
Јавни дуг (у мил. долара)	26.669,1	27.296,9	33.254,3	34.079,0

У првих осам месеци 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 током првих осам месеци 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 swар трансакцију. У фебруару 2021. је закључена још једна swар трансакција и додатно смањен дуг у америчким доларима.

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

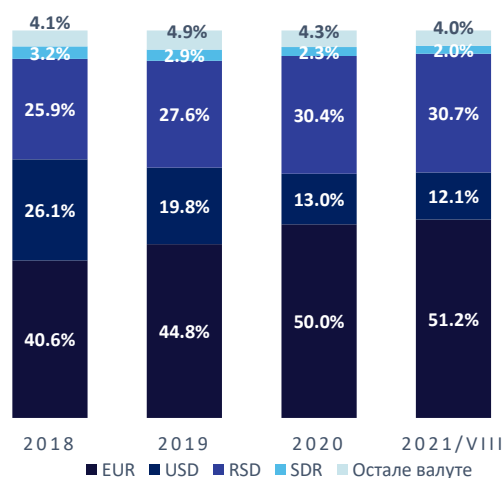
	2018	2019	2020	2021/VIII
EUR	9.216,7	10.582,5	13.222,5	14.450,6
USD	6.963,9	5.397,3	4.323,9	4.122,9
RSD	708.389,1	781.250,4	957.952,2	1.035.943,7
CHF	120,7	110,5	90,3	80,6
Специјална права вучења	618,1	570,4	522,7	483,7
Друге валуте (у RSD)	100.910,4	128.958,8	127.674,8	125.918,3

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 30,9% јавног дуга Републике Србије на крају августа 2021. године, односно са 708,4 млрд динара колико је износио јавни дуг у динарима на крају 2018. године на 1.035,9 млрд динара на крају августа 2021. године.

Према подацима од 31. августа 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 30,7% и амерички долар са 12,1%. Остатак дуга је деноминован у специјалним правима вучења 2,0% и осталим валутама 4,0%. 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

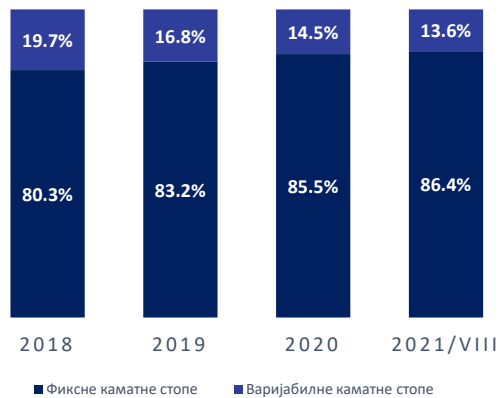
у претходним годинама, које је на крају 2011. године износило само 16,4%.

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



На дан 31. август 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 81,2%, затим варијабилна каматна стопа за специјална права вучења 11,9% и LIBOR на амерички долар 2,9%, док је учешће обавеза са осталим каматним стопама 4,0%.

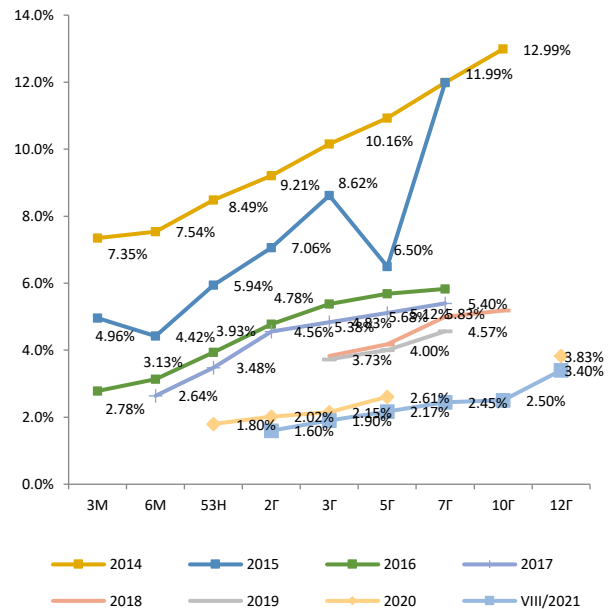
Структура каматних стопа дуга општег нивоа државе у периоду од 2018. до 31. августа 2021. године, %



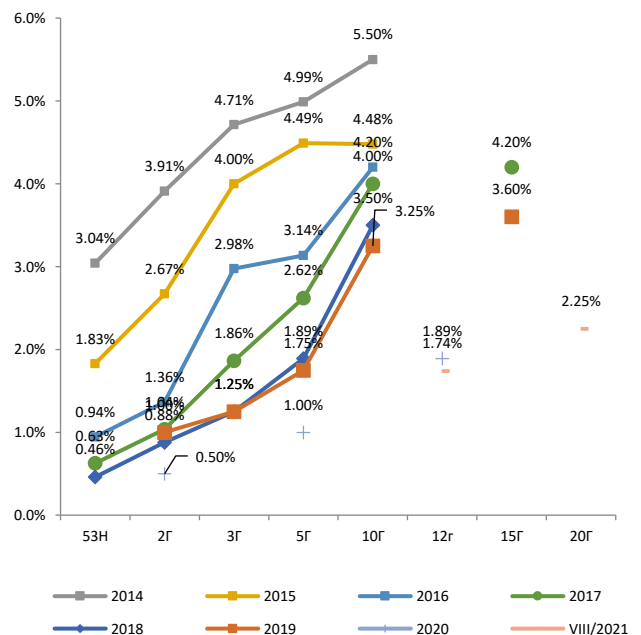
У последњих неколико година присутан је тренд пада трошкова задуживања, који је најизраженији код државних хартија од вредности емитованих на домаћем тржишту. До пада је дошло захваљујући развоју тржишта капитала државних обвезница, расту кредитног рејтинга земље, односно смањењу премије ризика, ниској стопи инфлације и паду референтне каматне стопе НБС, која тренутно износи 1,0%, чиме је настављен тренд започет у последњем кварталу 2012. године. Просечно пондерисана каматна стопа на јавни дуг је пала са 5,70% колико је износила на крају 2014. године на 2,81% колико је износила на крају августа 2021. године. На крају септембра ће додатно пасти на око 2,60%, захваљујући новим емисијама еврообвезница и отплати скупе еврообвезнице која је отплаћена током месеца. Просечна купонска стопа на динарске државне хартије од вредности смањена је са 13,68% колико

је износила на крају 2012. године на 4,59 % на крају августа 2021. године.

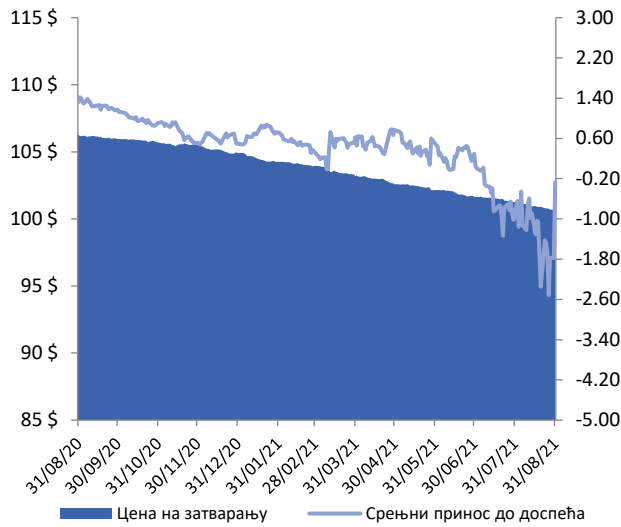
Преглед кретања просечних извршних каматних стопа на динарске државне хартије од вредности у периоду 2014–31. август 2021. године



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



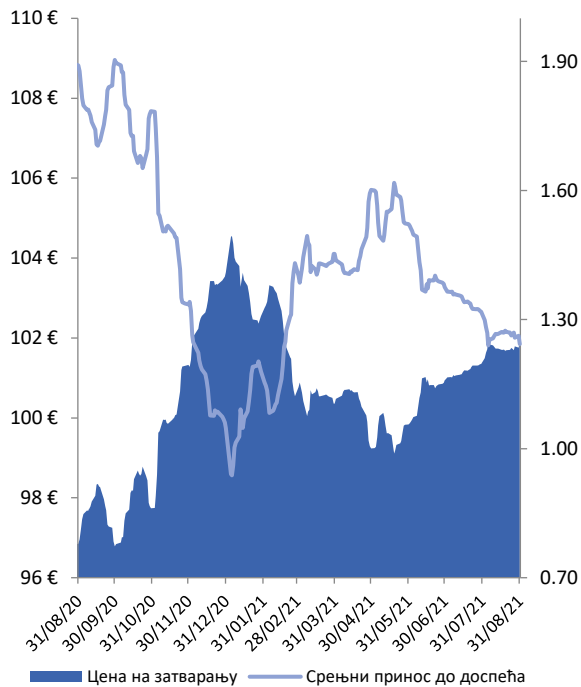
Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија 2021



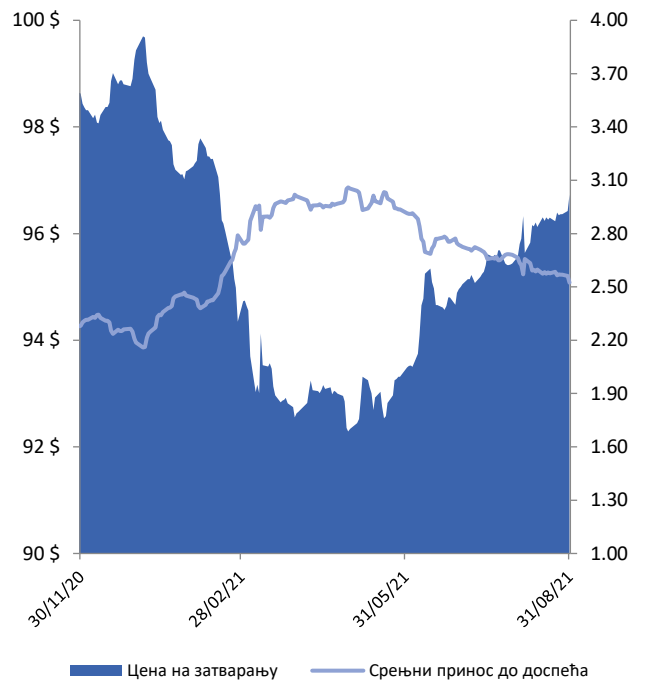
Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија 2027



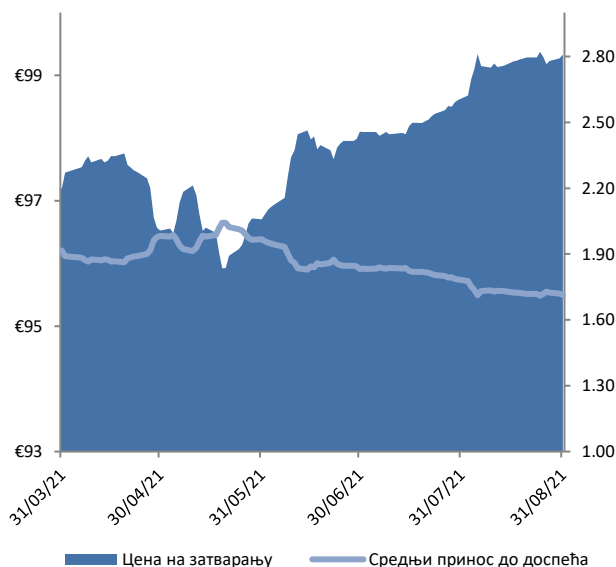
Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија 2029



Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија 2030



Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија 2023



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

	2021 п	2022 п	2023 п	2024 п
Главница	325,6	429,4	490,1	413,3
Камата	111,2	115,8	123,2	129,3
Укупно	436,8	545,2	613,4	542,6
У односу на јавни дуг на дан 31.8.2021. године	13,0%	16,3%	18,3%	16,2%

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

	2021 п	2022 п	2023 п	2024 п
Главница	5,3%	6,5%	6,8%	5,3%
Камата	1,8%	1,7%	1,7%	1,7%
Укупно	7,1%	8,2%	8,5%	7,0%

Планирани износи за отплату камата и главница, на централном нивоу државе, укључују и средства за *buy-back* операције, тј. превремену отплату дуга, како би се скупљи дуг заменио јефтинијим, као и премије осигурања на експортне кредите.

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.

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 52,7% БДП на крају 2024. године.

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	3.529,8	3.682,3	3.893,8	4.085,8
Дуг централне државе, у % БДП	57,3%	55,5%	54,3%	52,7%
Негарантовани дуг јединица локалне самоуправе, у % БДП	0,9%	1,0%	1,0%	1,1%
Дуг опште државе, у % БДП	58,2%	56,5%	55,3%	53,8%

У 2021. години очекује се благи раст рација учешћа јавног дуга општег нивоа државе у БДП на 58,2% услед неопходности да се настави финансирање мера подршке привреди и грађанима погођеним пандемијом изазваном коронавирусом COVID-19, као и да се унапред обезбеди део средстава за финансирање дефицита и дуга који доспева у првом кварталу 2022. години. Након тога се у наредним годинама очекује стабилизација прилика и враћање рација на силазну путању, те се очекује да на крају 2022. године износи 56,5%, на крају 2023. године 55,3%, а на крају 2024. године 53,8%. 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. Ово је управо једна од тачака где се може видети јасна координација фискалних и развојних циљева. Води се рачуна о одрживости 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 и осталог сектора државе у наредном периоду бити на релативно стабилном нивоу од око 0,9% 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 путем емисија државних хартија од вредности на домаћем и међународном тржишту капитала како би било испуњено редовно сервисирање обавеза. Флексибилност ће се огледати у домену избора тржишта на коме ће се вршити задуживање, валуте задуживања и инструмената 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. Део финансирања може бити обезбеђен и на међународном финансијском тржишту у

средњорочном периоду. Успостављање *GMTN* програма у 2020. години омогућило је флексибилност у избору финансирања и бржи приступ финансирању на међународном тржишту.

Позајмљивање у инострану 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

Утицај финансијских и фискалних ризика може 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 деноминираних 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 деноминираних у инострану 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 30,9% на крају августа 2021. године. У истом временском интервалу удео јавног дуга у америчким доларима се смањило са 33,9% на 12,2%. Удео дуга са фиксном каматном стопом је у периоду од 2013. године до априла 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 2,81%.

Анализе коришћене приликом израде Стратегије за управљање јавним дугом

За формулисање Стратегије за управљање јавним дугом коришћен је квантитативни приступ у анализи трошкова и ризика који утичу на управљање јавним дугом.

Имајући у виду макроекономско окружење и тржишне услове, упоредно се разматрају алтернативни извори финансирања.

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

Извори финансирања деноминирани у иностраној валути:

- Зајмови страних влада и међународних финансијских институција, као и домаћих пословних банака – приказани као концесионални инструменти деноминирани у еврима или америчким доларима, са фиксном или варијабилном каматном стопом;
- Домаћи дуг деноминиран у еврима исказан кроз два инструмента – државни записи и државне обвезнице емитоване на домаћем финансијском тржишту;
- Еврообвезница (еуробонд) – емитована у еврима или америчким доларима на међународном финансијском тржишту;
- Средства алокације ММФ.

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 и више).

Будуће тржишне каматне стопе и сценарио анализа

Након избора одговарајуће композиције извора финансирања (изабране и компаративних стратегија финансирања), приступа се анализи трошкова и ризика полазећи од основног (највероватнијег) сценарија, након чега се врши стрес тестирање за додатне врсте сценарија – шокова, како би се добио преглед ефеката коштања разматраних стратегија.

Основни сценарио се базира на највише вероватним тржишним условима за три групе тржишних варијабли: девизни курс, каматне стопе на међународном тржишту и каматне стопе на домаћем тржишту. 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.;

Алтернативне стратегије задуживања за период 2022–2024. година

На бази модела Светске банке *Medium Term Debt Strategy Model* – MTDS, анализирани алтернативне стратегије задуживања су:

Основна стратегија (С1): представља стратегију која укупне потребе за финансирањем покрива нешто већим делом из извора финансирања у страном валути у току 2022. (60%) и 2023. (70%), док се у 2024. години поново планира успостављање уравнотеженог финансирања из извора у домаћој и страном валути. Буџетско финансирање у 2022. години планира се највећим делом из емисије државних обвезница у домаћој валути, из средстава ММФ алокације и незнатним делом из емисије државних обвезница у еврима. У 2023. години планирано је да се приближно исти део буџетског финансирања обезбеди из емисије државних хартија од вредности у динарима и емисије еврообвезнице. У 2024. години планирано је буџетско финансирање из емисије државних хартија од вредности у динарима. Пројектно финансирање као и у претходним годинама обезбеђује се највећим делом из кредита деноминираних у страном валути, од иностраних поверилаца.

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

Стратегија (С3): у односу на стратегију С1, представља стратегију која целокупно финансирање заснива на емисијама еврообвезница у еврима рачунајући десет, дванаест и петнаест година.

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

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

За поређење алтернативних стратегија задуживања 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 графикана јасно се уочавају трошкови које свака од разматраних стратегија носи са собом. Трошак алтернативних стратегија при основном макроекономском сценарију приказан је на вертикалној оси графикана трошкова, док се на хоризонталној оси налази потенцијални трошак одређене стратегије задуживања (резултат стрес теста).

При основном макроекономском сценарију на крају 2024. године, стратегија С4 има највиши однос учешћа дуга у БДП јер се заснива на емисији динарских хартија због чега је скупља од стратегија које комбинују задуживање у домаћој и страном валути (С1) и оних које се заснивају само на финансирању из државних обвезница у страном валути (С2 и С3). Најбољу трошковну позицију мерено учешћем дуга у БДП има стратегија С1 јер садржи и концесионалне изворе финансирања (кредити, средства алокације), за разлику од стратегије С2 и С3 које су базиране само на тржишним инструментима (државне обвезнице у страном валути). Са друге стране највећи ризик на однос дуга и БДП, ако се одступи од основног макроекономског сценарија, има промена

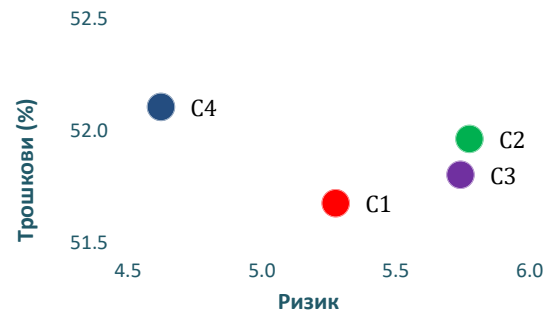
девизног курса. Посматрано са аспекта шокова девизног курса најбољи положај има стратегија С4 јер је целокупно финансирање у динарима, док стратегије С1, С2 и С3 имају већу изложеност ризику промени девизног курса јер финансирање заснива на изворима у иностраној валути. Стратегија С1 у погледу ризика промене девизног курса има повољнији положај у односу на стратегију С2 и С3, из разлога што комбинује финансирање у домаћој и иностраној валути, у односу на стратегију С2 и С3 код којих је целокупно финансирање у иностраној валути.

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. Стратегије базиране на изворима финансирања у иностраној валути (С1, С3) имају ниже учешће камата у БДП у односу на стратегију С2 (извори финансирања у доларима) и стратегију С4 која се заснива на домаћим изворима финансирања који су најскупљи. Резултати стрес анализе показали су да највећи ризик за промену односа камата и БДП, ако се промени основни сценарио, долази од шока промене каматних стопа који је већи на домаћем него на међународном тржишту. Уколико би се реализовао наведени сценарио шока каматних стопа највише би порастао однос камата и БДП код стратегије С4 која се заснива на домаћим изворима финансирања и подложна је осцилацијама каматних стопа на домаћем тржишту, док би код стратегија С1, С2 и С3 ризик промене каматних стопа био на нижем нивоу. Код стратегије С1 ризик каматних стопа је најнижи из разлога што користи и концесионалне

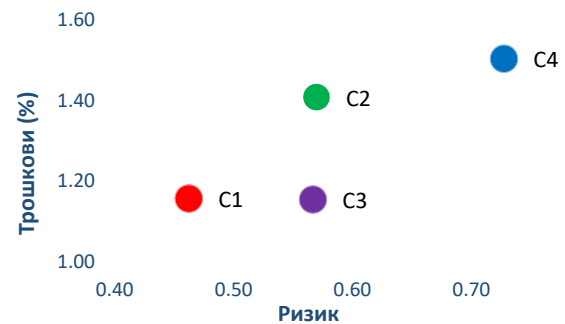
инструменте задуживања са фиксном стопом, а не само тржишне, као што је случај код стратегије С2 и С3.

Имајући у виду наведено, евидентно је да ће задуживање у наредном периоду применом изабране стратегије С1 имати задовољавајуће резултате са аспекта квантификације трошкова и ризика који из њих произилазе.

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	С1	С2	С3	С4
Основни сценарио	51,7	52,0	51,8	52,1
Шок девизног курса (15% све валуте)	57,0	57,7	57,5	56,7
Каматни шок (сценарио 1)	52,1	52,6	52,4	52,7
Каматни шок (сценарио 2)	52,4	52,9	52,7	53,2
Комбиновани шок (15% УСД и каматни шок1)	53,4	54,8	53,5	53,8
Максимални ризик	5,3	5,8	5,7	4,6

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

Сценарији	C1	C2	C3	C4
Основни сценарио	1,2	1,4	1,2	1,5
Шок девизног курса (15% све валуте)	1,3	1,5	1,3	1,6
Каматни шок (сценарио 1)	1,4	1,8	1,5	1,9
Каматни шок (сценарио 2)	1,6	2,0	1,7	2,2
Комбиновани шок (15% УСД и каматни шок1)	1,5	1,9	1,6	1,9
Максимални ризик	0,5	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)		51,7	52,0	51,8	52,1
Примењена каматна стопа (%)		2,3	2,8	2,3	3,0
Ризик рефинансирања	АТМ ¹⁶ спољни портфолио (у годинама)	8,7	8,9	8,6	6,9
	АТМ домаћи портфолио (у годинама)	6,6	3,8	3,8	8,0
	АТМ укупан портфолио (у годинама)	8,1	8,2	8,0	7,5
Ризик каматних стопа	АТМ ¹⁷ (у годинама)	5,9	7,4	7,1	6,6
	Рефиксирање (% укупног дуга)	22,3	13,6	13,6	13,5
	Дуг по фиксним стопама (% укупног дуга)	84,7	92,1	92,1	92,1
Ризик девизног курса	Ино-валутни дуг (% укупног дуга)	72,5	86,4	86,4	47,8

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 57,0% БДП, а опште државе 57,8% БДП. Рацио јавни дуг/БДП централног нивоа власти на крају августа 2021. године износио је 54,3% БДП, а опште државе 55,0% БДП. До краја 2021. године се очекује благи раст рација на ниво од око 57,3% БДП на централном нивоу, односно 58,2% 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 (69,1%), евидентно је да ће девизни ризик детерминисати понашање рација јавни дуг/БДП у наредном периоду и битно условљавати успех мера фискалне политике на консолидацији јавних финансија и смањењу учешћа јавног дуга у БДП.

На основу планираног макроекономског оквира, а у случају изостанка утицаја могућих ризика, јавни дуг централног нивоа власти би на крају 2024. године требало да буде на нивоу од 52,7% БДП.

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

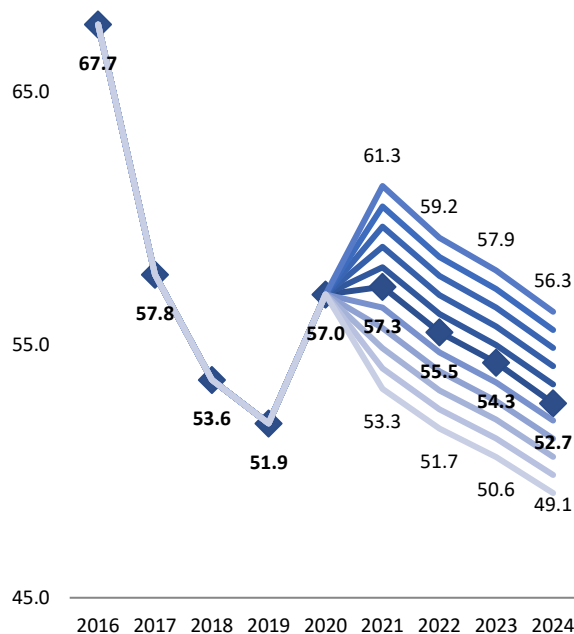
¹⁶ АТМ (Average Time to Maturity) – енглеска скраћеница за просечно време до доспећа.

¹⁷ АТМ (Average Time to Refixing) – енглеска скраћеница за просечно време до промене 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	51,9	57,0	57,3	55,5	54,3	52,7
Промена у односу на претходну год. у % БДП	-1,7	5,1	0,3	-1,8	-1,2	-1,6
Допринос примарног фискалног резултата	-2,2	6,4	3,1	1,4	-0,1	-0,5
Допринос камата	2,0	2,0	1,8	1,7	1,7	1,7
Допринос раста номиналног БДП	-3,5	-0,8	-6,1	-4,1	-4,2	-4,0
Допринос осталих фактора	2,0	-2,5	1,5	-0,8	1,3	1,2

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 49,1% до 56,3%, док би за основни сценарио био на нивоу од 52,7%.

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.

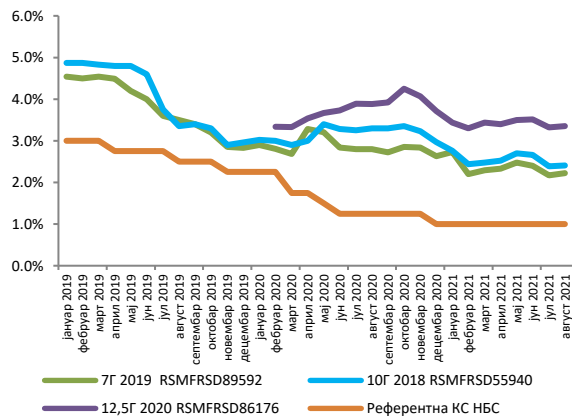
Дугорочни стратешки оквир за управљање јавним дугом

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

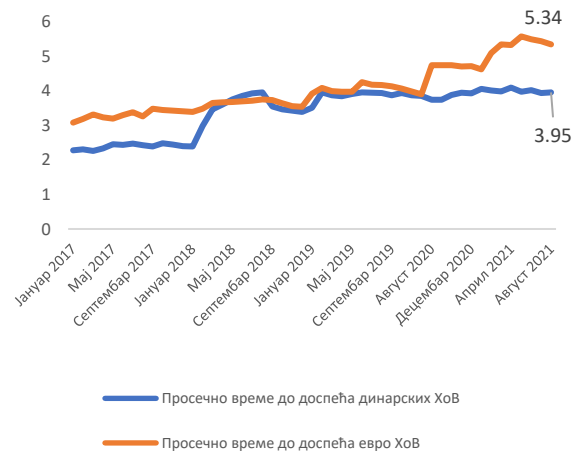
- да учешће дуга деноминованог у динарима износи најмање 30% укупног јавног дуга на средњи рок;
- да учешће дуга деноминованог у еврима у јавном дугу износи најмање 65% дуга у иновалуту, укључујући будућа задуживања и трансакције;
- да учешће дуга са варијабилном каматном стопом износи испод 15% у средњорочном 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 укључених у GBI-EM Global Diversified Index на секундарном трговању



Просечно време до доспећа (ATM) државних хартија од вредности емитованих на домаћем финансијском тржишту у периоду 01. јануар 2017.–31. август 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 августа 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 августа 2021. године износило 92,2%.

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. 100/14, 78/17, 66/18, 78/18 и 140/20), 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. Учешће страних инвеститора у динарским хартијама од вредности, на крају августа 2021. године износило је 20,9%.

30. јуна. 2021. године три динарске бенчмарк обвезнице укључене су у J.P. Morgan индекс државних обвезница земаља у развоју (GBI-EM Global Diversified Index), са датумом доспећа 11. јануар 2026. године (RSMFRSD89592), 6. фебруар

2028. године (RSMFRSD55940) и 20. август 2032. године (RSMFRSD86176).

У периоду за који се доноси ова Стратегија очекује се унапређење ефикасности примарног тржишта путем приступа Euroclear платформи и 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 августа 2021. године 1.552 дана (4,2 године).

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

- Обвезнице Републике Србије укључене су у глобални индекс што би требало значајно да повећа базу инвеститора и додатно поспеши секундарно трговање, што ће даље допринети 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;
- 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 страно правно лице које обавља послове клиринга и салдирања. Clearstream је у октобру 2021. године постао први међународни централни

регистар хартија од вредности, који је омогућио страним инвеститорима директно салдирање државних обвезница деноминираних у динарима (РСД). Присуство Clearstream-а допринеће додатном повећању учешћа страних инвеститора и повећању ликвидност на домаћем тржишту капитала.

- Током 2021. и 2022. године активно ће се радити на усаглашавању законске регулативе за повезивање Централног регистра са Euroclear-ом путем I-link платформе.

Република Србија планира да успостави I-link са Euroclear-ом у другој половини 2022. године, како би почетком 2023. године прве аукције државних обвезница биле салдиране путем I-link-а.

Увођење система салдирања I-link допринеће додатном повећању учешћа страних инвеститора и повећању ликвидност на секундарном тржишту државних хартија од вредности.

Министарство финансија Републике Србије очекује да ће овај корак значајно олакшати приступ страних инвеститора српском тржишту капитала.

IV. ЗАВРШНЕ ОДРЕДБЕ

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

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

Ову ревидирану Фискалну стратегију објавити у „Службеном гласнику Републике Србије” и на интернет страници Министарства финансија.

05 Број: 400-9950/2021-1

У Београду, 3. новембра 2021. године

В Л А Д А

ПРЕДСЕДНИК

Ана Брнабић, с.р.

Прилог 1 – Пројекција основних макроекономских индикатора

	2021	2022	2023	2024
Стопа реалног раста БДП, %	7,0	4,5	5,0	5,0
БДП у текућим тржишним ценама (у млрд динара)	6.163,0	6.638,7	7.175,9	7.747,6
Извори раста: процентне промене у сталним ценама				
Лична потрошња	6,4	3,7	3,6	3,3
Државна потрошња	2,8	2,3	1,2	1,2
Инвестиције у основна средства	15,2	6,4	8,1	8,9
Извоз робе и услуга	15,9	9,4	9,9	10,4
Увоз робе и услуга	14,2	7,6	7,9	8,5
Допринос расту БДП, процентни поени				
Домаћа тражња	7,7	4,3	4,6	4,6
Лична потрошња	4,4	2,5	2,4	2,2
Државна потрошња	0,4	0,4	0,2	0,2
Инвестициона потрошња	3,4	1,5	2,0	2,3
Промена у залихама	-0,5	0,0	0,0	0,0
Нето извоз робе и услуга	-0,7	0,2	0,4	0,4
Раст БДВ по секторима и нето пореза, %				
Пољопривреда	-3,5	0,5	0,0	0,0
Индустрија	4,5	6,5	6,9	7,3
Грађевинарство	18,5	7,4	9,9	10,9
Услуге	8,4	4,0	4,6	4,6
Нето порези	7,1	4,0	3,9	3,7
Допринос расту БДП, процентни поени				
Пољопривреда	-0,2	0,0	0,0	0,0
Индустрија	0,9	1,3	1,4	1,5
Грађевинарство	1,0	0,4	0,5	0,6
Услуге	4,3	2,1	2,3	2,3
Нето порези	1,2	0,7	0,7	0,6
Кретање цена, %				
БДП дефлатор	4,7	3,0	2,9	2,8
Потрошачке цене (годишњи просек)	3,7	3,7	2,6	2,5
Кретања у спољном сектору, % БДП				
Салдо роба и услуга	-8,1	-7,7	-6,9	-6,2
Салдо текућег рачуна	-3,9	-4,2	-4,1	-3,9
Фискални индикатори, % БДП				
Фискални резултат опште државе	-4,9	-3,0	-1,5	-1,0
Консолидовани приходи	43,5	42,2	41,4	41,1
Консолидовани расходи	48,4	45,3	42,9	42,1
Бруто дуг сектора опште државе	58,2	56,5	55,3	53,8

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.	ООСО	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	2.804,1	1.465,9	359,6	331,2	28,4	40,1	938,5	650,1	264,4	20,4	3,6
Текући приходи	2.778,1	1.442,4	357,6	329,2	28,4	40,1	938,0	650,1	264,4	19,9	3,6
Порески приходи	2.526,6	1.317,8	283,0	260,8	22,2		925,8	649,1	255,0	18,7	3,0
Порез на доходак	274,5	87,7	186,8	177,6	9,1		0,0				
Доприноси	925,8		0,0				925,8	649,1	255,0	18,7	3,0
Порез на добит	145,0	132,0	13,0		13,0		0,0				
ГДВ	684,1	684,1	0,0				0,0				
Акцизе	337,6	337,6	0,0				0,0				
Царине	63,3	63,3	0,0				0,0				
Остали порески приходи	96,4	13,3	83,2	83,2			0,0				
Непорески приходи	251,5	124,6	74,6	68,4	6,3	40,1	12,2	1,0	9,4	1,2	0,6
Донације	25,9	23,4	2,0	2,0		0,0	0,5			0,5	
Јавни расходи	3.004,3	1.346,0	454,5	385,5	69,0	58,9	1.144,9	716,7	400,0	21,5	6,7
Текући расходи	2.489,9	914,5	388,8	320,8	67,9	45,0	1.141,5	715,9	398,0	21,1	6,5
Расходи за запослене	576,8	296,6	100,5	63,5	37,0	3,1	176,7	3,3	171,6	1,8	
Доприноси на терет послодавца	96,2	52,5	16,3	9,3	7,0	0,4	27,0	0,6	26,0	0,4	
Куповина роба и услуга	511,2	135,4	147,9	145,0	2,9	38,1	189,8	2,4	182,5	1,0	3,9
Отплата камата	118,6	116,2	2,3	2,0	0,3	0,1	0,0				
Субвенције	165,6	124,8	40,9	29,6	11,3		0,0				
Социјална помоћ и трансфери од чега пензије	914,7	120,6	49,8	49,5	0,2		744,3	708,5	15,9	17,5	2,5
Остали текући расходи	106,7	68,4	31,3	21,9	9,3	3,4	3,7	1,1	2,0	0,5	0,1
Капитални расходи	485,8	403,0	65,6	64,6	1,0	13,9	3,3	0,8	2,0	0,4	0,1
Нето буџетске позајмице	13,4	13,4	0,0				0,0				
Активирани гаранције	15,2	15,2	0,0								
Фискални резултат искљ. трансфере	-200,2	119,8	-94,8	-54,3	-40,5	-18,9	-206,4	-66,6	-135,6	-1,1	-3,1
Трансфери од других нивоа власти	411,2	7,4	102,2	61,6	40,6	18,9	282,8	133,7	139,7	6,3	3,1
Буџет Републике	334,8	7,4	102,2	61,6	40,6	18,9	206,4	126,0	73,6	6,3	0,5
Градови и општине	0,0						0,0				
АП Војводина	0,0						0,0				
Фонд ПИО	67,2						67,2		64,6		2,6
РФЗО	4,1						4,1	4,1			
НСЗ	5,2						5,2	3,7	1,5		
Фонд СОВО	0,0						0,0				
Остали нивои	0,0						0,0				
Трансфери другим нивоима власти	411,2	327,4	7,4	7,4			76,4	67,2	4,1	5,2	
Буџет Републике	7,4		7,4	7,4			0,0				
Градови и општине	61,6	61,6					0,0				
АП Војводина	40,6	40,6					0,0				
Фонд ПИО	133,7	126,0					7,8		4,1	3,7	
РФЗО	139,7	73,6					66,1	64,6		1,5	
НСЗ	6,3	6,3					0,0				
Фонд СОВО	3,1	0,5					2,6	2,6			
Остали нивои	18,9	18,9					0,0				
Нето трансфери другим нивоима власти	0,0	-320,1	94,8	54,3	40,6	18,9	206,4	66,6	135,6	1,1	3,1
Нераспоређени фискални простор	0,0		0,0				0,0				
Фискални резултат	-200,2	-200,2	0,0	0,0	0,0	0,0	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.