

Република Србија

Влада

РЕВИДИРАНА ФИСКАЛНА СТРАТЕГИЈА

ЗА 2024. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА
ЗА 2025. И 2026. ГОДИНУ



САДРЖАЈ

| | |
|---|-----------|
| I. МАКРОЕКОНОМСКИ ОКВИР ЗА ПЕРИОД ОД 2024. ДО 2026. 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 2024–2026. године | 9 |
| II. ФИСКАЛНИ ОКВИР ЗА ПЕРИОД ОД 2024. ДО 2026. ГОДИНЕ | 28 |
| 1. Средњорочни циљеви фискалне политике | 28 |
| 2. Текућа фискална кретања и изгледи за 2023. годину | 29 |
| 3. Фискалне пројекције у периоду 2024–2026. године | 38 |
| 4. Фискални ризици | 50 |
| 5. Циклично прилагођени и структурни фискални биланс | 70 |
| 6. Симулација путање јавног дуга | 73 |
| III. СТРАТЕГИЈА УПРАВЉАЊА ЈАВНИМ ДУГОМ ОД 2024. ДО 2026. ГОДИНЕ | 77 |
| IV. ЗАВРШНЕ ОДРЕДБЕ | 95 |
| Прилог 1 – Пројекција основних макроекономских индикатора | 96 |
| Прилог 2 – Фискални оквир сектора државе у 2024. години | 97 |

На основу члана 27в став 1. и члана 31. став 1. тачка 1) подтач. (12) и (13) 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, 149/20, 118/21, 118/21 – др. закон и 138/22),

Влада усваја

РЕВИДИРАНУ ФИСКАЛНУ СТРАТЕГИЈУ ЗА 2024. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2025. И 2026. ГОДИНУ

I. МАКРОЕКОНОМСКИ ОКВИР ЗА ПЕРИОД ОД 2024. ДО 2026. ГОДИНЕ

1. Општи оквир и главни циљеви и смернице економске политике

Привредна активност у Србији показала је довољну отпорност, имајући у виду проблеме и неизвесности са којима је суочена. У протеклих, више од годину дана, економија је погођена високим ценама хране и енергената, падом у домаћој производњи електричне енергије, слабијим растом најзначајнијих трговинских партнера и поштравањем услова финансирања. Раст бруто домаћег производа (у даљем тексту: БДП) у 2022. години износио је 2,3%, док се у 2023. години очекује раст од 2,5%, имајући у виду и даље присутне отежане околности пословања. У средњем року, предвиђа се опоравак. Пројектована стопа раста у 2024. години износи 3,5%, а затим се очекује повратак на путању потенцијалног раста од преко 4% на крају посматраног периода.

Привреда Србије, као и других земаља у окружењу и на сличном нивоу привредног развоја, под утицајем је бројних неизвесности. Неизвесност економских изгледа последица је даљег развоја геополитичких околности, ситуације у енергетском сектору, изгледа за раст најзначајнијих економских партнера, инфлације и неповољних услова на међународном финансијском тржишту.

Макроекономске политике у наредном периоду морају бити довољно чврсте, у циљу обуздавања инфлације као приоритетног задатка. Поштравање монетарне политике је оправдано и одговарајуће, док фискална политика даје

допринос и подршку у смањењу инфлације. Остварени дефицит у 2022. години нижи је од предвиђеног. Пролећном Фискалном стратегијом планирани дефицит у 2023. години од 3% био је конзистентан са потребним заокретом економске политике у циљу обуздавања инфлације и стварања резерви као одговор на високу неизвесност. Јесењим циклусом ревидирања фискалног оквира и ребалансом буџета дефицит сектора државе је додатно смањен и по новој процени у текућој години износиће 2,8% БДП. Фискалне мере помогле су у смањењу утицаја енергетске кризе на потрошаче и привреднике. Повољније околности у енергетском сектору у 2023. години, у односу на претходну, омогућиле су прераспodelу неискоришћених средстава за државну интервенцију у енергетици, на друге расходе, те са бољим остварењем укупних прихода чине додатни фискални простор који се користи за очување и побољшање животног стандарда (ванредно повећање пензија, плата запосленима у појединим јавним службама, помоћ родитељима деце млађе од 16 година, једнократна помоћ пензионерима). Део фискалног простора искоришћен је и за смањење дефицита. Фокус фискалне политике у средњем року је постепена и умерена консолидација, док се посебно циљаним мерама наставља подршка енергетски угроженим домаћинствима и предузећима, уз наставак инвестиционе активности државе у инфраструктуру и јачање капиталних улагања у сектор енергетике.

Окосницу одрживе фискалне политике у средњем року чини нови сет фискалних правила која представљају довољну гаранцију за стабилизацију и одрживу путању дефицита и дуга. Пуна примена општих фискалних правила која ограничавају дефицит сектора државе, у

односу на достигнути ниво дуга, предвиђена је за 2025. годину. До тада, усклађеност са потребним смањењем дефицита и дуга обезбеђена је Фискалном стратегијом Владе и подржана Аранжманом са Међународним монетарним фондом (у даљем тексту: ММФ).

2. Процене међународног економског окружења

Према јулским проценама ММФ, глобални економски раст успорава са 3,5% у 2022. на 3,0% у 2023. и у 2024. години. Иако су јулске процене глобалног опоравка благо ревидиране навише, економска активност и трговина на глобалном нивоу су успориле у овој години, под утицајем повећане неизвесности услед изражених геополитичких тензија и енергетске кризе, и даље високе инфлације, као и заоштрених глобалних финансијских услова. Негативан ефекат наведених фактора делом је компензован смањењем застоја у глобалним ланцима снабдевања и очуваним тржиштем рада. Раст бржи од очекиваног остварен је у земљама у успону (са изузетком Кине) и САД. Турбуленције у банкарском сектору развијених земаља нису имале већих негативних последица. Ограничење задуживања САД и раније предузете снажне мере контроле и управљању ризицима у банкарском сектору САД и Швајцарске умањиле су негативне импликације по финансијски систем. Процене раста земаља еврозоне благо су кориговане навише у односу на априлска очекивања због бржег раста услужног сектора, а у мањој мери производног сектора, при чему се за Немачку ипак пројектује блага рецесија. Повећање каматних стопа од стране централних банака у циљу сузбијања инфлације утицало је на успоравање раста глобалне инфлације са 8,7 % у 2022. на 6,8% у 2023., уз тренд споријег опадања базне инфлације. Поремећаји у ланцима снабдевања полако нестају, док се неравнотеже

на тржишту енергената и хране постепено смањују. Инфлаторни притисци на глобалном нивоу су постојанији и јачи него што се то претходно очекивало. Иако раст светских цена полако успорава, што углавном одражава оштар заокрет у ценама енергије и хране, у многим земљама базна инфлација још увек није достигла врхунац. Повећање степена рестриктивности монетарне политике од стране већине централних банака доприноси смањењу инфлације и постепеном повратку у циљане оквири. Глобалну економију карактерише улазак у циклус који одликује низак економски раст са значајно вишим ризицима по финансијску стабилност и економски раст. Опрезност и координација у вођењу економске политике постаје главни изазов за креаторе јавних политика. Монетарна политика треба да остане чврсто фокусирана на смањење инфлације, а рестриктивнија фискална политика би требало да јој пружи подршку. Остварење монетарног циља, смањење нивоа инфлације уз помоћ повећања каматних стопа, не сме да угрози економски раст и стабилност финансијског система. Јачање мултилатералне сарадње је од суштинског значаја за постизање напретка у стварању отпорније светске економије, укључујући јачање глобалне финансијске сигурности, ублажавање трошкова климатских промена и смањење штетних ефеката растуће геополитичке подељености.

Макроекономске процене ММФ

Опоровак глобалне економије од негативних последица пандемије коронавируса и конфликта у Украјини и даље се одвија успорено услед све већих разлика међу економским секторима и регионима, као и због даље присутних изражених инфлаторних притисака. Према најновијим пројекцијама ММФ, глобални раст ће након 3,5% у 2022. години успорити на 3,0% у 2023. години, што представља благу ревизију навише од 0,2% у односу на претходну, априлску, пројекцију.

Упркос заоштравању монетарних политика водећих централних банака, инфлаторни притисци

опстају уз повећану рањивост банкарског сектора. Поред тога, у многим земљама нивои јавног дуга су и даље високи што ограничава могућности фискалне политике да одговори на нове изазове.

И поред успостављеног тренда пада цена на тржишту енергената, решавања застоја у глобалним ланцима снабдевања и смањење трошкова транспорта који доприносе слабљењу трошkových притисака на глобалном нивоу, ризици за остваривање пројекција остају изражени, пре свега као последица и даље присутне неизвесности. Главни фактори успоравања односе се на затезање монетарних политика централних банака и наставак конфликта

у Украјини. Опрезност у вођењу монетарне политике остаје приоритет, упркос израженим

негативним ефектима по привредни раст уз високу вероватноћу рецесије у развијеним земљама.

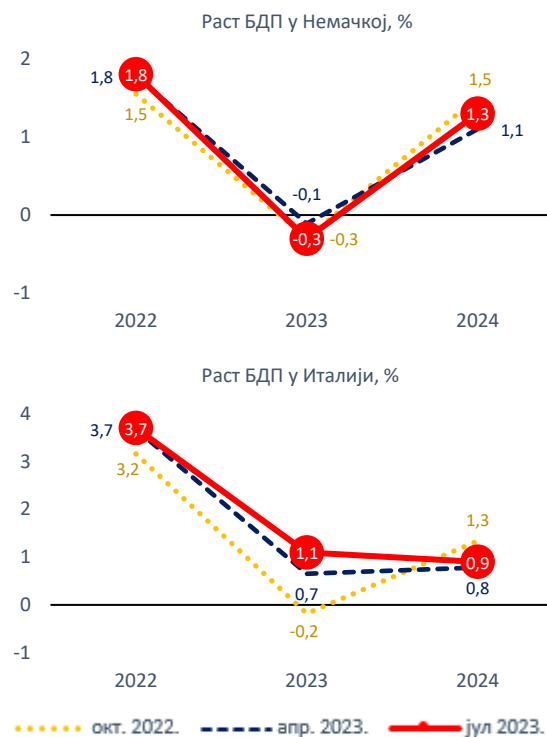
Табела 1. Међународно окружење – макроекономски показатељи

| | 2022 | 2023 | 2024 |
|---|------|-------|------|
| Реални раст БДП¹, % | | | |
| Свет укупно | 3,5 | 3,0 | 3,0 |
| Развијене економије | 2,7 | 1,5 | 1,4 |
| САД | 2,1 | 1,8 | 1,0 |
| Евروزона | 3,5 | 0,9 | 1,5 |
| Земље у успону | 4,0 | 4,0 | 4,1 |
| Кина | 3,0 | 5,2 | 4,5 |
| Русија | -2,1 | 1,5 | 1,3 |
| Раст светске трговине, % | 5,2 | 2,0 | 3,7 |
| Потрошачке цене, просек периода, % | | | |
| Евروزона | 8,4 | 5,2 | 2,8 |
| Развијене економије | 7,3 | 4,7 | 2,8 |
| Земље у успону | 9,8 | 8,3 | 6,8 |
| Цене нафте, у доларима, годишње промене, % | 39,2 | -20,7 | -6,2 |
| Цене примарних производа, осим горива, годишње промене, % | 7,9 | -4,8 | -1,4 |

Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, јул 2023.

¹ Светски БДП израчунат је према паритету куповне моћи.

Код развијених земаља очекује се значајно успоравање раста, са 2,7% у 2022. години, на 1,5% у 2023. години, уз свега неколико земаља из ове групе које ће имати већу стопу раста у 2023. години у односу на претходну. Код земаља у успону очекује се стабилан раст од 4,0% у 2023. години, али уз велике неједнакости у брзини опоравка унутар саме групе. Очекује се успоравање глобалне инфлације са 8,7% просечно годишње у 2022. години на 6,8% у 2023. години и 5,2% у 2024. години, што је и даље више од предпандемијског нивоа. При томе, за три четвртине светских економија очекује се нижа просечна годишња инфлација у 2023. години у односу на претходну годину. Пооштравање монетарне политике ће постепено ублажити инфлацију, али централни покретач успоравања предвиђеног за 2023. годину јесте пад међународних цена добара. Разлике у темпу смањења инфлације међу земљама одражавају факторе попут различите изложености кретањима цена роба и валута, као и степена утицаја инфлације на привреду. Базна инфлација опада нешто спорије и показала се постојанијом него што је претходно предвиђено, нарочито у развијеним економијама.



Глобални економски раст, п.п.



Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, април и јул 2023.

За земље у успону, очекује се да ће привредни раст у просеку износити 4,0% у 2023. години уз благо убрзање на 4,1% у 2024. години. Након завршетка појаве нових таласа вируса COVID-19 у Кини и укидања мера ограничења у јануару ове године, високофреквентни економски показатељи указују да опоравак Кине може успорити, делом због нерешених проблема у сектору некретнина, са потенцијално негативним ефектима на глобално тржиште. Раст земаља Блиског истока и централне Азије ревидиран је наниже на 2,5% у 2023. години, док се за 2024. годину пројектује убрзавање раста на 3,2%, док се за регион Латинске Америке предвиђа бржи раст од 1,9% у 2023. и 2,2% у 2024. години. Значајну ревизију раста навише од 0,8 п.п., ММФ предвиђа за Русију која ће забележити раст од 1,5% у 2023. години и 1,3% у 2024. години, као резултат снажног опоравка трговине, грађевинарства и индустрије у првој половини 2023. године вођен снажним фискалним стимулусом. У земљама са ниским нивоом дохотка очекује се просечно повећање БДП од 4,9% током 2023–2024. године. Међутим, уочљив је тренд повећања неједнакости у дохотку и благо удаљавање од земаља са средњим нивоом дохотка.

Током 2022. дошло је до снажног раста светских цена примарних производа. Избијањем сукоба у Украјини, већ високе цене примарних производа додатно су порасле. Међутим, растом рецесионих притисака на глобалном нивоу, цене великог броја

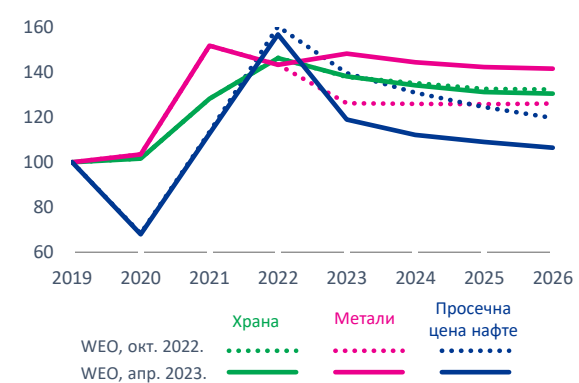
примарних производа су опадале током 2023. године. Предвиђа се да ће у 2023. пад цена примарних производа бити главни покретач за смањивање инфлације. У поређењу са априлским проценама, очекује се нешто бржи пад цена примарних производа, осим горива, за 4,8% у 2023. години и 1,4% у 2024. години. Цене сирове нафте су порасле за 39,2% у 2022. години док се у 2023. очекује смањење за око 20%, што је нешто мањи пад него у априлској пројекцији. Предвиђено је да ће цене сирове нафте пасти са 76,4 \$/барелу у 2023. на 71,7 \$/барелу у 2024. години, односно за око 6%.

Кретање цена, индекси, 2016=100



Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, април 2023.

Пројекција кретања цена, индекси, 2019=100



Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, април 2023.

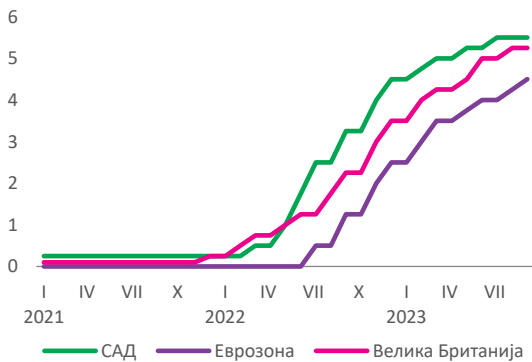
Пројекција кретања цена нафте по барелу



Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, април 2023.

Америчке федералне резерве (у даљем тексту: ФЕД) повећале су референтне каматне стопе у јулу на распон 5,25% до 5,50%, чиме је достигла највиши ниво у последње две деценије. Очекује се даље поштравање монетарне политике, али је потребно сачекати ефекте до сада предузетих мера имајући у виду кашњење с којим монетарна политика утиче на економску активност и инфлацију, након чега би требало да у наредним годинама уследи њено постепено смањење.

Кретање референтне каматне стопе по изабраним земљама, %



Извор: Централне банке изабраних земаља

У већини земаља приоритет економске политике остаје смањење инфлације уз обезбеђивање финансијске стабилности. Стога би централне банке требало да остану фокусиране на успостављање стабилности цена као и на јачање финансијског мониторинга и праћења ризика. Када је реч о фискалној политици, неопходно је да државе поново изграде фискални простор који би у случају материјализације тржишних ризика у кратком року обезбедио адекватан ниво ликвидности. Поред тога, потребни су одговарајући фискални механизми који би ублажили шокове и обезбедили циљану подршку за најугроженије.

Ризици пројекција су асиметрични наниже и остају повишени као последица деловања различитих фактора који могу бити међусобно повезани. Спорији опоравак економске активности у Кини, делом као последица нерешених проблема у сектору некретнина, имао би негативан утицај на трговинске партнере у региону и шире. Додатни ризици укључују оштрије негативне ефекте повећања каматних стопа централних банака у

условима историјски високих нивоа приватног и јавног дуга. Комбинација виших трошкова задуживања и нижег раста могла би да погоди фискалне позиције већине земаља у развоју. Поред тога, инфлација би се могла показати постојанијом од очекиване, што би довело до даљег заштравања монетарне политике. Са друге стране, позитивни ризици долазе од бржег од очекиваног смањења инфлације којим би се умањила потреба за даљим поштравањем монетарне политике, а што би додатно могло бити подржано и отпорнијом домаћом тражњом услед и даље неискоришћених вишкова штедне акумулираних током пандемије.

Економију еврозоне, најважнијег спољнотрговинског партнера Србије, према најновијим проценама ММФ, у 2023. години очекује значајно успоравање економске активности на 0,9% (са 3,5% у 2022. години), а затим благо убрзање раста на 1,5% у 2024. години. Због јачања сектора услуга и туризма, раст појединих држава попут Италије и Шпаније (1,1% и 2,5%, респективно) ревидиран је навише у 2023. години (за 0,4 п.п. и 1,0 п.п., респективно), док су изгледи за Немачку (пад од 0,3%) благо погоршани (за 0,2 п.п.), услед лошијих резултата прерађивачке индустрије.

Макроекономске процене Европске комисије за подручје еврозоне

Према летњим проценама Европске комисије (у даљем тексту: ЕК), економска активност еврозоне је изгубила замах те ће привредни раст након 3,3% у 2022. години успорити на 0,8% у 2023. години, што је ревизија наниже у односу на мајске процене. Након тога следи благи опоравак на 1,3% у 2024. години, када се очекује обуздавање и нормализација инфлације. Ризици по остварење пројекције су изразито високи и односе се на потенцијалну ескалацију оружаног сукоба у Украјини, даље поштравање монетарне политике и потенцијално јачи утицај на економску активност, постојаније ценовне притиске, као и неизвесно екстерно окружење.

Економска активност ЕУ у првој половини године била је под утицајем слабе домаће тражње, пре свега личне потрошње, услед продуженог дејства

ценовних притисака код већине добара и услуга, што је лошији резултат у односу на очекивања из пролећне пројекције. Ово је остварено упркос паду цена енергената и повољним условима на тржишту рада уз рекордно ниску стопу незапослености и значајан раст плата. Економски показатељи указују на додатно успоравање економске активности током лета, на шта указују слабији резултати индустријске производње и успоравање у услужном сектору упркос веома доброј туристичкој сезони у многим деловима Европе. Динамика високофреквентних индикатора (PMI индекс еврозоне) у августу 2023. године (46,7 поена) указује на пад економске активности, будући да је вредност индекса трећи месец заредом испод границе од 50 поена и бележи најнижу вредност од новембра 2020. године. Такође, први пут од почетка године и услужни сектор бележи пад.

Због деловања наведених неповољних фактора, пројекција раста еврозоне за 2023. и 2024. годину

ревидирана је наниже у односу на претходну пројекцију за по 0,3 п.п. на 0,8% и 1,3%, респективно. Након стагнације приватне потрошње забележене у првој половини 2023. године, очекује се постепен опоравак подржан растом реалног расположивог дохотка услед очекиваног раста зарада и даљег слабљења инфлације. Слично, и током 2024. године се очекује да тржиште рада остане снажно, што ће са даљим падом инфлације и опоравком реалног расположивог дохотка условити да приватна потрошња буде главни покретач раста наредне године. Ревизија пројекције раста БДП Немачке на -0,4% у 2023. години (погоршање од 0,6 п.п. у поређењу са пролећним пројекцијама), може се објаснити падом укупне потрошње и инвестиција у грађевинарству. За 2024. годину, раст немачке економије је ревидиран наниже са 1,4% на 1,1%. Италијанска привреда ће у 2023. години забележити раст од 0,9% и 0,8% у 2024. години, што представља ревизију наниже од по 0,3 п.п. у поређењу са претходним пројекцијама.

Табела 2. Макроекономске пројекције за подручје еврозоне, %

| | Тренутна пројекција | | | Претходна (пролећна) пројекција | |
|-------------------------------------|---------------------|------|------|---------------------------------|------|
| | 2022 | 2023 | 2024 | 2023 | 2024 |
| Реални раст БДП, % | | | | | |
| Еврозона | 3,3 | 0,8 | 1,3 | 1,1 | 1,6 |
| Европска унија | 3,4 | 0,8 | 1,4 | 1,0 | 1,7 |
| Немачка | 1,8 | -0,4 | 1,1 | 0,2 | 1,4 |
| Италија | 3,7 | 0,9 | 0,8 | 1,2 | 1,1 |
| Инфлација, просек периода, % | | | | | |
| Еврозона | 8,4 | 5,6 | 2,9 | 5,8 | 2,8 |
| Европска унија | 9,2 | 6,5 | 3,2 | 6,7 | 3,1 |
| Немачка | 8,7 | 6,4 | 2,8 | 6,8 | 2,7 |
| Италија | 8,7 | 5,9 | 2,9 | 6,1 | 2,9 |

Извор: ЕК, летње пројекције, септембар 2023. године

Тржиште рада ЕУ је одржало стабилност у првој половини 2023. Запосленост у ЕУ је наставила да расте, док је стопа незапослености у јулу 2023. године остала непромењена три месеца заредом на рекордном ниском нивоу од 5,9% за Европску Унију и 6,4% за еврозону. Ово су историјски најниже стопе незапослености посматрајући период од 2000. године за ЕУ и период од 1998. за еврозону. Према летњим пројекцијама очекује се успоравање економске активности и економског раста у ЕУ, што ће утицати на тражњу за радном

снагом која ће, како се прогнозира, слабије реаговати на успоравање економске активности и са извесним закашњењем.

Силазни тренд инфлације, започет током 2023. године ће се наставити и у 2024. години вођен падом цена енергената и стабилизацијом цена хране и индустријских производа. У првој половини године базна инфлација је у просеку износила 5,5% мг. (након 5,2% мг. из децембра 2022.), уз непромењен ниво током јула, док је благо смањена на 5,3% мг. током августа. Стопа

инфлације у еврозони и ЕУ је забележила максимум у октобру 2022. године на нивоу од 10,6% и 11,5%, респективно. Предвиђа се да ће инфлација у еврозони и ЕУ у 2023. пасти на 5,6% и 6,5%, респективно, а у 2024. се очекује даљи пад на ниво од 2,9% и 3,2%.

Очекује се благи пад цена сирове нафте, али споријим темпом у поређењу са пролећном пројекцијом, уз ризике који су изражени навише. Потенцијални извори волатилности цена сирове нафте у пројекцијском периоду укључују неизвесне изгледе снабдевања из Русије због примене нафтних санкција, и из Саудијске Арабије и ОПЕК+, као и брзине опоравка Кине и одговарајуће потражње за нафтом. Изгледи за европске цене гаса и електричне енергије су побољшани у односу на пролећне пројекције. Цене метала су углавном остале непромењене у односу на вредности с почетка године, док ће даље кретање између осталог зависити од кретања у кинеском сектору грађевинарства и индустрије. Цене пољопривредних производа су наставиле да падају, али су изгледи све неизвеснији. Недавна суспензија споразума о извозу житарица црноморским коридором изазива забринутост услед могућих негативних шокова на страни понуде и неједнаког утицаја тих шокова на економије различитих земаља. То даље може утицати на различитости у кретању базне инфлације и инфлаторних очекивања, те доношењу дивергентних монетарних одлука.

Еврозона је, суочена са инфлаторним притисцима, примењивала рестриктивну монетарну политику у 2023. години. Европска централна банка (у даљем

тексту: ЕЦБ) је од јула 2022. године, када је циклус повећања каматних стопа започет, у десет наврата подизала референтну каматну стопу, укупно за 450 б.п., достигавши ниво од 4,50% у септембру. ЕЦБ ће у наредном периоду наставити пажљиво да прати економска дешавања и у складу са тим доносити будуће одлуке о повећању рестриктивности монетарне политике, како би се инфлација благовремено нормализовала на циљаних 2,0% у средњорочном периоду.

Присутни су значајни ризици и неизвесност који се тичу остварења пројекције, уз факторе који могу деловати у оба смера, те економски раст и инфлацију погурати навише или наниже у односу на пројектоване вредности. Један од главних ризика се односи на даљи развој ситуације у Украјини, уз претпоставку да неће доћи до разрешења сукоба у пројекцијском периоду. Такође, постоји бојазан од даљег геополитичког заоштравања, док би даља фрагментација глобалне трговине условила значајне економске трошкове за ЕУ. Поред тога, израженији негативни ризици у Кини могли би негативно утицати на спољнотрговинске токове ЕУ. Наставак рестриктивности монетарне политике централних банака могао би пригушити економски раст више од очекиваног, али би такође могао утицати на брже смањење инфлације те имати позитиван ефекат на реалне приходе. Поред тога, снажнији одговор монетарне политике могућ је у случају продуженог дејства ценовних притисака. Такође, материјализација ризика климатских промена, попут екстремних временских непогода, имала би негативан утицај на привредну активност.

3. Текућа макроекономска кретања у Републици Србији и изгледи за период 2024–2026. године

Макроекономска кретања у протеклом периоду под снажним су утицајем изласка из кризе изазване пандемијом и уласка у нову кризу услед конфликта у Украјини. У протеклих, више од годину и по дана, економија је погођена високим ценама хране и енергената, слабијим растом најзначајнијих трговинских партнера и поштравањем услова финансирања. Ипак и у таквим околностима привреда је показала довољну отпорност, имајући у виду проблеме и неизвесности са којима је суочена.

Кретања основних макроекономских агрегата током 2023. године генерално су на нивоу претходно пројектованих. Узимајући у обзир актуелне економске трендове и изгледи за међународно окружење Министарство финансија процењује да ће раст БДП у 2023. години износити 2,5%, док ће у 2024. години убрзати на 3,5%, што је непромењено у односу на претходна очекивања. Тренд пада цена енергената уз смањење увезених количина, као и стабилизација у производњи електричне енергије у великој мери опредељује значајно боља платнобилансна кретања, што уз солидан раст извоза има за резултат мањи дефицит текућег рачуна од претходно очекиваног, за 2,4 п.п. у 2023., односно 1,2 п.п. у 2024. години. Међугодишња инфлација у Србији се од априла налази се на опадајућој путањи и у августу је износила 11,5%. Успоравање инфлације у највећој мери је резултат успоравања раста цена прерађене хране и енергије, као и цена у оквиру базне инфлације. Према актуелним проценама међугодишња инфлација ће наставити да се креће опадајућом путањом, тако да би крајем године требала да износи око 8%, док се њен повратак у границе циља очекује током другог квартала 2024. године. Опадајућој путањи инфлације у наредном периоду и њеном повратку у границе циља у другом тромесечју 2024. допринеће и ефекти заштравања монетарних услова, успоравање

увозне инфлације, као и очекивани даљи пад инфлационих очекивања. Фискална кретања током 2023. године су значајно боља од планираних оригиналним буџетом за 2023. Упоредо са стабилизацијом производње електричне енергије, смањена је потреба за интервенцијом државе у овој области. Буџетски приходи у првој половини године крећу се изнад очекиваних, али са значајним изменама у структури. Кретања на тржишту радне снаге премашила су очекивања у погледу раста просечних зарада и запослености, што се позитивно одражава на приходе од пореза на рад. Појединачно, највећи раст бележи наплата пореза на добит захваљујући повећаној профитабилности привреде у претходној години.

Неизвесност присутна код пројекција датих у овом документу остаје далеко већа од уобичајене због природе и обима шокова на глобалном нивоу. Ризици макроекономског оквира у највећој мери потичу од неизвесности у погледу развоја ситуације у Украјини и утицаја нових међународних економских и политичких односа, као и од стабилности глобалног финансијског система. Влада континуирано доноси мере које имају за циљ ублажавање последица изузетно неповољног утицаја међународног окружења на привреду и становништво и очување енергетске стабилности. Оваква оријентација остаће у фокусу креатора економске политике и у наредном периоду, а задржавање јавног дуга испод 60% биће и даље основно сидро за вођење фискалне политике. Планирана значајна улагања у енергетску инфраструктуру у великој мери ће допринети стабилности, а препозната је неопходност проналажења нових извора раста, па су иновације, истраживање и развој и креативне индустрије у сталном фокусу приликом дефинисања будућих политика.

Ревизија кретања основних макроекономских агрегата у односу на претходну Фискалну стратегију

Реални раст БДП, %



Салдо текућег рачуна, % БДП



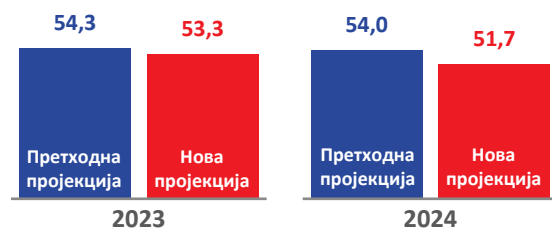
Инфлација, просек периода, %



Фискални резултат, % БДП



Јавни дуг сектора државе, % БДП



Текућа кретања реалног сектора

Према подацима РЗС, раст БДП у првом кварталу 2023. године износио је 0,9% м.г., док је у другом тромесечју раст привреде убрзао на 1,7%. Посматрано са производне стране, економски раст у првој половини године био је вођен услужним сектором, који је остварио раст од 1,2%. Повећање економске активности забележено је код већине услужних делатности, а најзначајнији допринос дошао је од ИКТ сектора, као и од стручно-техничких услуга. Најзначајнији негативан допринос имао је сектор трговине, делом и због високе базе у истом периоду претходне године услед импулсивних куповина становништва након избијања конфликта у Украјини, али и услед нешто више међугодишње стопе инфлације у првој половини ове године која се одразила на нижи реални промет у трговини на мало. Снажан раст грађевинарства у другом кварталу у потпуности је неутралисао пад из првог тромесечја, што је резултирало растом овог сектора од 7,4% у првој половини године. У првих шест месеци 2023. године индустријска производња је остварила раст бруто додате вредности (у даљем тексту: БДВ) од 1,7%, пре свега као резултат повећања производње у електро-енергетском сектору, док је прерађивачка индустрија забележила пад физичког обима од 1,0% услед нешто ниже спољне тражње, али и базног ефекта. Позитиван допринос расту БДП дошао је и од пољопривреде која је према првим проценама остварила приносе у 2023. години изнад вишегодишњег просека и забележила раст од око 10% у односу на претходну, сушну, годину.

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



Извор: РЗС, прерачун Министарство финансија

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



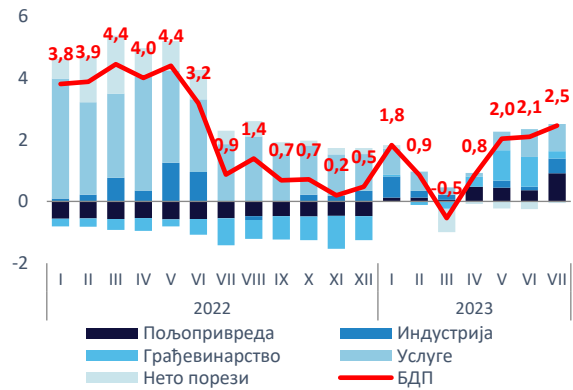
Извор: РЗС, прерачун Министарство финансија

Посматрано по агрегатима употребе, раст БДП у првој половини 2023. године у потпуности је био вођен нето извозом, док је домаћа тражња имала негативан допринос, пре свега услед утицаја промена у залихама. Активирање нових производних капацитета резултирало је реалним растом извозне активности који је износио 5,1% упркос нешто мањој спољној тражњи. С друге стране, пад увоза енергената и мањи увоз репроматеријала имали су за последицу смањење реалне увозне активности од 3,8%. Приватна потрошња под утицајем високе базе услед импулсивних куповина становништва након избијања конфликта у Украјини, али и услед нешто више инфлације је забележила реални пад од 0,4%. Истовремено, инвестиције у основне фондове оствариле су раст од 3,1% захваљујући пре свега расту грађевинских радова. Под утицајем потрошње залиха у зимским месецима и високе базе, допринос промена у залихама био је негативан.

Високофреквентни индикатори углавном указују на постепено убрзање економске активности током 2023. године. То потврђује и Индикатор привредне активности (ИПАС)¹ који Министарство финансија израђује за потребе сагледавања месечне динамике укупне економске активности. Након нешто нижих стопа раста почетком 2023. године, од маја долази до постепеног убрзања економске активности тако да вредност овог

индикатора у јуну и јулу указују на међугодишњи раст БДП од 2,1% и 2,5%, респективно.

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



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



Извор: Министарство финансија

У првих седам месеци физички обим индустријске производње бележи раст од 1,9% мг. и вођен је повећањем производње електро-енергетског сектора. Са стабилизацијом производње електричне енергије, али и под утицајем нешто ниже базе из истог периода претходне године, остварен је двоцифрени раст ове делатности који је у првих седам месеци износио 16,3% мг. У истом периоду, остварен је позитиван салдо у размени електричне енергије, што је још једна потврда успостављене енергетске стабилности. Током седам месеци сектор рударства забележио је готово стагнативна кретања (пад од свега 0,5% мг.), а мања експлоатација угља у овоме периоду утицала је на изостанак бољих резултата овог сектора. Међутим, треба истаћи да је у јулу дошло до значајног опоравка у експлоатацији

¹ Методологија обрачуна индикатора дата је у раду „Модел за процену месечног БДП применом техника темпоралне дезагрегације“ који је објављен на веб страници Министарства финансија: https://www.mfin.gov.rs/upload/media/ZzkTpV_601696edb3a9a.pdf

угља која је у овом месецу забележила смањење од 5,9% мг., што је значајно боље него током другог квартала када је пад износио око 20%.

Индекс физичког обима снабдевања електричном енергијом, гасом и паром, 2022=100



Индекс физичког обима рударства, 2022=100



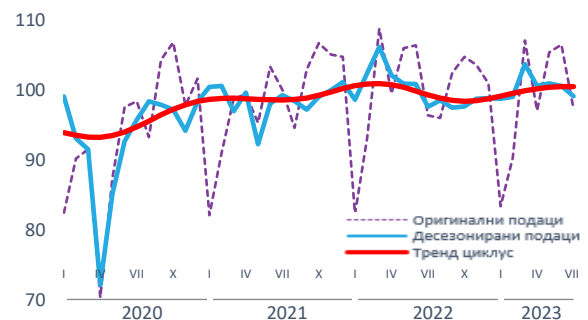
Извор: Министарство финансија

У периоду јануар–јул прерађивачка индустрија је забележила благо смањење производње од 0,7%, пре свега као последица мање производње појединих извозно оријентисаних делатности услед нешто мање спољне тражње. Посматрано по областима прерађивачке индустрије, најзначајнији негативан допринос у првих седам месеци потиче од производње металних производа и нафтне индустрије које су забележиле смањење од 8,9% мг. и 6,7% мг., респективно. Истовремено и енергетски интензивне делатности попут производње основних метала и хемијске индустрије, које су значајно биле погођене негативним глобалним дешавањима, остварују смањење производње од 7,4% и 8,7% мг. респективно. Међутим, и поред тога у овим областима је приметан опоравак. Тако производња основних метала у мају улази у позитивну зону први пут након годину дана, након чега, делом и под утицајем базног ефекта, остварује снажан двоцифрени раст (током маја, јуна и јула забележен је раст од 27,8%, 41,7% и 51,7% мг. респективно). Слично и хемијска индустрија током претходна три месеца бележи солидна кретања остваривши раст од 1,7% просечно месечно. Најзначајнији позитиван допринос кретању прерађивачке индустрије у првих

седам месеци 2023. године потекао је од машинске индустрије која је забележила повећање производње од 16,6% мг. Поред тога, обим производње рачунарске и фармацеутске индустрије је међугодишње повећан за 58,7% и 9,7% мг. респективно. Упркос слабој спољној тражњи ефекат на страни понуде као резултат страних директних инвестиција (у даљем тексту: СДИ) из претходног периода резултирао је растом аутомобилске и електронске индустрије од 15,9% и 2,9% мг., респективно. Производња прехрамбених производа као најзначајније делатности прерађивачке индустрије је у овом периоду забележила готово стагнативна кретања.

Приликом оцене текуће динамике прерађивачке индустрије треба имати у виду и чињеницу да је производња овог сектора током јуна изашла из негативне зоне и у јулу са растом од 1,0% мг. позитивно допринела расту укупне индустрије. Имајући у виду актуелна кретања у прерађивачкој индустрији, али и утицај нешто ниже базе у другој половини претходне године, очекује се наставак позитивних стопа раста овог сектора у остатку 2023. године, међугодишње посматрано.

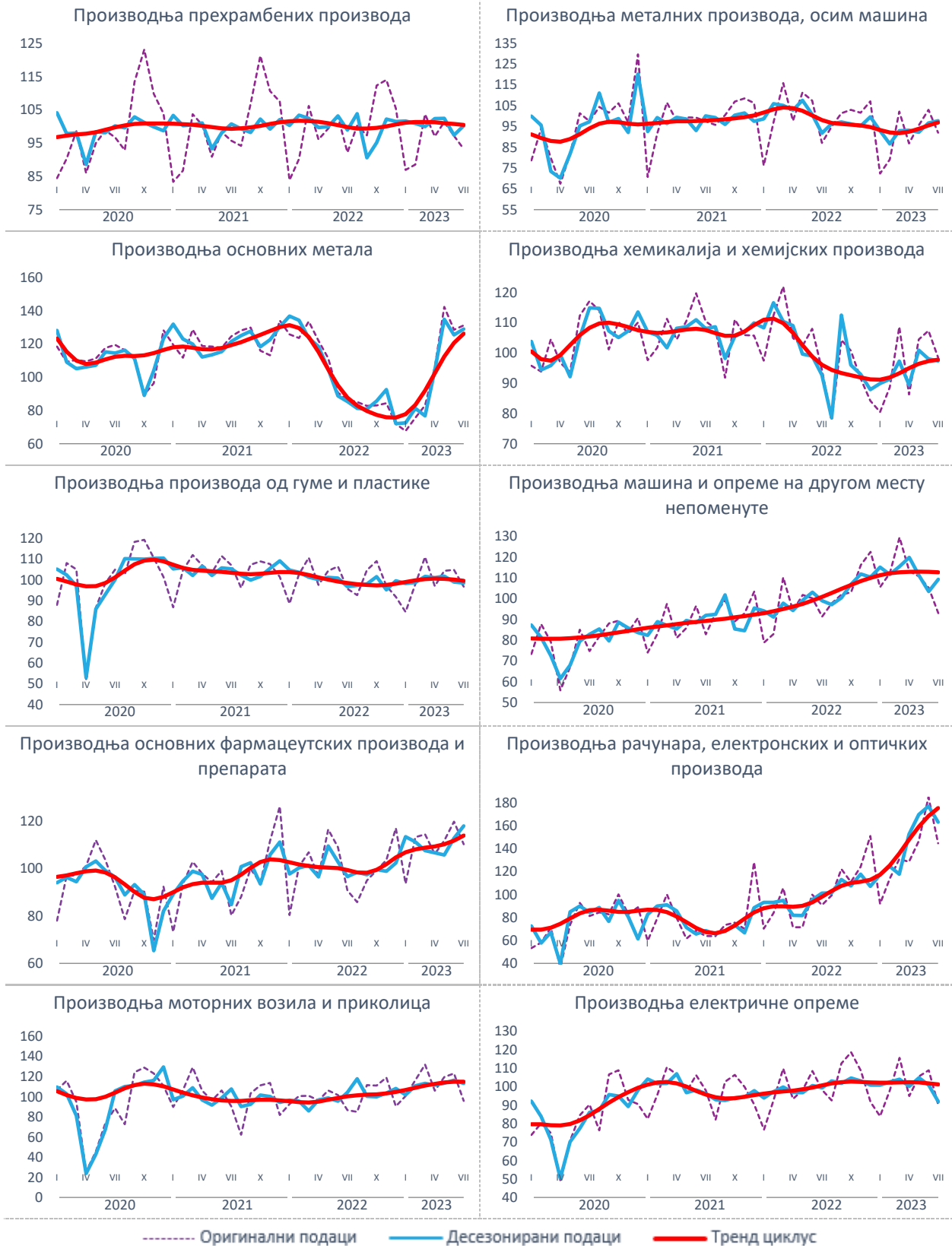
Индекс физичког обима прерађивачке индустрије, 2022=100



Извор: Министарство финансија

Повећана неизвесност у међународном окружењу услед геополитичких тензија и даље опредељује значајне негативне ризике. Међутим, и поред тога у другом делу године очекује се стабилан међугодишњи раст индустријске производње, као резултат постепеног опоравка привреда наших најзначајнијих спољнотрговинских партнера, али и под утицајем ниже базе из претходне године, поготову у прерађивачкој индустрији. Поред тога, рекордни приливи СДИ из претходног периода условиће позитивне ефекте на страни понуде.

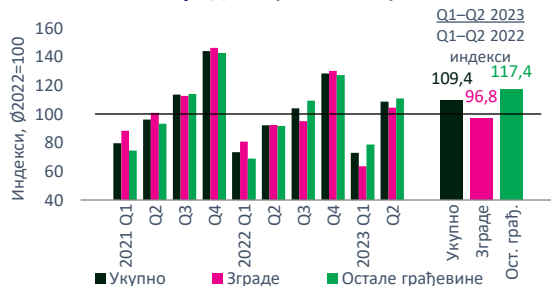
Индекси физичког обима водећих делатности прерађивачке индустрије, 2022=100



Извор: Министарство финансија

Након прошлогодишњих неповољних кретања у грађевинарству услед растуће глобалне неизвесности, мањег обима приватних инвестиција, али и снажног раста цена инпута, у 2023. години бележи се опоравак грађевинске активности. У првој половини 2023. године вредност изведених грађевинских радова била је реално већа за 9,4% м.г. вођена растом вредности изведених радова у нискоградњи од 17,4%. У истом периоду вредност уговорених радова је реално повећана за 25,4% м.г., што указује на очекивани наставак позитивних кретања у овом сектору. Поред тога, број издатих грађевинских дозвола након мајског повећања од 2,3% м.г., током јуна и јула расте за 17,9% и 14,2% м.г., чиме је прекинут тренд пада с почетка године и остварен благи раст у првих седам месеци.

Индекси вредности изведених грађевинских радова (2022=100)



Извор: РЗС

Услужни сектор наставља да расте уз забележена дивергентна кретања појединих делатности. Спорији раст реалног расположивог дохотка одразио се на успоравање овог сектора, али са постепеним попуштањем инфлаторних притисака очекује се значајније убрзање активности.

У првих седам месеци настављена су добра кретања у туризму и угоститељству, при чему је број долазака и ноћења туриста међугодишње увећан за 13,1% и 9,8%, респективно, праћен растом активности домаћих и страних туриста. Истовремено, девизни прилив од туризма у првих седам месеци је међугодишње увећан за 10,3%. Поред тога, настављен је раст промета у угоститељству, при чему је у првих шест месеци реално већи за 12,0% м.г.

Сектор информационо комуникационих технологија континуирано расте уз све значајнију улогу овог сектора, при чему је кумулативни раст у претходне три године износио скоро 22%. Слична динамика забележена је у првих шест месеци

2023. године, уз реални раст БДВ овог сектора од 10,0%. Ово је праћено и снажним растом извоза ИКТ сектора током 2023. године, при чему је у првих седам месеци извоз овог сектора вредео 1,9 млрд евра, односно међугодишње је повећан за 35,7%, опредељујући нешто више од трећине укупног извоза услужних делатности.

Саобраћајна активност мерена индексом физичког обима у првој половини 2023. године међугодишње је већа за 26,9%, као резултат раста путничког саобраћаја од 53,6% м.г. У првих седам месеци извоз транспортних услуга је износио 1,3 милијарди евра и увећан је за 28,0% у односу на исти период претходне године. Раст извоза транспортних услуга највећим делом је резултат већих прилива по основу услуга транспорта путника, а у нешто мањем износу осталих транспортних услуга и робе.

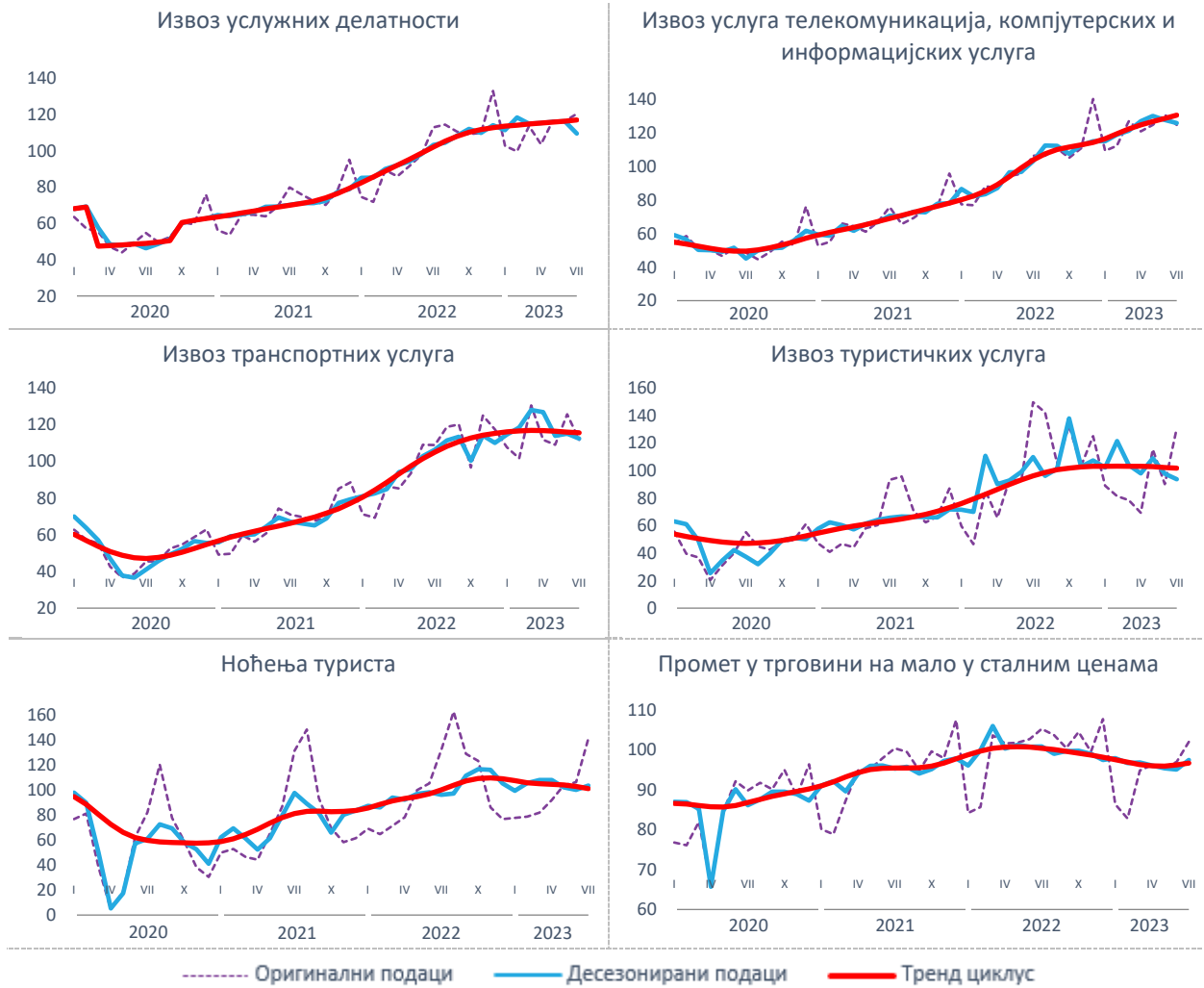
Индекс физичког обима саобраћаја (2022=100)



Извор: РЗС

У првих седам месеци 2023. године малопродајни промет је био реално мањи за 4,7% пре свега као последица нешто вишег нивоа цена, али и високе базе из истог периода претходне године услед импулсивне куповине становништва по самом избијању сукоба у Украјини. Међутим, са попуштањем инфлације и растом реалног расположивог дохотка, очекује се нешто повољнија ситуација и постепено убрзање активности у реалним износивима. То је већ видљиво током јула, када је пад у сталним ценама преполовљен у односу на претходни месец, односно износио је 3,2% м.г. Поред тога, по искључењу утицаја сезоне промет у трговини на мало након вишемесечног пада у јулу улази у позитивну зону и бележи раст од 2,9% у односу на јун, праћено растом промета све три категорије производа (прехрамбених и непрехрамбених производа за по 2,3%, а моторних горива за 6,1%).

Високофреквентни индикатори најзначајнијих услужних делатности, 2022=100



Извор: Министарство финансија

Полазећи од текућих трендова у погледу кретања привредне активности, узимајући у обзир динамику високофреквентних индикатора, економске изгледе најважнијих спољнотрговинских партнера као и глобалне економске трендове, Министарство финансија задржава процену привредног раста у 2023. години од 2,5%, уз нешто измењену структуру извора раста у односу на иницијална очекивања и матрицу ризика коју оцењујемо као благо асиметричну наниже. Очекује се да попуштање инфлације доведе до убрзања реалног раста у другој половини године, нарочито у сектору услуга посматрано са производне стране, односно приватне потрошње становништва посматрано са расходне стране.

Квартална динамика раста потребна за достизање годишње пројекције раста БДП од 2,5%



Извор: РЗС

*Процене Министарства финансија

Посматрано по агрегатима употребе, раст БДП у 2023. години ће у потпуности бити вођен нето извозом, док ће домаћа тражња имати негативан допринос пре свега услед утицаја промена у залихама. Активирање нових производних капацитета резултираће реалним растом извозне активности од 3,0% упркос смањеној спољној тражњи. С друге стране, пад увоза енергената и мањи увоз репроматеријала имаће за последицу пад реалне увозне активности од 1,4%. Очекивано повећање зарада, већа запосленост и стабилан раст пензија уз давања појединим категоријама становништва резултираће наставком раста реалне личне потрошње, мада споријим темпом од претходно очекиваног. Инвестициона активност ће забележити умерен раст као резултат повећања производних капацитета привреде, а биће додатно подржана наставком радова на реализацији инфраструктурних пројеката у области путне и железничке инфраструктуре, као и значајних улагања у енергетику.

Посматрано са производне стране, повећање креиране БДВ очекује се код свих привредних сектора. Услужни сектор и у новој пројекцији задржава улогу доминантног извора економског раста, пре свега као резултат наставка добрих кретања у ИКТ сектору, туризму, финансијским и стручно-техничким услугама. Индустијска производња наставља са солидним кретањима упркос смањеној спољној тражњи и очекује се да оствари повећање од 2,0% у 2023. години. Раст у сектору грађевине је ревидиран навише услед бољих кретања у првој половини године и убрзања у реализацији инфраструктурних пројеката. Пољопривредна сезона ће захваљујући већем приносу пшенице и очекиваном роду кукуруза и индустријског биља бити боља од вишегодишњег просека, па је раст економске активности у овом сектору ревидиран са 6,9% на 10,1%. Нето порези ће због мање од очекиване реалне приватне потрошње расти спорије него што је претходно процењено.

Табела 3. БДП, стопе реалног раста, %

| | 2022* | Q1 2023 | Q2 2023 | 2023** (процена из Фискалне стратегичке) | 2023** (ревидирана процена) |
|--------------------------------|-------|---------|---------|---|-----------------------------------|
| БДП | 2,3 | 0,9 | 1,7 | 2,5 | 2,5 |
| Приватна потрошња | 3,7 | -0,2 | -0,5 | 2,2 | 1,0 |
| Државна потрошња | 0,2 | -4,8 | -1,1 | -1,5 | -1,3 |
| Инвестиције у основна средства | -0,6 | 2,2 | 3,9 | 2,6 | 3,1 |
| Извоз робе и услуга | 17,6 | 8,3 | 2,1 | 5,1 | 3,0 |
| Увоз робе и услуга | 17,8 | -1,6 | -5,8 | 3,8 | -1,4 |
| Пољопривреда | -8,3 | 10,5 | 9,3 | 6,9 | 10,1 |
| Индустрија | 1,8 | 2,5 | 0,8 | 2,2 | 2,0 |
| Грађевинарство | -9,8 | -1,4 | 15,1 | 1,1 | 8,6 |
| Услуге | 4,5 | 1,1 | 1,2 | 2,3 | 2,0 |
| Нето порези | 4,1 | -1,3 | -1,2 | 2,0 | 0,4 |

Извор: РЗС

* Подаци о БДП за 2022. годину добијени су на бази кварталних обрачуна. РЗС ће прелиминарни податак за 2022. годину на бази годишњих обрачуна објавити 3.10.2023. године, те су могуће извесна одступања у односу на резултате кварталних обрачуна.

** Министарство финансија

Пројекције кретања реалног сектора у периоду 2024–2026. године

Очекивана средњорочна кретања реалног сектора узимају у обзир актуелне економске трендове и изгледе за Србију и међународно окружење. Влада ће и у наредном периоду водити одговорну и предвидиву фискалну политику, синхронизовану са монетарном политиком и фокусирану на минимизирање негативних економских последица повећаних геополитичких тензија, али и на лоцирању нових извора раста.

И у ревидираном макроекономском оквиру задржана је претпоставка да неће доћи до даље ескалације војних сукоба и додатног заоштравања међународних економских и политичких односа,

да ће цене енергената постепено опадати у средњем року уз очувану сигурност снабдевања домаћих произвођача и потрошача, као и да неће доћи до значајнијих поремећаја на страни спољне тражње, пре свега у погледу оштрог пада економије ЕУ као нашег најважнијег спољнотрговинског партнера. Такође, очекује се наставак стабилног прилива СДИ које ће обезбедити трансфер знања и технологија, као и нове продајне канале домаћим произвођачима. Неизвесност присутна код пројекција остаје због природе и обима шокова на глобалном нивоу. Канали преко којих они могу потенцијално деловати на домаћу привреду су бројни, често ланчано повезани, а сама јачина потенцијалних шокова је таква да у великој мери може утицати на средњорочна кретања.

Табела 4. Пројекција основних макроекономских показатеља Републике Србије

| | Процена | Пројекције | | |
|--------------------------------------|---------|------------|---------|----------|
| | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
| БДП, млрд динара (текуће цене) | 8.103,5 | 8.773,7 | 9.461,1 | 10.148,4 |
| Реални раст БДП, % | 2,5 | 3,5 | 4,0 | 4,3 |
| Дефлатор БДП, % | 11,5 | 4,6 | 3,6 | 2,9 |
| Лична потрошња | 1,0 | 4,3 | 3,4 | 3,3 |
| Државна потрошња | -1,3 | 1,5 | 1,1 | 1,8 |
| Бруто инвестиције у основна средства | 3,1 | 5,2 | 6,0 | 6,9 |
| Извоз робе и услуга | 3,0 | 8,1 | 10,5 | 11,5 |
| Увоз робе и услуга | -1,4 | 8,4 | 9,2 | 10,2 |
| Салдо робе и услуга, у ЕУР, % БДП | -6,3 | -6,6 | -6,1 | -5,6 |
| Салдо текућег рачуна, у ЕУР, % БДП | -2,9 | -4,0 | -4,1 | -4,1 |
| Инфлација, просек периода, % | 12,5 | 4,9 | 3,5 | 3,0 |

Извор: Министарство финансија

Посматрано по агрегатима употребе раст БДП у 2024. години биће у потпуности опредељен домаћом тражњом. Очекивано повећање зарада, како у приватном тако и у јавном сектору уз раст минималне зараде од 17,8%, већа запосленост и даљи раст пензија резултираће растом реалне личне потрошње од 4,3%, што је блага ревизија навише, за 0,8 п.п. у односу на иницијалну пројекцију. Благо позитиван допринос расту БДП у 2024. години доћи ће од државне потрошње, за коју се након пада у 2023. години од 1,3% очекује раст од 1,5% у 2024. години. Висока профитабилност домаће привреде, наставак стабилног прилива СДИ уз очекивани опоравак спољне тражње, додатно подржано убрзањем реализације капиталних инфраструктурних

пројеката резултираће већим растом инвестиција од претходно очекиваног за 2,0 п.п., упркос ефектима заоштравања финансијских услова. Постепени опоравак спољне тражње уз активирање нових извозно оријентисаних капацитета као резултат ефектуирања СДИ, обезбедиће стабилан раст реалног извоза од 8,1%, што је готово непромењено у односу на оригиналну пројекцију. С друге стране, снажнији раст домаће тражње од претходно очекиваног, али и нижа база из претходне године условиће бржи раст увоза за 1,2 п.п. у односу на иницијалну пројекцију. Оваква кретања спољнотрговинских токова имаће за последицу негативан допринос нето извоза расту БДП од 1,0 п.п.



Посматрано са производне стране, у 2024. години очекује се повећање креиране БДВ код свих привредних сектора, осим код пољопривреде. Услужни сектор ће у 2024. години и у ревидираној пројекцији имати улогу доминантног носиоца раста економске активности. Раст би требало да буде диверсификован и остварен у готово свим услужним делатностима, а посебно снажан у трговини и саобраћају, туризму и угоститељству, уз наставак добрих резултата у ИКТ сектору и стручно техничким услугама. Индустрија ће наставити са растом и током 2024. године уз повећање од 3,3%, пре свега услед активирања нових производних капацитета, али и очекиваног опоравка спољне тражње, уз очувану стабилност производње у електро-енергетском сектору. Процењује се да ће раст забележити и грађевинарство услед наставка извођења радова на изградњи путне и железничке инфраструктуре, као и већег обима приватних инвестиција. За сектор пољопривреде, имајући у виду већу производњу у 2023. години од очекиване, а под претпоставком просечних агрометеоролошких услова у 2024. години, пројектован је пад од 3,1%, што је ревизија наниже за око 4 п.п. у односу на иницијалну процену. Снажнији раст приватне потрошње од претходно очекиваног одразио се и на ревизију навише нето пореза за које се пројектује раст од 3,5%.

Према средњорочној макроекономској пројекцији кумулативна стопа раста у периоду 2024–2026. године износиће 12,2% и биће опредељена растом домаће тражње, уз готово неутралан допринос нето извоза. Овај извор раста детерминисан је како перманентним повећањем инвестиција, тако и растом приватне потрошње домаћинства услед раста реалног расположивог дохотка. Просечно годишње, српска привреда ће расти по стопи од 3,9%, што је непромењено у односу на претходна очекивања. Повећање реалне потрошње становништва ће пратити раст економске активности и у просеку ће износити 3,7%. Очекује се стабилан раст фиксних инвестиција који ће у просеку износити 6,1% годишње. Са активирањем нових производних капацитета и опоравком спољне тражње 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 10,0%, што је брже од очекиваног годишњег раста увоза који ће у просеку износити 9,3%. Посматрано на страни понуде, услужни сектор и индустрија ће задржати улогу доминантних извора раста и повећавати креирану БДВ са просечним годишњим растом од 4,1% и 4,3%, респективно. Позитиван допринос ће доћи и од повећања грађевинске активности који ће у просеку износити 6,3%. Достижање европских стандарда и подизање конкурентности у

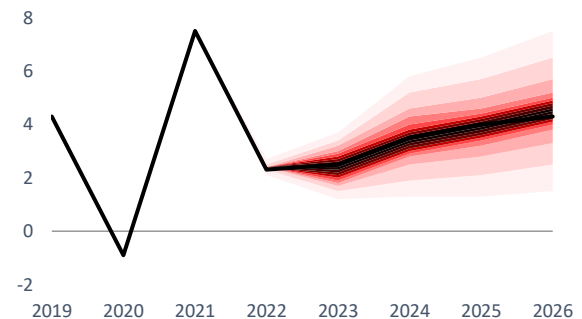
пољопривреди, смањиће варијабилност производње овог сектора изазвану агрометеоролошким условима, али је и у ревидираној пројекцији задржана претпоставка просечне пољопривредне сезоне.

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. Убрзање свих административних процедура, 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, очување енергетске стабилности уз реализацију пројеката из зелене агенде само су неке од мера које треба да обезбеде здраве фундаменте за раст БДП у условима растућих геополитичких тензија. 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, смањује учешће сиве економије у укупним привредним токовима обезбеђујући повољан привредни амбијент. Механизам подстицаја СДИ и даље ће имати за циљ њихову секторску и регионалну дисперзију како би биле обезбеђене претпоставке равномерног развоја и пуне искоришћености компаративних предности.

Средњорочни сценарио кретања привредне активности Републике Србије је и даље под утицајем бројних ризика, пре свега из међународног окружења. Ризици макроекономског оквира у највећој мери потичу од неизвесности у погледу развоја међународних економских и политичких односа. Кретања цена енергената, глобална ограничења трговине, као и већа неизвесност у односу на тренутна очекивања могу имати значајно већи утицај на домаћу економију. Поред тога, смањење инфлације споријим темпом од оног предвиђеног у основном сценарију одразило би се негативно на агрегатну тражњу. У складу са тим креиран је и алтернативни

сценарио који подразумева материјализацију ових ризика и последично мање стопе привредног раста, посебно у 2024. години. У том сценарију пошло се од претпоставке споријег опоравка спољне тражње, услед мање производне активности као последице евентуално нових шокова на тржишту енергената нарочито у зимском периоду. Поред тога, геополитичке напетости биле би оштрије него у основном сценарију, што би довело до додатних финансијских поремећаја и продубљивања неизвесности. Такође, алтернативни сценарио узима у обзир и већу стопу инфлације од очекиване. Материјализација ових ризика имала би за последицу мању стопу раста БДП за 1,75 п.п. у 2024. години од оне у основном сценарију, будући да би се наведени фактори у највећој мери одразили на мању извозну активност и инвестиције, као и на спорији раст приватне потрошње. У 2025. и 2026. години разлике у односу на првобитна очекивања биле би мање због постепеног прилагођавања економске активности на нове околности и ниже базе.

Пројекција кретања БДП, стопе раста, %



Извор: Министарство финансија

Према централном сценарију, у средњорочном периоду очекује се наставак раста потенцијалног БДП, а са постепеним ишчезавањем негативних ефеката међународних економских односа и повратак на путању раста од 4,0%. Потенцијални БДП у периоду 2024–2026. година ће се постепено повећавати по просечној стопи од 3,8%. Реализације капиталних пројеката и наставак започетог инвестиционог циклуса подржани, како стабилним приливом СДИ, тако и домаћим иновативним активностима, обезбедиће све снажнији допринос капитала и факторске

продуктивности расту потенцијалног БДП. Дигитализација ће значајно убрзати ове процесе и додатно подићи ефикасност искоришћености расположивих капацитета. Влада ће кроз значајна планирана улагања у енергетску инфраструктуру додатно утицати на подизање потенцијала привреде. Адекватна и кредибилна монетарна политика, уз даља унапређења финансијског система и повољнији инвестициони амбијент, 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.

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



Извор: Министарство финансија

Тржиште рада

Захваљујући очуваној макроекономској стабилности, као и привредном расту, тржиште рада у великој мери остаје отпорно на изразито негативан утицај геополитичких догађања. Поред тога стабилна кретања на тржишту рада резултат су 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.

У 2023. години настављена су позитивна кретања на тржишту рада која се пре свега одражавају кроз раст запослености и зарада у приватном сектору. Према подацима Централног регистра обавезног социјалног осигурања (ЦРОСО), у периоду јануар–јул 2023. године просечан број запослених био је већи за 2,8% у поређењу са истим периодом претходне године, чему је пре свега допринео раст запослености у приватном сектору од 3,6%, односно за око 60 хиљада лица, док је у јавном сектору раст износио 0,7%, односно око 4 хиљаде лица. У овом периоду, најснажнији секторски допринос расту запослености долази од ИКТ, научно-техничких делатности и прерађивачке индустрије. Према подацима Националне службе за запошљавање, у истом периоду, број лица која активно траже запослење смањен је за 9,9%.

Кретање формалне запослености



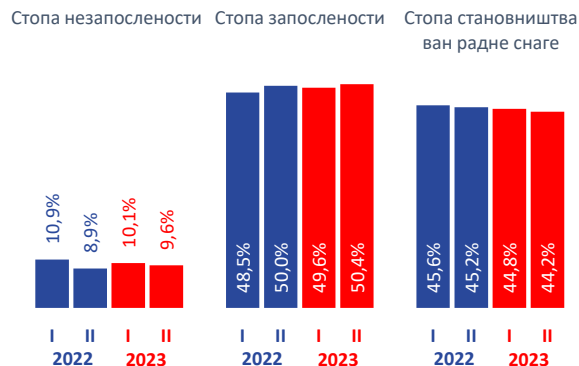
Извор: ЦРОСО

У првом полугодишту просечна нето зарада је износила 84.204 динара и била је благо реално већа за 0,1% у поређењу са истим периодом претходне године, упркос нешто вишој међугодишњој инфлацији у овом периоду. Раст зарада био је у потпуности опредељен реалним растом зарада у приватном сектору, који је износио 1,4% вођен повећањем зарада у прерађивачкој индустрији и трговини. Истовремено, упркос повећању зарада у јавном сектору од 12,5% одлуком Владе с почетка године, у реалним вредностима забележено је њихово смањење, што је пре свега последица обрачунског ефекта услед нешто више инфлације у овом периоду. Међутим, са успоравањем инфлације очекује се постепени реални раст током друге половине године, додатно подржан и

повећањем зарада у просвети и делу здравственог сектора од септембра 2023. године. Оваква динамика реалних зарада у јавном сектору имаће за резултат да се посматрано на нивоу целе 2023. године очекује њихов неутралан допринос реалном расту укупних зарада. Повољној динамици зарада допринело је и повећање минималне цене рада која је од 2023. године увећана за 14,3%, док ће у 2024. години бити већа за 17,8%.

Позитивна кретања на тржишту рада потврђена су и подацима Анкете о радној снази. Након стопе незапослености од 10,1% у првом кварталу 2023. године, дошло је до њеног смањења на 9,6%, колико је износила у другом кварталу. У односу на други квартал 2022. године дошло је до повећања стопе запослености са 50,0% на 50,4%, као и смањења стопе становништва ван радне снаге за 1,0 п.п. Такође у том периоду забележено је и повећање броја активног становништва за 20 хиљада лица. У укупној запослености повећан је број формално запослених за 33,3 хиљаде и смањења броја неформално запослених за 38,8 хиљада. Поред наведеног, забележена су одређена структурна побољшања на тржишту рада. Тако је побољшан положај код женског дела становништва, односно повећан је број запослених жена за 20,7 хиљада. Такође, смањена је стопа неформалне запослености за 1,3 п.п. и износила је 12,3%. У истом периоду дошло је и до благог пораста стопе дугорочне незапослености за 0,3 п.п. на 4,8%.

Кретање основних показатеља тржишта рада



Извор: РЗС

Очекује се да ће тржиште рада остати на позитивној путањи раста и у наредном периоду. Креатори јавних политика континуирано доносе мере усмерене на унапређивање радне снаге у

погледу квалитета, као и на улагање у људски капитал, све у циљу лакшег општег запошљавања, а нарочито у оном делу привреде који има већу додатну вредност. Досадашњу успешност ових мера потврђују подаци о порасту броја запослених у периоду од 2014. до закључно са периодом јануар–јул 2023. године у сектору ИКТ за 54.748 и научно-техничким делатностима за 42.249 лица. Наставиће се са политикама које имају за циљ смањивање броја запослених у сивој зони и њихово превођење у контингент формално запослених, чиме би њихови услови рада били побољшани, а позитиван ефекат би се одразио и на приходе буџета. У средњорочном периоду очекују се позитивни резултати спровођења мера активне политике запошљавања, преквалификација и подршке социјалном предузетништву, чиме ће се олакшати доступност радних места социјално рањивим категоријама друштва и тиме додатно обезбедити инклузивност привредног раста. Такође повољним кретањима на тржишту рада допринеће и наставак политике пореског растеређења зарада које је праћено и повећањем минималне цене рада у циљу унапређења животног стандарда лица са најнижим примањима. У складу с тим у средњем року пројектује се смањивање стопе незапослености и наставак реалног раста зарада. У приватном сектору очекује се да раст зарада прати раст продуктивности, док ће зараде у јавном сектору расти у складу са фискалним правилима.

Монетарна кретања

Услед наставка преноса високих трошковних притисака из претходног периода, међугодишња инфлација је током првог квартала 2023. године остала повишена и кретала се на нивоу од око 16%. Овакву динамику потрошачких цена определили су повећани доприноси цена хране и корекције регулисаних цена, док је у супротном смеру деловао нижи допринос цена нафтних деривата. Међутим, од априла 2023. године, у складу са очекивањима, међугодишња инфлација је на опадајућој путањи и у августу је износила 11,5%. Као и у претходном периоду, базна инфлација (мерена променом индекса потрошачких цена по искључењу хране, енергије, алкохола и цигарета), је истовремено износила 9,1% и била је испод

укупне инфлације, чему је наставила да доприноси очувана релативна стабилност курса динара према еврџу.

На постепено попуштање инфлаторних притисака указује и динамика месечне инфлације. Према подацима Републичког завода за статистику након просечног месечног раста од 1,0% у првој половини године, у јулу је изостао месечни раст цена, први пут од септембра 2020. године, пошто су потрошачке цене у просеку снижене за 0,1%, вођене нижим ценама поврћа и у мањој мери појединих основних животних намирница (уље, хлеб, месо). У августу 2023. године месечна инфлација износила је 0,4%, што је знатно мање од просечне месечне инфлације у првој половини године, а благ месечни раст инфлације последица је пре свега виших цена нафтних деривата. Цене хране и безалкохолних пића у паду су други месец заредом. У августу су, у односу на јул, цене хране и безалкохолних пића у просеку биле ниже за 0,5%. У оквиру тога, цене непрерађене хране, вођене пре свега нижим ценама свежег поврћа, забележиле су месечни пад од 1,9%. Раст цена прерађене хране у августу имао је исту динамику као и у јулу (0,2%), уз ниже цене млека и млечних прерађевина, као и уља и масти. Успоравање раста цена прерађене хране последња два месеца указује на чињеницу да су се смањили трошковни притисци на тржишту основних животних намирница. У прилог томе говори и кретање цена произвођача прехранбених производа, које су од почетка године закључно са августом смањене за 1,4%. Цене енергената су, под утицајем поменутог поскупљења нафтних деривата, у просеку порасле за 2,3%. Међугодишње посматрано, раст цена енергената у августу нашао се на нивоу од 9,0%, при чему цене нафтних деривата и даље доприносе успоравању укупне међугодишње инфлације, али у мањој мери него претходних месеци.

Месечна и међугодишња инфлација, %



Извор: РЗС и НБС

Како би се зауставио раст цена и смањила инфлациона очекивања НБС је почев од октобра 2021. године постепено повећавала просечне пондерисане каматне стопе на једнонедељним реверзним репо аукцијама на којима се повлаче вишкови динарске ликвидности из банкарског система, а од априла 2022. године почела је да повећава и референтну каматну стопу. Референтна каматна стопа повећана је за укупно 5,5 процентних поена, са 1,0% на 6,50% колико је износила у јулу и на том нивоу је задржана и у септембру 2023. године. Значајан допринос ублажавању инфлаторних притисака имала је релативна стабилност курса динара према еврџу, која је очувана у периоду избијања сукоба у Украјини захваљујући правовременим девизним интервенцијама НБС и добро вођеном макроекономском политиком. Од маја 2022. године присутни су претежно апрецијацијски притисци на домаћем девизном тржишту, уз интервенције Народне банке Србије у највећој мери на страни куповине девиза ради очувања релативне стабилности девизног курса, што је допринело увећању девизних резерви земље које су достигле рекордно високе нивое.

Инфлација и референтна каматна стопа, %



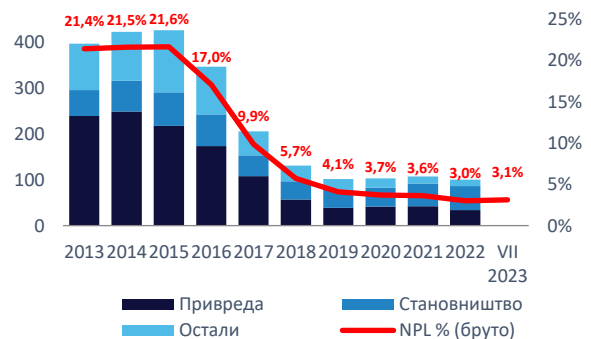
Извор: РЗС и НБС

Са циљем смиривања инфлације и негативних социјалних и економских ефеката раста светских цена хране и енергената, Влада је предузела низ мера административног ограничавања цена. Ограничене су цене основних животних намирница (брашно тип 400 и 500, оба у паковањима до пет килограма, укључујући и пет килограма). Уредба је последњи пут продужена крајем августа 2023. године и важи 120 дана. Уредбом о привременој мери ограничења цена гаса утврђује се цена гаса за даљу продају и право на надокнаду разлике у цени гаса набављеног из увоза или произведеног у земљи. Уредбом о ограничењу висине цена нафтних деривата прописује се начин обрачуна највиших цена нафтних деривата у малопродаји, евродизела и европремијума БМБ 95. Посебно је ограничена цена деривата за пољопривреднике. Ова уредба је последњи пут продужена крајем августа и важи до 30 септембра 2023. године. Циљ ових мера је смањење инфлаторних притисака и инфлационих очекивања, као и редовно и несметано снабдевање тржишта храном и енергентима.

И поред постепеног раста каматних стопа, како на домаћем тако и на међународном тржишту, а које је последица заштравања монетарне политике ЕЦБ и Народне банке Србије, кредитна активност наставља да бележи раст у 2023. години, али успореније него претходне године. На спорији раст кредитне активности поред раста каматних стопа, утицали су и ефекти високе базе и доспеће кредита из гарантне шеме. Позитиван допринос расту кредита на крају јула 2023. године долази од кредита становништву, док кредити привреди почев од другог квартала бележе пад. Код кредита

привреди најзначајнији раст бележе девизни и девизно индексирани кредити за обртна средства и инвестиције, али с обзиром на значајан негативан допринос динарских кредита за ликвидност у тоталу бележе пад. Код кредита становништву најзначајнији раст је код девизних и девизно индексираних стамбених кредита и динарских готовинских кредита. Крајем јула 2023. године регистрован је номинални раст укупних кредита за 0,2% м.г., при чему су кредити привреди забележили смањење од 1,6%, док су кредити становништву били већи за 2,3%. Стабилност банкарског сектора је очувана и додатно ојачана и одржано је учешће проблематичних кредита на нивоу од око 3,00% крајем јула 2023. године. Ради очувања стабилности финансијског сектора, превенције настанка нових проблематичних кредита и заштите грађана у неизвесним околностима променљивих каматних стопа, НБС је у септембру донела одлуку о привременом ограничењу каматне стопе на стамбене кредите. Евентуални наставак заштравања монетарних услова утицао би на даљи раст каматних стопа, што би се могло одразити и на даље успоравање раста кредитне активности.

Проблематични кредити, млрд РСД



Извор: НБС

Период јануар–јул 2023. године обележила су релативно стабилна кретања на девизном тржишту. Почев од фебруара 2023. године било је присутно јачање апрецијацијских притисака. Ово је поред стабилности на домаћем девизном тржишту, резултат веће понуде од тражње за девизама на међубанкарском девизном тржишту, захваљујући пре свега минималном оствареном дефициту текућег рачуна платног биланса и високом приливу СДИ. С обзиром на већу понуду

девица од тражње, НБС је у овом периоду била нето купац девица у износу од 2,5 млрд евра. У јулу 2023. године динар је на међугодишњем нивоу у просеку забележио номиналну апрецијацију од 0,1%, док је реална апрецијација износила 7,0%.

Девизни курс и интервенције НБС на девизном тржишту



Извор: НБС

Бруто девизне резерве су задржане на високом нивоу и у августу 2023. године износиле су 23,6 млрд евра, што је највиши ниво од када се прате на овај начин (од 2000. године). То је било довољно за покривеност новчане масе М1 од 183,9% и 6,3 месеца увоза робе и услуга. Повећање девизних резерви у августу првенствено је резултат нето куповине девица Народне банке Србије на домаћем девизном тржишту и коришћења кредита Републике Србије.

Девизне резерве и девизна штедња, млрд евра

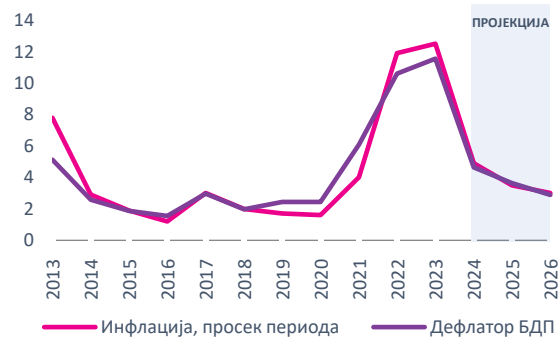


Извор: НБС

Према актуелној пројекцији међугодишња инфлација ће наставити да се креће опадајућом путањом, смањујући се просечно месечно за око 1 процентни поен, тако да би крајем 2023. године требало да износи око 8%, што је непромењено у односу на претходна очекивања. На такво кретање

инфлације утицаће и слабљење глобалних трошковних притисака, као и излазак из међугодишњег обрачуна инфлације поскупљења хране и енергената из друге половине 2022. године. Опадајућој путањи инфлације у наредном периоду и њеном повратку у границе циља у другом тромесечју 2024. допринеће и ефекти заштравања монетарних услова, успоравање увозне инфлације, као и очекивани даљи пад инфлационих очекивања.

Пројекција инфлације, %



Извор: Министарство финансија

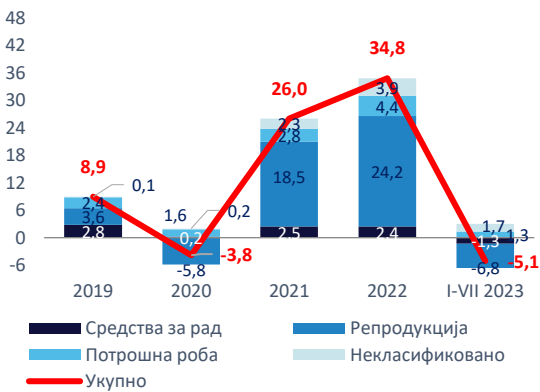
Екстерни сектор

Након снажног раста спољнотрговинске робне размене у 2022. години услед опоравка економија најзначајнијих трговинских партнера Србије и повећане екстерне тражње, укупан обим спољнотрговинске робне размене у првих седам месеци 2023. године повећан је за 0,3% захваљујући наставку раста извозне активности, упркос паду цена енергената и репроматеријала и мањем увозу.

Током првих седам месеци текуће године, извезено је робе у укупној вредности од 16,9 млрд евра, што представља повећање у односу на исти период у претходне године од 8,2%. Висок раст извоза резултат је пре свега активирања нових извозно оријентисаних капацитета, услед високог прилива СДИ из претходног периода, које су у значајном обиму биле усмерене у разменљиве секторе. Извоз прерађивачке индустрије, која је и главни генератор раста извоза, већи је за 1,2 млрд евра или 8,7% у односу на првих седам месеци 2022. године уз диверсификован раст који је остварен у 17 од 23 области. Већем извозу прерађивачке индустрије највише је допринео

раст извоза у електронској, аутомобилској и машинској индустрији. Поред прерађивачке индустрије, значајан допринос расту извоза долази и од извоза електричне енергије чија је вредност 2,6 пута већа у односу на исти период претходне године. Пољопривреда је, са друге стране, забележила пад од 34,7%, услед слабије пољопривредне сезоне у претходној години и пада цена пољопривредних производа на светском тржишту.

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



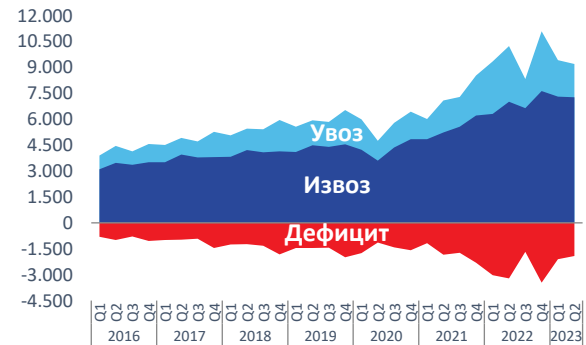
Извор: РЗС

У првих седам месеци 2023. године, увоз робе смањен је за 5,1% у односу на исти период претходне године и износио је 21,4 милијарде евра. Пад увоза изражен у еврима последица је пре свега мањег увоза најважнијих енергената, (нафте, електричне енергије и природног гаса) за скоро 1,2 милијарди евра, услед пада цена енергената на светском тржишту али и мањих увезених количина и високог базног ефекта. Посматрано по намени увоз репроматеријала и опреме забележио је пад од 11,2% и 10,6%, респективно (смањење од 1,5 млрд евра и 292,1 мил. евра). Са друге стране, раст увоза забележен је код потрошне робе која је забележила стопу раста од 7,8% мг. (прираст од 296,3 мил. евра).

Оваква кретања у спољнотрговинској размени имала су за резултат смањење спољнотрговинског дефицита који је износио 4,6 млрд евра у посматраном периоду, и мањи је за 2,4 млрд евра у односу на исти период претходне године, од чега око 60% потиче од смањења дефицита у размени енергената. Истовремено, повећана је

покривеност увоза извозом која износи 78,7% у текућој, у односу на 69,1% у истом периоду у претходној години.

Робна размена, мил. ЕУР



Извор: РЗС

Најважнији спољнотрговински партнери током првих седам месеци 2023. године су земље ЕУ, на које се односило 63,6% укупног извоза и 57,1% укупног увоза. Највећи део укупног извоза (38,9%) у том периоду био је усмерен на тржиште пет земаља: Немачка, БиХ, Италија, Мађарска и Румунија. Увоз из Немачке, Кине, Италије, Русије и Турске чинио је 42,2% укупног увоза. Спољнотрговински суфицит у овом периоду остварен је са Црном Гором, БиХ, Северном Македонијом, Румунијом, Словачком, Хрватском, Шведском, Великом Британијом, Чешком, Бугарском, Мађарском и у нешто мањој мери са Молдавијом. Суфицит са овим земљама у посматраном периоду износио је 2,3 млрд евра. Највећи дефицит јавља се у трговини са Кином, Турском, Ираком, Италијом и Русијом.

Платнобилансна кретања током 2022. године карактерисао је продубљивање дефицита текућег рачуна платног биланса на 6,9% БДП, услед избијања сукоба у Украјини и енергетска кризе која је уследила, што је за последицу имало погоршање односа размене за земље нето увознице енергената међу којима је и Србија. На побољшање екстерне позиције Србије у 2023. години указује текући рачун платног биланса, где је дефицит у првих шест месеци смањен на свега 1,7% БДП са 10,4% БДП у истом периоду 2022. године. Неколико фактора је допринело оваквом резултату – нижи увоз енергената услед мање увезене количине енергената по значајно нижим ценама, затим наставак раста извоза робе, раст

суфицита у размени услуга, као и раст прилива дознака. У првих седам месеци 2023. године на текућем рачуну платног биланса забележен је дефицит у износу од 597,6 мил. евра, што је за 2,3 млрд евра мањи дефицит него у истом периоду претходне године. На рачуну роба и услуга дефицит је износио 2,0 млрд евра и међугодишње је мањи за 2,8 милијарди евра, највећим делом услед смањења дефицита робне размене за 2,3 милијарде евра, док је суфицит на рачуну услуга већи за око 500 милиона евра. Након стабилизације светског тржишта после иницијалног високог раста цена енергената услед избијања сукоба у Украјини, значајно је смањен увоз енергената изражен у еврима. Такође, превазилажењем проблема у домаћој електроиндустрији, у Србији је производња електричне енергије у првих седам месеци 2023. године на нивоу која превазилази сопствене потребе, што омогућава пласирање вишка на инострана тржишта. Позитиван нето извоз услуга у највећој мери резултат је већег извоза ИКТ у посматраном периоду. Нето прилив по основу ИКТ услуга повећан је за 40,7% међугодишње и износио је 1,5 милијарди евра. Дефицит примарног дохотка повећан је за 606,9 мил. евра, односно за 44,2%, док је суфицит секундарног дохотка био међугодишње виши за 3,5% и износио је 3,4 млрд евра, првенствено услед повећаног нето прилива дознака из иностранства (раст од 11,7%).

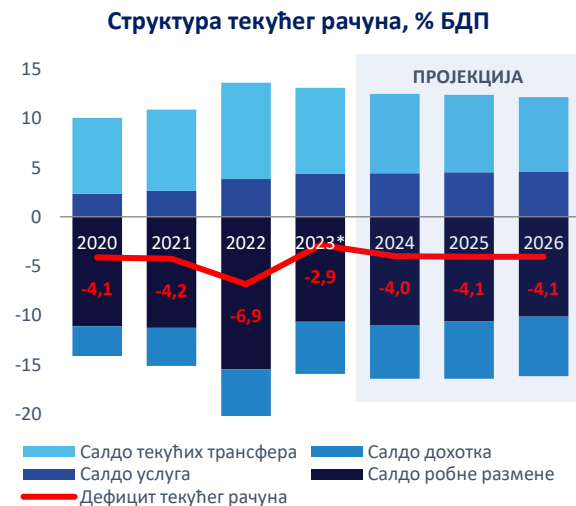
Нето прилив СДИ у првих седам месеци 2023. године износио је 2,3 млрд евра, док је укупан прилив по основу СДИ износио 2,5 млрд евра. Посматрано према делатностима, највећи нето прилив СДИ у првом кварталу 2023. године остварен је у прерађивачкој индустрији, сектору који традиционално привлачи највише СДИ, са остварених 307,5 мил. евра. Висок прилив СДИ у овом периоду остварен је и у стручним, научним, иновационим и техничким делатностима у износу од 100,4 мил. евра, као и у грађевинарству (92,1 мил. евра), некретнинама (88,3 мил. евра), као и у трговини на велико и мало (73,4 мил. евра). Осим производне разноврсности, СДИ су и географски диверсификоване. Посматрано према географском пореклу највећи део СДИ долази са

европског континента. Укупан прилив инвестиција из Европске уније у првом кварталу 2023. године износио је 530,0 мил. евра, односно 63,0% од укупног прилива СДИ. Посматрано по земљама, највећи нето прилив страних директних улагања долази из Холандије, Кине², Велике Британије, Аустрије и Кипра, које збирно чине 85% укупних нето СДИ. У првих седам месеци забележен је нето прилив портфолио инвестиција у износу од 1,2 млрд евра. У јануару 2023. године издате су еврообвезнице рочности пет и десет година у укупном износу од 1,75 милијарди долара (750 милиона долара на пет година и 1 милијарда долара на десет година). Еврообвезница рочности пет година емитована је уз купонску стопу од 6,25%, док је еврообвезница рочности десет година емитована уз купонску стопу од 6,50%. У циљу ефикасног управљања јавним дугом истовремено су закључене и хеџинг трансакције, тј. обавезе по основу емисије доларских еврообвезница одмах су конвертоване у обавезе у еврима. Тиме је, поред смањења изложености девизном ризику кретања долара према еврима, смањен и трошак задуживања Републике Србије.

Екстерну позицију Србије током 2023. године карактерисала је отпорност на финансијске шокове из међународног окружења. На крају првог квартала 2023. године, повећан је рацио девизних резерви и краткорочног дуга у односу на крај 2022. године, услед истовременог раста девизних резерви и смањења краткорочног дуга. Учешће спољног дуга у БДП у истом периоду благо је повећано са 69,4% на 69,9%, 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 првог квартала 2023. године износило је 109,7%, што је значајно испод критеријума Светске банке од 220% и гарант је одрживости његовог сервисирања. Девизне резерве на крају августа текуће године повећане су за 4,2 млрд евра од почетка године и износиле су 23,6 млрд евра што је нови рекордни ниво, који је виши од референтних вредности свих мера које се користе за оцену њихове адекватности, чиме је додатно ојачана отпорност Србије на евентуалне потресе из окружења.

² Подаци се односе збирно за Народну Републику Кину, Макао, Хонг Конг и Кинеску Провинцију Тајван.

Очекује се да ће укупан дефицит текућег рачуна у 2023. години износити 2,9% БДП, док се за 2024. годину очекује повећање на 4% БДП а потом и његова стабилизација у средњем року. Раст дефицита текућег рачуна у 2024 години очекује се као резултат повећаног увоза услед интензивирање инвестиционе активности, али и као последица раста приватне потрошње и повећаног увоза по том основу. И поред очекиваних високих стопа раста извоза у средњорочном периоду, могућност поновног раста цена енергената на светском тржишту изазваног растућим геополитичким тензијама, може довести до раста дефицита у спољнотрговинској робној размени, и последично, већег дефицита текућег рачуна.

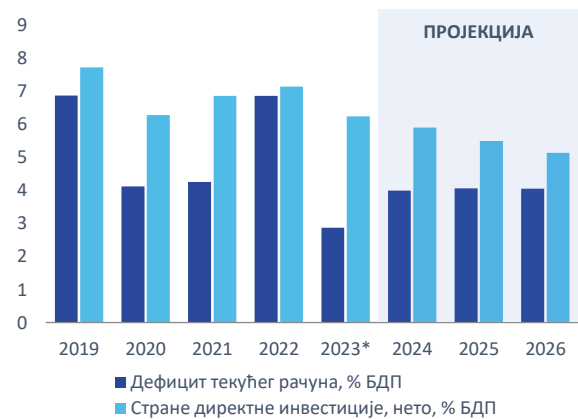


Извор: Министарство финансија, НБС, РЗС
* Процена МФИН.

Раст робног извоза у еврима по просечној стопи од 11,6% и увоза од 10,5% у пројектованом трогодишњем периоду смањиће спољнотрговински дефицит роба на 10,2% БДП у 2026. години, са овогодишњих 10,7%. Предвиђа се наставак повољних кретања на рачуну услуга, где ће суфицит у пројектованом трогодишњем

периоду износити у просеку 3,6 млрд евра. Прилив по основу текућих трансфера износиће у просеку 7,8% 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 1,6 млрд евра просечно годишње, што ће значајно ублажити дефицит спољнотрговинског биланса роба и услуга. Оваква кретања уз пројектовану динамику економске активности имаће за резултат смањење учешћа дефицита текућег рачуна платног биланса на 4,1% БДП на крају пројектованог периода.

Дефицит текућег рачуна и СДИ, % БДП



Извор: НБС и Министарство финансија
* Процена МФИН.

У структури финансијског рачуна доминираће удео СДИ са учешћем у БДП од 5,5% просечно годишње. Овај прилив ће уједно бити главни извор финансирања дефицита текућег рачуна. Задржана повољна инвестициона перспектива наше земље и очекиван наставак високог прилива СДИ, као и њихова даља диверсификација ка сектору разменљивих добара, допринеће наставку раста извоза и јачању спољне и унутрашње макроекономске равнотеже.

II. ФИСКАЛНИ ОКВИР ЗА ПЕРИОД ОД 2024. ДО 2026. ГОДИНЕ

1. Средњорочни циљеви фискалне политике

Смиривање пандемије коронавируса, висока инфлација изазвана кризом на међународним тржиштима енергије и сировина и сукоб у Украјини обележили су последње две године у свету, уз опасност да неизвесност и криза потрају дужи временски период. У таквој ситуацији задатак економске и фискалне политике је да обезбеди стабилност привредних токова и очува стандард грађана.

Крај 2022. године, у јавним финансијама, обележио је нижи дефицит сектора државе и нижи ниво јавног дуга од планираног. Повећани фискални трендови су настављени током ове године, нешто бољом наплатом прихода од очекиване и уштедама на средствима која су намењена превазилажењу енергетске кризе. Овакав развој догађаја омогућава бољу фискалну слику у средњорочном периоду, брже снижавање нивоа јавног дуга и већи фискални простор.

Планирање економске и, посебно, фискалне политике, у наредном периоду, првенствено ће зависити од процене ефеката украјинске кризе на међународно окружење и домаће прилике. Опредељење је да се и поред високе неизвесности у погледу глобалних економских токова, фискална политика усмери на уравнотежење и стабилизацију јавних финансија, како би се наставио тренд смањења учешћа јавног дуга у БДП и оснажили фундаменти који подржавају привредни раст. Паралелно са тим потребно је обезбедити простор за правовремену реакцију фискалне политике на економске шокове. 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 која је била присутна током пандемије, с тим да ће и у наредном периоду део буџетских средстава бити опредељен за ублажавање ефеката кризе и повећање инвестиција. 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 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 сектора државе у БДП и у наредном периоду.

Фискална политика ће у наредном периоду бити фокусирана, у складу са расположивим фискалним простором, на даље смањење 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 ових, највећих, категорија расхода не изађе из планираног одрживог оквира.

Стабилности јавних финансија и одрживом фискалном оквиру допринеће измене Закона о буџетском систему, којима је, између осталог, редизајниран скуп фискалних правила, општих и посебних, те дефинисане посебне мере у случају њиховог непоштовања. Посебан акценат је стављен на измену општих правила која се односе на јавни дуг и дефицит сектора државе, те посебних правила везаних за одрживи ниво расхода за плате и пензије.

2. Текућа фискална кретања и изгледи за 2023. годину

Фискални оквир за 2023. годину планиран је у околностима продужене неповољне геополитичке ситуације, високе неизвесности на тржишту енергије и негативних инфлаторних трендова, посебно на тржишту хране. Претходну годину, на фискалном плану, обележила су неопходна и интензивна прилагођавања насталим негативним околностима у енергетском сектору, кроз значајна буџетска издвајања у циљу обезбеђења енергетске сигурности. Део фискалног напора био је усмерен и на очување животног стандарда грађана. Са једне стране је то спроведено кроз повећана издвајања усмерена ка вулнерабилним категоријама становништва, док су са друге стране реализоване мере контроле цена основних животних намирница и амортизације раста цена нафтних деривата кроз смањење акцизног оптерећења. Повећану неизвесност уносила је и могућа нередовност у снабдевању енергентима, што је додатно утицало на кретање цена.

Ублажавање негативних ефеката енергетске кризе, растућа инфлација, потреба одржања животног стандарда становништва утицале су на креирање фискалног оквира за 2023. годину. На расходној страни буџета био је обезбеђен висок ниво средстава за даљу санацију енергетске кризе. Како би се побољшао економски положај и стандард пензионера, у оквиру измене фискалних правила, промењен је и начин индексације пензија. Примања пензионера су током 2022. и 2023. године значајно увећана, али је уведен и механизам заштите од прекомерног повећања учешћа расхода за пензије у БДП. Како би се заштитио стандард запослених у јавном сектору реализовано је повећање зарада од 12,5%, док су за војна лица обезбеђена средства за повећање зарада од 25%. Задржан је висок ниво учешћа јавних инвестиција у БДП, као подршка опоравку економског раста. На приходној страни предвиђени наставак смањења акцизног оптерећења деривата нафте је важио до краја априла уз непромењени износ акциза за остале производе, како би се ублажили инфлаторни трендови. Вишегодишња политика смањења пореског оптерећења рада настављена је и током

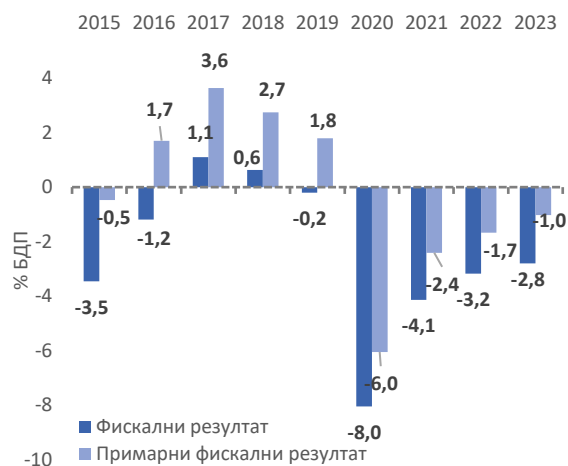
2023. године. Процењени ефекат губитка прихода по основу повећања неопорезивог цензуса и смањења стопе доприноса за 1 п.п., износио је 41 млрд динара у 2023. години.

Ризици који су узети у обзир приликом планирања фискалног оквира за ову годину су и даље присутни, али са нешто измењеним интензитетом. Током прве половине године привредна активност је углавном остала у оквиру планираног нивоа. Инфлаторна кретања су нешто изнад очекиваних, док је на међународном тржишту дошло до одређеног пада цена енергената. Упоредо са стабилизацијом производње електричне енергије, смањена је потреба за интервенцијом државе у овој области. Јавни приходи у првој половини године крећу се изнад очекиваних, али са значајним изменама у структури. Кретања на тржишту радне снаге премашила су очекивања у погледу раста просечних зарада и запослености, што се позитивно одражава на приходе од пореза на рад. Појединачно, највећи раст бележи наплата пореза на добит. Већи износ од планираног остварен је по основу прихода од акциза, делом и због промена акцизне политике у току године. Уобичајено, непланирани ванредни непорески приходи, наплаћени у току године, укључени су у ревидирани износ непореских прихода. Са друге стране, бележи се нижа од очекиване наплата дела пореза на потрошњу, пре свега, пореза на додату вредност.

Септембарским ребалансом буџета Републике предвиђена су средства за примену нових мера које утичу на доходак становништва, измене у политици пољопривредних субвенција и прераспodelу неутрошених средстава за државну интервенцију у енергетици. Ребалансом утврђен фискални оквир за 2023. годину предвиђа дефицит сектора државе од 2,8%, што представља смањење од 0,5% БДП у односу на оригинални план. Учешће јавног дуга на крају 2023. године износиће 53,3% БДП, што је за 2,8% БДП ниже у односу на претходну процену. Процена прихода повећана је за 132,5 млрд динара, док је процена на страни расхода ревидирана за 96 млрд динара навише, чиме је процена фискалног дефицита

смањена за 36,5 млрд динара. Већи приходи, као и уштеде на страни расхода, те прерасподела средстава за набавку енергената, обезбедили су фискални простор за спровођење нових мера за побољшање економског положаја појединих категорија становништва. Ове мере односе се на ванредну индексаију пензија од 5,5%, повећање плата, у истом проценту, за запослене у просвети и одређене категорије запослених у здравству и једнократну помоћ за мајке или очеве са децом до 16 година. Такође предвиђена је и исплата једнократне помоћи пензионерима од 20.000 динара. Ванредна повећања пензија и плата у јавном сектору имају структурну природу, при чему ће наредно, редовно, усклађивање пензија почетком 2024. године износити 14,8%.

Фискални резултат сектора државе у периоду од 2015. до 2023. године, % БДП



Извор: Министарство финансија

Табела 5. Приходи, расходи и резултат сектора државе у 2023. години, у млрд динара

| | буџет 2023* | процена мај 2023 | процена септембар 2023* | Разлика процена септембар/буџет | % промена | 2023 нова пр. % БДП |
|---|-------------|------------------|-------------------------|---------------------------------|-----------|---------------------|
| ЈАВНИ ПРИХОДИ | 3.312,9 | 3.389,5 | 3.445,5 | 132,5 | 4,0 | 42,5 |
| Текући приходи | 3.259,5 | 3.336,1 | 3.395,9 | 136,4 | 4,2 | 41,9 |
| Порески приходи | 2.936,1 | 3.001,7 | 3.044,3 | 108,2 | 3,7 | 37,6 |
| Порез на доходак грађана | 325,3 | 333,0 | 339,4 | 14,1 | 4,3 | 4,2 |
| Порез на добит правних лица | 212,2 | 219,2 | 275,0 | 62,8 | 29,6 | 3,4 |
| ПДВ | 865,0 | 865,0 | 823,7 | -41,3 | -4,8 | 10,2 |
| Акцизе | 332,1 | 348,1 | 362,0 | 29,9 | 9,0 | 4,5 |
| Царине | 86,0 | 82,6 | 83,0 | -3,0 | -3,5 | 1,0 |
| Остали порески приходи | 106,8 | 107,3 | 107,6 | 0,8 | 0,8 | 1,3 |
| Доприноси | 1.008,7 | 1.046,5 | 1.053,6 | 44,9 | 4,4 | 13,0 |
| Непорески приходи | 323,3 | 334,3 | 351,5 | 28,2 | 8,7 | 4,3 |
| Донације | 53,5 | 53,5 | 49,6 | -3,9 | -7,2 | 0,6 |
| ЈАВНИ РАСХОДИ | 3.577,0 | 3.634,5 | 3.673,0 | 96,0 | 2,7 | 45,3 |
| Текући расходи | 2.872,7 | 2.903,4 | 3.002,9 | 130,2 | 4,5 | 37,1 |
| Расходи за запослене | 779,4 | 779,4 | 785,0 | 5,6 | 0,7 | 9,7 |
| Куповина робе и услуга | 591,2 | 605,3 | 627,0 | 35,8 | 6,1 | 7,7 |
| Отплата камата | 146,1 | 146,1 | 151,1 | 5,0 | 3,4 | 1,9 |
| Субвенције | 220,1 | 234,6 | 221,9 | 1,9 | 0,9 | 2,7 |
| Социјална помоћ и трансфери од чега пензије | 1.038,2 | 1.040,3 | 1.093,5 | 55,3 | 5,3 | 13,5 |
| Остали текући расходи | 77,0 | 77,0 | 776,5 | 6,5 | 0,8 | 9,6 |
| Капитални расходи | 97,7 | 97,8 | 124,2 | 26,5 | 27,1 | 1,5 |
| Капитални расходи | 561,5 | 588,4 | 584,6 | 23,1 | 4,1 | 7,2 |
| Нето буџетске позајмице | 117,3 | 117,3 | 61,0 | -56,3 | -48,0 | 0,8 |
| Активирани гаранције | 25,5 | 25,5 | 24,5 | -1,0 | -3,9 | 0,3 |
| Резултат | -264,0 | -245,0 | -227,5 | 36,5 | | -2,8 |
| Резултат у % БДП | -3,3 | -3,0 | -2,8 | 0,5 | | |

Извор: Министарство финансија

* Оригинални буџет за 2023. годину је, у сврхе упоредивости са новом проценом за текућу годину, коригован за износе настале проширењем обухвата сектора државе који се односи на укључивање и извештавање о сопственим средствима (приходи и расходи) здравствених установа. Укупан обим тих средстава износи 29,5 млрд и на приходној и расходној страни.

Предвиђен фискални резултат омогућава спровођење интервентних политика у циљу ублажавања кризе, уз задржавање тренда смањења учешћа јавног дуга у БДП, уз усклађеност са фискалним правилима, чија пуна примена почиње 2025. године. Анализом структурног фискалног резултата у 2023. години идентификовано је да се око 1,1% БДП односи на једнократне и привремене мере.

Пројекција прихода сектора државе овим фискалним оквиром повећана је за 132,5 млрд динара (4%) у односу на оригиналну. Најважнији фактори који су довели до измене у висини и структури прихода сектора државе су:

- базни ефекат (боље остварење на крају претходне и у првих седам месеци текуће године);
- снажан раст корпоративне профитабилности током 2022. године;
- постојање неструктурног (привременог) дела у наплати ПДВ током 2022. године;
- укидање мере смањења акцизног оптерећења деривата нафте и предвиђене измене акцизне политике;
- већа потрошња одређених акцизних производа, пре свега деривата нафте;
- снажнији раст наплате редовних непореских прихода;
- повољнија кретања на тржишту рада од предвиђених;
- нижи раст увозне активности од оригинално пројектоване, првенствено због мањег увоза енергената;

Повољнија кретања на тржишту рада позитивно су утицала на остварење прихода по основу пореза на зараде и доприноса за обавезно социјално осигурање. Пројекција прихода од пореза на доходак грађана повећана је за 14,1 млрд динара у односу на оригинални износ. Приликом оригиналне пројекције прихода од пореза на зараде узете су у обзир пројекције кретања просечних зарада и запослености, као и процене ефеката смањења пореског оптерећења зарада у 2023. години. Исте претпоставке се користе и за пројекцију прихода од социјалних доприноса који чине највећи појединачни приход на нивоу сектора државе. Наплата овог пореског облика

крајем 2022. године била је нешто изнад планиране, међутим кључни разлог за ревизију пројекције навише је снажан раст зарада, пре свега у приватном сектору, забележен током прва два квартала 2023. године. Процене прихода од пореза на зараде и социјалних доприноса су ревидиране навише у укупном износу од 55,3 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. Процена прихода од ових група пореза повећана је за 3,8 млрд динара, првенствено због боље наплате на крају претходне године.

Приходи од пореза на добит су највише ревидирани у односу на оригиналну пројекцију и то за 49,6 млрд динара. Остварена профитабилност привреде у 2022. години знатно је већа од првобитно очекиване. При пројекцији ове пореске категорије, постоји неизвесност, јер коначни подаци о профитабилности нису познати у тренутку израде буџета. Висок износ наплате пореза на добит, који је остварен у 2022. години, довео је до повећања учешћа овог пореза у БДП (3%) изнад просечних вредности забележених у претходном периоду. Водећи се принципом опрезности, приликом оригиналне пројекције било је предвиђено постепено смањење учешћа овог пореског облика у БДП, тј. враћање на просечан ниво претходног периода. Након уплате пореза на добит по коначном обрачуну за 2022. годину (крај јуна 2023. године), ревидирана је и годишња процена овог пореза. Нето добит привреде у 2022. години, према објављеним подацима АПР, износила је 1.239 млрд динара и већа је за 28,3% у односу на 2021. годину.

Приходи од пореза на додатну вредност су ревидирани наниже, и то у апсолутном износу за 41,3 млрд динара, процентуално за 4,8%. Поред прихода од царина, ПДВ је приходна категорија која током 2023. године бележи слабију наплату од планиране. Приметно је да наплата ПДВ-а током прве половине 2023. године одступа од обрасца виђеног у претходним годинама. Узрок оваквог тренда је инцидентно висока прошлогодишња база. Током претходне године дошло је до раста потрошње који није потицао

само од уобичајеног прихода становништва, већ је, добрим делом, проистекао из потрошње лица која су привремено боравила у земљи, већег прилива од туризма и значајног раста дознака, као и фискалног стимулуса. Поред тога, током 2022. године дошло је до значајног пораста такозване „паничне” потрошње током првих месеци сукоба у Украјини. Ова два фактора су допринела неструктурном повећању прихода од ПДВ-а у претходној години, односно повећању очекивања за 2023. годину, кроз тзв. базни ефекат. У структури наплате ПДВ, увозна компонента расте спорије него што је очекивано, последично, бележи се и нешто спорији раст ПДВ повраћаја по основу спољнотрговинске размене.

Нижи раст увозне тражње, пре свега енергената, условио је ревизију процене прихода од царина наниже за 3 млрд динара у односу на оригиналну пројекцију. Приходи од царина у највећој мери, иако не у потпуности, прате динамику ПДВ из увоза, па је у складу са изменом структуре ПДВ, обима спољнотрговинске размене и кретања царина у првом делу године, извршена ревизија пројекције овог приходног облика. Као и у случају ефеката на ПДВ, нижи раст увозне тражње последица је пре свега слабијег увоза енергената од првобитно очекиваног. Ово је делом последица мањих количинских потреба, али такође и пада цена на међународном тржишту у односу на прву половину претходне године.

Пројекција прихода од акциза повећана је за 29,9 млрд динара у односу на оригиналну пројекцију, у највећој мери услед повећања прихода од акциза на деривате нафте. Како би се спречио претерани раст цена нафтних деривата у претходној години и током 2023. године, одложена је редовна индексација акцизних стопа са инфлацијом из претходне године. Такође, искоришћена је законска могућност привременог смањења износа акциза и то у распону од 5% до 20% колики је и законски максимум. Тако су приходи од акциза на деривате нафте за 2023. годину, оригинално планирани узимајући у обзир умањење акциза за 10%. Услед стагнације и пада цена сирове нафте на међународном тржишту, током првог квартала донета је одлука да се примени умањење од 5%, а након тога и да се потпуно укине, без већег утицаја на малопродајну цену. Бележи се и нешто већи

раст потрошње у првој половини текуће године. Такође, узет је у обзир и ефекат измена акцизне политике, којим се предвиђа увећање висине износа акциза, у последњем кварталу ове године.

Повећање прихода од акциза на дуван последица је боље наплате у првој половини године од очекиване, као и предвиђеног повећања износа акциза. Приликом израде оригиналне буџетске пројекције, претпостављен је пад потрошње који је присутан већ дужи низ година. Међутим, кретања на тржишту показују да је пад потрошње дуванских производа ове године нешто мањи од очекиваног. На крају претходне године забележена је и боља наплата од планиране приликом израде оригиналног буџета. Пројекција прихода од осталих акцизних производа (електрична енергија, алкохол и кафа) повећана је услед нешто бољег остварења акцизних прихода код све три категорије производа у односу на план.

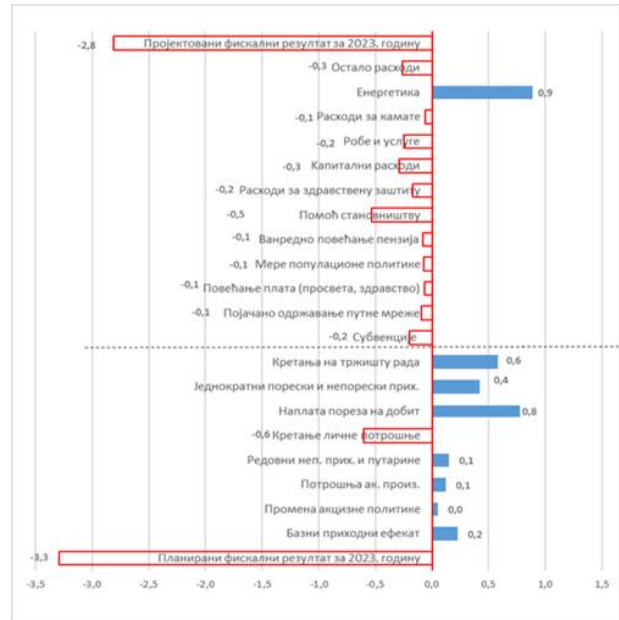
Спровођење поменутих мера којима је током ове и претходне године, у апсолутном и у релативном смислу смањено акцизно оптерећење, имало је значајне ефекте на висину јавних прихода. Тако је процењен губитак прихода у 2022. години износио 37,5 млрд, а за 2023. годину он се процењује у износу од 63 млрд динара. Укупно за обе године процењени губитак износи 100,5 млрд динара односно 1,3% БДП. Око 80 процената овог губитка односи се умањење и изостанак индексације акциза на деривате нафте.

Непорески приходи ревидирани су навише за 28,2 млрд динара, у складу са досадашњим кретањем како редовних, тако и ванредних непореских прихода. У редовне непореске приходе спадају различите таксе, накнаде (укључујући и путарине), казне, приходи органа и организација и сви остали приходи који се остварују устаљеном динамиком током године, уз одређене сезонске варијације. Значајан део овог повећања односи на приходе од путарина, јер корекција њихове висине иницијално није планирана. Остатак се односи на редовне непореске приходе буџета Републике као што су накнаде за коришћење минералних сировина, приређивање игара на срећу и др. Повећање пројектованог износа ових прихода резултат је бољег остварења на крају претходне

године, те више остварење у односу на план, током протеклог дела текуће године. Ванредне непореске приходе чине уплате добити јавних предузећа и агенција, дивиденде буџета, приходи по основу наплаћених потраживања Агенције за осигурање депозита, емисионе премије, итд. План ванредних непореских прихода такође коригован након реализације и најаве уплата по овом основу. Ово се превасходно односи на приходе по основу дивиденди буџета и примљених камата.

Проширење обухвата сектора државе, укључивањем свих извора финансирања здравствених установа у 2023. години, на приходној страни довело је до повећања непореских прихода за 29 млрд и обухвата сопствене приходе здравствених установа. Мањи део прихода здравствених установа односи се на донације, те је дошло и до повећања ових прихода. Због упоредивости, за исти износ коригован је и оригинални план непореских прихода, имајући у виду да се овде не ради о вишем остварењу од планираног износа, већ проширеном обухвату прихода које остварују здравствене установе. Укључивањем приходне и расходне стране свих извора финансирања здравствених установа, према планираној динамици усклађивања обухвата сектора државе са међународним стандардима, повећало је приходну и расходну страну сектора државе и дало тачнији приказ економских класификација потрошње код крајњег корисника, самих здравствених установа. Поједине категорије расхода сада су обухваћене на економским класификацијама на којима су извршене у здравственим установама (плате, робе и услуге, капитални издаци и сл.). Ови расходи су и до сада били укључени али као коначан расход буџета Републике, АПВ или локалне самоуправе.

Допринос појединих фактора корекцији фиск. резултата у односу на план за 2023. год, % БДП



Процена расхода сектора државе овим фискалним оквиром повећана је за 96 млрд динара у односу на оригинални план. При томе највеће повећање бележе расходи за набавку роба и услуга, док се највеће смањење односи на буџетске позајмице, превасходно због знатно мањих потреба за набавком енергената.

Процена расхода за запослене у 2023. години ревидирана је навише за 5,6 млрд динара. Ово је у највећој мери резултат предвиђеног повећања зарада запослених у просвети и делу здравства од 5,5%, почевши од зараде за септембар текуће године. У ову процену (као и у оригинални план) укључени су расходи за зараде који се финансирају из сопствених средстава здравствених установа, у износу од 12,9 млрд динара. Ова промена ће у складу са Законом о буџетском систему и новим сетом фискалних правила, довести и до померања горње дозвољене границе учешћа расхода за зараде у БДП.

Расходи за робе и услуге су повећани за 35,8 млрд динара. Део повећања у оквиру расхода за робе и услуге односи се на текуће одржавање путева од стране ЈП „Путеви Србије“. Такође предвиђа се и веће издвајање за ове потребе у систему здравства. Преостало повећање се односи на расходе буџета Републике и локалног нивоа власти. Као и код расхода за запослене, и код расхода за робе и услуге извршено је укључивање расхода финансираних из сопствених прихода здравствених установа, у износу од око 17 млрд динара.

Расходи за камате повећани су за 5 млрд динара, услед промена услова на тржишту капитала.

Повећање пољопривредних субвенција кључно је утицало на повећање укупних расхода по основу буџетских субвенција. Расходи за субвенције су повећани у односу на оригинални план за 16,9 млрд динара. Дошло је до значајних промена у структури субвенција у односу на оригинални план предвиђен буџетом. Повећане су пољопривредне субвенције за 32 млрд динара, док су субвенције у енергетици смањене за око 26 млрд динара. Повећање субвенција за пољопривреду односи се на област сточарства (премија за млеко и подстицаји по грлу), као и на директна давања по хектару пољопривредне површине.

Расходи за субвенције на осталим нивоима власти, према новој процени смањени су за 4 млрд динара. Расходи за социјалну заштиту ревидирани су навише за 24,3 млрд динара у односу на оригинални план. Део повећања односи се на планирано трајно повећање пензија од 5,5%, од октобра 2023. године. По том основу предвиђа се повећање расхода за пензије од 6,6 млрд динара. Такође као једнократна мера биће реализована исплата помоћи пензионерима у укупном износу од око 33 млрд динара. На нивоу буџета Републике предвиђено је повећање од 6,7 млрд динара, највише за додатне мере бриге о породици. На нивоу здравственог система повећање расхода по овом основу износи 7,5

млрд. Проширење обухвата сектора државе свим изворима финансирања здравствених установа, довело је и до исправније класификације одређених расхода. Тако је један део расхода за социјалну заштиту на локалном нивоу, сада било могуће класификовати као трансфер здравственим установама од стране локалне власти. Смањење ове категорије расхода по том основу износи 3,4 млрд.

Процена осталих текућих расхода у 2023. години у односу на оригинални план, овим оквиром повећана је за 26,5 млрд динара. На нивоу буџета Републике укупно повећање износи 14,5 млрд динара, од чега се 12 млрд динара односи на једнократну помоћ мајкама и самохраним очевима деце до 16 година. И код ове групације расхода дошло је до рекласификације њихове намене, услед промене обухвата сектора државе. Део расхода, у износу од 13,2 млрд динара на нивоу буџета Републике и АП Војводине, претходно приказан у оквиру ове категорије, сада је рекласификован као трансфер здравственим установама где се и реализује крајња потрошња.

Процењује се да ће реализација јавних инвестиција бити већа за 23,1 млрд динара од првобитног плана. Од тога се већина односи на инфраструктурне пројекте, односно изградњу путне и железничке инфраструктуре, као и изградњу здравствене мреже. У односу на оригинални план, ребалансом буџета Републике, измењена је структура капиталних расхода, пре свега у складу са динамиком потрошње у протеклом периоду. Капитални расходи тако достижу ниво од 7,2% БДП у 2023. години. Укључивање капиталних расхода здравствених установа довело је до повећања и оригиналног и ревидираног плана за 16 млрд динара.

Планирани износ буџетских позајмица, у оквиру којих су предвиђена средства за набавку енергената, значајно је ревидиран наниже, услед позитивних кретања на тржишту и опоравка производње електричне енергије.

Табела 6. Приходи, расходи и резултат сектора државе, јануар–јун* 2022. и 2023. године, у млрд динара†

| | Н1 2022** | Н1 2023** | Н1 2023/2022 стопа раста у % | 2023 план/2022 стопа раста у % |
|--|----------------|----------------|---------------------------------|-----------------------------------|
| ЈАВНИ ПРИХОДИ | 1.494,0 | 1.677,1 | 12,3 | 9,2 |
| Текући приходи | 1.488,9 | 1.652,1 | 11,0 | 8,1 |
| Порески приходи | 1.351,2 | 1.503,9 | 11,3 | 8,8 |
| Порез на доходак грађана | 148,2 | 171,2 | 15,5 | 10,1 |
| Порез на добит правних лица | 123,3 | 167,9 | 36,3 | 4,7 |
| ПДВ | 382,7 | 396,3 | 3,6 | 11,0 |
| Акцизе | 164,3 | 172,4 | 4,9 | 3,1 |
| Царине | 37,5 | 39,0 | 12,0 | 4,6 |
| Остали порески приходи | 47,1 | 54,1 | 14,7 | 7,8 |
| Доприноси | 448,1 | 503,0 | 12,3 | 9,9 |
| Непорески приходи | 137,7 | 148,2 | 7,6 | 2,1 |
| Донације | 5,1 | 25,0 | 389,0 | 229,9 |
| ЈАВНИ РАСХОДИ | 1.515,1 | 1.632,1 | 7,7 | 9,2 |
| Текући расходи | 1.291,4 | 1.380,4 | 6,9 | 12,6 |
| Расходи за запослене | 347,9 | 379,4 | 9,1 | 12,2 |
| Куповина робе и услуга | 251,9 | 264,7 | 5,1 | 8,7 |
| Отплата камата | 74,3 | 86,7 | 16,7 | 36,2 |
| Субвенције | 70,0 | 77,3 | 10,3 | 46,2 |
| Социјална помоћ и трансфери од чега пензије | 471,0 315,8 | 519,1 380,4 | 10,2 20,4 | 12,3 20,7 |
| Остали текући расходи | 76,3 | 53,2 | -30,3 | -26,4 |
| Капитални расходи | 206,4 | 192,9 | -6,5 | 11,8 |
| Нето буџетске позајмице | 12,7 | 47,6 | 275,9 | -43,0 |
| Активирани гаранције | 4,6 | 11,2 | 143,3 | 43,7 |
| Фискални резултат | -21,1 | 45,0 | | |

Извор: Министарство финансија

* Консолидовани извештај РФЗО се израђује на кварталном нивоу, па су због упоредивости у табели дати подаци за прва два квартала.

** Подаци за обе године сада обухватају сопствене приходе здравствених установа и расходе настале по том основу.

Стање доцњи (преко 60 дана кашњења)* буџетских корисника и организација обавезног социјалног осигурања последњег дана јуна 2023. године износило је 4,1 млрд динара (око 0,04% БДП), и смањено је у односу на крај 2022. године.

Корисници буџета и ЈП „Путеви Србије“ креирали су доцње у плаћању од 1,6 млрд динара, док је стање доцњи организација обавезног социјалног осигурања 1,4 млрд динара.

Табела 7. Стање доцњи буџетских корисника и ООСО, крај 2022. године и јун 2023. године, у млрд динара

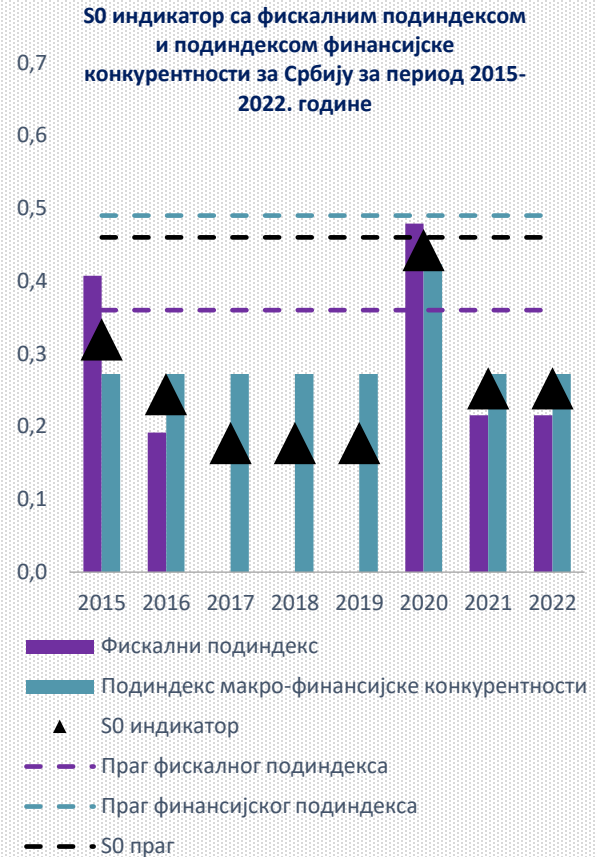
| | 31.12.2022. | 30.6.2023. |
|---|-------------|------------|
| Буџетски корисници и ЈП „Путеви Србије“ | 2,1 | 1,6 |
| ООСО | 1,3 | 1,4 |
| УКУПНО | 3,5 | 3,0 |

Извор: Министарство финансија; * У складу са дефиницијом која се користила за потребе праћења спровођења аранжмана са ММФ.

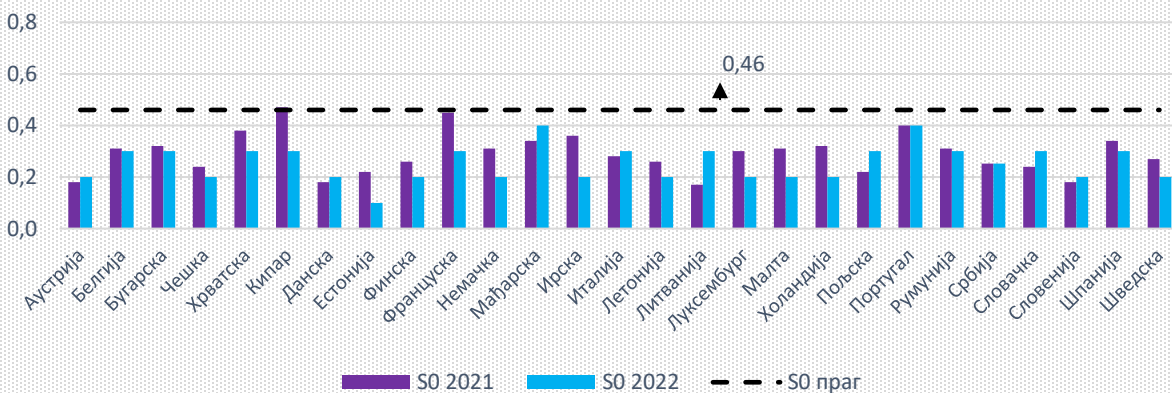
S0 индикатор краткорочне фискалне одрживости

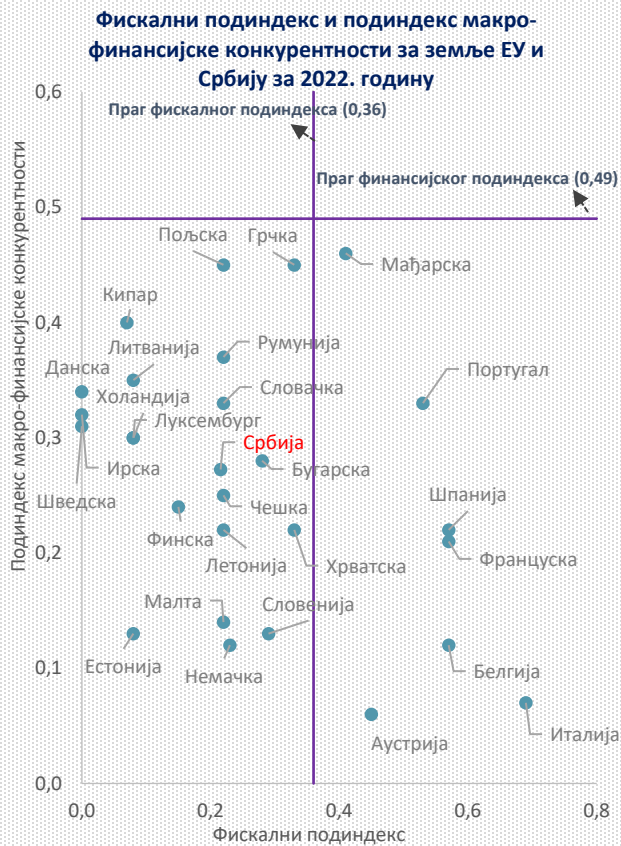
Европска комисија је за оцену краткорочне фискалне одрживости дизајнирала композитни индикатор S0 којим се кроз идентификацију потенцијалних краткорочних ризика у текућој години настоји да антиципира фискални стрес у наредној години. Уколико вредност S0 индикатора прелази дефинисани праг сматра се да 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. Вредности ових подиндекса испод дефинисаног прага указују на одсуство краткорочног фискалног ризика.

У 2022. години вредности фискалног (0,22) и финансијског подиндекса (0,27) су унутар за њих дефинисаног прага, као и вредност целокупног S0 индикатора за Републику Србију (0,25), што начелно указује да не постоји опасност од појаве макроекономске нестабилности у наредном средњорочном периоду. Успешно очувана макроекономска и фискална стабилност успостављена у претходном периоду обезбедила је простор за брзе и значајне мере подршке фискалне и монетарне политике.



S0 индикатор - земље ЕУ и Србија





Обрачун S0 индикатора за Републику Србију, урађен је од стране Министарства финансија, и базира се на методологији ЕК.

На основу података Европске комисије за земље ЕУ за 2022. годину и обрачуна Министарства финансија за Републику Србију, закључујемо да већина посматраних земаља, као и Србија, није била изложена краткорочном ризику реализације фискалног стреса, будући да вредност S0 нигде не премашује дефинисани праг. Минимизирање потенцијалних ризика за настанак фискалног стреса у посматраним земљама допринело је стварању простора за доношење мера економске политике без преседана по свом обиму, а као одговор на здравствену и енергетску кризу које су се прелиле у све сфере економије.

3. Фискалне пројекције у периоду 2024–2026. године

Циљеви фискалне политике су усмерени на одржање фискалне стабилности и смањење учешћа јавног дуга у БДП. Средњорочни фискални оквир предвиђа постепено смањење дефицита сектора државе на ниво од 1,5% БДП до 2026. године и пад учешћа јавног дуга на 50% БДП. Пројекције фискалних агрегата у периоду од 2023. до 2026. 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, а у 2022. години су обезбеђена средства за ублажавање ефеката енергетске кризе, изазване сукобом у Украјини. Реакција фискалне политике у наредном периоду, креиране мере и њихове фискалне импликације биће одређени тако да не угрозе стабилност јавних финансија и темпо смањења јавног дуга, да одрже животни стандард становништва и помогну привредни развој, али и да осигурају флексибилност у случају снажнијег удара кризе.

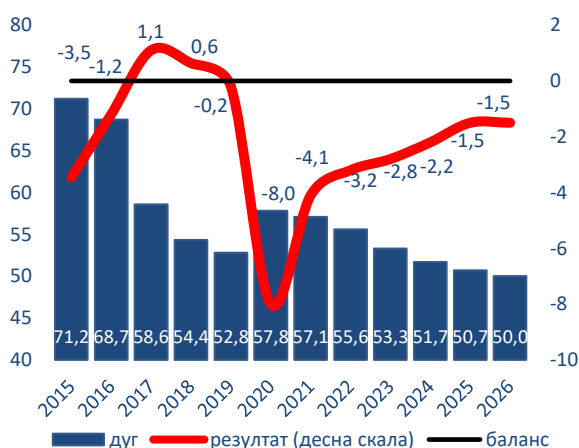
Табела 8. Фискални агрегати у периоду 2022–2026. године, % БДП

| Опис | Извршење | | Пројекција | | |
|---------------------------------|----------|------|------------|------|------|
| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
| Јавни приходи | 43,8 | 42,5 | 42,6 | 42,5 | 42,3 |
| Јавни расходи | 46,9 | 45,3 | 44,8 | 44,0 | 43,8 |
| Консолидовани фискални резултат | -3,2 | -2,8 | -2,2 | -1,5 | -1,5 |
| Примарни консолидовани резултат | -1,7 | -1,0 | -0,1 | 0,6 | 0,8 |
| Дуг сектора државе | 55,6 | 53,3 | 51,7 | 50,7 | 50,0 |
| Реална стопа раста БДП | 2,3% | 2,5% | 3,5% | 4,0% | 4,3% |

Извор: Министарство финансија

Циљеви фискалне политике у наредном средњорочном периоду биће обезбеђење стабилне позиције јавних финансија и опадајућа путања јавног дуга. Смањење учешћа дуга је уско везано за снижавање дефицита као главног фактора задуживања, тако да динамика спуштања дефицита опредељује и промену кретања дуга. Растући трошкови задуживања на међународном финансијском тржишту такође захтевају опрез и рестриктивност фискалне политике.

Фискални резултат и дуг сектора државе, % БДП



Експанзивна фискална политика током 2020. и 2021. године умањила је негативне економске последице пандемије. У 2022. години фокус је пребачен на заштиту привреде и становништва од енергетске кризе. У наредном средњорочном периоду предвиђено је умерено смањење дефицита сектора државе како би се фискалном политиком обезбедила флексибилност националне економије, те правовремени и ефикасан одговор на евентуалне екстерне шокове. То се, пре свега, односи на расходну страну. 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 2023. до 2026. 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 9. Укупни приходи и донације у периоду 2022–2026. године, % БДП

| Опис | Извршење | | Пројекција | | |
|-----------------------------|----------|------|------------|------|------|
| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
| ЈАВНИ ПРИХОДИ | 43,8 | 42,5 | 42,6 | 42,5 | 42,3 |
| Текући приходи | 43,5 | 41,9 | 42,1 | 42,1 | 41,9 |
| Порески приходи | 38,9 | 37,6 | 38,0 | 38,0 | 38,0 |
| Порез на доходак грађана | 4,3 | 4,2 | 4,3 | 4,4 | 4,5 |
| Порез на добит правних лица | 3,0 | 3,4 | 2,9 | 2,9 | 2,8 |
| ПДВ | 11,0 | 10,2 | 10,3 | 10,4 | 10,3 |
| Акцизе | 4,8 | 4,5 | 4,5 | 4,3 | 4,1 |
| Царине | 1,1 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,1 |
| Остали порески приходи | 1,4 | 1,3 | 1,3 | 1,3 | 1,2 |
| Доприноси | 13,4 | 13,0 | 13,6 | 13,8 | 14,1 |
| Непорески приходи | 4,6 | 4,3 | 4,2 | 4,0 | 3,8 |
| Донације | 0,2 | 0,6 | 0,4 | 0,4 | 0,4 |

Извор: Министарство финансија

Благо 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 је повећала ниво прихода изнад трендног у 2021. и 2022. години, али, такође, појачава ефекат пада учешћа прихода у БДП у 2023. години. Пројекција пореских прихода подразумева одржавање постојећег степена наплате.

У 2024. години предвиђен је наставак политике смањења оптерећења пореза на зараде и доприноса. У 2023. години смањени су доприноси за пензијско и инвалидско осигурање на терет послодавца за 1 п.п. и повећан је неопорезиви износ зараде на 21.712 РСД, а у 2024. години предвиђа се повећања неопорезивог дела зараде на 25.000 РСД. Ефекат ове мере је процењен на око

14 млрд динара, од чега је око 10 млрд ефекат смањења прихода по основу пореза на зараде.

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. С обзиром да се очекује бржи раст ове две компоненте од номиналног раста БДП очекује се благи раст учешћа пореза на доходак у БДП. Виши ниво ових прихода у 2022. години (као и у 2021. години) резултат је наплате дела одложеног пореза на зараде из 2020. године у склопу пакета мера у борби против пандемије.

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.

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. Након смањења у 2023. години, у односу на период 2021–2022. година у коме су наплаћиване заостале обавезе по основу одложених доприноса из 2020. године, предвиђа се раст нивоа доприноса у односу на БДП. У пројекције је урачунат негативан ефекат повећања неопорезивог цензуса на приходе од доприноса у 2024. години који износи око 4 млрд динара.

Приходи од пореза на добит правних лица у периоду 2023–2026. године зависе од путање привредног раста, релативне стабилности курса динара и опште профитабилности привреде. Процена прихода по овом основу је неизвесна како због економских фактора, тако и због могућности коришћења пореског кредита или повраћаја, као и разлика између рачуноводствених и пореских биланса. Раст профитабилности привреде у 2022. години допринео је значајном скоку пореза на добит у 2023. години с обзиром да се порез на добит по коначном обрачуну уплаћује у наредној години. Очекује се да се у периоду до 2026. године наплата пореза на добит стабилизује у складу са кретањем БДП.

Главна детерминанта кретања ПДВ је домаћа тражња вођена расположивим дохотком становништва. Распоживи доходак као највећа детерминанта потрошње зависи од кретања зарада, пензија, социјалне помоћи и осталих облика доходака, укључујући и дознаке, као и од динамике кредитне активности банака према становништву.

Као и код пореза на доходак грађана, ризици за остварење пројекције ПДВ у наредном периоду,

поред опште неизвесности међународног економског окружења, односе се и на кретање зарада у приватном сектору, раст привредне активности, као и на степен сиве економије, односно ефикасност у њеном смањењу.

Подизање ефикасности наплате и контроле пореских обвезника ће бити настављено у наредном периоду, с тим што ефекти борбе против сиве економије нису експлицитно укључени у средњорочну пројекцију јавних прихода. У овом сегменту простор за даља побољшања створиће се јачањем и модернизацијом пореске администрације.

Пројекција прихода од акциза сачињена је на основу важеће акцизне политике и пројектоване потрошње акцизних производа. Ванредно повећање акциза од 8% предвиђено је у октобру ове године, а у јануару ће бити примењено усклађивање са растом потрошачких цена, први пут након 2020. године.

У претходном периоду од марта 2022. године до 30. априла 2023. године, Влада је због повећања произвођачких цена деривата нафте услед раста цене сирове нафте на светском тржишту, а у циљу очувања стабилности и стандарда грађана и неометаног снабдевања тржишта дериватима нафте, у више наврата вршила привремено смањење износа акцизе на деривате нафте (безоловни и оловни бензин и гасна уља – дизел гориво) тако што је последње важеће усклађене износе акцизе на наведене деривате нафте смањивала од 20% до 5%, у зависности од периода примене. Истовремено, током 2023. године акцизе нису индексирани растом потрошачких цена у 2022. години, а умањење акциза на деривате нафте важило је до 30. априла 2023. године. У наредним годинама, услед опрезности, није претпостављен раст потрошње нафтних деривата.

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 очекивани пад тржишта дуванских производа.

Приходи од акциза на алкохолна пића, кафу и електричну енергију су пројектовани у складу са постојећом структуром потрошње и актуелном акцизном политиком, а од 2025. године предвиђено је увођење акцизе на природни гас који се користи за грејање и погон моторних возила.

Приходи од царина ће се стабилизovati на нивоу од око 1% БДП у наредном периоду. Приходи од царина пројектовани су на у складу са очекиваним кретањем 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 2022. години на 3,8% колико се очекује да ће износити у 2026. години. Разлог за смањење пројектованог учешћа непореских прихода у БДП је искључивање из базне 2022. године, као и из 2023. године, свих оних прихода који се не сматрају структурним тј. трајним, првенствено ванредних 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. Овај тип непореских прихода индексира се са оствареном инфлацијом у претходној години, или пак прати промену у вредности основице на коју се примењују, и услед тога се коригује 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. У 2023. години, изузетно, укупан прилив донација по основу помоћи за ублажавање енергетске кризе од ЕУ износиће 18,4 млрд динара. 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. Плате и пензије заједно чине преко 40% расхода на нивоу сектора државе и њихова стабилизација је од пресудног значаја за одрживост јавних финансија.

Табела 10. Укупни расходи у периоду 2022–2026. године, % БДП

| Опис | Извршење | | Пројекција | | |
|-----------------------------|----------|------|------------|------|------|
| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
| ЈАВНИ РАСХОДИ | 46,9 | 45,3 | 44,8 | 44,0 | 43,8 |
| Текући расходи | 36,4 | 37,1 | 37,1 | 36,9 | 36,7 |
| Расходи за запослене | 9,8 | 9,7 | 10,0 | 10,0 | 10,0 |
| Куповина робе и услуга | 7,9 | 7,7 | 7,6 | 7,5 | 7,4 |
| Отплата камата | 1,5 | 1,9 | 2,1 | 2,2 | 2,3 |
| Субвенције | 2,3 | 2,7 | 2,4 | 2,2 | 2,2 |
| Социјална помоћ и трансфери | 13,1 | 13,5 | 13,8 | 14,0 | 13,6 |
| од чега пензије | 9,0 | 9,6 | 10,6 | 10,8 | 10,4 |
| Остали текући расходи | 1,9 | 1,5 | 1,2 | 1,1 | 1,1 |
| Капитални расходи | 7,4 | 7,2 | 6,8 | 6,6 | 6,7 |
| Нето буџетске позајмице | 2,9 | 0,8 | 0,5 | 0,2 | 0,2 |
| Отплата по основу гаранција | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,2 |

Извор: Министарство финансија

У 2020. и 2021. години дошло је до промене тренда у јавним расходима с обзиром на размере кризе изазване пандемијом. Реализоване мере помоћи довеле су до привременог повећања учешћа расходне стране буџета у БДП. У 2022. години смањена је експанзивност фискалне политике, али су обезбеђена значајна средства за ублажавање последица енергетске кризе, као и у 2023. години.

С обзиром на ограничен фискални простор у наредном периоду зараде ће се повећавати умерено и контролисано, водећи рачуна о њиховом учешћу у БДП.

Чланом 27е Закона о буџетском систему предвиђено је ограничење расхода за запослене сектора државе од 10% БДП. Усклађивање плата у свим институцијама (ентитетима) које чине сектор државе, ограничено је дефинисаним учешћем ових расхода у БДП. Надаље, ово ограничење коригује се навише у случају повећања обухвата сектора државе, односно укључивањем нових ентитета у сектор државе, односно наниже у случају искључивања ентитета из сектора државе³.

Како је фискални оквир сектора државе проширен за сопствена средства здравствених установа и средњих школа, процењени ниво расхода за запослене из тих средстава је 0,2% БДП. Проширивање обухвата сектора државе, по

овом основу, имплицира корекцију максималног лимита за расходе запослених у сектору државе на 10,2% БДП.

Издаци за робе и услуге ће се 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 2022. години у највећој мери је резултат већих расхода у сектору здравства.

Имајући у виду растуће трошкове задуживања на међународном финансијском тржишту и потребе за финансирањем дефицита пројектовано је да ће у наредном периоду ниво расхода за камате благо расти.

Социјална помоћ и трансфери становништву представљају највећу расходну категорију буџета државе. Највећа појединачна ставка ове групе расхода, а уједно и највећа ставка свих расхода, су пензије. Од 2020. године закључно са 2022. годином, пензије су се усклађивале коришћењем „швајцарске формуле“, како би се истовремено обезбедио раст животног стандарда пензионера и одрживост пензионог, и система јавних финансија. „Швајцарска формула“ подразумева индексацију, односно увећање пензија једнако збиру половине стопе раста просечне зараде и половине стопе раста потрошачких цена.

³ Нови ентитети могу се укључити или искључити из обухвата сектора државе у складу са статистичким критеријумима и међународним стандардима који их одређују.

Од 2023. године примењује се другачији начин индексације пензија, односно, усклађивање пензија узима у обзир и учешће пензија у БДП, како би се додатно заштитио животни стандард пензионера. Индексација пензија, те њихово кретање, опредељује и путању кретања укупних расхода за трансфере становништву и социјалну заштиту кад је реч о учешћу у БДП. С обзиром на тренутну процену нивоа масе пензија у БДП, за наредну годину предвиђена је индексација пензија растом просечне зараде. Поред тога, пензије ће се ванредно повећати за 5,5% до краја 2023. године. Остали облици социјалних давања и трансфера становништву у наредном периоду усклађиваће се применом прописане индексације, текућих и планираних измена политика у овој области и пројектованим бројем корисника.

Смањење субвенција које служе као помоћ неефикасним сегментима јавног сектора омогућило је повећање оног дела субвенција које представљају праве подстицаје привреди, пре свега пољопривреди и малим и средњим предузећима, и које доводе до убрзања привредне активности. Током 2023. године бележи се привремени раст субвенција у смислу учешћа у БДП, узрокован већим расходима намењеним превазилажењу негативних ефеката растућих цена енергената, а који ће бити финансиран из донације Европске уније, те додатним субвенцијама намењених пољопривреди и саобраћајној инфраструктури.

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, с обзиром да су се са ове позиције исплаћивали фискални стимулуси становништву.

Током претходних година значајно је побољшана ефикасност извршења јавних инвестиција. Капитални расходи су у 2022. години достигли чак 7,4% БДП, упркос проблемима које је проузроковала пандемија и енергетска криза. У наредном средњорочном периоду очекује се очување високог нивоа улагања у јавну

инфраструктуру, поготово након одлуке да се изложба Експо одржи 2027. године у Београду. 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, енергетици, 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 у претходном периоду.

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, управљање отпадом, локалну путну инфраструктуру и друго. Град Београд је током ове године кренуо у пројекат изградње метроа, уз помоћ државе.

У средњорочном фискалном оквиру, до краја 2026. 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 забележити дефицит (у складу са фискалним правилом), што зависи од фискалне позиције сваке појединачне општине и града.

На кретање категорије буџетских позајмица највише су утицала средства намењена превазилажењу негативних последица енергетске кризе. У 2022. години за ове потребе су исплаћена средства у износу од 2,7% БДП, а у 2023. години је процењено да ће извршење бити око 0,5% БДП. У наредном периоду очекује се снижавање учешћа ове расходне категорије на 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 2026. године ови расходи износити 0,2% БДП на годишњем нивоу.

Поређење са претходним програмом

Средњорочни фискални оквир није значајно промењен у односу на претходни документ⁴, осим што су бољи приходи допринели смањењу очекиваног дефицита у текућој години. Средњорочни циљеви се нису променили, од 2025. године планирани дефицити су у складу са фискалним правилима, што омогућава даље смањивање учешћа јавног дуга у БДП.

Табела 11. Поређење фискалних показатеља два програма, у % БДП

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
|---|------|------|------|------|------|
| Фискална стратегија за период 2024–2026. године | | | | | |
| Приходи | 43,8 | 41,8 | 41,5 | 41,5 | 41,4 |
| Расходи | 46,9 | 44,9 | 43,8 | 43,0 | 42,9 |
| Фискални резултат | -3,2 | -3,0 | -2,2 | -1,5 | -1,5 |
| Ревидирана Фискална стратегија за период 2024–2026. године | | | | | |
| Приходи | 43,8 | 42,5 | 42,6 | 42,5 | 42,3 |
| Расходи | 46,9 | 45,3 | 44,8 | 44,0 | 43,8 |
| Фискални резултат | -3,2 | -2,8 | -2,2 | -1,5 | -1,5 |
| Разлика два програма | | | | | |
| Приходи | 0,0 | 0,7 | 1,0 | 1,0 | 0,9 |
| Расходи | 0,0 | 0,5 | 1,0 | 1,0 | 0,9 |
| Фискални резултат | 0,0 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |

Извор: Министарство финансија

Структурне мере за унапређење стабилности и одрживости јавних финансија⁵

Криза у Украјини је унела неизвесност у све економске токове, жестоко погађајући ланце снабдевања и стварајући додатне инфлаторне притиске на тржиштима хране, енергије, сировина и других добара. Смањење домаће производње електричне енергије у 2022. години повећало је потребе за њеним увозом по значајно вишим ценама, док су значајна додатна средства била потребна и за набавку гаса уз погоршавање услова на финансијским тржиштима. У оваквим ванредним околностима Република Србија је у децембру 2022. године склопила нови стандбај аранжман са ММФ-ом у трајању од две године. Програм има за циљ: 1) очување макроекономске и финансијске стабилности прилагођавањем политика на настале економске шокове; 2) јачање

отпорности привреде на енергетске шокове спровођењем одговарајућих енергетских политика и реформи за суочавање са изазовима домаћег енергетског сектора, истовремено штитећи најугроженије; 3) давање подстицаја бржем, зеленом и инклузивном одрживом расту у средњем року спровођењем свеобухватних структурних реформи. Циљеви програма су компатибилни с тежњама Републике Србије да се придружи ЕУ.

Како би се обезбедила стабилност и одрживост јавних финансија на дужи рок потребно је имати функционалан систем фискалних правила. Фискална правила по први пут су уведена Законом о буџетском систему 2010. године. Република Србија је била једна од првих земаља која је законом утврдила национална фискална правила и оформила независну институцију Фискални савет

⁴ Фискална стратегија за 2024. годину са пројекцијама за 2025. и 2026. годину.

⁵ Детаљнији приказ структурних реформи по приоритетним областима је саставни део Програма економских реформи у периоду 2023–2025.

који оцењује Владину економску и фискалну политику, као и поштовање правила. Како су правила постала важећа у току светске економске кризе, нумеричко правило за дуг прекршено је већ у првој години примене. У међувремену фискална правила уводило је све више земаља, поред националних фискалних правила земље чланице ЕУ примењују и правила дефинисана на нивоу ЕУ и ЕМУ. Европска фискална правила су у неколико наврата мењана и редефинисана имајући у виду примену и ефекте до којих је примена правила доводила. Имајући у виду да је од увођења фискалних правила у Републици Србији протекло дванаест година, створили су се услови за њихову измену, узимајући у обзир искуства других земаља, праваца у којима су се мењала фискална правила

ЕУ, последице и реаговања фискалне политике на велику економску кризу из 2008. године, али и искуство последње, пре свега здравствене, али и економске кризе коју је изазвала пандемија коронавируса, а након тога и криза изазвана конфликтом у Украјини.

Нови сет фискалних правила саставни је део Закона о изменама и допунама Закона о буџетском систему, усвојеног у децембру 2022. године. Одступање од ових правила је могуће само изузетно и привремено, и то у случајевима природних катастрофа и екстерних шокова који утичу на угрожавање здравља људи, националне безбедности и значајан пад привредне активности.

Нови сет фискалних правила:

Општа фискална правила*:

- дуг сектора државе, укључујући обавезе по основу реституције, неће бити већи од 60% БДП.
- циљани средњорочни дефицит је 0,5% БДП.

Уколико је дуг сектора државе изнад 60% БДП, фискална позиција сектора државе мора бити уравнотежена, тако да дефицит износи највише 0% БДП.

Уколико је дуг сектора државе између 55% и 60% БДП, дефицит износи највише 0,5% БДП.

Уколико је дуг сектора државе између 45% и 55% БДП, дефицит износи највише 1,5% БДП.

Уколико је дуг сектора државе испод 45% БДП, дефицит неће прећи износ од 3% БДП.

Посебна фискална правила**:

- учешће плата сектора државе у БДП до 10%.
- индексирање пензија зависно од њиховог учешћа у БДП.

Уколико су укупни расходи за пензије и новчани износ као увећање за пензију мањи од 10% БДП, пензија ће се ускладити према промени просечне зараде без пореза и доприноса, на начин дефинисан законом који уређује пензијско и инвалидско осигурање.

Уколико су укупни расходи за пензије и новчани износ као увећање за пензију 10% или већи од 10%, а мањи од 10,5% БДП, пензија ће се ускладити са збиром половине процента промене просечне зараде без пореза и доприноса и половине процента промене потрошачких цена, на начин дефинисан законом који уређује пензијско и инвалидско осигурање.

Уколико су укупни расходи за пензије и новчани износ као увећање за пензију једнаки или већи од 10,5% БДП, пензија ће се ускладити према промени потрошачких цена, на начин дефинисан законом који уређује пензијско и инвалидско осигурање.

* примењиваће се од доношења Закона о буџету Републике Србије за 2025. годину, до тада ће се примењивати фискални циљеви утврђени у Фискалној стратегији

** примењује се од доношења Закона о буџету Републике Србије за 2023. годину, уз постепено ширење обухвата сектора државе, у складу са законом

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 ће бити 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. Упоредо с тим планира се прелазак на нови оквир којим ће се на нивоу сектора државе, на основу нове методологије управљати запошљавањем у сектору државе.

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, односно све док нови систем не буде у потпуности оперативан. Крајем 2020. 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. Централни информациони систем за обрачун примања запослених у јавном сектору „Искра” тренутно обухвата све директне кориснике буџета, институције из области културе, правосуђа, рада и социјалне заштите и просвете (осим установа вишег и високог образовања), а у следећој фази биће укључене институције из области здравства и јединице локалне самоуправе са индиректним корисницима (предшколске установе, установе културе, спорта и социјалне заштите). Суштина овог система је боље планирање, извршење и контрола расхода за плате запослених, већа транспарентност и боље

управљање људским ресурсима у условима све јаче конкуренције из приватног сектора, што има негативан утицај на привлачење и задржавање запослених у јавном сектору, поготово имајући у виду атрактивност зарада у приватном сектору, што може довести до значајног одлива кадрова уколико се ове реформе не спроведу. Системом ће бити обухваћено преко 450.000 запослених у јавном сектору, а ван система у овој фази ће остати само запослени у сектору одбране, безбедности и унутрашњих послова и институције вишег и високог образовања.

Криза у Украјини је кроз негативан утицај на тржишту енергената нарочито истакла све изазове и проблеме с којима се суочава енергетски сектор у Србији који се могу решити само спровођењем свеобухватног сета преко потребних реформи, које су критичне како за обезбеђивање енергетске безбедности тако и за фискалну и екстерну одрживост. Фазно подизање цена енергената (гаса и електричне енергије) су нужна мера како би се надоместили егзогено условљени високи трошкови њихове набавке. Далеко већи проблеми се тичу структурних дубоко укорених слабости енергетског сектора који захтевају ургентне и свеобухватне реформе. Приоритет има реструктурирање великих енергетских компанија у власништву државе, како би се повећала њихова ефикасност и смањила буџетска подршка и фискални ризици. Статусна промена ЕПС из јавног предузећа у акционарско друштво извршена у априлу ове године има за циљ јачање ове компаније на дуги рок кроз професионализацију менаџмента. Ову промену прати и усвајање новог статута друштва у складу с новим Законом о управљању привредним друштвима у власништву Републике Србије, чије се усвајање очекује у наредном периоду. До краја године би требало да буде израђен детаљан стратешки план реструктурирања ове компаније, којим треба да буду решени бројни проблеми у пословању и који ће дефинисати кораке у трансформацији компаније, обезбеђујући њену стабилизацију и прецизирајући реформске приоритете у управљању и организационој структури. У складу с начелом транспарентности биће објављени сви стратешки и финансијски планови за ЕПС а.д. и ЈП „Србијасгас”, за које се очекује завршетак посла

раздвајања основних од споредних делатности до краја 2024. године. Такође, наставиће се с праксом објављивања 20 највећих дужника овим двама компанијама на месечном нивоу. Следећи приоритет представља усвајање Интегрисаног националног енергетског и климатског плана Републике Србије, што се очекује до краја године и чији је циљ смањење емисија гасова стаклене баште, повећање удела обновљивих извора енергије и повећање енергетске ефикасности. Имплементација инвестиционог плана за енергетски сектор се очекује у наредних 2-5 година чиме ће бити обезбеђена сигурност у снабдевању енергентима и стабилизована производња електричне енергије, уз дефинисање субјеката и извора финансирања за ове пројекте. У складу са овим инвестиционим планом и Интегрисаним националним енергетским и климатским планом Републике Србије биће донета измењена Стратегија развоја енергетике Републике Србије с пројекцијама до 2050. године, док ће средства за ове инвестиције бити саставни део капиталних расхода у буџету Републике. Истовремено, потребно је обезбедити повољније окружење и унапредити постојећу законску регулативу како би се омогућило веће учешће приватног сектора у области обновљивих извора енергије.

Влада је, уз подршку Европске банке за обнову и развој (у даљем тексту: 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.

Наставља се стриктно ограничавање издавања државних гаранција. У 2023. години издате су нове државне гаранције за комерцијалне кредите за ЈП „Србијас“ и нова државна гаранција за кредите ЕПС а.д. Неће бити издаване никакве нове државне гаранције за подршку ликвидности државним предузећима осим за ЈП „Србијас“ и ЕПС а.д, или државне гаранције за било које предузеће у портфолију бивше Агенције за

приватизацију. Наставиће се са издавањем гаранција за пројектне зајмове које дају мултилатералне финансијске организације као подршку инвестиционој и реформској агенди.

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 тражиће се компаније заинтересоване за приватизацију или стратешко партнерство. Министарство рударства и енергетике ради на изради планова за ЈП ПЕУ „Ресавица“, чије спровођење укључује проналажење решења за економски неодрживе руднике који су пред исцрпљењем преосталих резерви угља, као и план рационализације производње и пословања у деловима система у којима анализа покаже да могу да буду економски одрживи. За ХИП – Петрохемија споразум о приватизацији је постигнут у децембру 2021. године с компанијом НИС, а ЕК је одобрила ово преузимање у септембру 2022. године.

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 2021. године.

Систем за припрему, извршење, рачуноводство и извештавање – СПИРИ је информациони систем који на јединствен начин подржава све активности Министарства финансија и Управе за трезор у вези са буџетом Републике Србије, чиме се поједностављује начин рада корисника и омогућава ефикаснији начин управљања системом јавних финансија. У систем су укључени директни корисници јавних средстава, правосудни органи и индиректни корисници Министарства културе, Министарства за рад, запошљавање, борачка и социјална питања и Управе за извршење кривичних санкција, као и индиректни корисници Министарства спорта, Министарства привреде, Министарства унутрашњих послова и Министарства просвете који нису били део претходног система (ИСИБ),

којег је СПИРИ заменио почетком 2023. године. Систем ће постепено укључивати друге кориснике, а крајњи циљ је укључивање свих институција које припадају сектору државе.

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, као и јединствену листу приоритетних пројеката (*Single Project Pipeline*). Новоусвојеном Уредбом о капиталним пројектима предвиђен је унапређен механизам усвајања јединствене листе капиталних пројеката, без обзира на извор финансирања, у сарадњи са Министарством за европске интеграције и прецизирана је улога свих учесника у пројектном циклусу. Ревидирана је класификација капиталних пројеката и опсег њене примене, прилагођен је састав Републичке комисије за капиталне инвестиције као и њене надлежности, уведена је и Поткомисија као помоћно тело које ће се бавити пројектним идејама односно пројектима који се предлажу за финансирање или суфинансирање из средстава ЕУ или средстава неке друге државе или међународне институције. Новом Уредбом биће омогућена ефикаснија алокација буџетских средстава за поједине пројекте. Пуштањем у продукцију информационог система - ПИМИС (*Public Investment Management Information System*) у 2023. години, креирана је централизована, информационо база која служи као подршка управљању капиталним пројектима. У наредном периоду ПИМИС ће бити надограђен како би његове функционалности у потпуности одражавале ревидиран правни оквир, укључујући и примену на локалном нивоу.

Јавно-приватна партнерства (*Public-Private Partnerships – PPP*), као специфичан вид сарадње

државе и приватног сектора захтевају посебну пажњу и опрез, стога ће Министарство финансија и даље пратити пројекте од посебног значаја током њихове имплементације и о томе обавештавати Владу.

Реформе у области управљања јавним набавкама су такође веома важне с обзиром на велики значај и вредност јавних инвестиција. Важећи Закон о јавним набавкама, припремљен уз подршку ЕУ, усклађен је са правним тековинама ЕУ и има за циљ да унапреди конкурентност и транспарентност у поступцима. С тим у вези потребно је обезбедити редовно јавно извештавање преко Управе за јавне набавке о свим набавкама које су изузете из режима редовних набавки према овом закону, као и навођење по ком основу су та изузећа учињена. Убудуће је потребно обезбедити континуирано усклађивање целокупног оквира јавних набавки с правним тековинама ЕУ. Такође, потребно је обезбедити да се све трансакције набавки у јавном сектору одвијају путем портала е-набавки уз настојање да се створе услови за повећање броја понуда по поступку. Имајући то у виду, ради се на унапређењу функционалности Портала јавних набавки како би била олакшана примена одредби Закона о јавним набавкама. Такође, спроводе се обуке за службенике јавних набавки, као и за полицијске службенике у вези праћења јавних набавки и најчешћих неправилности у области јавних набавки у Србији.

Успешно се спроводи нови Акциони план трансформације Пореске управе за период 2021–2025. године, који је усвојен у мају 2021. године и који 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. У мају прошле године уведен је нови модел фискализације (е-фискализација), на основу којег је извршен први круг ревизија. Очекује се да ће систем допринети смањењу неусклађености код пореских обвезника и мањем

броју негативних мишљења ревизије. Систем за електронску размену фактура (е-фактура) је био следећи корак који је имплементиран почетком 2023. године. Ускоро се, путем тендера, очекује набавка информационог система од комерцијалног провајдера, који ће, заједно са редизајнираним бизнис моделом чије се усвајање ускоро очекује, омогућити имплементацију модерних пословних процеса. У току је пројекат који се бави анализом ПДВ јаза где се тренутно врши анализа недостатака у подацима и прилагођавање аналитичких алата. Прелиминарни резултати сугеришу да је ПДВ јаз знатно смањен у односу на 2018. годину. 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, а прве ревизије би требало да почну половином ове године. Развој нове стратегије људских ресурса за Пореску управу и убрзање процедура запошљавања остају приоритет како би се осигурао адекватан број запослених. Број запослених у Пореској управи је значајно опао током последњих година. Са предстојећим таласом пензионисања великог броја запослених и узимајући у обзир план трансформације која подразумева прелазак на рад са вишим квалификацијама, императив је да се на време запосли адекватан број

висококвалификованог особља, што подразумева и адекватне зараде.

Побољшање квалитета и транспарентности статистике државних финансија се врши кроз унапређење свеобухватне, правовремене и аутоматске размене података између надлежних институција – Републичког завода за статистику, Народне банке Србије и Министарства финансија, а у складу са Споразумом о сарадњи у области статистике националних рачуна сектора државе и с њом повезаних статистика. У априлу 2018. године Републички завод је објавио листу институција које чине сектор државе, као и остале секторе, у складу са Европским системом националних и регионалних рачуна (ESA) 2010, Системом националних рачуна (SNA 2008) и Приручником о дефициту и дугу сектора државе, која је урађена у сарадњи са Народном банком Србије и Министарством финансија. Управа за јавни дуг од средине 2021. тромесечно објављује податке о мастришком дугу, који израђује Народна банка Србије у складу са ESA 2010. У току је пројекат у сарадњи са ММФ који има за циљ да се у оквиру Управе за трезор, као централног информационог система и свеобухватне базе података изгради систем који ће омогућити прикупљање и консолидацију података за сектор државе како по националној методологији тако и по методологији GFSM 2014, кроз постепено увођење институција у његов обухват.

4. Фискални ризици

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, у октобру 2021. године, усвојена је Јединствена методологија, која је припремљена уз помоћ Светске банке, 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.

Током јесени 2021. године десили су се поремећаји на енергетском тржишту у свету. Криза у енергетском сектору се само надовезала на већ постојећу кризу изазвану пандемијом COVID-19. Због повећане тражње узроковане постпандемијским развојем економије и проблема у снабдевању, односно недовољне понуде и недовољних залиха, цене природног гаса су достигле историјске максимуме. Ово је подстакло тражњу за осталим енергентима, чије су цене изузетно порасле. Високе цене осталих енергената, а у Европи и смањена производња из електрана на ветар и високе цене дозвола за емисију CO₂ довеле су до раста цена електричне енергије, такође до историјских максимума. У таквим условима, порасла је производња електричне енергије из угља, јер је она била повољнија од производње из гаса.

До сада се више пута показало, да раст неког од основних енергената, попут нафте и гаса, доводи до

раста осталих цена на тржишту, а на целу ову већ тешку ситуацију се надовезала и криза у Украјини, те се као један од кључних проблема наметнуло питање енергетске сигурности и европске зависности од руских фосилних горива. Овај след догађаја утицао је да цене електричне енергије и природног гаса у свету достигну цене знатно веће од уобичајених у последњих неколико година. Енергетска криза неизбежно се прелила и на Србију, а највише су погођена енергетска предузећа, претежно АД „Електропривреда Србије” и ЈП „Србијагас”.

Због виших цена електричне енергије, које би угрозиле пословање привредних субјеката у Републици Србији, као и енергетских субјеката који обављају делатност преноса, односно дистрибуције електричне енергије (у вези набавке електричне енергије за губитке), препоручено је да АД ЕПС те субјекте снабдева по ценама знатно нижим од тржишних, чиме је АД ЕПС изложен финансијском ризику, односно ризик раста цена у потпуности је пребачен на АД ЕПС.

Током целе претходне 2022. године, а што је настављено и у првој половини 2023. године, Република Србија се борила да финансијским и стратешким мерама обезбеди и осигура снабдевање кључним енергентима. Поред наведеног, уложен је додатни напор да се настави са трансформацијом предузећа из енергетског сектора, тако је 6. априла 2023. године промењена форма „Електропривреде Србије” из јавног предузећа у нејавно акционарско друштво. Повећање цена електричне енергије од 1. септембра 2022. године, рационално планирање ресурса, кретање цене енергената и позитивни хидролошки трендови утицали су да у првој половини 2023. године АД ЕПС оствари резултате далеко боље од планираних за овај период. Током 2023. године настављено је са реализацијом планираних активности те је од 1. маја 2023. године дошло до новог повећања цене електричне енергије од 8%, чији ће се ефекти позитивно одразити у наредном периоду.

Што се тиче ЈП „Србијагас”, неповољна тржишна кретања и финансијска позиција дистрибутера

природног гаса утицали су да Република Србија у претходном периоду учествује у финансирању набавки резервних количина гаса као и суфинансирању редовних набавки. Проактивним режимом рада током 2022. године обезбеђени су додатни складишни капацитети за природни гас у Мађарској, одакле су се ускладиштене количине повремено повлачиле у зимској сезони 2022/2023. године, а преостале количине омогућиће додатну сигурност снабдевања тржишта током зимске сезоне 2023/2024. године. Кретања цена енергената на светском тржишту утицало је да и ЈП „Србијагас” изврши и корекцију продајних цена гаса. Према томе од 1. јануара 2023. године ЈП „Србијагас” примењује нове цене природног гаса у делатности јавног снабдевања које су веће за 11%. Од 1. маја 2023. године је уведено ново повећање цена природног гаса за јавно снабдевање малих купаца и домаћинства од 10%, а пун ефекат наведених повећања биће видљив у другој половини 2023. године.

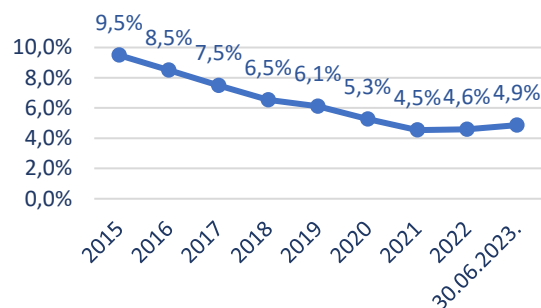
Ефекти енергетске кризе у свету, нису заобишли ни ЈП „Путеви Србије” који су идентификовани као носилац високог фискалног ризика због раста цене основних енергената и главних сировина потребних за обављање основне делатности, што би могло додатно да погорша финансијску позицију овог јавног предузећа, а самим тим и повећа ослањање на буџет Републике Србије. У циљу благовременог спречавања утицаја на буџет, током 2023. године Република Србија је донела низ мера. Како би се избегли негативни ефекти и њихов утицај на буџет Републике Србије, ЈП „Путеви Србије” су од 1. априла 2023. године повећали цене путарина за 14%, односно 8% за возила са ТАГ уређајем.

Слична ситуација идентификована је и код „Коридори Србије” д.о.о, због високих издатака за капиталне инвестиције које су у надлежности овог друштва, те самим тим, промене основних сировина могу значајно повећати трошкове спровођења пројеката и повећати ослањање на буџет Републике Србије, у циљу континуиране реализације пројекта.

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 дугу⁶ део индиректних обавеза и у укупном износу се укључују у јавни дуг. 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 4,6% у дугу сектора државе на крају 2022. године, док на крају прве половине 2023. године оне чине 4,9% дуга сектора државе.

Учешће индиректног дуга у дугу сектора државе (у %)



На крају 2022. године стање дуга по основу издатих гаранција износило је 1,5 млрд евра, односно 2,6% БДП.

Табела 12. Стање дуга по основу издатих гаранција у мил. евра

| Корисник | 31.12.2021. | 31.12.2022. | 30.6.2023. |
|--|----------------|----------------|----------------|
| ЈП „Србијагас“ | 235,8 | 469,7 | 750,9 |
| АД „Електропривреда Србије“ | 363,1 | 346,1 | 326,8 |
| ЈП Путеви Србије | 255,6 | 225,5 | 211,1 |
| Јединице локалне власти (градови и општине) | 179,6 | 163,5 | 155,7 |
| АД „Србија Воз“ | 33,9 | 99,7 | 99,4 |
| АД „Железнице Србије“ | 136,7 | 85,1 | 75,0 |
| АД „Инфраструктура железнице Србије“ | 62,3 | 55,2 | 49,3 |
| АД „Електро mreжа Србије“ | 33,4 | 35,4 | 33,0 |
| ЈП Скијалишта Србије | 26,8 | 24,5 | 21,8 |
| АД „Србија Карго“ | 36,7 | 26,2 | 21,4 |
| ЈП Југоимпорт - СДПР | 10,0 | 9,5 | 9,1 |
| ЈП Емисиона техника и везе | 5,6 | 3,3 | 2,2 |
| Електродистрибуција Србије д.о.о. | 0,4 | 0,7 | 0,7 |
| Јат Техника д.о.о. | 2,0 | 1,4 | 0,1 |
| Агенција за контролу летења Србије и Црне Горе | 0,3 | 0,0 | 0,0 |
| УКУПНО: | 1.382,2 | 1.545,9 | 1.756,5 |

Извор: Министарство финансија, Управа за јавни дуг

Главнице по основу гарантованих кредита, сервисирани из буџета Републике Србије у 2022. години износила је 21,3 млрд динара, од чега 17,7

млрд динара утиче на дефицит. Рачуноводствена методологија, до 2014. године, није у расходе укључивала отплате по основу гаранција⁷.

⁶ Закон о јавном дугу („Службени гласник РС”, бр. 61/05, 107/09, 78/11, 68/15, 95/18, 91/19 и 149/20).

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

Од 2014. године део ових расхода је укључен у расходе буџета⁸. Независно од буџетског и рачуноводственог приказа, дуг који уместо главног

дужника плаћа држава повећава укупне потребе за задуживањем.



Табела 13. Укупно плаћене обавезе по основу гаранција по корисницима, млрд динара

| Корисник | 2022 | | | 2023 (до 30.6.) | | |
|---|--------------|-------------|--------------|-----------------|-------------|--------------|
| | Главница | Камата | Укупно | Главница | Камата | Укупно |
| ЈП „Србијасас“ | 7,48 | 0,45 | 7,93 | 7,88 | 1,32 | 9,19 |
| ЈП Путеви Србије | 3,53 | 1,00 | 4,53 | 1,69 | 0,46 | 2,15 |
| АД „Железнице Србије“, Београд | 6,34 | 0,32 | 6,66 | 1,14 | 0,14 | 1,28 |
| АД за управљање јавном железничком инфраструктуром „Инфраструктура железнице Србије“, Београд | 1,68 | 0,04 | 1,72 | 0,89 | 0,06 | 0,95 |
| АД за железнички превоз робе „Србија Карго“, Београд | 1,23 | 0,03 | 1,26 | 0,61 | 0,05 | 0,67 |
| АД за железнички превоз путника „Србија Воз“ Београд | 0,43 | 0,09 | 0,52 | 0,26 | 0,19 | 0,46 |
| ЈП Скијалишта Србије Београд | 0,32 | 0,09 | 0,41 | 0,32 | 0,08 | 0,40 |
| ЈП Емисиона техника и везе | 0,26 | 0,01 | 0,27 | 0,13 | 0,01 | 0,14 |
| УКУПНО: | 21,28 | 2,02 | 23,30 | 12,92 | 2,32 | 15,24 |

Извор: Министарство финансија, Управа за јавни дуг

План отплате по основу гаранција (укупно главница и камата) у Закону о изменама и допунама закона о буџету Републике Србије за 2023. годину („Службени гласник РС“ бр. 75/2023) износи 35,7 млрд динара, од чега се у расходе који

утичу на резултат укључује 24,5 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

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

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.

Законом о изменама и допунама закона о буџету Републике Србије за 2023. годину („Службени гласник РС” бр. 75/2023) планирано је издавање гаранција највише до 319,8 млрд динара.

Табела 14. План издавања гаранција у 2023. години

| Ред. број | | 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 и модернизација регионалних депоа | 2.952.500.000 | EUR | 25.000.000 |
| 2. | Акционарско друштво за железнички превоз робе „Србија Карго”, Београд - Набавка и реконструкција возних средстава | 5.078.300.000 | EUR | 43.000.000 |
| 3. | АД „Електропривреда Србије” Београд -Ревитализација Власински ХЕ | 9.129.130.000 | EUR | 77.300.000 |
| | Укупно: | 17.159.930.000 | EUR | 145.300.000 |
| II. Немачкој развојној банци (KfW) | | | | |
| 1. | АД „Електро mreжа Србије” - Трансбалкански коридор, секција 4 - 2x400 kV ТС Бајина Башта - државна граница Црне Горе и државна граница БиХ | 3.543.000.000 | EUR | 30.000.000 |
| 2. | АД „Електро mreжа Србије” - Енергетска ефикасност у преносним системима | 4.133.500.000 | EUR | 35.000.000 |
| 3. | АД „Електропривреда Србије” - Ветропарк Костолац 1 | 3.543.000.000 | EUR | 30.000.000 |
| | Укупно: | 11.219.500.000 | EUR | 95.000.000 |
| III. Домаћим и страним пословним банкама | | | | |
| 1. | ЈП „Србијагас” - Јачање транспортних капацитета гасовода у Републици Србији | 16.534.000.000 | EUR | 140.000.000 |
| 2. | АД „Електропривреда Србије” - Пројекат изградње хидроелектране Бук Бијела | 29.525.000.000 | EUR | 250.000.000 |
| 3. | „Електродистрибуција Србије” д.о.о. Београд - Пројекат аутоматизације средње напонске дистрибутивне мреже | 11.473.619.077 | EUR | 97.151.728 |

Ревидирана Фискална стратегија за 2024. годину са пројекцијама за 2025. и 2026. годину

| | | | | |
|---|--|------------------------|------------|----------------------|
| 4. | Акционарско друштво за железнички превоз робе „Србија Карго”, Београд - Програм обнове возних средстава | 1.771.500.000 | EUR | 15.000.000 |
| 5. | АД „Електропривреда Србије” - Ревитализација хидроелектране „Ђердап 2” | 25.155.300.000 | EUR | 213.000.000 |
| 6. | АД „Електропривреда Србије” - Постројење за комбиновано ко-сагоревање биомасе/ОИЕ ТЕ Колубара Б | 46.709.140.500 | EUR | 395.505.000 |
| 7. | АД „Електропривреда Србије” - Замена система за транспорт пепела и шљаке ТЕНТ А | 14.762.500.000 | EUR | 125.000.000 |
| 8. | АД „Електропривреда Србије” - Изградња РХЕ Бистрица | 106.290.000.000 | EUR | 900.000.000 |
| 9. | АД „Електропривреда Србије” - Ревитализација ХЕ Бистрица | 4.133.500.000 | EUR | 35.000.000 |
| 10. | АД „Електропривреда Србије” - Ревитализација ХЕ Потпећ | 7.676.500.000 | EUR | 65.000.000 |
| 11. | „Електродистрибуција Србије” д.о.о. Београд - Унапређење дистрибутивне мреже | 5.905.000.000 | EUR | 50.000.000 |
| | Укупно: | 269.936.059.577 | EUR | 2.285.656.728 |
| IV. Европској инвестиционој банци | | | | |
| 1. | „Електродистрибуција Србије” д.о.о. Београд - Пројекат за паметна бројила | 9.448.000.000 | EUR | 80.000.000 |
| | Укупно: | 9.448.000.000 | EUR | 80.000.000 |
| V. Француској агенцији за развој (АФД) | | | | |
| 1. | АД „Електро mreжа Србије” - Реконструкција РП 110kV Панчево 1 уз примену савремених дигиталних технологија | 1.417.200.000 | EUR | 12.000.000 |
| | Укупно: | 1.417.200.000 | EUR | 12.000.000 |
| VI. Европском друштву за финансирање железничких возних средстава (ЕУРОФИМА) | | | | |
| 1. | Акционарско друштво за железнички превоз путника „Србија Воз”, Београд - Набавка нових возних средстава и модернизација постојећег возног парка (набавка нових локомотива, модернизација постојећих дизел-моторних возова, набавка возних средстава за међународни путнички саобраћај) | 10.629.000.000 | EUR | 90.000.000 |
| | Укупно: | 10.629.000.000 | EUR | 90.000.000 |
| УКУПНО: | | 319.809.689.577 | EUR | 2.707.956.728 |

Извор: Закон о изменама и допунама закона о буџету Републике Србије за 2023. годину, „Службени гласник РС” бр. 75/2023

У наредним годинама није планиран значајнији раст ове категорије расхода. Учешће ових расхода у БДП креће се у просеку око 0,3% 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 великвидности. 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 која запошљавају око 67,5 хиљада људи. Јавна предузећа се оснивају као друштва за обављање делатности од општег интереса. Њихов рад уређен је Законом о јавним предузећима, који је усвојен у фебруару 2016. године, Законом о управљању привредним друштвима која су у власништву Републике Србије, а који је усвојен у септембру 2023, 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 2022. години

Укупна имовина републичких јавних предузећа на крају 2022. године износила је 3.454 млрд динара, док је као крајњи резултат остварен нето губитак у износу од 69 млрд динара.

Табела 15. Главни финансијски показатељи пословања јавних предузећа, млрд дин.

| Опис | 2021 | 2022 |
|------------------------------------|-------|-------|
| Укупна имовина | 3.217 | 3.454 |
| Сопствени капитал | 1.140 | 1.147 |
| Укупни приходи | 776 | 937 |
| Нето резултат | -12,7 | -69 |
| Субвенције | 67,3 | 56 |
| Субвенције, без ЈП „Путеви Србије“ | 38,1 | 33 |

Извор: Финансијски извештаји за 2021. и 2022. годину

У 2022. години субвенције су, изражене у проценту укупних прихода, на нижем нивоу у односу на претходну годину и чине око 6% 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 првој половини 2023. године

Укупан нето резултат утврђен у првој половини 2023. године је добитак у износу од 57,7 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 16. Основни показатељи пословања ЈП на дан 30.6.2023. године, у млрд динара

| Показатељи пословања | 2021 | 2022 | 1.1–30.6.2023. |
|---------------------------------|-------|-------|----------------|
| Пословни приходи | 739,7 | 905 | 515,4 |
| Пословни расходи | 740,6 | 951,0 | 430,8 |
| Пословни резултат | -1,0 | -45,7 | 84,6 |
| Нето резултат | -12,7 | -68,8 | 57,7 |
| Трошкови зарада* | 115,0 | 118,6 | 62,4 |
| Број ЈП која су остварила добит | 26 | 24 | 25 |

* Трошкови зарада, накнада зарада и остали лични расходи

Извор: Финансијски извештаји за 2021. и 2022. годину и квартални извештаји Министарства привреде за 2023. годину

У првој половини текуће године добит је остварило 25 предузећа у укупном износу од 74,3 млрд динара, што је више у односу на планирану добит од 33,1 млрд динара.

Највећи утицај на позитиван нето резултат у посматраном периоду има „Електропривреда Србије“ а.д. која је остварила нето добит у износу од 61,9 млрд динара.

Табела 17. Јавна предузећа која су остварила нето добит у периоду 1.1–30.6.2023. године, у хиљ. динара

| Предузеће | Реализација 2022 | План 1.1–30.6.2023. | Реализација 1.1–30.6.2023. |
|-------------------------------------|---------------------|------------------------|-------------------------------|
| „Електропривреда Србије“ а.д. | -72.615.858 | 22.196.144 | 61.850.004 |
| ЈП „Србијагас“ | 5.488.727 | 5.780.748 | 6.618.455 |
| ЈП „Пошта Србије“ | 2.967.425 | 269.620 | 2.004.807 |
| „Електро mreжа Србије“ а.д. | 8.145.638 | -1.570.705 | 1.238.400 |
| „Србија Воз“ а.д. | -344.195 | -13.393 | 785.372 |
| ЈП „Путеви Србије“ | -5.121.833 | 5.590.046 | 475.382 |
| ЈП „Скијалишта Србије“ | 242.251 | 481.574 | 429.384 |
| ЈП „Србијашуме“ | 737.878 | 74.484 | 237.485 |
| „Државна лутрија Србије“ д.о.о. | 292.508 | 29.976 | 159.666 |
| „Коридори Србије“ д.о.о. | 0 | 0 | 154.914 |
| „Дипос“ д.о.о. | 143.152 | 65.568 | 153.757 |
| „Железнице Србије“ а.д. | -1.237.843 | 23.453 | 62.007 |
| ЈП „Национални парк Копаоник“ | 11.083 | 40.225 | 44.288 |
| „Транснафта“ а.д. | 344.385 | 22.600 | 35.014 |
| „Просветни преглед“ д.о.о. | 23.885 | 19.088 | 27.054 |
| ЈП „Национални парк Ђердап“ | 13.646 | 8.760 | 22.138 |
| ЈП „Нуклеарни објекти Србије“ Винча | 15.009 | 1.482 | 10.628 |
| Парк природе „Мокра гора“ д.о.о. | 12 | 14.889 | 9.492 |
| ЈП „Мрежа-мост“ | 3.404 | 0 | 6.600 |
| „Метохија“ д.о.о. | 1.510 | 3.675 | 6.396 |
| „Парк Палић“ д.о.о. | 2.175 | 201 | 3.728 |
| „Резерват Увац“ д.о.о. | -114 | * | 2.280 |
| ЈП „Национални парк Тара“ | 6.911 | 2.140 | 1.920 |
| ЈП „Стара планина“ | 3.048 | 18.130 | 700 |
| „Тврђава Голубачки град“ д.о.о. | -5.634 | -5.450 | 662 |
| Укупно: | -60.882.830 | 33.053.255 | 74.340.533 |

Извор: Квартални извештаји Министарства привреде за 2023. годину

* Програм пословања за 2023. годину није усвојен, због тога нема планиране вредности

У првој половини текуће године 11 предузећа је остварило нето губитак у укупном износу од 16,7

млрд динара, што је лошије у односу на планирани губитак од 5,5 млрд динара.

Табела 18. Јавна предузећа која су остварила нето губитак у периоду 1.1–30.6.2023. године, у хиљ. динара

| Предузеће | Реализација 2022 | План 1.1 – 30.6.2023. | Реализација 1.1 – 30.6.2023. |
|--|---------------------|--------------------------|---------------------------------|
| „Електродистрибуција Србије” д.о.о. | 249.806 | -943.543 | -11.020.552 |
| „Инфраструктура железнице Србије” а.д. | -5.283.731 | -2.727.256 | -2.650.847 |
| ЈП „Југоимпорт-СДПР” | 392.529 | -746.959 | -928.249 |
| „Србија Карго” а.д. | -1.432.095 | -673.045 | -873.854 |
| ЈП ПЕУ Ресавица | -1.621.060 | * | -871.272 |
| ЈП „Завод за уџбенике” | -213.648 | -155.562 | -200.400 |
| ЈП „Србијаводе” | 37.752 | -82.598 | -71.838 |
| ЈП за склоништа | -112.870 | -59.252 | -30.859 |
| ЈП „Емисиона техника и везе” | 45.355 | -108.356 | -22.070 |
| ЈП „Службени гласник” | 8.447 | 2.042 | -7.995 |
| ЈП „Национални парк Фрушка гора” | 3.247 | 19.583 | -3.163 |
| Укупно: | -7.962.268 | -5.474.946 | -16.681.099 |

Извор: Квартални извештаји Министарства привреде за 2023. годину

* Програм пословања за 2023. годину није усвојен, због тога нема планиране вредности

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, ЕПС а.д. 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.

Сектор за праћење фискалних ризика врши процену фискалних ризика јавних предузећа и применом модела предвиђеног Јединственом методологијом за праћење фискалних ризика у Републици Србији тзв. Алтманов 3-скор. Применом овог модела, за свако ЈП обрачунава се композитни индекс различитих финансијских показатеља ризика пословања јавних предузећа.

Према подацима из званичних финансијских извештаја достављених на дан 31. децембар 2022. године, од 36 јавних предузећа која прати Сектор за праћење фискалних ризика, применом овог модела идентификовано је 12 јавних предузећа (33,3%) који имају висок ризик, за 1 јавно предузеће (2,8%) идентификован је умерен ризик док преостала 23 јавна предузећа (63,9%) имају низак ризик у пословању. Јавна предузећа код којих је идентификован висок ризик пословања су углавном из енергетског сектора, који је захватила глобална енергетска криза, железничког саобраћаја као и остала предузећа која су у процесу реструктурирања. Над овим предузећима, Сектор за праћење фискалних ризика врши појачан надзор.

Сектор за праћење фискалних ризика ће у наредном периоду радити на унапређењу овог модела, са додатним квалитативним информацијама које могу бити од значаја за процену ризика пословања јавних предузећа.

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.

Привредна друштва чији је оснивач Република Србија или у којима Република Србија има учешће у власништву дужна су да најкасније до 30. новембра текуће буџетске године у буџет Републике Србије уплате најмање 50% сразмерног дела добити по завршном рачуну за 2022. годину, који у складу са законом који уређује привредна друштва припада Републици Србији као члану друштва.

Изузетно, уз сагласност Владе, обавезу по основу уплате добити нема субјекат који донесе одлуку да из добити покрије губитак или повећа капитал или средства употреби за финансирање инвестиција.

Од стране 36 јавних предузећа која прати Сектор за праћење фискалних ризика, у току 2022. године по овом основу уплаћено је 4,3 млрд динара у буџет Републике.

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 АД ЕПС, ЈП „Србијагаз“ 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 (78,54%),

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 (БПШ). Пословну стратегију за период 2023–2025. година усвојила је Скупштина БПШ у децембру 2022. године. Према пословној стратегији, БПШ ће наставити са реализацијом активности са акцентом на даље унапређење и развој у следећим областима: пословање са физичким лицима, предузетницима, микро, малим и средњим правним лицима, јединицама локалне самоуправе, јавним предузећима чији је оснивач Република Србија или аутономна покрајина или јединица локалне самоуправе и привредним друштвима у којима Република Србија или аутономна покрајина или јединица локалне самоуправе има власништво; побољшање интерне организације банке, корпоративног управљања и управљања ризиком; јачање ИТ инфраструктуре.

Како би се омогућило ублажавање економских и финансијских последица, насталих услед пандемије COVID-19, 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 и 129/21).

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. Због наставка пандемије COVID-19, као и кризе изазване ратом у Украјини и текућих активности у оквиру Министарства финансија током кризе, очекује се да ће активности усмерене на трансформацију Српске банке бити настављене током 2023 године.

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

На иницијативу Народне банке Србије, 2014. године усвојен је нови Закон о осигурању на основу кога је током 2014. и 2015. године извршена регулаторна реформа у сектору осигурања, које представља други најважнији сегмент на домаћем финансијском тржишту. Регулаторном реформом створени су предуслови за даљи развој тржишта осигурања кроз имплементацију модерних стандарда прилагођених потребама домаћег тржишта. Нови регулаторни оквир омогућио је, између осталог, позитивне резултате који се огледају у расту укупне премије осигурања на тржишту Републике Србије и даљем развоју финансијског тржишта. Исто тако, реформа прописа у овој области је омогућила увођење квалитетнијих услуга друштава за осигурање и бољу заштиту грађана и привредних субјеката који те услуге користе. У току 2021. усвојене су измене и допуна Закона о осигурању, којима је уређена промена власничких права на друштвеном капиталу у друштвима за осигурање. Постојећим прописима којима се уређује делатност осигурања у Републици Србији створени су предуслови за даљу конвергенцију сектора осигурања у Републици Србији на ниво развијености тог сектора у ЕУ. Значајне промене регулаторног оквира у области надзора делатности осигурања тек се очекују с пуним усклађивањем прописа с Директивом о дистрибуцији осигурања (*Directive (EU) 2016/97 – the Insurance Distribution Directive - IDD*) и применом Солвентности II (*Directive 2009/138/EC*

of the European Parliament and of the Council on taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance).

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 и то: усвајањем Закона о изменама и допунама Закона о хипотеци (2015. године) чија решења су омогућила реафирмацију вансудског поступка намирења из вредности добијене продајом хипотековане непокретности, али и довела до вишег степена правне и економске сигурности учесника у пословима који подразумевају успостављање хипотеке, као средства обезбеђења 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 (првобитни у јулу 2017. године, а ажурирани у априлу 2023. 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.

У циљу унапређења и даљег развоја тржишта капитала, у периоду од 2019. до 2021. године, на предлог Министарства финансија донети су нови следећи закони: Закон о алтернативним инвестиционим фондовима („Сл. гласник РС”, број 73/19) – усвојен у Народној скупштини 10. октобра 2019. године, почео са применом у априлу 2020. године; Закон о отвореним инвестиционим фондовима са јавном понудом („Сл. гласник РС”, број 73/19) - усвојен у Народној скупштини 10. октобра 2019. године, почео са применом у априлу 2020. године; и Закон о тржишту капитала („Сл. гласник РС”, број 129/21) - усвојен у Народној скупштини 23. децембра 2021. године, почео са применом 5. јануара 2023. године.

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. 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.

Након успешно спроведена два поступка уступања потраживања, започете су активности на решавању преосталог портфолија, у складу са тачком 2.3.3. Програма и Акционог плана, а којом је дефинисано да је, након спровођења продаје пилот и великог портфеља, потребно предузети низ активности у погледу реализације преосталог потраживања државних поверилаца.

У складу са одлукама Одбора директора и Управног одбора Агенције за осигурање депозита, закључцима Владе и Покрајинске владе, као и

одлукама Одбора поверилаца свих финансијских институција чија потраживања су предмет уступања, дана 20.12.2022. године објављен је Оглас за уступање портфеља потраживања уз накнаду, методом јавног прикупљања понуда (шифра Јавног позива: ЈПП-1/22). Портфељ који је предмет уступања, са стањем на дан 30.4.2022. године, укупно износи 317.805.038,18 евра и чине га потраживања Агенције у име и за рачун државе и седам финансијских институција од укупно 497 дужника (653 партије). Поступак уступања портфеља потраживања се спроводи кроз двофазни процес – поступак прелиминарне анализе Портфеља и поступак подношења обавезујућих понуда. Отварање обавезујућих понуда извршено је 27. априла 2023. године, а примљене су четири обавезујуће понуде. Окончање поступка уступања портфеља се очекује до краја 2023. године.

Имплементација других мера за решавање проблематичних кредита, како из Стратегије за решавање проблематичних кредита, тако и из горепоменутог Програма, наставља да даје резултате. Захваљујући примени Стратегије за решавање проблематичних кредита, као и другим регулаторним активностима Народне банке Србије, учешће проблематичних кредита у укупним кредитима банкарског сектора у протеклом периоду знатно је смањено, а затим и задржано на рекордно ниском нивоу упркос вишедимензионалној кризи с којом се Република Србија суочава у протекле три године. На крају јула 2023. године, учешће проблематичних кредита износило је 3,1%, чак 19,2 процентна поена мање него у августу 2015. године, када је усвојена поменута стратегија. 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 57,9% на крају другог квартала 2023. године, 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 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 депоненту исплати целокупан износ улога у свакој банци до осигураног износа од 50.000 евра у случају стечаја или ликвидације банке. Осигурање депозита регулисано је Законом о осигурању депозита.

У октобру 2019. године, усвојен је Закон о изменама и допунама Закона о осигурању депозита из 2019. године, којим се настојало да се систем осигурања депозита додатно усклади са најбољом међународном праксом и стандардима, као и правним тековинама ЕУ и то у погледу: метода обрачуна премије (увођење могућности 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 у 2021. години приказују растућу профитабилност банака. Банкарски сектор Републике Србије је у 2021. години пословао профитабилно, са нето добитком пре опорезивања у износу од 53,9 милијарди динара, што је за 17% више од позитивног резултата оствареног у 2020. години када је нето добитак пре опорезивања износио 46,1 милијарди динара. Банкарски сектор Србије остварио је позитиван финансијски резултат у 2022. години. Нето добитак пре опорезивања на нивоу банкарског сектора у 2022. износио је 99,6 млрд динара, што је за 45,8 млрд динара (или 84,9%) више него претходне године. 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. и 2021. године, просечна вредност показатеља адекватности капитала на нивоу банкарског сектора Републике Србије износила је 22,42%, односно 20,8%. Током 2022. године очувана је висока адекватност капитала банкарског сектора (показатељ адекватности капитала износи 20,2%), уз повољну структуру капитала (скоро 95% чини најквалитетнији основни акцијски капитал). На крају другог тромесечја 2023. године показатељ адекватности капитала на нивоу банкарског

сектора износио је 22,3%, 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 COVID-19 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 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 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 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), којим је, између осталог, продужен рок за пуштање кредита у течај најкасније до 31. јула 2022. године.

Уговор о гаранцији Републике Србије за кредитирање привреде с циљем ублажавања негативних последица пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2 са Републиком Србијом и НБС до сада су потписале 24 банке. Република Србија је пласирала Банкама предвиђених 2,5 милијарди евра, док су Банке, до 31. јула 2022. године, пласирале клијентима око 2,49 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 децембру 2021. године донет је Закон о измени и допуни Закона 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”, број 129/21), којим је предвиђен изузетак да кориснику кредита који спада у предузетнике, микро, мала и средња предузећа која послују у секторима путничког транспорта, угоститељства, туристичких агенција и хотелијерства у градовима, може бити одобрен кредит обезбеђен гаранцијом, у складу са овим законом, и када је укупан износ кредита који је одобрен на основу Закона о утврђивању прве гарантне шеме и кредита одобреног на основу овог закона већи од прописаних прагова и ако су испуњени услови да је корисник превремено и у целости измирио обавезе по кредиту обезбеђеном гаранцијом у складу са Законом о утврђивању прве гарантне шеме, као и да је максимални износ кредита обезбеђеног гаранцијом износ који је једнак мањем од два износа утврђених овим законом.

Услед смањеног одобравања кредита у оквиру друге гарантне шеме, као и евидентно продуженог негативног утицаја пандемије COVID-19, те да је, услед ратних дешавања у Украјини, дошло до промене околности које се нису могле предвидети избијањем пандемије COVID-19, а које паралелно негативно утичу на привредну активност, предвиђена је могућност рефинансирања кредита из прве гаранте шеме кредитима из друге гарантне шеме, привредним субјектима код којих је дошло до смањења или обуставе пословних активности везаних за извоз и увоз роба и услуга на тржишта Украјине, Русије или Белорусије. Рок за пуштање средстава у оквиру друге гарантне шеме истекао је 31. јула 2022. године, а евентуално продужавање прописаних законских рокова условљено је покретањем поступка измене Закона о утврђивању друге гарантне шеме као мера додатне подршке привреди услед продуженог негативног утицаја пандемије болести COVID-19. У оквиру друге гарантне шеме банке су пласирале клијентима до краја јула 2022. године ЕУР 52,4 милиона.

У складу са изнетим, пројекције фискалних бруто одлива буџета Републике Србије, а на основу

модела развијеног у сарадњи са ММФ-ом, по основу предметне националне Гарантне шеме износе 60 милиона евра за 2023. годину, 14 милион евра за 2024. годину и 2 милиона евра за 2025. годину. Пројекција фискалног бруто одлива буџета Републике Србије по основу друге Гарантне шеме износи 1,8 милиона евра за 2024. годину, и 1,4 милиона евра за 2025. годину. По основу обе гарантне шеме реализовано је 2,54 милијарде евра кредита, док је на име активираних гаранција на дан 31. август 2023. године исплаћено 56,6 милиона евра. На исти пресечни датум на име протестованих гаранција, по обе гарантне шеме, наплаћено је ЕУР 2,36 милиона.

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) и Дунав Ре а.д.о. Београд (у даљем тексту: Дунав Ре, као и у Националној корпорацији за осигурање стамбених кредита (у даљем тексту: Корпорација).

Успешним и ефикасним спровођењем одредаба закона који је усвојен крајем априла 2021. године – Закона о измени и допунама Закона о осигурању („Службени гласник РС”, број 44/21), а који је био основ за промену власничких права на друштвеном капиталу у друштвима за осигурање, директно учешће Републике Србије у капиталу Дунав је порасло на 76,70%. Такође, како је и у укупном капиталу Дунав Ре постојало мање учешће друштвеног капитала, након промене власничких права у складу са наведеним законом Република Србија је стекла директно учешће од око 4,76% у Дунав Ре.

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 2012. и 2013. 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, чиме је учешће друштвеног

капитала сведено на 51,86%. 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. 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

тима 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 2023. годину може да износи до 18 пута више од капитала Корпорације) тако да се може очекивати да у наредном периоду укупан номинални износ обавеза Корпорације које произилазе из обављања делатности Корпорације буде у законским оквирима (до 16 пута већи од износа 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. Такође, услед промењених тржишних услова дошло је до спорова са одређеним бројем банака (отказ уговора са Корпорацијом од стране банака), што доводи до значајног смањења осигураних кредита, а тиме и до смањења прихода Корпорације. Имајући у виду дугорочност потенцијалних обавеза које Корпорација преузима (осигурање потраживања по основу стамбених кредита који се одобравају на период и од 30 година), наставак тренда значајног смањења осигураних кредита исто може да утиче на евентуалну потребу одређених издатака из буџета у будућности.

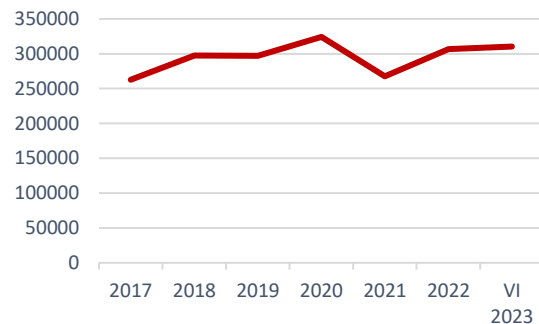
Судски поступци

Услед бројних судских поступака, пред домаћим и међународним судовима, где је терет плаћања на Републици Србији као туженој страни, идентификовани су различити фискални ризици који постоје услед неизвесности у вези са исходом ових процеса.

У периоду од 2017. до 2022. године, учешће решених предмета у укупном броју предмета износи 30,6% просечно годишње.

На дан 31.12.2020. године је против Републике Србије и свих корисника јавних средстава било укупно 324.253 активних предмета, на исти дан 2021. године 267.502 активна предмета, а на дан 31.12.2022. године 306.727 активних предмета. На дан 30.06.2023.године број судских поступака против Републике Србије и свих КЈС износио је 310.247. Тренд броја судских поступака – активних предмета у раду, у периоду од 2017 – 30.06.2023. године се може представити графичким приказом:

Укупан број активних предмета – судских поступака против Републике Србије и свих КЈС



Извор: Државно правобранилаштво Републике Србије

У циљу смањења трошкова у тзв. „буџетским” поступцима, у току 2019. године дошло је до измена 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. Чланом 300. наведеног закона, између осталог је прописано да је извршни поверилац дужан да о намери подношења предлога за извршење писменим путем обавести

министарство надлежно за финансије најкасније 30 дана пре подношења предлога за извршење, уколико се као извршни дужник појављује Република Србија, аутономна покрајина, јединица локалне самоуправе, директни или индиректни корисник буџетских средстава.

Намера је била да се наведеном мером подстакне добровољно плаћање обавезе од стране надлежног органа, како би се избегли трошкови принудне наплате. Министарству финансија – Управи за трезор је у 2020. години поднето 51.757 обавештења о намери подношења предлога за извршење, у 2021. години је поднето 54.270 ових обавештења, у 2022. години 49.080, а у периоду од 1.1. до 30.6.2023. године, 23.556 ових обавештења.

Република Србија је по основу новчаних казни и пенала по решењу судова (економска класификација 483), као и накнаде штете за повреде или штету нанету од стране државних органа (економска класификација 485) у периоду 2009 - 2020. године укупно платила 121 млрд динара. У 2021. години је из буџета Републике Србије по том основу плаћено 16,9 млрд динара, у 2022. години је плаћено 26,8 млрд динара, док је извршење за период јануар–јун 2023. године износило 15,6 млрд динара.

План, апропријације и извршење буџета Републике Србије по ек. класификацијама 483 и 485 у периоду од 2018 до 30.06. 2023. године



Извор: Министарство финансија, Управа за трезор

У 2023. години и даље се ради на унапређењу система за праћење фискалних ризика по основу

судских поступака са циљем прецизније идентификације и оцене ризика.

Остали фискални ризици

Поред наведених фискалних ризика постоје и друге околности које, уколико се реализују, могу довести до фискалних трошкова. Њихово идентификовање помаже сагледавању могућих утицаја на фискалну позицију земље у одређеном периоду.

Пословање јединица локалне самоуправе може имати фискалне импликације на буџет сектора 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 чија доследна примена одржава стабилност јавних финансија на локалном нивоу. У пракси се дешавало да нереалним планирањем како прихода, тако и расхода дође до кумулације доспелих, а неизмирених обавеза које угрожавају функционисање појединих градова и општина.

Како би се избегла реализација фискалних ризика по овом основу, Министарство финансија унапређује систем контроле јавних финансија локалних самоуправа у циљу поштовања постављених правила – од планирања до реализације буџета на локалном нивоу.

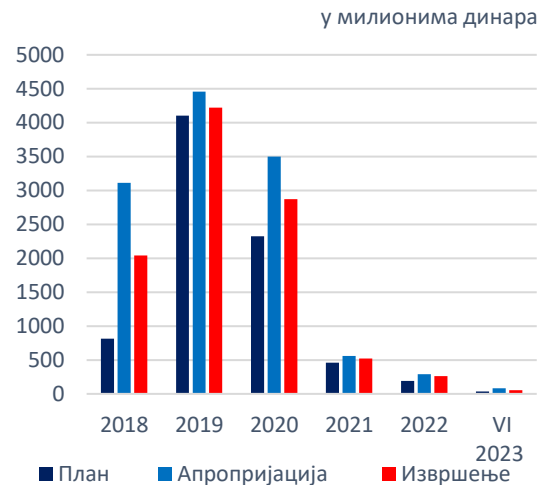
На основу Методологије за праћење фискалних ризика по буџет Републике Србије који произилазе из вршења надлежности јединица локалне самоуправе, Сектор за праћење фискалних ризика министарства финансија је израдио радни модел за анализу, оцену и праћење фискалних ризика, чија се примена очекује у наредном периоду.

Стално присутан ризик од елементарних непогода и природних катастрофа налаже улагања у програме превенције, како би се умањили потенцијални фискални трошкови за отклањање штета насталих по том основу. Превенција обухвата укључивање ширег спектра финансијских инструмената, као што су резервни фондови, потенцијалне кредитне линије и осигурање имовине. 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. године усвојила Национални програм за управљање ризицима од елементарних непогода, који се спроводи у сарадњи са Светском банком, Уједињеним нацијама и Европском унијом. У складу са наведеним програмом, новембра 2018. године донет је Закон о смањењу ризика од катастрофа и управљању ванредним ситуацијама („Службени гласник РС”, број 87/18). У току 2022. године посебна радна група отпочела је процес ревидирања Стратегије смањења ризика од катастрофа и управљања ванредним ситуацијама у Републици Србији (2023-2030), са циљем израде новог Акционог плана за период 2023–2030. године. Такође, у поступку израде је и нова Јединствена методологија за процену штета и губитака од елементарних и других непогода.

Република Србија је у 2018. години платила из буџета 2,0 млрд динара, а у 2019. години 4,2 млрд динара на име накнаде штете за повреде или штете настале услед елементарних непогода или других природних узрока. У току 2020. године за ову намену, по економској класификацији 484 (без интервенцијских средстава за ублажавање последица болести COVID-19) издвојено је 2,9 млрд динара, док је за 2021. годину износ потрошен на ове намене смањен и износио је 520,3 милиона динара. Издвојена средства за ову намену током 2022. године износила су 263,9 милиона динара.

Расходи буџета Републике Србије по основу екон. класификације 484 – „Накнада штете за повреде или штету насталу услед елементарних непогода или других природних узрока”



Извор: Министарство финансија, Управа за трезор

У периоду јануар–јун 2023. године, за ове намене је издвојено 53,7 милиона динара.

Закључком Владе 05 Број: 40-9575/2021 од 21. октобра 2021. године усвојена је Јединствена методологија за праћење фискалних ризика у Републици Србији која, између осталог, обухвата и Методологију за праћење фискалних ризика који се јављају као последица елементарних непогода. На крају 2022. године је, у сарадњи са Светском банком, развијен модел за процену фискалних ризика од елементарних непогода и одржана прва обука за коришћење модела и анализу резултата.

5. 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 следећи⁹:

$$FB = CB + CAB$$

Део фискалног биланса (FB) који није под утицајем циклусних флукуација назива се циклично прилагођени фискални биланс (CAB), а циљ ове процедуре је изоловање циклусне 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.

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. 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. Одговор фискалне политике на сложену економску ситуацију узроковану пандемијом коронавируса у 2020. и 2021. години, представљен је опсежним пакетом мера помоћи привреди. У случају одсуства мера подршке привреди и становништву благ пад БДП у 2020. години и снажан опоравак током 2021. године би изостао, а већа контракција привреде би утицала на знатно спорији опоравак у наредном средњорочном периоду.

⁹ 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 https://www.mfin.gov.rs/upload/media/jzsbpl_601ab1585ca02.pdf

Табела 19. Фискални биланс и компоненте за обрачун циклично прилагођеног биланса у периоду 2005–2026. 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 | 4,1 | -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 | -0,8 | -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 | -0,4 |
| 2015 | -1,2 | -3,5 | -0,5 | -3,0 | 0,0 | -2,2 | 0,8 | -3,0 |
| 2016 | -0,1 | -1,2 | 1,7 | -1,2 | 1,7 | -1,1 | 1,8 | -1,8 |
| 2017 | -0,6 | 1,1 | 3,6 | 1,3 | 3,9 | 1,2 | 3,7 | -2,1 |
| 2018 | 0,8 | 0,6 | 2,7 | 0,4 | 2,5 | 0,2 | 2,3 | 1,4 |
| 2019 | 1,9 | -0,2 | 1,8 | -0,9 | 1,1 | -1,1 | 0,9 | 1,3 |
| 2020 | -2,3 | -8,0 | -6,0 | -7,2 | -5,2 | -0,2 | 1,8 | 6,4 |
| 2021 | 1,7 | -4,1 | -2,4 | -4,7 | -3,0 | -0,7 | 1,1 | -2,2 |
| 2022 | 0,5 | -3,2 | -1,7 | -3,4 | -1,9 | 0,0 | 1,5 | -1,1 |
| 2023 | -0,4 | -2,8 | -1,0 | -2,7 | -0,9 | -2,1 | -0,3 | -1,0 |
| 2024 | -0,5 | -2,2 | -0,1 | -2,0 | 0,1 | -2,0 | 0,1 | -1,0 |
| 2025 | -0,3 | -1,5 | 0,6 | -1,4 | 0,8 | -1,4 | 0,8 | -0,7 |
| 2026 | 0,1 | -1,5 | 0,8 | -1,5 | 0,8 | -1,5 | 0,8 | 0,0 |

* За период 2023–2026. 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.

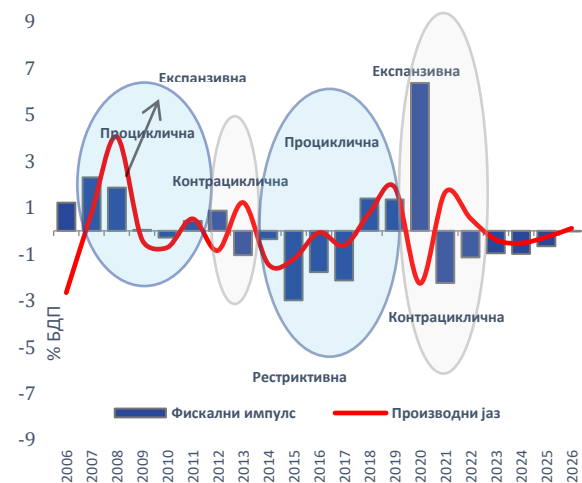
Извор: Министарство финансија

Производни јаз, циклично прилаг. и структурни фиск. биланс у периоду 2005–2026. год, % БДП*



* За период 2023–2026. године приказане су пројектоване вредности.

Карактер и ефекти фискалне политике у периоду 2006–2026. године, % БДП*



* За период 2023–2026. године приказане су пројектоване вредности.

Структурна фискална позиција земље није нарушена у периоду између 2020. и 2022. године, због тога што су спроведене мере помоћи привреди и становништву из домена фискалне политике биле временски ограниченог карактера. Осим тога, енергетска криза условила је значајне интервенције државе у домену обезбеђивања енергетске стабилности у 2022. години. На ове потребе, утрошено је 2,8% БДП. Током 2022. године реализован је и одређени износ средстава као вид помоћи становништву у висини од 0,9% БДП. Осим повећаних издатака за енергенте, помоћ становништву и привреди, обезбеђена је и смањењем акциза на нафтне деривате.

Током 2023. године, промена у структурној позицији сектора државе делом је условљена изменом формуле за усклађивање пензија у складу са новим фискалним правилима као и ванредним повећањем висине пензија у 2022. и 2023. години. Ново посебно фискално правило уводи директну везу између начина усклађивања пензија и учешћа овог облика расхода у БДП. Овакво системско решење обезбеђује да се не угрози одрживост јавних финансија, а да примања и стандард пензионера у већој мери рефлектују економску снагу земље. Остатак благог погоршања структурне фискалне позиције последица је и раста учешћа расхода за камате у БДП. Увећани трошкови задуживања, као последица мера за сузбијање инфлаторних тенденција на домаћем и међународном тржишту, свакако ће и у наредном периоду имати негативан ефекат сличног интензитета. Међутим, сет усвојених фискалних правила, поред осталог, предвиђа директну везу између планираних нивоа фискалног резултата и учешћа јавног дуга у БДП. На тај начин, поставља се и граница структурног фискалног резултата у средњем и дугом року, са основним циљем да се обезбеди одржив ниво јавног дуга.

Како је фискални импулс дефинисан као разлика два узастопна циклично прилагођена (примарна)

резултата, оцењује се да је фискална политика током 2020. године била 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 такође контрациклична. У 2022. и 2023. години оцењено је да је фискална политика благо рестриктивна, и поред значајних издвајања за ублажавање енергетске кризе. Делом је то и последица раста расхода за камате који се искључују из обрачуна примарног резултата. Сличан рестриктиван карактер политике, а услед потребе да се фискални резултати доведу на ниво предвиђен фискалним правилима, очекује се и у периоду од 2024. до 2026. године.

Карактер и ефекти фискалне политике у периоду 2006–2023. године, % БДП



6. Симулација путање јавног дуга

Крајем 2022. године усвојене су измене и допуне Закона о буџетском систему у делу који се односи на фискална правила и принципе фискалне одговорности и одрживости¹⁰. У складу са променама општих фискалних правила о дефициту и дугу, измењена је и процедура у случају прекорачења горње границе дуга. Тако, у случају да је дуг изнад 55%, Влада у оквиру Фискалне стратегије и по процедури за усвајање Фискалне стратегије предлаже Програм за смањење дуга са конкретним мерама за смањење дуга испод задате границе. Програм се подноси за сваку годину у којој тај дуг остаје изнад 55% БДП. Уколико је дуг изнад 60% БДП, што је и највиша дозвољена горња граница дуга сектора државе, Програм за смањење дуга усваја Народна скупштина најмање једанпут годишње, у поступку доношења и припреме буџета за наредну фискалну годину.

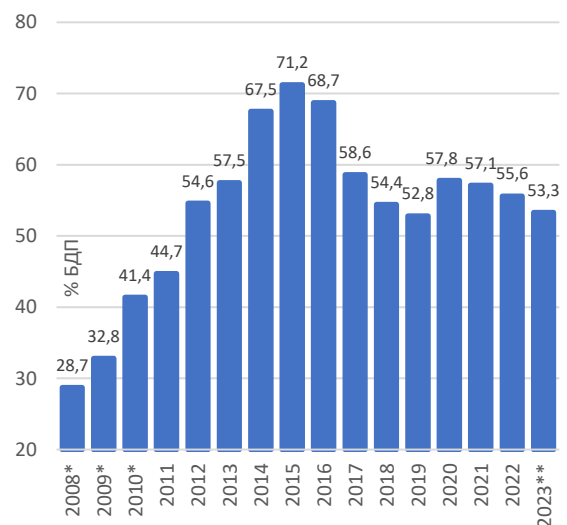
Вредности учешћа јавног дуга у БДП од 60%, 55% и 45%, у складу са усвојеним сетом фискалних правила, представљају граничне вредности за одређивање максимално дозвољених вредности фискалног дефицита у одређеној години. Предвиђене су процедуре у случају прекорачења износа дефицита и начин враћања у предвиђене оквире. Такође дефинисани су дозвољени случајеви привременог одступања од фискалних правила (ванредне, непредвиђене околности и др.), као и обавезе Владе и дефинисан временски оквир у процесу враћања на законом прописане вредности фискалног резултата. Овај део фискалних правила почиње да се примењује од 2025. године. До тада ће се ниво максимално допуштеног фискалног дефицита одређивати Фискалном стратегијом, али у складу са општим начелима фискалне одговорности која налажу да се не допусти прекомеран раст нивоа јавног дуга, односно обезбеде услови за његово снижавање.

Иако не постоји формална обавеза за презентацијом Програма за смањења дуга услед одложене примене правила, као ни суштинска, због тога што се тренутни ниво јавног дуга налази испод границе од 55% БДП презентоваћемо крађу

ретроспективу кретања јавног дуга у периоду од 2008. до 2023. године и пројекције за наредни трогодишњи период од 2024. до 2026. године, у складу са предвиђеним фискалним оквиром. Приказана је и симулација различитих сценарија кретања дуга у периоду од 2027. до 2031. године.

У периоду од 2008. до 2014. године дефицит сектора 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.

Јавни дуг сектора државе у периоду 2008–2023. године, % БДП



* апроксимација локалног дуга

** процена за 2023. годину

¹⁰ Више о редефинисаним фискалним правилима видети у делу који се односи на структурне фискалне реформе.

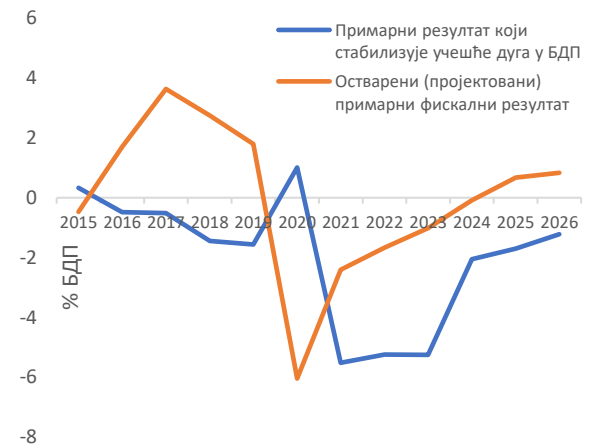
Мере фискалне консолидације донете крајем 2014. године спустиле су примарни дефицит и успориле раст јавног дуга већ током 2015. године, а до смањења јавног дуга у БДП дошло је у 2016. години, годину дана раније него што је било предвиђено аранжманом са ММФ. У 2016. години остварен је примарни суфицит од 1,7% БДП, чиме су се коначно стекли услови за пад учешћа јавног дуга у БДП. Након тога, у 2017. години, уз остварени примарни фискални суфицит од 3,6% БДП долази до још значајнијег пада учешћа дуга, за више од 10 п.п., 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.

Период од 2020. године 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 поменутог периода 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 2020. години и дефицит од 4,1% БДП у 2021. години, утицали су на то да се, до тада, опадајућа путања учешћа јавног дуга привремено преокрене. И поред тога, учешће јавног дуга сектора државе у БДП у 2021. години благо опада на 57,1% БДП. Успех претходног програма структурног фискалног прилагођавања омогућио је да Република Србија без тешкоћа обезбеди неопходно финансирање фискалног дефицита током трајања пандемије COVID-19, као и несметану отплату доспелог дуга.

Наредни период карактерише наступање нове глобалне економске кризе посебно у енергетском сектору. Карактеристично за овај кризни период током 2022. и 2023. године, поред осталог су глобално ниске реалне стопе раста, удружене са високом стопом инфлације. Неизвесност у погледу тока и трајања кризе, у овом периоду, захтевала је опрезно вођење фискалне политике, и поред значајних издвајања од стране државе како би се обезбедило несметано снабдевање енергентима. У 2022. и 2023. години, остварени и пројектовани

нивои примарног фискалног резултата (примарни дефицити 1,7% и 1% БДП респективно), омогућили су даљи пад учешћа јавног дуга. На крају 2023. године пројектовано је учешће јавног дуга од 53,3% БДП.

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



* За период 2023. до 2026. 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. Након тога у периоду од 2021–2023. године примарни стабилизациони јаз постаје позитиван, чиме се омогућава постепено смањење нивоа јавног дуга. У периоду од 2024–2026. године, у складу са фискалним оквиром датим у овом документу, пројектоване су позитивне вредности овог параметра.

Фискални оквир предвиђен овом Фискалном стратегијом подразумева да, после релативно високог нивоа фискалног дефицита у 2022. и 2023. години, у складу са фискалним правилима дође до

његовог смањења на 1,5% БДП у 2025. и 2026. години. То ће омогућити да се учешће јавног дуга у БДП спусти на 50% на крају 2026. године. За период од 2027. до 2031. године дата је симулација три сценарија кретања јавног дуга, при чему се у сваком подразумева доследна примена фискалних правила у погледу нивоа фискалног дефицита. Два алтернативна сценарија симулирају ефекте екстерних фискалних и/или макроекономских шокова и неопходно, а уједно и законско обавезујуће, прилагођавање фискалне политике.

Претпоставке у основном сценарију су:

- након оствареног релативно високог нивоа фискалног дефицита у 2022. и 2023. години, у периоду од 2024. до 2026. године фискални дефицит се планира на нивоу од 1,5%, услед тога што јавни дуг бележи вредности испод границе од 55% БДП. И у периоду након тога планира се фискални дефицит на максималном нивоу од 1,5%, што уз остале претпоставке доводи до константног смањења учешћа јавног дуга у БДП на ниво од 44,4% БДП у 2031. години.
- претпостављена просечна стопа реалног раста БДП од 4% у дугом року. Овакве макроекономске перформансе омогућавају да се и у случају релативно релаксираних фискалних политика обезбеди пожељно кретање нивоа дуга;

- успоравање инфлације и након тога задржавање на нивоу од 3% просечно у дугом року;
- 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 високог нивоа капиталних расхода;
- изостанак нето прираста издатих гаранција након 2026. године;
- изостанак значајних прилива од приватизације у посматраном периоду. Евентуални већи приватизациони приходи смањују потребу за финансирањем и додатно смањују учешће јавног дуга.

Управљање и одрживост јавног дуга ће се додатно обезбедити:

- 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.

Табела 20. Симулација нивоа укупног дуга у основном сценарију до 2031. године, % БДП

| Основни сценарио | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 |
|-------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Приходи | 43,8 | 42,5 | 42,5 | 42,4 | 42,2 | 41,9 | 41,7 | 41,4 | 41,2 | 41,0 |
| Расходи | 46,9 | 45,3 | 44,7 | 43,9 | 43,7 | 43,4 | 43,2 | 42,9 | 42,7 | 42,5 |
| Пад учешћа расхода | | -1,6 | -0,6 | -0,8 | -0,3 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -0,2 |
| Фискални резултат | -3,2 | -2,8 | -2,2 | -1,5 | -1,5 | -1,5 | -1,5 | -1,5 | -1,5 | -1,5 |
| Примарни фиск. резултат | -1,7 | -1,0 | -0,1 | 0,6 | 0,8 | 0,8 | 0,6 | 0,4 | 0,2 | 0,0 |
| Јавни дуг у БДП | 55,6 | 53,3 | 51,7 | 50,7 | 50,0 | 48,8 | 47,6 | 46,5 | 45,4 | 44,4 |
| БДП реални раст, % | 2,3 | 2,5 | 3,5 | 4,0 | 4,3 | 4,0 | 4,0 | 4,0 | 4,0 | 4,0 |

Извор: Министарство финансија

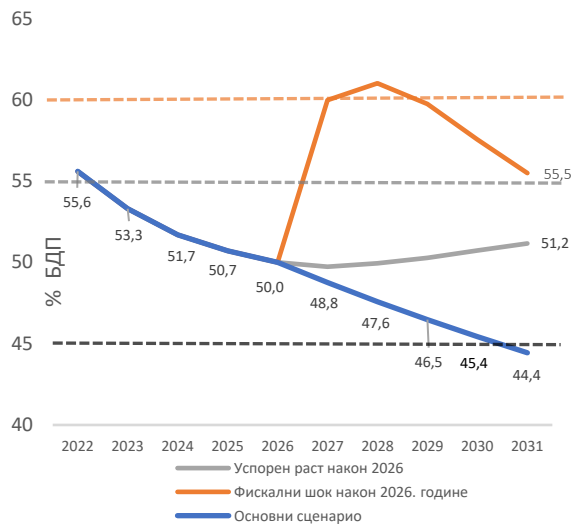
На наредном графикону су приказане симулације два алтернативна сценарија кретања јавног дуга, у зависности од промена одређених претпоставки у основном сценарију. У оба случаја законски оквир налаже обавезну реакцију фискалне политике како би се ниво јавног дуг задржао под контролом.

Сценарио „успорени раст након 2026”

подразумева просечан реални раст БДП од око 1% у посматраном периоду, уз исти ниво фискалног дефицита у односу на основни сценарио. Јавни дуг према овом сценарију бележи континуиран умерени раст и на крају 2031. године достиже ниво од 51,2% БДП. Стриктно поштовање фискалних правила обезбеђује да се и поред дужег периода

ниским стопа реалног раста не долази до прекомерне акумулације јавног дуга. Међутим ово не подразумева и исти ниво фискалног прилагођавања као у основном сценарију, јер је потребна већа акомодација на расходној страни у ситуацијама када се бележи нижи привредни раст. Извесно је да ће, и поред одржавања фискалног дефицита у задатим оквирима, у једном моменту доћи до пробијања границе дуга од 55% БДП. То повлачи даљу рестрикцију фискалне политике и додатно смањење дефицита, што чини овај сценарио још неповољнијим у смислу ефеката на привреду и становништво. Иако не подразумева снажан једнократни шок, овај сценарио показује дугорочну неодрживост ниских стопа реалног раста по економски развој земље, упркос томе што се ниво јавног дуга држи под контролом.

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



Сценарио „фискални шок након 2026. године“ подразумева реализацију ванредног догађаја (природна, здравствена, економска и др. ванредна околност) са дуалним дејством и на фискални и реални сектор. Како би се ублажиле последице такве кризе (шока) држава је приморана да реагује већим издвајањима на расходној страни или привременим смањењем пореза, што једнострано погоршава фискалне перформансе. Дејство кризе на реални сектор, у зависности од врсте шока, може да буде веома различито по интензитету, начину и дужини деловања, али извесно има за последицу пад или

успорени раст БДП као и негативно дејство на приходну страну буџета. Ови вишеструки негативни фактори доводе до снажне негативне промене фискалне позиције земље у виду повећања фискалног дефицита, и у апсолутном износу и израженог као удео у БДП. У овом случају законске одредбе допуштају привремено одступање од прописаних фискалних правила, али уз обавезу Владе да сачини извештај у коме ће поред осталог објаснити разлоге за ове одступање као и динамику и мере којима ће поново успоставити њихово поштовање.

Представљени сценарио, услед ванредних насталих околности, подразумева нагло повећање фискалног дефицита на 9% БДП уз истовремени реални пад БДП од 3,5%. Као последица тога, учешће јавног дуга се рапидно повећава на ниво од 60% БДП. Фискална правила би у том случају налагала да се у наредној години примене мере којим би се фискални дефицит у потпуности елиминисао. Међутим, такво екстремно фискално прилагођавање у једној години произвело би додатне негативне ефекте по становништво, као и даљу детериорацију већ ослабљених економских перформанси привреде. Користећи законску могућност о привременом одступању од фискалних правила, Влада би предвидела постепено прилагођавање у наредне две године. Тако би се у 2028. години, према овом сценарију планирао фискални дефицит од 2%, што би уз симулирано одсуство реалног раста БДП у тој години, произвело даље минимално повећање учешћа јавног дуга. Након тога у 2029. години планиран је избалансиран фискални резултат, у складу са фискалним правилима, који доводи до преокретања путање дуга. На крају овог кризног периода, уз очекивани опоравак привредног раста од 3%, у 2030. години, учешће јавног дуга пада испод границе од 60%, чиме се омогућава постепена релаксација фискалне политике.

Ове симулације поред осталог показују могуће правце деловања фискалне политике у различитим сценаријима. Истовремено оне дају и потврду о томе да је сет усвојених фискалних правила операбилан и спроводљив и да испуњава своју сврху, а то је дугорочна неодрживост фискалне позиције земље.

III. СТРАТЕГИЈА УПРАВЉАЊА ЈАВНИМ ДУГОМ ОД 2024. ДО 2026. 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 периоду од 2012. до 2021. године и смањивања ризико премије за српске државне хартије од вредности. Међутим, почетком 2022. године долази до значајног раста каматних стопа изазваног екстерним утицајем, који је настављен и у 2023. години.

Фискална стратегија предвиђа смањење јавног дуга сектора државе до краја 2026. године на ниво

од 50,0% 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 десет 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 пондерисана купонска стопа на динарске државне хартије од вредности смањена са 13,68%, колико је износила на крају 2012. године, на 4,53% на крају јула 2023. 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 даљег раста унутрашњег дуга и повећања његовог учешћа у укупном дугу, као и смањења 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, те долази до пада учешћа са 70,0% БДП колико је износило на централном нивоу власти на 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. Како би се смањио утицај кризе изазване пандемијом вируса COVID-19, јавила се потреба за финансирањем мера подршке привреди и грађанима, што је резултирало растом учешћа дуга у БДП на 57,0% на крају 2020. године. Током 2021. године долази до благог пада наведеног показатеља, тако да је учешће јавног

дуга у БДП на крају 2021. године износило 56,5%. Пад би био још интензивнији да током 2021. године нису обезбеђена значајна средства за финансирање дуга који је доспевао почетком 2022. године. Из тог разлога је дошло до нешто израженијег пада учешћа дуга централног нивоа власти у БДП на крају 2022. године на 55,1%, док је на крају јула 2023. године износило 50,7%.

Услед појачане контроле издавања гаранција у последњих десет година гарантовани јавни дуг је значајно смањен и бележи пад са 2,8 милијарде EUR колико је износио на крају 2013. године на 1,9 милијарди EUR на крају јула 2023. године.

Позитивни фискални резултати које остварује Република Србија потврђени су и преко кретања кредитног рејтинга Србије последњих неколико година. 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. Рејтинг агенција 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 је у извештају који је објављен 10. априла 2023. године потврдила оцену кредитног рејтинга Републике Србије на нивоу ББ+, уз стабилне изгледе за његово даље повећање. Fitch Ratings је у најновијем извештају од 11. августа 2023. године потврдио кредитни рејтинг Републике Србије на нивоу ББ+, уз стабилне изгледе за његово даље повећање, а рејтинг агенција Moody's је потврдила кредитни рејтинг Републике Србије на нивоу Ба2 и задржала стабилне изгледе за његово даље повећање.

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, омогућиле су Србији да остане присутна у индексу обвезница тржишта у развоју – EMBI Index, чиме је осигурана 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 еврообвезнице деноминоване у еврима у износу од једне милијарде евра по купонској стопи од 1,65%. Република Србија је 23. септембра 2021. године 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 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.

У јануару 2023. године су издате еврообвезнице рочности пет и десет година у укупном износу од 1,75 милијарди долара (750 милиона долара на пет година и 1 милијарда долара на десет година). Еврообвезница рочности пет година емитована је уз купонску стопу од 6,25%, док је еврообвезница рочности десет година емитована уз купонску стопу од 6,50%. У циљу ефикасног управљања јавним дугом истовремено су закључене и хеџинг трансакције, тј. обавезе по основу емисије доларских еврообвезница одмах су конвертоване у обавезе у еврима.

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 међународним 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 повољан однос курса евра и америчког долара у датом тренутку, као и дивергенције између доларских и еварских 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. Током јануара 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%. У марту 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 пет година своп аранжмана, који важи до 2030. године, већ ће остваривати додатна примања од банака са којима је трансакција закључена. Реализована је, 24. новембра 2021. године, још једна, четврта по реду, своп трансакција којом су обавезе по основу зајма узетог од Фонда за развој Абу Дабија, 2016. године, иницијално уговорене у дирхамима, са плаћањем у америчким доларима, конвертоване у евре. Дуг и обавезе по основу наведеног зајма на који је плаћана фиксна каматна стопа од 2,25% годишње, замењени су у евре по годишњој каматној стопи од 0,96%. У 2023. години су одмах након емитовања еврообвезница закључене хеџинг трансакције, тј. обавезе по основу емисије доларских еврообвезница су конвертоване у обавезе у еврима, тако да након извршеног cross currency swap-а, варијабилна каматна стопа за петогодишњу обвезницу износи шестомесечни euribor + 2,908%, а за десетогодишњу обвезницу шестомесечни euribor + 3,073%.

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), отворио је рачун хартија од вредности у домаћем регистру и путем посредника – овлашћеног учесника на локалном тржишту, омогућио страним инвеститорима салдирање српских обвезница у динарима (РСД).

Валутни ризик је смањен током претходних година, иако у је током последње две године дошло до извесног погоршања овог показатеља услед специфичних околности на тржишту, те неопходности интензивнијег коришћења међународног финансијског тржишта, како би се минимизирали трошкови задуживања. 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%, али је након тога услед задуживања у већој мери на иностраном тржишту због повољнијих услова, дошло до пада учешћа на 21,3% на крају јула 2023. године. Расту динарског дуга претходних година су пре свега допринеле емисије динарских државних хартија од вредности на домаћем тржишту хартија од вредности. Током 2019. и 2020. године је извршен превремени откуп скупих еврообвезница емитованих у 2011. и 2013. години у америчким доларима, а током фебруара 2020. године редовна отплата доларске обвезнице емитоване у

2013. години. У децембру 2020. године је закључена и прва хеџинг трансакција којом је емитована еврообвезница у америчким доларима, одмах конвертована у евре. У јануару 2021. године је закључена још једна хеџинг трансакција којом су обавезе у америчким доларима конвертоване у евре. У јануару 2023. године су закључене нове хеџинг трансакције којим су емитоване еврообвезнице у америчким доларима, одмах конвертована у евре. Захваљујући свим овим трансакцијама, дошло је до пада његовог учешћа у укупном јавном дугу са 33,9% колико је износило на крају 2016. године на 13,4% на крају јула 2023. године.

Трошкови задуживања су такође значајно снижени током претходних година. Учешће трошкова камата у БДП је пало са 2,9% (централни ниво власти) колико је износило 2015. године на 1,5% у 2022. години.

На крају јула 2023. године укупно стање јавног дуга сектора државе износило је 4.144,2 млрд динара, односно 51,1% БДП. Од тога се на директне обавезе односило 3.894,1 млрд динара, на индиректне обавезе 217,0 млрд динара, док се 30,2 млрд динара односи на негарантовани дуг јединица локалне самоуправе и 2,9 млрд динара на негарантовани дуг ЈП „Путеви Србије“ и предузећа „Коридори Србије“ д.о.о.

Учешће јавног дуга сектора државе у БДП,%



Табела 21. Јавни дуг сектора државе Републике Србије у периоду крај 2020 – 31. јул 2023. године

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023/VII |
|----------------------------------|----------|----------|----------|----------|
| Јавни дуг (у млрд динара) | 3.181,2 | 3.581,8 | 3.945,8 | 4.144,2 |
| Јавни дуг (у мил. евра) | 27.055,8 | 30.461,8 | 33.632,2 | 35.352,3 |
| Јавни дуг (у мил. долара) | 33.254,3 | 34.464,5 | 35.821,6 | 38.919,3 |

У последње две године приметан је интензиван раст јавног дуга централног нивоа власти у еврима. Услед повољнијих услова за задуживање на иностраном тржишту, емитоване су у два наврата еврообвезнице у еврима. Поред тога део дуга у америчким доларима, кинеским јуанима и УАЕ дирхамима је конвертован у евре, услед далеко мање осцилације курса евра према динару, у односу на наведене валуте, како би се смањило валутни ризик. Током 2022. и 2023. године дошло је до раста дуга у специјалним правима вучења, услед задуживања код ММФ по повољним условима. Током 2020. и 2021. године

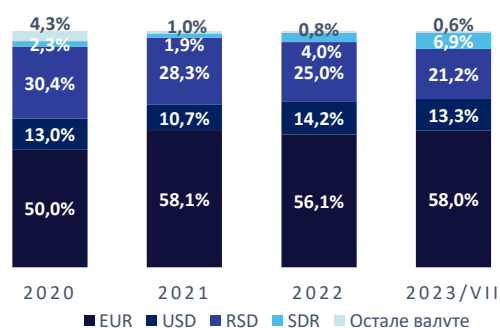
је растао дуг у динарима услед интензивног задуживања у домаћој валути, како би се додатно подстакло развој домаћег тржишта. Током 2022. и 2023. године приметан је пад, због редовне отплате доспелих државних обвезница. Честе осцилације курса америчког долара према динару показују пуну оправданост одлуке да се максимално смањи доларски дуг и на тај начин минимизира валутни ризик, као и да је за закључивање своп трансакција изабран прави моменат. Услед закључених своп трансакција, а такође са циљем да се минимизира валутни ризик, значајно је смањен дуг у осталим валутама.

Табела 22. Стање јавног дуга централног нивоа државе по оригиналним валутама у периоду крај 2020–31. јул 2023. године, у милионима

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023/VII |
|--------------------------------|-----------|-------------|-----------|-----------|
| EUR | 13.222,5 | 17.386,4 | 18.585,2 | 20.242,0 |
| USD | 4.323,9 | 3.694,6 | 5.076,7 | 5.160,3 |
| RSD | 957.952,2 | 1.010.176,5 | 983.500,7 | 876.762,4 |
| CHF | 90,3 | 73,7 | 27,2 | 18,7 |
| Специјална права вучења | 522,7 | 475,0 | 1.064,9 | 1.998,1 |
| Друге валуте (у RSD) | 127.674,8 | 27.304,8 | 27.375,6 | 23.984,5 |

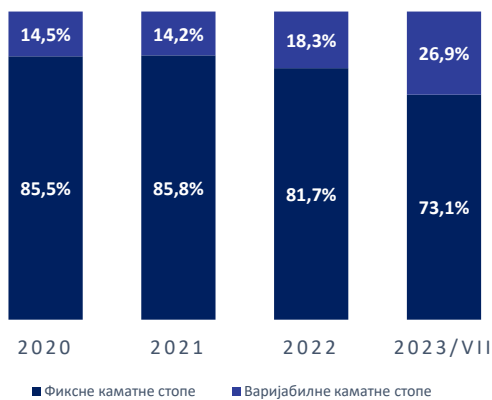
Према подацима од 31. јула 2023. године, највећи део јавног дуга сектора државе Републике Србије је деноминован у еврима и износи 58,0%. Затим су највише заступљени динар са 21,2% и амерички долар са 13,3%. Остатак дуга је деноминован у специјалним правима вучења 6,9% и осталим валутама 0,6%. Захваљујући континуираном развоју домаћег тржишта хартија од вредности и постепеном повећању обима емисија у домаћој валути, дошло је до раста учешћа дуга у домаћој валути у претходним годинама, са 16,4%, на крају 2011. године на 30,4% у 2020, али након тога долази до његовог пада услед нешто већих потреба за финансирањем и промењених тржишних околности.

Валутна структура дуга сектора државе у периоду од 2020. до 31. јула 2023. године



На дан 31. јул 2023. године, највећи део јавног дуга сектора државе Републике Србије је са фиксном каматном стопом – 73,9%, док се на јавни дуг са варијабилном каматном стопом односи 27,1% укупног јавног дуга. Међу варијабилним каматним стопама највише је заступљен EURIBOR са учешћем од 70,0%, затим варијабилна каматна стопа за специјална права вучења 25,2% и Belibor 3,8%, док је учешће обавеза са осталим каматним стопама 1,0%.

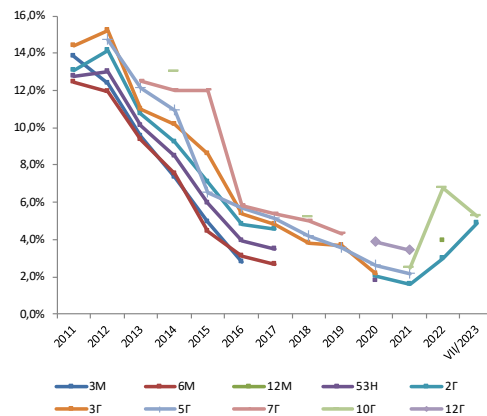
Структура каматних стопа дуга сектора државе у периоду од 2020. до 31. јула 2023. године, %



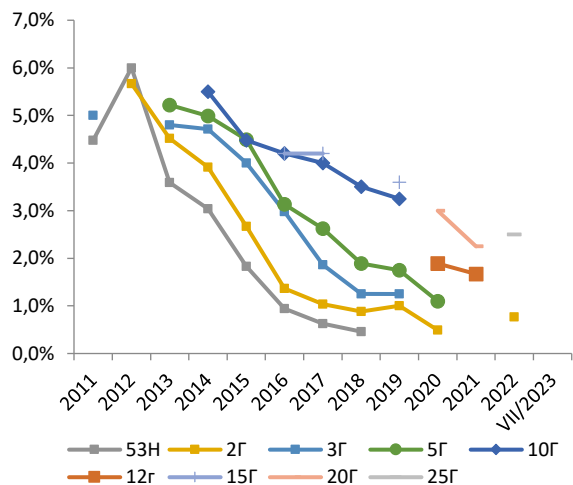
У периоду од 2014. до 2021. године дошло је до значајног пада трошкова задуживања, који је најизраженији код државних хартија од вредности емитованих на домаћем тржишту. До пада је дошло захваљујући развоју тржишта капитала државних обвезница, расту кредитног рејтинга земље, односно смањењу премије ризика, ниској стопи инфлације и смањењу референтне каматне стопе НБС. Просечно пондерисана каматна стопа на јавни дуг је пала са 5,70% колико је износила на крају 2014. године на 2,53% колико је износила на крају 2021. године. Приметан је још израженији пад код динарских државних хартија од вредности, код којих је просечна пондерисана купонска стопа смањена са 10,68% на крају 2014. године на 4,53 % на крају јула 2023. године. Током последњих годину дана, услед високе инфлације,

дошло је до најинтензивнијег раста каматних стопа на међународном финансијском тржишту у овом веку. Ово се у извесној мери одразило и на раст трошкова задуживања Републике Србије. Тако је на крају јула 2023. године просечна пондерисана стопа на укупни јавни дуг износила 3,37%.

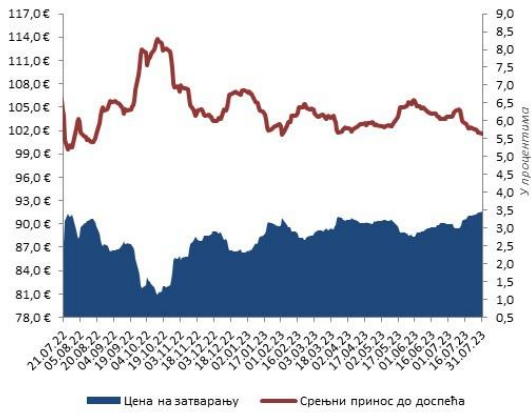
Преглед кретања просечних извршних каматних стопа на динарске државне хартије од вредности у периоду 2011–31. јул 2023. године



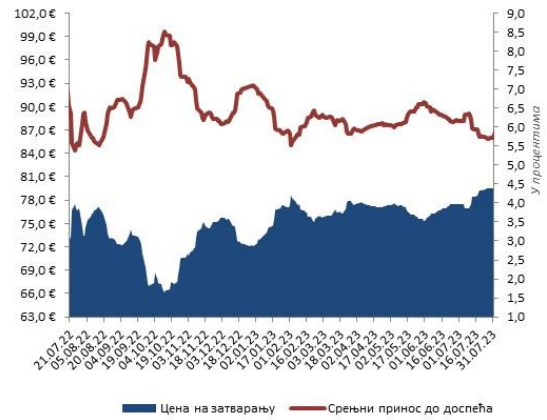
Преглед кретања просечних извршних каматних стопа на евро деноминоване државне хартије од вредности у периоду 2011–31. јул 2023. године



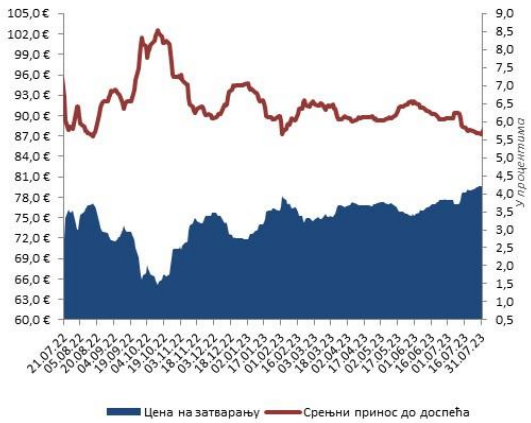
Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија (ЕВ 2027 / 3,125%)



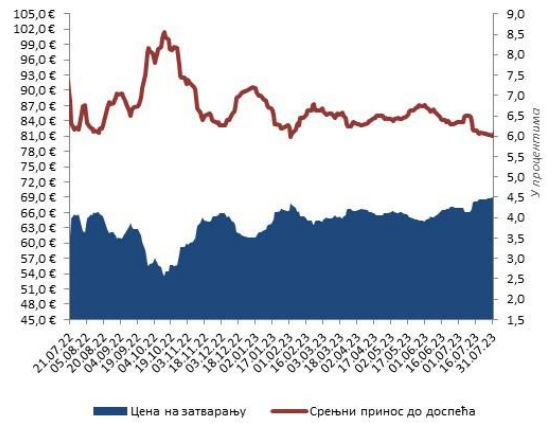
Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија (ЕВ 2028 / 1,000%)



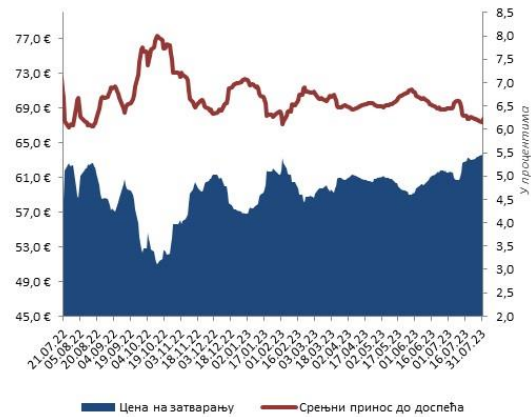
Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија (ЕВ 2029 / 1,500%)



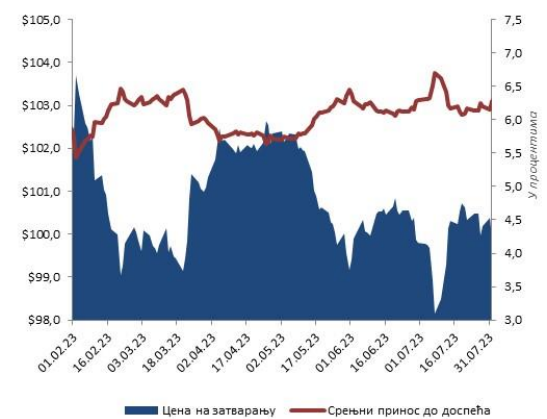
Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија (ЕВ 2033 / 1,650%)



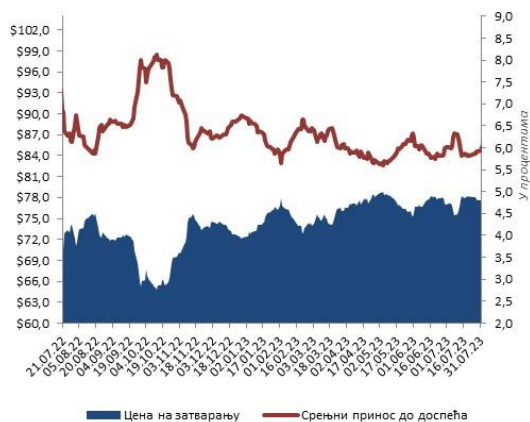
Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија (ЕВ 2036 / 2,050%)



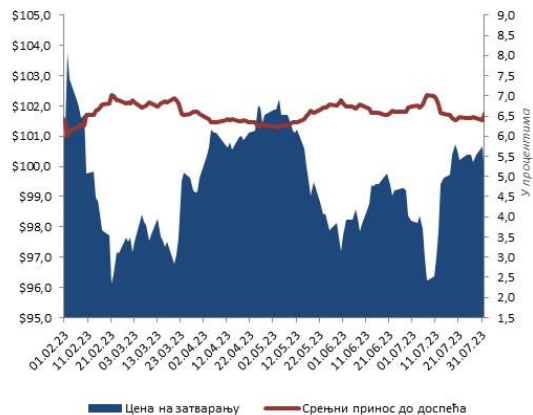
Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија (ЕВ 2028 / 6,250%)



Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија (ЕВ 2030 / 2,125%)



Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија (ЕВ 2033 / 6,500%)



Табела 23. Пројекције отплате камата и главница до 2026. године (млрд динара)

| | 2023 п | 2024 п | 2025 п | 2026 п |
|--|--------|--------|--------|--------|
| Главница* | 669,0 | 676,5 | 565,0 | 632,0 |
| Камата | 148,6 | 183,2 | 202,7 | 234,7 |
| Укупно | 817,6 | 859,7 | 767,7 | 866,7 |
| У односу на јавни дуг на дан 31.7.2023. године | 19,9% | 20,9% | 18,7% | 21,1% |

* укључена и средства за *buy-back* операције

Табела 24. Пројекције отплате камата и главница до 2026. године (% БДП)

| | 2023 п | 2024 п | 2025 п | 2026 п |
|----------|--------|--------|--------|--------|
| Главница | 8,3% | 7,7% | 6,0% | 6,2% |
| Камата | 1,8% | 2,1% | 2,1% | 2,3% |
| Укупно | 10,1% | 9,8% | 8,1% | 8,5% |

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 сектора државе у периоду 2023–2026. године

Имајући у виду пројектовани примарни резултат буџета Републике Србије за период 2023–2026.

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 50,0% БДП на крају 2026. године.

Табела 25. Основна пројекција стања јавног дуга сектора државе до 2026. године

| | 2023 п | 2024 п | 2025 п | 2026 п |
|---|---------|---------|---------|---------|
| Јавни дуг (централни ниво власти), млрд РСД | 4.273,9 | 4.472,9 | 4.719,9 | 4.967,9 |
| Дуг централне државе, у % БДП | 52,7% | 51,0% | 49,9% | 49,0% |
| Негарантовани дуг јединица локалне самоуправе*, у % БДП | 0,6% | 0,7% | 0,8% | 1,0% |
| Дуг сектора државе, у % БДП | 53,3% | 51,7% | 50,7% | 50,0% |

* и осталог сектора државе

На крају 2023. године очекује се да учешће јавног дуга сектора државе у БДП износи 53,3%. У наредним годинама се очекује пад рација, који би у основном сценарију требало на крају 2024. године да износи 51,7%, на крају 2025. године 50,7%, а на крају 2026. године 50,0%. 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 0,6% до 1,0% БДП.

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 валуту, као нпр. у америчким доларима, за собом повлачи и девизни ризик услед промене курса евро – амерички долар, те ће се 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 ино-валути уз уважавање трошкова новог дуга (трошкови динаризаације дуга);
- коришћење финансијских деривата у циљу лимитирања ефеката промене курса референтних валута;
- настојање да спољни дуг буде углавном у еврима и да се доларски дуг користи само ако је финансирање на међународном тржишту у доларима јефтиније уз коришћење финансијских деривата за лимитирање ризика;

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

- настојање да се продужи просечна рочност домаћег дуга у динарима;
- настојање да ризик по основу каматних стопа на спољни дуг не угрожава дугорочни циљ минимизације трошкова јавног дуга;

4. ризик ликвидности

- перманентно одржавање нивоа готовине на рачунима Републике Србије на нивоу који омогућава несметано финансирање обавеза у минимуму од четири месеца и на нивоу који омогућава апсорпцију евентуалних мањих прилива по основу задуживања у односу на план;
- адекватно управљање слободним готовинским средствима на рачунима Републике Србије у складу са принципима asset-liability management и у складу са могућностима;

5. кредитни и оперативни ризици

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

6. ризици везани за дистрибуцију трошкова сервисирања

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

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 деноминирани у еврима исказан кроз државне записе и државне обвезнице емитоване на домаћем финансијском тржишту и иностраном тржишту;
- Еврообвезнице – емитоване у еврима или америчким доларима на међународном финансијском тржишту.

Извори финансирања у домаћој валути:

- Све државне хартије од вредности деноминирани у динарима груписане су на државне записе (са роковима доспећа до 53 недеље) и државне обвезнице (са роковима доспећа од две 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 2025. 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 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 2024. години и раст каматних стопа за 2 п.п.

Алтернативне стратегије задуживања за период 2024–2026. године

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

Основна стратегија (C1): представља стратегију која укупне потребе за буџетским финансирањем покрива највећим делом из извора финансирања у иностраној валути. Изворе буџетског финансирања у иностраној валути највећим делом сачињавају примања од продаје еврообвезница на иностраном финансијском тржишту (рочности од петнаест година), средства из аранжмана са Међународним Монетарним Фондом, као и програмски зајмови различитих поверилаца. Изворе буџетског финансирања у домаћој валути сачињавају примања од емисије државних обвезница (рочности од две до девет година) на домаћем финансијском тржишту. Пројектно финансирање, као и у претходним годинама, обезбеђује се највећим делом из кредита деноминираних у иностраној валути од иностраних поверилаца.

Стратегија (C2): у односу на стратегију C1, целокупне потребе за финансирањем задовољавају се емисијом еврообвезница у доларима, рочности дванаест и петнаест година.

Стратегија (C3): у односу на стратегију C1, представља стратегију која целокупно

финансирање заснива на емисијама еврообвезница у еврима рочности дванаест и петнаест година.

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

Поређење алтернативних стратегија

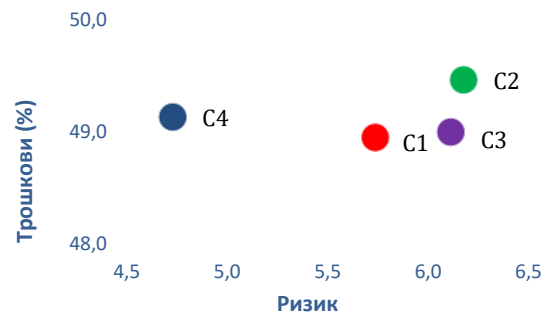
За поређење алтернативних стратегија задуживања примењене су две мере трошкова: однос јавног дуга према БДП и номинална камата као проценат БДП. Први однос је индикатор стања, а други индикатор тока. У циљу поређења, пажња је усмерена на резултате разматраних стратегија на крају 2026. године.

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).

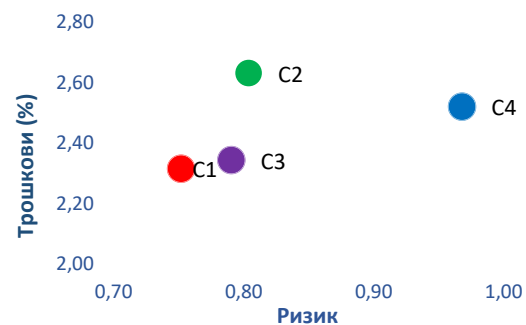
При основном макроекономском сценарију на крају 2026. године, мерено учешћем дуга у БДП, највише трошкове има стратегија С2, док су стратегије С1, С3 и С4 на нижем, приближно сличном трошковном нивоу. Са друге стране највећи ризик на однос дуга и БДП, ако се одступи од основног макроекономског сценарија, има промена девизног курса. Посматрано са аспекта утицаја шокова девизног курса на рацио дуга и БДП, најбољи положај има стратегија С4 јер је целокупно финансирање у динарима, док стратегије С2 и С3 имају већу изложеност ризику промени девизног курса јер финансирање засновано у потпуности на изворима у страниој валути. Стратегија С1 у погледу ризика промене девизног курса има нешто повољнији положај у односу на стратегије С2 и С3, из разлога што комбинује финансирање у домаћој и страниој валути.

Са аспекта учешћа камата у БДП, стратегија С2 је најскупља јер је базирана на доларским еврообвезницама са највишим стопама, следи стратегија С4 базирана на динарским обвезницама који такође имају високе каматне стопе, док су стратегије С3 (еврообвезнице у еврима) и С1 (тржишни и концесионални инструменти) најповољније. Резултати стрес анализе показали су да највећи ризик за промену односа камате и БДП, ако се промени основни сценарио, долази од шока промене каматних стопа који је већи на домаћем него на међународном тржишту због чега стратегија С4 има највећи ризик промене рација камате и БДП. Следе стратегије С2 и С3 које се састоје од тржишних инструмената који су такође подложни шокovima промене каматних стопа на међународном тржишту, док је код С1 овај ризик ублажен услед присуства концесионалних инструмената са фиксним стопама.

Однос дуга и БДП на крају 2026. године



Однос камата и БДП на крају 2026. године



Табела 26. Однос јавног дуга и БДП на крају 2026. године

| Сценарији | C1 | C2 | C3 | C4 |
|--|------|------|------|------|
| Основни сценарио | 49,0 | 49,5 | 49,0 | 49,1 |
| Шок девизног курса (15% све валуте) | 54,7 | 55,6 | 55,1 | 53,9 |
| Каматни шок (сценарио 1) | 49,8 | 50,4 | 49,9 | 50,0 |
| Каматни шок (сценарио 2) | 50,2 | 50,8 | 50,4 | 50,7 |
| Комбиновани шок (15% УСД и каматни шок1) | 51,3 | 52,9 | 51,0 | 51,1 |
| Максимални ризик | 5,7 | 6,2 | 6,1 | 4,7 |

Табела 27. Однос плаћања по основу камата и БДП на крају 2026. године

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

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

разматране стратегије, што осликава горе поменуте карактеристике сваке стратегије:

Табела 28. Индикатори ризика за алтернативне стратегије на крају 2026. године

| | | C1 | C2 | C3 | C4 |
|-----------------------------|---|------|------|------|------|
| Номинални дуг (% БДП) | | 49,0 | 49,5 | 49,0 | 49,1 |
| Примењена каматна стопа (%) | | 5,0 | 5,6 | 5,0 | 5,4 |
| Ризик рефинансирања | АТМ ¹¹ спољни портфолио (у годинама) | 8,0 | 10,2 | 10,2 | 7,3 |
| | АТМ домаћи портфолио (у годинама) | 4,9 | 4,3 | 4,3 | 7,4 |
| | АТМ укупан портфолио (у годинама) | 7,4 | 9,8 | 9,8 | 7,4 |
| Ризик каматних стопа | АТР ¹² (у годинама) | 5,0 | 8,0 | 8,0 | 5,6 |
| | Рефиксирање (% укупног дуга) | 37,6 | 22,0 | 22,2 | 22,2 |
| | Дуг по фиксним стопама (% укупног дуга) | 71,1 | 84,4 | 84,3 | 84,3 |
| Ризик девизног курса | Ино-валутни дуг (% укупног дуга) | 78,8 | 92,5 | 92,4 | 46,3 |

Стрес-тест анализа

Општим фискалним правилима, дефинисаним Законом о буџетском систему, одређује се циљани средњорочни фискални дефицит, као и максимални однос дуга према БДП са циљем да се обезбеди дугорочна одрживост фискалне политике у Републици Србији. Општа фискална правила су: 1) дуг сектора државе, укључујући обавезе по основу реституције, неће бити већи од 60% БДП; 2) циљани средњорочни фискални

дефицит је 0,5% БДП. Уколико је дуг сектора државе изнад 60% БДП, фискална позиција сектора државе мора бити уравнотежена, тако да фискални дефицит износи највише 0% БДП. Уколико је дуг сектора државе између 55% и 60% БДП фискални дефицит износи највише 0,5% БДП. Уколико је дуг сектора државе између 45% и 55% БДП фискални дефицит износи највише 1,5% БДП. Уколико је дуг сектора државе испод 45% БДП, фискални дефицит неће прећи износ од 3% БДП.

¹¹ АТМ (Average Time to Maturity) – енглеска скраћеница за просечно време до доспећа.

¹² АТР (Average Time to Refixing) – енглеска скраћеница за просечно време до промене каматних стопа.

Уколико дође до прекорачења фискалног дефицита утврђеног општим фискалним правилом прописаним Законом о буџетском систему, Влада на предлог Министарства доноси одлуку о програму мера за прилагођавање прекомерног фискалног дефицита у средњем року, коју по прибављеном образложеном мишљењу Фискалног савета доставља Народној скупштини ради информисања. Уколико дуг сектора државе пређе или се предвиђа да ће прећи 55% БДП Влада је дужна да Народној скупштини, заједно са буџетом за наредну годину у Фискалној стратегији, као и у ревидираној Фискалној стратегији поднесе и програм за смањење дуга сектора државе у односу на БДП, а за сваку наредну годину у којој тај дуг остаје изнад 55% БДП и извештај о спровођењу програма за смањење дуга и ажурирани програм. Уколико дуг сектора државе пређе или се предвиђа да ће прећи 60% БДП, програм за смањење дуга усваја Народна скупштина најмање једанпут годишње, у поступку припреме и доношења буџета за наредну фискалну годину. До усвајања програма, министар је овлашћен да смањи расходе, тако да дуг сектора државе задржи испод 60% БДП, водећи рачуна о економској ситуацији и другим околностима.

На крају 2022. године стање дуга централног нивоа власти достигло је 55,1% БДП, а сектора државе 55,6% БДП. Рацио јавни дуг/БДП централног нивоа власти на крају јула 2023. године износио је 50,7% БДП, а сектора државе 51,1% БДП. До краја 2023. године се очекује благи раст рација на ниво од око 52,7% БДП на централном нивоу, односно 53,3% БДП на нивоу сектора државе, пре свега услед реализације великих инфраструктурних пројеката који се финансирају из пројектних зајмова. Због високог учешћа дуга деноминованог у страниој валути (78,7%), евидентно је да ће девизни ризик детерминисати понашање рација јавни дуг/БДП у наредном периоду и битно условљавати успех мера фискалне политике усмерених на консолидацију јавних финансија и смањењу учешћа јавног дуга у БДП.

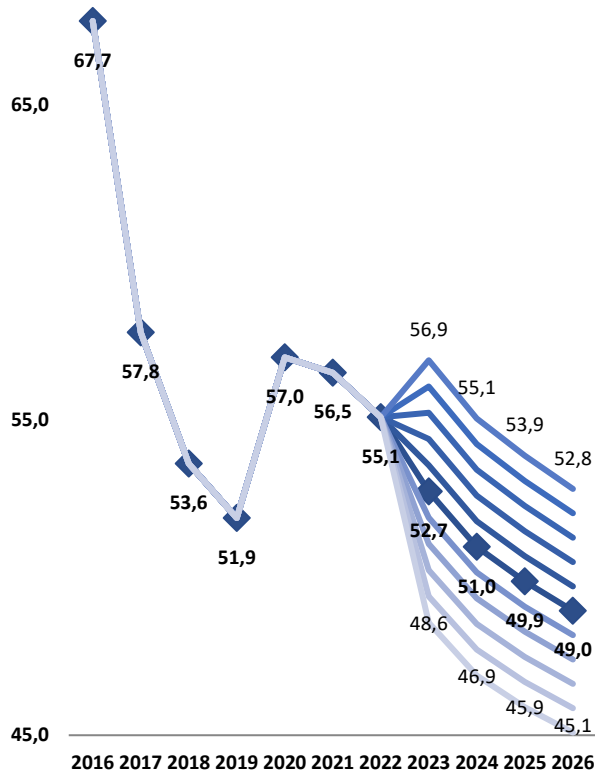
На основу планираног макроекономског оквира, а у случају изостанка утицаја могућих ризика, јавни дуг централног нивоа власти би на крају 2026. године требало да буде на нивоу од 49,0% БДП.

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.

Табела 29. Доприноси основних макроекономских варијабли на промену рација јавни дуг (централног нивоа државе) – БДП, у %

| | 2021 | 2022 | 2023 п | 2024 п | 2025 п | 2026 п |
|--|------|------|--------|--------|--------|--------|
| Дуг централне државе/БДП | 56,5 | 55,1 | 52,7 | 51,0 | 49,9 | 49,0 |
| Промена у односу на претходну год. у % БДП | -0,5 | -1,4 | -2,4 | -1,8 | -1,1 | -0,9 |
| Допринос примарног фискалног резултата | 2,9 | 1,8 | 1,0 | 0,2 | -0,7 | -0,9 |
| Допринос камата | 1,7 | 1,5 | 1,8 | 2,1 | 2,1 | 2,3 |
| Допринос раста номиналног БДП | -7,0 | -6,5 | -6,9 | -4,0 | -3,7 | -3,4 |
| Допринос осталих фактора | 1,9 | 1,8 | 1,7 | 0,0 | 1,2 | 1,0 |

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 2026. годину кретао у распону од 45,1% до 52,8%, док би за основни сценарио био на нивоу од 49,0%.

Главни ризици за остварење Стратегије, поред горе наведених фактора који су квантификовани, су и стабилност макроекономске ситуације у Републици

Србији, потребе за додатним задужевањем како би се регулисали дугови на другим нивоима власти, јавном сектору и финансијском сектору Републике Србије и активирање датих гаранција.

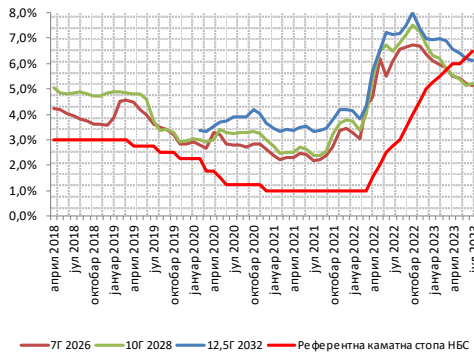
Важно је напоменути да смањењу јавног дуга у односу на БДП доприноси и адекватна контрола издавања гаранција и унапређење процеса приоритизације инвестиционих пројеката, који се финансирају из кредитних линија мултилатералних и билатералних кредитора.

Дугорочни стратешки оквир за управљање јавним дугом

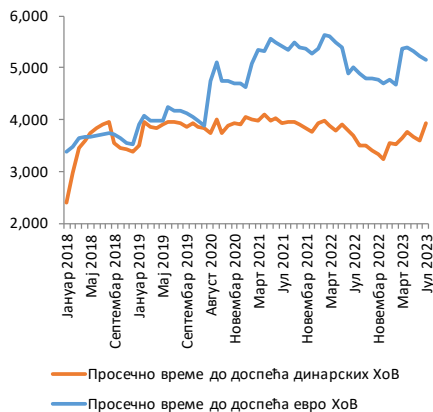
Основни стратешки циљеви којима је потребно тежити у наредном дугорочном периоду, како би се минимизирали ризици повећања задужености и трошкова сервисирања јавног дуга су:

- да учешће дуга деноминованог у динарима износи најмање 30% укупног јавног дуга на средњи рок;
- да учешће дуга деноминованог у еврима у јавном дугу износи најмање 65% дуга у ино-валути, укључујући будућа задужевања 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 6,00%;
- да учешће краткорочног дуга (чије је доспеће до годину дана) износи до 20% укупног јавног дуга;
- да просечно време до доспећа (ATM) унутрашњег дуга буде на нивоу од најмање пет година на средњи рок;
- да се просечно време до доспећа (ATM) спољног дуга одржава на нивоу од $8,0 \pm 0,5$ 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 (АТМ) државних хартија од вредности емитованих на домаћем финансијском тржишту у периоду 1. јануар 2018.–31. јул 2023. године



Мере за унапређење тржишта динарских хартија од вредности у периоду 2023–2026. године

Тржиште државних хартија од вредности, у периоду од 2012. године до јула 2023. 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 јула 2023. године износило 83,7%.

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. 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 петоипогодишњим обвезницама (првобитно емитованим 28.1.2020. године) и дванаестоипогодишњим обвезницама (првобитно емитованим 18.2.2020. године) 2021. године повећан обим емисије за по 50 млрд динара, док је десетогодишњим обвезницама (првобитно емитованим 6.2.2018. године) повећан за 10 млрд динара. Током 2022. године извршено је повећање обима емисија десетогодишњим обвезницама (првобитно емитованим 6.2.2018. године) за 25 млрд динара.

Овим емисијама знатно је повећан обим секундарног трговања овим инструментима, што је допринело и паду извршних стопа приноса на реотварањима поменутих емисија. Учешће страних инвеститора у динарским хартијама од вредности, на крају јула 2023. године износило је 16,8%.

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), 8. фебруар 2028. године (RSMFRSD55940) и 20. август 2032. године (RSMFRSD86176).

У 2023. години од динарских хартија емитоване су двогодишње динарске обвезнице. Десетогодишњим динарским обвезницама је повећан обим емисије за 18,4 млрд динара и дванаестоипоогодишњим за 50 млрд динара. Од евро деноминираних хартија емитоване су двогодишње обвезнице.

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, пружиће 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), на крају 2021. године 1.377 дана (3,8 године), на крају 2022. године 1.220 дана (3,3 година), а на крају јула 2023. године 1.433 дана (3,9 година).

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

- Обвезнице Републике Србије укључене су у J.P. Morgan глобални индекс државних обвезница у локалним валутама земаља у развоју (GBI-EM Global Diversified Index) што би требало значајно да повећа базу инвеститора и додатно поспешу 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 регистра врши и друго странско правно лице које обавља послове клиринга и салдирања.

▪ Током 2022. године активно се радило на усаглашавању законске регулативе и ИТ инфраструктуре за успостављање међународног линка (i-Link) између Централног регистра, депоа и клиринга хартија од вредности и Euroclear банке, што је настављено и у 2023. години како би се отпочело салдирање државних бенчмарк обвезница преко Euroclear провајдера пост трговинских трансакција. Основне предности

приступања Euroclear систему су ширење базе инвеститора кроз лакшу доступност домаћих хартија од вредности страним инвеститорима, што даље смањује трошкове у редукованом ланцу учесника куповине хартија од вредности, а тиме и пад приноса на хартије и ниже трошкове задуживања емитента. Такође, повећава се ликвидност секундарног тржишта ширењем базе инвеститора.

IV. ЗАВРШНЕ ОДРЕДБЕ

Саставни део ове ревидиране Фискалне стратегије чине Прилог 1 – Пројекција основних макроекономских индикатора и Прилог 2 – Фискални оквир сектора државе у 2024. години, који су одштампани уз ову 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 Владе и Министарства финансија.

05 Број: 400-9085/2023

У Београду, 5. октобра 2023. године

В Л А Д А

ПРЕДСЕДНИК

Ана Брнабић, с.р.

Прилог 1 – Пројекција основних макроекономских индикатора

| | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
|---|---------|---------|---------|----------|
| Стопа реалног раста БДП, % | 2,5 | 3,5 | 4,0 | 4,3 |
| БДП у текућим тржишним ценама (у млрд динара) | 8.103,5 | 8.773,7 | 9.461,1 | 10.148,4 |
| Извори раста: процентне промене у сталним ценама | | | | |
| Лична потрошња | 1,0 | 4,3 | 3,4 | 3,3 |
| Државна потрошња | -1,3 | 1,5 | 1,1 | 1,8 |
| Инвестиције у основна средства | 3,1 | 5,2 | 6,0 | 6,9 |
| Извоз робе и услуга | 3,0 | 8,1 | 10,5 | 11,5 |
| Увоз робе и услуга | -1,4 | 8,4 | 9,2 | 10,2 |
| Допринос расту БДП, процентни поени | | | | |
| Домаћа тражња | -0,7 | 4,5 | 4,1 | 4,3 |
| Лична потрошња | 0,7 | 3,0 | 2,4 | 2,3 |
| Државна потрошња | -0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,3 |
| Инвестиције у основна средства | 0,7 | 1,2 | 1,5 | 1,7 |
| Промена у залихама | -1,9 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Нето извоз робе и услуга | 3,2 | -1,0 | 0,0 | 0,0 |
| Раст БДВ по секторима и нето пореза, % | | | | |
| Пољопривреда | 10,1 | -3,1 | 0,0 | 0,0 |
| Индустрија | 2,0 | 3,3 | 4,5 | 4,9 |
| Грађевинарство | 8,6 | 5,5 | 6,0 | 7,4 |
| Услуге | 2,0 | 4,0 | 4,0 | 4,2 |
| Нето порези | 0,4 | 3,5 | 3,6 | 3,7 |
| Допринос расту БДП, процентни поени | | | | |
| Пољопривреда | 0,6 | -0,2 | 0,0 | 0,0 |
| Индустрија | 0,4 | 0,7 | 0,9 | 1,0 |
| Грађевинарство | 0,5 | 0,3 | 0,3 | 0,4 |
| Услуге | 1,0 | 2,1 | 2,1 | 2,2 |
| Нето порези | 0,1 | 0,6 | 0,6 | 0,6 |
| Кретање цена, % | | | | |
| БДП дефлатор | 11,5 | 4,6 | 3,6 | 2,9 |
| Потрошачке цене (годишњи просек) | 12,5 | 4,9 | 3,5 | 3,0 |
| Кретања у спољном сектору, % БДП | | | | |
| Салдо роба и услуга | -6,3 | -6,6 | -6,1 | -5,6 |
| Салдо текућег рачуна | -2,9 | -4,0 | -4,1 | -4,1 |
| Фискални индикатори, % БДП | | | | |
| Фискални резултат сектора државе | -2,8 | -2,2 | -1,5 | -1,5 |
| Консолидовани приходи | 42,5 | 42,6 | 42,5 | 42,3 |
| Консолидовани расходи | 45,3 | 44,8 | 44,0 | 43,8 |
| Бруто дуг сектора државе | 53,3 | 51,7 | 50,7 | 50,0 |

Прилог 2 – Фискални оквир сектора државе у 2024. години

| | Сектор држава* | Буџет Републике | Јединице локалне самоуправе | Градови и општине | АП Војводина | ЈП „Путеви Србије“ и Коридори Србије д.о.о. | ОСО | Фонд ПИО | РФЗО | НСЗ | Фонд СОВО |
|---|----------------|-----------------|-----------------------------|-------------------|--------------|---|----------------|---------------|---------------|-------------|-------------|
| | 1=2+3+6+7 | 2 | 3=4+5 | 4 | 5 | 6 | 7=8+9+10+11 | 8 | 9 | 10 | 11 |
| Јавни приходи | 3.735,9 | 1.970,0 | 474,6 | 428,1 | 46,5 | 56,3 | 1.235,0 | 824,8 | 378,8 | 26,8 | 4,6 |
| Текући приходи | 3.696,8 | 1.934,4 | 472,1 | 425,6 | 46,5 | 56,3 | 1.234,0 | 824,8 | 378,4 | 26,3 | 4,6 |
| Порески приходи | 3.330,6 | 1.758,6 | 381,8 | 342,4 | 39,3 | | 1.190,2 | 824,8 | 336,6 | 24,9 | 3,9 |
| Порез на доходак | 378,6 | 122,8 | 255,8 | 243,2 | 12,6 | | | | | | |
| Доприноси | 1.190,2 | | | | | | 1.190,2 | 824,8 | 336,6 | 24,9 | 3,9 |
| Порез на добит | 256,7 | 230,0 | 26,7 | | 26,7 | | | | | | |
| ГДВ | 908,0 | 908,0 | | | | | | | | | |
| Акцизе | 395,0 | 395,0 | | | | | | | | | |
| Царине | 88,0 | 88,0 | | | | | | | | | |
| Остали порески приходи | 114,0 | 14,8 | 99,2 | 99,2 | | | | | | | |
| Непорески приходи | 366,2 | 175,8 | 90,4 | 83,2 | 7,2 | 56,3 | 43,8 | | 41,7 | 1,3 | 0,7 |
| Донације | 39,1 | 35,6 | 2,5 | 2,5 | | | 1,0 | | 0,5 | 0,5 | |
| Јавни расходи | 3.932,8 | 1.748,5 | 550,6 | 478,8 | 71,7 | 75,0 | 1.558,9 | 976,3 | 549,0 | 24,8 | 8,8 |
| Текући расходи | 3.258,2 | 1.208,6 | 447,7 | 379,5 | 68,1 | 62,2 | 1.539,7 | 975,6 | 531,0 | 24,4 | 8,7 |
| Расходи за запослене | 763,1 | 401,6 | 120,3 | 83,3 | 37,0 | 3,8 | 237,3 | 4,5 | 230,5 | 2,2 | |
| Доприноси на терет послодавца | 115,1 | 63,5 | 18,0 | 11,2 | 6,7 | 0,5 | 33,1 | 0,7 | 31,9 | 0,5 | |
| Куповина роба и услуга | 670,3 | 182,0 | 183,6 | 180,1 | 3,5 | 54,4 | 250,2 | 4,7 | 238,3 | 1,2 | 6,0 |
| Отплата камата | 185,9 | 183,6 | 2,1 | 2,0 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | | 0,2 | | |
| Субвенције | 208,6 | 166,3 | 42,3 | 32,2 | 10,1 | | | | | | |
| Социјална помоћ и трансфери од чега пензије | 1.212,3 | 156,1 | 41,5 | 41,2 | 0,3 | | 1.014,8 | 964,2 | 28,1 | 20,0 | 2,5 |
| Остали текући расходи | 926,7 | | | | | | 926,7 | 926,7 | | | |
| Остали текући расходи | 102,9 | 55,5 | 40,0 | 29,6 | 10,3 | 3,4 | 4,1 | 1,5 | 2,0 | 0,5 | 0,1 |
| Капитални расходи | 598,8 | 466,0 | 100,8 | 97,2 | 3,6 | 12,7 | 19,2 | 0,7 | 18,0 | 0,4 | 0,1 |
| Нето буџетске позајмице | 46,4 | 44,3 | 2,1 | 2,1 | | | | | | | |
| Активирани гаранције | 29,5 | 29,5 | | | | | | | | | |
| Фискални резултат искљ. трансфере | -197,0 | 221,6 | -75,9 | -50,7 | -25,3 | -18,7 | -323,9 | -151,5 | -170,2 | 2,0 | -4,2 |
| Трансфери од других нивоа власти | 589,9 | 23,2 | 116,0 | 77,2 | 38,8 | 18,7 | 432,1 | 247,9 | 176,7 | 3,4 | 4,2 |
| Буџет Републике | 441,7 | | 108,0 | 69,2 | 38,8 | 18,7 | 315,0 | 237,6 | 73,5 | 3,4 | 0,5 |
| Градови и општине | 26,6 | 23,2 | | | | | 3,4 | | 3,4 | | |
| АП Војводина | 13,5 | | 8,0 | 8,0 | | | 5,5 | | 5,5 | | |
| Фонд ПИО | 96,4 | | | | | | 96,4 | | 92,7 | | 3,7 |
| РФЗО | 6,5 | | | | | | 6,5 | 6,5 | 0,0 | | |
| НСЗ | 5,4 | | | | | | 5,4 | 3,8 | 1,5 | | |
| Фонд СОВО | | | | | | | | | | | |
| Остали нивои | | | | | | | | | | | |
| Трансфери другим нивоима власти | 589,9 | 441,7 | 40,1 | 26,6 | 13,5 | | 108,2 | 96,4 | 6,5 | 5,4 | |
| Буџет Републике | 23,2 | | 23,2 | 23,2 | | | | | | | |
| Градови и општине | 77,2 | 69,2 | 8,0 | | 8,0 | | | | | | |
| АП Војводина | 38,8 | 38,8 | | | | | | | | | |
| Фонд ПИО | 247,9 | 237,6 | | | | | 10,3 | | 6,5 | 3,8 | |
| РФЗО | 167,8 | 73,5 | | 3,4 | 5,5 | | 94,3 | 92,7 | | 1,5 | |
| НСЗ | 3,4 | 3,4 | | | | | | | | | |
| Фонд СОВО | 4,2 | 0,5 | | | | | 3,7 | 3,7 | | | |
| Остали нивои | 18,7 | 18,7 | | | | | | | | | |
| Нето трансфери другим нивоима власти | | -418,5 | 75,9 | 50,7 | 25,3 | 18,7 | 323,9 | 151,5 | 170,2 | -2,0 | 4,2 |
| Фискални резултат | -197,0 | -197,0 | 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 2024. 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.