

Република Србија

Влада

---

# РЕВИДИРАНА ФИСКАЛНА СТРАТЕГИЈА

ЗА 2023. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА  
ЗА 2024. И 2025. ГОДИНУ

---



## САДРЖАЈ

<b>I. МАКРОЕКОНОМСКИ ОКВИР ЗА ПЕРИОД ОД 2023. ДО 2025. ГОДИНЕ .....</b>	<b>1</b>
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 2023–2025. године .....	8
<b>II. ФИСКАЛНИ ОКВИР ЗА ПЕРИОД ОД 2023. ДО 2025. ГОДИНЕ .....</b>	<b>27</b>
1. Средњорочни циљеви фискалне политике .....	27
2. Текућа фискална кретања и изгледи за 2022. годину .....	28
3. Фискалне пројекције у периоду 2023–2025. године .....	37
4. Фискални ризици .....	48
5. Циклично прилагођени и структурни фискални биланс .....	66
6. Програм за смањење дуга .....	69
<b>III. СТРАТЕГИЈА УПРАВЉАЊА ЈАВНИМ ДУГОМ ОД 2023. ДО 2025. ГОДИНЕ.....</b>	<b>72</b>
<b>IV. ЗАВРШНЕ ОДРЕДБЕ .....</b>	<b>89</b>
<b>Прилог 1 – Пројекција основних макроекономских индикатора .....</b>	<b>90</b>
<b>Прилог 2 – Фискални оквир опште државе у 2023. години.....</b>	<b>91</b>

На основу члана 27в став 1. и члана 31. став 1. тачка 1) подтач. (13) и (14) Закона о буџетском систему („Службени гласник РС”, бр. 54/09, 73/10, 101/10, 101/11, 93/12, 62/13, 63/13 – исправка, 108/13, 142/14, 68/15 – др. закон, 103/15, 99/16, 113/17, 95/18, 31/19, 72/19, 149/20, 118/21 и 118/21 – др. закон),

Влада усваја

## РЕВИДИРАНУ ФИСКАЛНУ СТРАТЕГИЈУ ЗА 2023. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2024. И 2025. ГОДИНУ

### I. МАКРОЕКОНОМСКИ ОКВИР ЗА ПЕРИОД ОД 2023. ДО 2025. ГОДИНЕ

#### 1. Општи оквир и главни циљеви и смернице економске политике

**Економска политика у наредном периоду обликована је изласком из једне, и уласком у нову кризу.** Изласком из двогодишње кризе, изазване пандемијом, очекивао се један мирнији период који би омогућио економској, пре свега фискалној политици, предах и довољно времена да се врати на одрживу путању. Међутим реалност је другачија. Сукоб у Украјини интензивирао је постојеће и донео нове ризике који у потпуности мењају и међународно окружење и економску политику у земљи. Глобална, растућа инфлација, интензивирана енергетска криза пред креаторе економске политике постављају велике изазове.

**Република Србије се успешно изборила са здравственом и економском кризом изазваном пандемијом.** Током две године глобалне кризе изазване пандемијом коронавируса остварен је кумулативни раст бруто домаћег производа (у даљем тексту: БДП) од 6,6%, што представља један од најбољих резултата у Европи. Укупан пакет економских мера током две кризне године у висини од 17,3% БДП допринео је повећању ликвидности привредних субјеката и олакшању пословања, док је кроз давања становништву подстицао домаћу тражњу и на тај начин индиректно утицао на економску активност. Поред ових привремених фактора који су позитивно допринели расту БДП дошло је и до структурних побољшања. Она се пре свега огледају у активирању нових и проширењу постојећих извозно конкурентних производних капацитета, као и у даљем убрзаном развоју путне

и железничке инфраструктуре којима се трајно повећао потенцијал домаће привреде.

**Геополитичким тензијама и избијањем кризе у Украјини појачана је неизвесност, што је за последицу имало додатан раст цена енергената, светских цена примарних пољопривредних производа и метала, које су се приближиле историјски највишим нивоима.** Геополитичка криза је краткорочне инфлаторне притиске учинила постојаним, уз велику вероватноћу њиховог дугорочног присуства у глобалној економији. Истовремено, очекује се да ће повећана неизвесност на глобалном нивоу утицати негативно на токове капитала према земљама у успону, посебно ако се има у виду циклус поштравања монетарних политика водећих централних банака. Осим привремених фактора, економске трендове карактеришу и структурне промене геополитичког и економског окружења вођене процесима деглобализације, неповољним демографским кретањима и убрзане зелене транзиције.

**Макроекономске пројекције су у условима присутне неизвесности ревидиране, ипак рецесија се не очекује.** Економска активност је почетком 2022. године бележила солидну динамику, али је под утицајем дешавања у међународном окружењу почела значајно да успорава током трећег квартала. Успорена динамика инвестиција и растућа инфлација, уз повећану неизвесност и смањену спољну тражњу као последица економског утицаја сукоба у

Украјини, главни су фактори који утичу на успоравање домаће привредне динамике. У складу са тим, раст БДП у 2022. години ревидиран је наниже у односу на претходна очекивања, и то на по 2,5% у 2022. и 2023. години. Пројекције раста снижене су и у средњем року. Рекордне цене енергената уз повећање увезених количина одразиће се на погоршање платнобилансних кретања, те се под утицајем ових фактора очекује већи дефицит текућег рачуна. Раст инфлације за који се првобитно очекивало да ће бити привременог карактера као последица постепеног ишчезавања ефеката пандемије, додатно је убрзан, пре свега услед раста цена хране и енергената изазваних сукобом у Украјини. Под утицајем ових фактора, према актуелној процени очекује се већи раст потрошачких цена у поређењу са претходном проценом, који би требао да износи 11,6% у 2022. години, односно 11,1% у 2023. години.

**Фискална политика има посебну улогу у условима растуће неизвесности.** Улога фискалне политике била је кључна у протекле две пандемијске године. Избијањем сукоба у Украјини и повећањем глобалне неизвесности, околности у којима фискална политика може да делује су се у потпуности промениле. Државе се сада суочавају са условима високе и растуће инфлације, успоравањем раста и поштравањем услова за

финансирање дефицита. Пред фискалну политику стављају се нови изазови. Поремећаји у енергетском сектору уз растуће трошкове привреде и одржавање стандарда становништва захтевају нови сет мера. Трошкови за енергетику (набавка енергената, субвенционисање цене гаса и сл.) узимају добар део фискалног простора, примања становништва (плате у јавном сектору и пензије) усклађују се у циљу очувања животног стандарда. Неопходно је и даље очувати ниво капиталних инвестиција, преко потребних као подршка привредном расту. На крају, од изузетне важности је очување фискалне дисциплине у условима високе неизвесности. Република Србија поднела је захтев за нови Аранжман из предострожности са ММФ који ће подржати напоре за очување макроекономске и фискалне стабилности. Правци фискалне политике дефинисани су ка смањењу дефицита и дуга у средњем року. Након изузетних околности, које су повећале трошкове буџетске подршке сектору енергетике у 2022. и делом у 2023. години, очекује се, након спроведених структурних реформи и промена у међународном окружењу да ови трошкови изостану, односно не захтевају буџетску интервенцију у средњем року. У правцу очувања фискалне стабилности редефинисана су и фискална правила која преузимају улогу чувара одрживе фискалне позиције у средњем року.

## 2. Процене међународног економског окружења

Глобална економија се суочава са бројним турбулентним изазовима. Највиша стопа инфлације у последњих неколико деценија, поштравање финансијских услова у већини региона, оружани сукоб у Украјини и дуготрајна неизвесност остављају последице на изгледе по глобалну економију. Међународне финансијске институције ревидирале су очекивања о глобалном економском опоравку наниже у односу на своје претходне процене. Конфликт у Украјини наставља негативно да утиче на регион, али и шире, због последица санкција Русији које дестабилизују тржиште енергената доводећи до ценовних шокова и прекида у извозу гаса земљама ЕУ. Нормализација монетарне и фискалне политике која је пружала подршку без преседана током пандемије сада умањује агрегатну тражњу, будући да креатори политика имају за циљ да ставе инфлацију под контролу. Изгледи глобалне економије у великој мери зависе од успешне примене одмерене монетарне политике, тока конфликта у Украјини и потенцијалних даљих

поремећаја на страни понуде изазваних пандемијом. Очекује се да ће инфлација крајем 2022. године достићи свој максимум, али ће бити потребно више времена од претходно очекиваног да се стабилизује. Приоритет фискалне политике треба бити заштита рањивих група кроз циљану краткорочну подршку како би се ублажио терет кризе трошкова живота који се осећа широм света. У Кини су честа „закључавања“ услед политике нулте толеранције COVID додатно успорила економску активност, а сектор некретнина суочава се са убрзаним слабљењем. С обзиром на величину кинеске економије и њен значај за глобалне ланце снабдевања, ово ће имати значајан негативни утицај на глобалну трговину и економску активност. Како би се ублажила материјализација већих ризика, неопходна је интензивна међународна сарадња, проналазак мирног решења украјинског конфликта, усклађивање монетарне и фискалне политике, као и дугорочно решавање климатских проблема.

### Макроекономске процене Међународног монетарног фонда

Након пандемије, глобална економија наставља да се суочава са оштрим изазовима насталим под утицајем конфликта у Украјини, растућих трошкова живота узрокованих постојанијим и све јачим инфлаторним притисцима, као и услед успоравања економског раста у Кини. Према октобарским пројекцијама Међународног монетарног фонда (у даљем тексту: ММФ), глобални раст ће у 2022. години износити 3,2% што је за 0,4 п.п. мање у односу на априлску пројекцију, док је за 2023. годину раст привреде ревидиран наниже за 0,9 п.п. и износиће 2,7%. Значајан број земаља, које чине више од трећине светског БДП, суочавају се са „техничком рецесијом“ ове или следеће године. Главни разлози за ревизију пројектоване путање економског опоравка јесу војни конфликт у Украјини и ефекти преливања кризе на друге земље. Постојани и растући инфлаторни притисци покренули су брзо и синхронизовано поштравање монетарне

политике, уз снажну апрецијацију америчког долара у односу на већину других валута. Поштрени глобални монетарни и финансијски услови ће утицати на економску активност, те ће смањујући тражњу помоћи да се инфлација постепено доведе под контролу. Конфликт је такође подигао цене хране на светским тржиштима, упркос недавном споразуму о извозу жита у Црном мору, узрокујући озбиљне тешкоће за домаћинства са ниским приходима широм света, а посебно у неразвијеним земљама.

Ризици за остваривање пројекција су и даље повишени, док је примењивање одговарајућих политика за решавање убрзаног раста трошкова живота постало озбиљан изазов. У време када је светска економија изразито рањива, ризик од примене погрешне комбинације монетарне, фискалне и финансијске политике нагло је порастао. Све већи притисци на цене остају најнепосреднија претња садашњем и будућем опоравку због смањења реалних прихода и нарушавања макроекономске стабилности.



**Табела 1. Међународно окружење – макроекономски показатељи**

	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Реални раст БДП<sup>1</sup>, %</b>					
Свет укупно	6,0	3,2	2,7	3,2	3,4
Развијене економије	5,2	2,4	1,1	1,6	1,9
САД	5,7	1,6	1,0	1,2	1,8
Евروزона	5,2	3,1	0,5	1,8	1,9
Земље у успону	6,6	3,7	3,7	4,3	4,3
Кина	8,1	3,2	4,4	4,5	4,6
Русија	4,7	-3,4	-2,3	1,5	1,0
Раст светске трговине, %	10,1	4,3	2,5	3,7	3,7
<b>Стопа незапослености, %</b>					
Евروزона	7,7	6,8	7,0	6,9	6,8
САД	5,4	3,7	4,6	5,4	5,4
<b>Потрошачке цене, просек периода, %</b>					
Евروزона	2,6	8,3	5,7	2,7	2,2
Развијене економије	3,1	7,2	4,4	2,4	2,0
Земље у успону	5,9	9,9	8,1	5,3	4,6
Девизни курс, евро/долар, крај периода	1,2	1,1	1,0	-	-
Цене житарица, у доларима, годишње промене <sup>2</sup>	40,7	22,8	-6,4	-2,9	-5,4
Цене метала, у доларима, годишње промене <sup>3</sup>	46,7	-5,5	-12,0	-0,2	-0,1
Цена руде гвожђа, у доларима <sup>4</sup>	158,2	121,0	101,5	101,5	101,5
Цене нафте, у доларима, годишње промене, %	65,9	41,4	-12,9	-6,2	-4,9

 Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, октобар 2022.

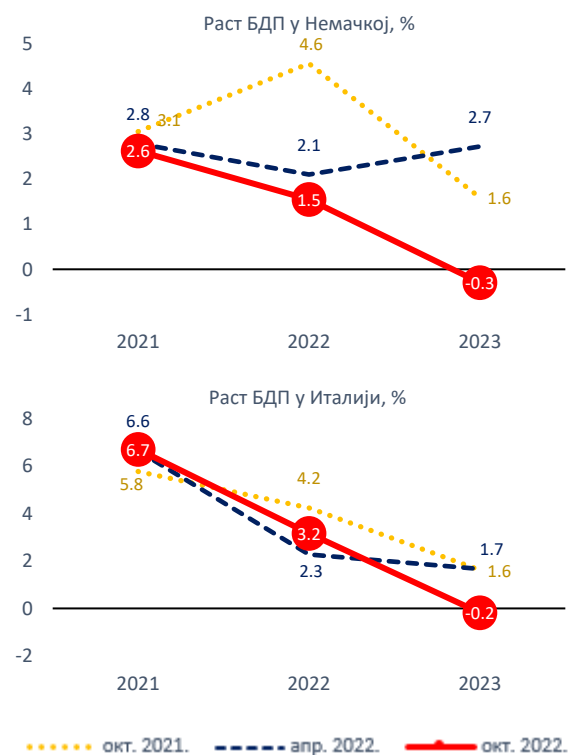
<sup>1</sup> Светски БДП израчунат је према паритету куповне моћи.

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

<sup>3</sup> Цена метала добијена као пондерисани просек цена бабра, алуминијума, руде гвожђа, калаја, никла, цинка, олова и уранијума.

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

Према октобарским проценама ММФ, раст групе развијених земаља за 2022. и 2023. годину ревидиран је наниже на 2,4% и 1,1%, респективно. Пад реалног расположивог дохотка у САД наставља да утиче на нижу тражњу потрошача, док раст каматних стопа додатно ограничава потрошњу, нарочито у сектору некретнина. Иако је у 2022. години успоравање раста у еврозони мање изражено него у САД, због добрих резултата током прве половине године, у 2023. години очекује се значајно смањење раста, на 0,5%. Такође, међу самим земљама чланицама постоје изражене разлике у економској активности, а предвиђено успоравање ће посебно оштро погодити Немачку и Италију, које ће забележити пад од 0,3% и 0,2%, респективно.


 Извор: ММФ, *World Economic Outlook*

За разлику од све већег успоравања у развијеним економијама, очекује се да ће раст земаља у успону износити 3,7% у 2022. и да ће остати стабилан током 2023. године. Пад руске привреде је мање оштар од раније предвиђеног, услед преусмеравања извоза нафте на азијска тржишта и јачања домаће тражње која је подржана фискалном и монетарном политиком, као и враћања поверења у финансијски систем. Појава нових жаришта вируса и закључавање главних економских центара, као и криза тржишта некретнина, утицали су да Кина забележи најнижи раст у последње четири деценије (са изузетком у 2020. години због иницијалног шока изазваног пандемијом), док се за 2023. годину очекује убрзање раста. Предвиђа се да ће раст Блиског истока и централне Азије износити 5,0% у 2022. години, што у великој мери одражава повољне изгледе код извозника нафте и неочекивано благу утицај дешавања у Украјини, али ће следеће године доћи до успоравања због очекиваног пада цена нафте. Раст региона Латинске Америке је ревидиран благо навише у 2022. години због повољних цена добара и услова финансирања, али се због успоравања економија најважнијих спољнотрговинских партнера и поштравања монетарне политике очекује слабљење раста у 2023. години.

#### Пројекција кретања цена нафте по барелу

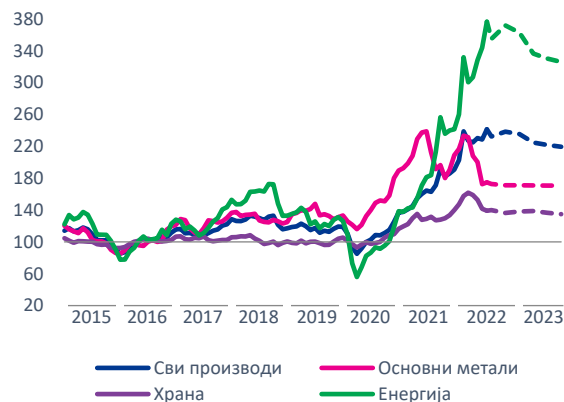


Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, октобар 2022.

Пројектује се да ће цене основних метала забележити пад од 5,5% у 2022. години, док се за наредни период предвиђа даље смањење цена, након чега ће уследити стабилизација. После наглог скока цене гвожђа од скоро 50% у 2021. години, очекује се смањење од 23,5% у 2022. години, уз даљи пад наредне године и стагнацију

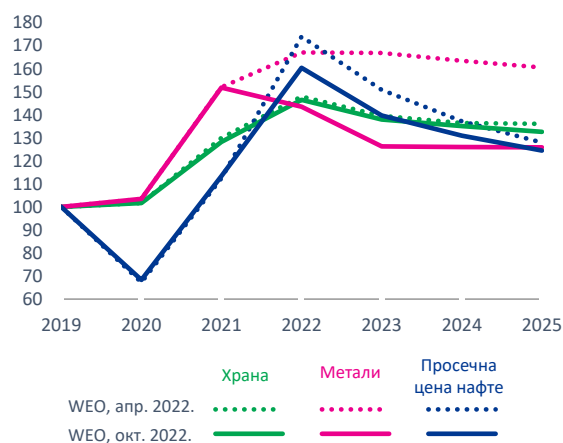
у средњем року. За цене житарица предвиђа се снажан раст у 2022. години од 22,8%, а потом следи тренд опадања. Каматна стопа на тромесечне државне обвезнице у еврозони износиће -0,2% и 0,8% у 2022. и 2023. години, док ће стопа на тромесечне државне обвезнице у САД износити 1,8% и 4,0%, респективно за исти период.

#### Кретање цена, индекси, 2016=100



Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, октобар 2022.

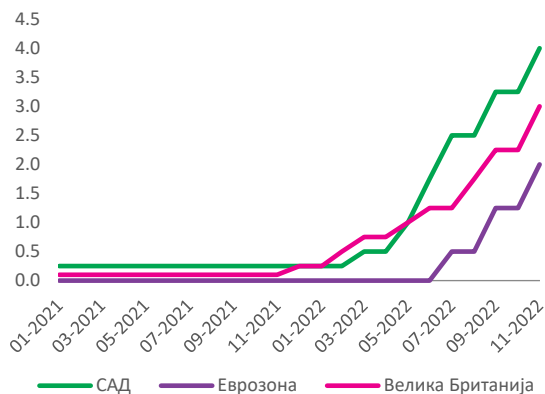
#### Пројекција кретања цена, индекси, 2019=100



Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, октобар 2022.

Америчке федералне резерве (у даљем тексту: ФЕД) су од почетка године шест пута подизале каматне стопе, а најскорије повећање на распон од 3,75% до 4,00% извршено је у новембру. Ово поштравање монетарне политике је у складу са стратегијом циљања просечне инфлације од 2% у дугом року, уз индикације да ће током остатка 2022. и у 2023. години бити настављено са динамиком повећања каматне стопе, али у нешто мањим износима.

### Кретање референтне каматне стопе по изабраним земљама, %



Извор: Централне банке изабраних земаља

Ризици пројекција су асиметрични и остају повишени као последица повећане неизвесности под утицајем конфликта у Украјини, опасности од примене погрешних мера монетарне и фискалне политике у борби против растуће инфлације, уз и даље присутан ризик погоршања епидемиолошке ситуације. Иако се предвиђа пад инфлације у средњем року, постоји ризик од њеног продуженог трајања изазваног ценовним шоковима на тржишту хране и енергената, а посебно услед могуће даље ескалације сукоба. Такође, поновна појава вируса и потенцијална „закључавања”, погоршавање кризе некретнина у Кини, престанак испоруке руског гаса у земље Европе, геополитичке тензије, као и учестале временске, климатске и природне непогоде, неки су од присутних ризика по глобални раст и стабилност.

### Макроекономске процене ЕЦБ за подручје еврозоне

Економија еврозоне забележила је раст у првој половини 2022. године изнад очекиваног. Раст у првом тромесечју од 5,6% м.г. био је подржан јаким доприносом нето извоза, делом везан и за активност мултинационалних компанија у Ирској. У другом кварталу забележено је повећање привреде од 4,2%, а активност у производном сектору имала је користи од постепеног решавања уских грла у ланцима снабдевања, док је сектор услуга био подстакнут укидањем ограничења везаних за пандемију. Међутим, дешавања у Украјини довела су до тешке енергетске кризе која

је нагло повећала трошкове живота и негативно утицала на економску активност. Прелиминарна флеш процена Евростата указује на значајно успоравање реалног раста БДП у трећем кварталу 2022. године (2,1%). Разлог томе је негативни утицај инфлације на реалне приходе, што уз неизвесност и растуће каматне стопе које успоравају инвестиције, дефинише и процену ЕЦБ за последњи квартал текуће године (благих пад БДП од 0,1%). То потврђује и динамика високофреквентних индикатора током летњих месеци. PMI индекс еврозоне од јула бележи вредности испод границе од 50, док процена за октобар указује на значајно смањење активности и у производном и у услужном сектору.

Према септембарским пројекцијама ЕЦБ, привреда еврозоне ће забележити раст од 3,1% у 2022. години, док је за 2023. годину предвиђено повећање од 0,9% што је за 1,2 п.п. мање него у јунској пројекцији. Слабљење раста широм Европе у 2023. години одражава ефекте продубљивања енергетске кризе, пре свега код земаља које су највише изложене смањењу испоруке руског гаса. Истовремено, поштравање монетарне политике ЕЦБ подизањем референтне стопе додатно ће утицати на динамику привредног раста. Према проценама ЕЦБ приватна потрошња ће ослабити у наредних неколико квартала, али ће остати кључни покретач раста у средњем року (3,6% и 0,7% у 2022. и 2023. години, респективно), док се за инвестициону активност предвиђа раст од 3,1% и 1,6% за исти период. Очекује се да ће отклањање уских грла у снабдевању и депрецијација евра подржати извоз ван подручја еврозоне у 2022. години, упркос нешто слабијој спољној тражњи, тако да је раст и увоза и извоза у овом периоду ревидиран навише. Међутим, успоравање глобалне економије ће негативно утицати на раст трговине у наредној години, што је условило ревизију наниже очекиваног раста извоза и увоза у 2023. години.

Инфлација наставља да расте због великих шокова на страни понуде, који се преносе на потрошачке цене бржим темпом него раније. Очекује се да ће међугодишња стопа инфлације остати изнад 9% до краја 2022. године због изузетно високих цена енергената и прехранбених производа, постојаних инфлаторних притисака, као и



несташица на страни понуде. Пројектовано смањење инфлације са просечних 8,1% у 2022. на 5,5% у 2023. и 2,3% у 2024. углавном одражава очекивани пад цена енергије и хране као резултат негативних ефеката базе и претпостављеног смањења цена добара. Очекује се да ће базна

инфлација остати на високим нивоима до средине 2023. године, али да ће након тога опасти услед јењавања ефеката поновног отварања привреде, отклањања уских грла у снабдевању и попуштању инфлаторних притисака на енергенте.

**Табела 2. Макроекономске пројекције за подручје еврозоне, %**

	2021	2022	2023	2024
БДП	5,2	3,1	0,9	1,9
Лична потрошња	3,7	3,6	0,7	1,2
Државна потрошња	4,2	1,4	-1,3	1,0
Бруто инвестиције у основна средства	3,8	3,1	1,6	3,0
Извоз	10,5	6,1	3,8	3,8
Увоз	8,2	6,5	3,1	3,3
Запосленост	1,3	2,0	0,2	0,2
Стопа незапослености	7,7	6,7	6,9	7,0
Инфлација, просек периода	2,6	8,1	5,5	2,3
Јединични трошкови рада	0,1	2,8	4,1	2,2
Фискални резултат опште државе, % БДП	-5,1	-3,8	-2,9	-2,7
Бруто дуг опште државе, % БДП	95,6	92,3	90,7	89,9
Салдо текућег рачуна, % БДП	2,4	-0,3	-0,5	0,1

Извор: Макроекономске пројекције стручњака ЕЦБ за подручје еврозоне, септембар 2022.

Пројекције ЕЦБ заснивају се на претпоставкама да ће потражња за гасом бити умањена због мера предострожности за уштеду енергије и високих цена, као и да неће бити потребна већа рационализација гаса од очекиване. Међутим, неизвесност у погледу остваривања пројекција је врло изражена, а нарочито краткорочно гледано, будући да инфлациона кретања снажно зависе од цена енергената које су у последње време биле веома променљиве. Кључни ризик по изгледе еврозоне односи се на могућност озбиљнијих поремећаја у снабдевању енергијом, што би у комбинацији са хладном зимом, могло довести до даљих скокова цена енергената и озбиљнијег смањења производње.

У целини посматрано не очекује се значајнија погоршања на тржишту рада, али се претпоставља да ће доћи до извесних прилагођавања, попут смањења броја радних сати и благог повећања стопе незапослености.

Након изразито експанзивне фискалне политике током 2020. године и смањења подршке у 2021.

години очекује се даље поштравање фискалне политике у наредном периоду. Заокрет у фискалној политици наступиће због укидања мера помоћи уведених као подршка у борби против пандемије и смањењу мера подршке због високих цена енергената. Након значајног фискалног дефицита у 2020. и 2021. години од 7,1% и 5,1% БДП, респективно, предвиђа се постепено побољшање фискалног биланса еврозоне на -3,8% БДП у 2022. години, односно -2,9% БДП у 2023. години. Удео дуга у БДП у еврозони је, након раста у 2020. години, смањен на 95,6% БДП у 2021. години, уз очекивану силазну путању у средњорочном периоду.

ЕЦБ је на састанку у октобру 2022. године подигла референтну каматну стопу на ниво од 2,00%, док је каматну стопу на кредитне и депозитне олакшице подигла на 2,25% и 1,50%, респективно. Очекује се да ће савет гувернера ЕЦБ у наредним месецима подизати референтне каматне стопе, како би се инфлација нормализовала на циљаних 2,0% у средњорочном периоду.

### 3. Текућа макроекономска кретања у Републици Србији и изгледи за период 2023–2025. године

Србија се као и друге земље суочава се негативним економским последицама конфликта у Украјини. Иако су макроекономска кретања почетком 2022. године била на нивоу очекиваних, заоштравање међународних економских и политичких односа, праћени наглим скоком цена енергената и последично смањеној глобалној трговини и спољној тражњи почела су да се преливају и на домаћу економију. Материјализација ризика датих у јунској Фискалној стратегији у погледу дуготрајнијих геополитичких напетости, додатних финансијских поремећаја и трајније неизвесности утицала је на слабије економске изгледе.

Економска активност је почетком 2022. године бележила солидну динамику, али је под утицајем дешавања у међународном окружењу почела значајно да успорава током трећег квартала у коме је остварен међугодишњи раст БДП од 1,1%, што представља најнижу стопу у постпандемијском периоду. Успорена динамика инвестиција и растућа инфлација, уз повећану неизвесност и смањену спољну тражњу као последица економског утицаја сукоба у Украјини главни су фактори који утичу на успоравање домаће привредне динамике. У складу са тим раст БДП у 2022. години ревидиран је наниже у односу на претходна очекивања, и то на по 2,5% у 2022. и 2023. години.

Раст инфлације за који се првобитно очекивало да ће бити привременог карактера као последица постепеног ишчезавања ефеката пандемије, додатно је убрзан, пре свега услед раста глобалних цена хране и енергената изазваних сукобом у Украјини. Под утицајем ових фактора, према актуелној процени очекује се већи раст потрошачких цена и у Србији у поређењу са претходном проценом, који би требао да износи 11,6% у 2022. години, односно 11,1% у 2023. години.

Рекордне цена енергената уз раст увезених количина у циљу очувања сигурности снабдевања

домаће привреде и становништва, одразила су се и на платнобилансна кретања. Само у првих девет месеци 2022. године увоз енергената био је већи за 2,5 млрд евра него у истом периоду претходне године. Очекује се да ће дефицит текућег рачуна платног биланса достићи ниво од 9% БДП у 2022. години, да би потом са опоравком спољне тражње и падом цена енергената дошло до његовог постепеног смањења.

Фискална интервенција, односно буџетска подршка пре свега енергетском сектору, није угрозила одрживост јавних финансија. Боља наплата прихода, пре свега пореских, одразила се на очување фискалне стабилности.

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. Кретања цена енергената, глобална ограничења трговине, као и већа неизвесност у односу на тренутна очекивања могу имати и већи утицај на домаћу економију.

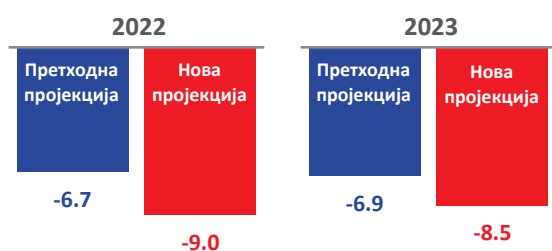
Влада континуирано доноси мере које имају за циљ ублажавање последица изузетно неповољног утицаја међународног окружења на привреду и становништво и очување енергетске стабилности. Оваква оријентација остаће у фокусу креатора економске политике и у наредном периоду, а задржавање јавног дуга испод 60% 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



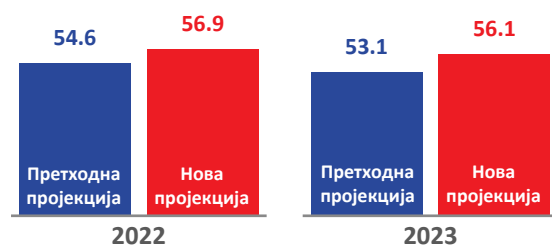
### Инфлација, просек периода, %



### Фискални резултат, % БДП



### Јавни дуг опште државе, % БДП



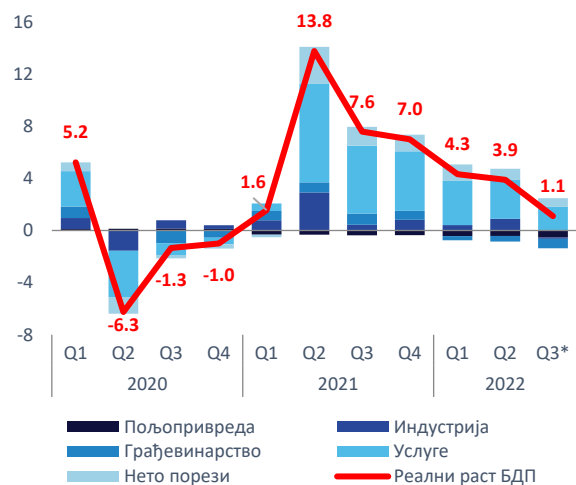
## Текућа кретања реалног сектора

Макроекономска кретања почетком 2022. године била су генерално на нивоу пројектованих, али су се изгледи погоршали као последица новог глобалног шока изазваног сукобом у Украјини и додатне ескалације протеклих месеци. Иако је у прва два квартала 2022. године остварен солидан раст привреде у овом периоду изостали су значајнији негативни ефекти геополитичких дешавања на динамику домаће привредне активности. Међутим, додатна ескалација сукоба и заоштравање међународних економских и политичких односа, праћени рекордним ценама енергената и последично смањеној глобалној трговини и спољној тражњи почела су временом да се одражавају и на домаћу привредну активност.

Према подацима РЗС, раст БДП у првом кварталу 2022. године износио је 4,3% м.г. док је у другом тромесечју забележено повећање од 3,9% м.г., што је резултирало просечним растом БДП у првој половини године од 4,1%.

Посматрано са производне стране, економски раст у првој половини 2022. године био је вођен услужним сектором. Повећање економске активности забележено је код свих услужних делатности, а најзначајнији допринос дошао је од трговине, саобраћаја, туризма и ИКТ услуга, који опредељују око половине укупног раста БДП у овом периоду. Упркос значајно мањем обиму производње електричне енергије, позитиван допринос забележила је и укупна индустријска производња, забележивши повећање од 3,3% м.г., као резултат добрих кретања прерађивачког сектора и рударства услед ефектуирања инвестиција из претходног периода. Благ негативан допринос привредном расту потекао је од грађевинарства делом и због високе базе из истог периода претходне године, али и услед снажног повећања цена грађевинског материјала. Неповољни агрометеоролошки услови одразили су се на испод просечну пољопривредну сезону па је у овом сектору у прва два квартала забележен пад од 5,3%.

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



\* Флеш процена РЗС, прерачун Министарство финансија

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



\* Флеш процена РЗС, прерачун Министарство финансија

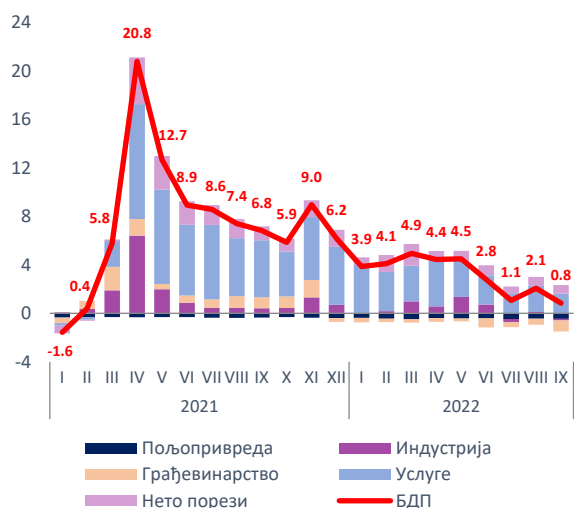
Посматрано по агрегатима употребе, раст БДП у првој половини 2022. године био је у потпуности вођен домаћом тражњом, док је допринос нето извоза био негативан. Повећање расположивог дохотка становништва пре свега као резултат повољних кретања на тржишту рада, уз знатно боље епидемиолошке услове, одразио се на снажан раст приватне потрошње, који је износио 5,3% мг. Упркос неповољним дешавањима у међународном окружењу позитиван допринос

забележиле су и инвестиције са растом од 1,4%. Ефекат на страни понуде уз солидну спољну тражњу у овом периоду, резултирао је растом реалног извоза од 19,9% мг. Истовремено, увозна активност забележила је снажан раст од око 22,3% услед повећаног увоза репроматеријала за потребе привреде, али и енергената како би се осигурала сигурност снабдевања домаћих потрошача и обезбедио одређен ниво залиха за зимски период. То се истовремено одразило и на значајан позитиван допринос залиха расту БДП.

Месечна динамика привредне активности наставила је са растом међугодишње посматрано и током летњих месеци, али као што је било и очекивано, услед негативног утицаја конфликта у Украјини, по нижим стопама него у првој половини године.

То потврђује и Индикатор привредне активности (ИПАС) који Министарство финансија израђује за потребе сагледавања месечне динамике укупне економске активности, према коме је раст БДП у јулу, августу и септембру износио 1,1% мг., 2,1% мг. и 0,8% мг., респективно. Спорија динамика привреде у овом периоду последица је мањег обима индустријске производње која је забележила пад од 1,6% мг. у јулу и скроман раст од 0,3% у августу, да би у септембру опет ушла у негативну зону (0,3%), али и мањег позитивног доприноса услужног сектора услед споријег раста појединих услужних делатности у поређењу са њиховом динамиком током прве половине године. Грађевинска активност је и у овом периоду наставила са успореном динамиком започетом почетком 2022. године, док су лоши агрометеоролошки услови током лета додатно утицали на још већи пад пољопривреде од првобитно процењеног. Значајно спорија привредна динамика у трећем кварталу 2022. године потврђена је и флеш проценом БДП Републичког завода за статистику, према којој је раст привреде процењен на 1,1% мг. Тиме је у првих девет месеци, према процени Министарства финансија раст привреде износио 3,0%.

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



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



Извор: Министарство финансија

Солидна динамика индустријске производње настављена је и током текуће године, али уз осетно успоравање у трећем кварталу. У првих девет месеци укупна индустријска производња већа је за 1,9% м.г. упркос смањеном обиму производње електричне енергије од 11,5% м.г. Томе је у значајној мери допринео солидан раст прерађивачке индустрије од 2,7%, као и повећање производње рударства од 25,0%. У ова два сектора присутни су значајни ефекти на страни понуде услед реализација страних директних инвестиција (у даљем тексту: СДИ) из претходног периода и активирања нових производних капацитета. Међутим, са заостравањем геополитичких односа

и материјализацијом негативних ризика из међународног окружења, током трећег квартала индустријска активност је ушла у негативну зону остваривши пад од 0,5% м.г., праћена падом у прерађивачкој индустрији од око 1%, али и мањим позитивним доприносом рударства услед исцрпљивања утицаја ниске базе из истог периода претходне године. Производња електричне енергије је и даље међугодишње нижа али се стабилизовала и током септембра је била на непромењеном нивоу у односу на исти месец претходне године.

Посматрано по областима прерађивачке индустрије, у првих девет месеци остварен је раст у 14 од 24 делатности. Најзначајнији позитиван допринос међугодишњем расту овог сектора потекло је од нафтне индустрије (раст од 16,6% м.г.) опредељујући три петине укупног раста. Делатност осталих саобраћајних средстава остварује раст, при чему је обим производње у првих девет месеци био већи за 47,4% м.г. У истом периоду машинска индустрија бележи раст од 8,6% м.г., док је производња папира увећана за 9,8%. Поред тога, физички обим фармацеутске индустрије је већи за 6,4% м.г., уз знатно спорији раст током трећег квартала. Ове четири делатности пружиле су приближно подједнак позитиван допринос кретању прерађивачке индустрије опредељујући нешто више од половине укупног раста овог сектора. С друге стране, делатности које су оствариле пад производње збирно су имале негативан утицај на кретање прерађивачке индустрије од око 1,6 п.п. У првих девет месеци најзначајнији негативан допринос је имала металска индустрија са падом од 12,2% м.г. По избијању кризе у Украјини, металска индустрија се сучила са проблемима у ланцима снабдевања сировинама, што је захтевало преоријентацију ка новим тржиштима за допрему сировина. Дошло је до гашења Високе пећи број 1 у смедеревској железари, те је производња металске индустрије од јуна до септембра за око трећину нижа, међугодишње посматрано. Остале делатности које су оствариле пад производње имале су блажи негативан утицај на кретање прерађивачке индустрије, при чему је активност гумарске индустрије и прераде дрвета,

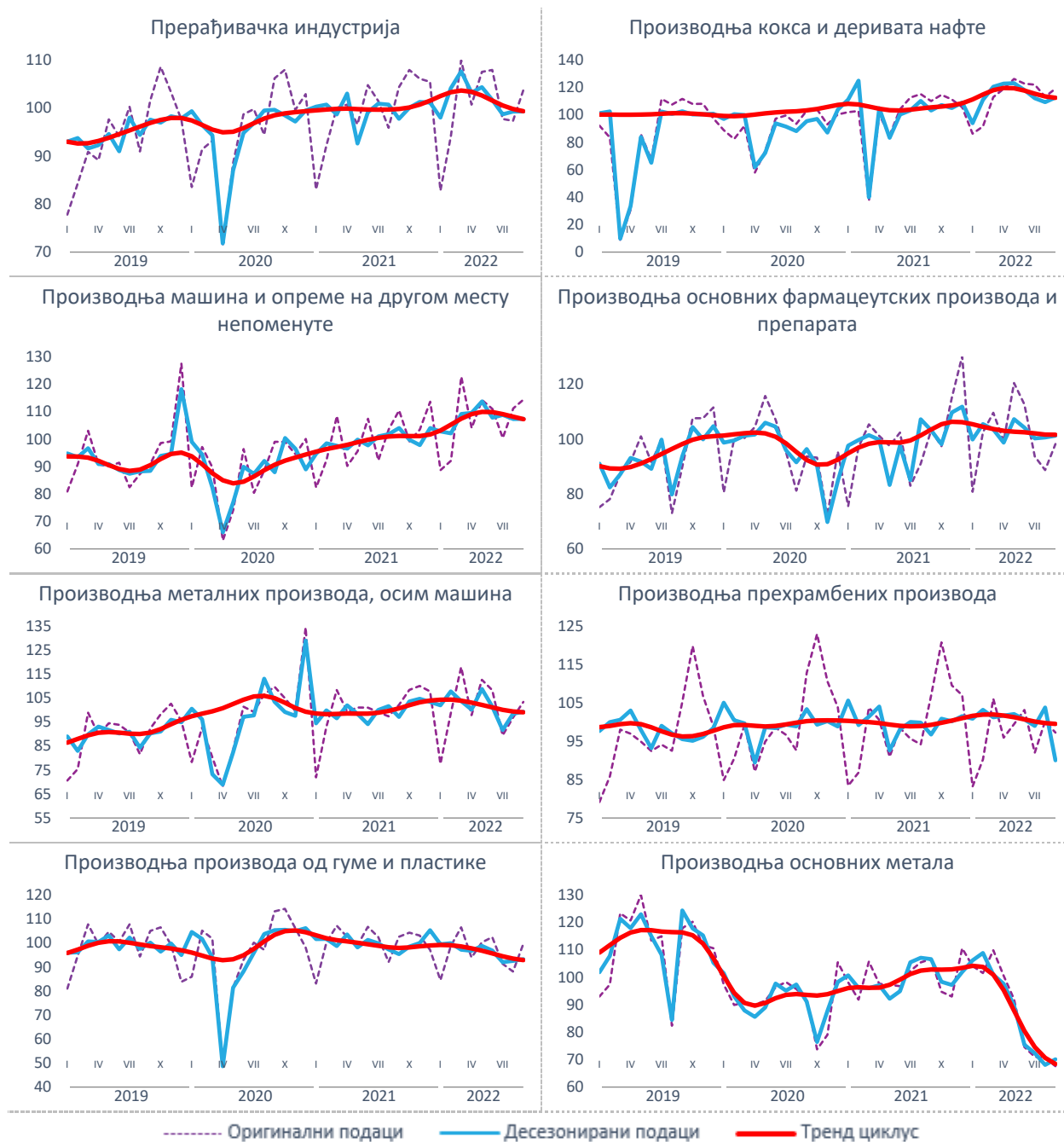


пре свега услед смањене спољне тражње мања за 3,3% и 15,5% м.г., респективно.

Повишена неизвесност у међународном окружењу услед геополитичких тензија одређује значајне негативне ризике, што ће уз смањену спољну тражњу наших најзначајнијих спољнотрговинских партнера, као и застоје у глобалним ланцима

снабдевања имати негативан утицај на динамику прерађивачке индустрије и у наредном периоду. Поред тога раст цена енергената и сировина повећавају трошковне притиске, а због војног сукоба Русије и Украјине јавља се потреба за проналажењем нових тржишта, што у кратком року може да буде отежавајуће.

### Индекси физичког обима водећих делатности индустријске производње, 2021=100



Извор: Министарство финансија

Повољна динамика услужног сектора настављена је и током 2022. године, али уз нешто спорија кретања током трећег квартала у поређењу са првом половином године.

У првих девет месеци промет робе у трговини на мало реално је повећан за 7,1% м.г. Овоме је допринео раст расположивог дохотка становништва, пре свега услед раста реалних зарада и запослености подржано додатним давањима појединим категоријама становништва, али је једним делом и последица импулсивне куповине по самом избијању сукоба у Украјини. И поред растућих цена приметан је раст тражње потрошача за моторним горивом и прехранбеним производима (храна, пића и дуван), тако да је промет ових категорија био реално већи за 13,4% и 2,8% м.г., док је промет непрехрамбених производа повећан за 9,0%. Током трећег квартала, промет у трговини на мало у реалном износу расте нешто спорије у односу на претходни период, услед виших цена, али је и даље у просеку већи за солидних 4,6% м.г. уз реални раст све три категорије производа.

Сектор информационо комуникационих технологија који је снажно растао током две пандемијске године остваривши кумулативни раст бруто додате вредности (у даљем тексту: БДВ) од 14,1%, наставио је са добром динамиком у првој половини године (раст од 5,1% м.г.). Поред тога, извоз услуга континуирано расте, вођен све значајнијом улогом ИКТ сектора, при чему је његов извоз у првих осам месеци био већи за 43,1% м.г.

Саобраћајна активност мерена индексом физичког обима у првој половини 2022. године међугодишње је већа за 23,4%, уз раст путничког и теретног саобраћаја за 39,7% и 7,9%, респективно.

Укупан обим саобраћаја премашио је ниво из прве половине 2019. године за око 3%, пре свега услед повећања обима теретног саобраћаја за око 27%, док је ниво путничког саобраћаја и даље за око 11% нижи. Током 2022. године, извоз транспортних услуга наставио је да расте и у првих осам месеца био је већи за 45,8% у односу на исти период претходне године.

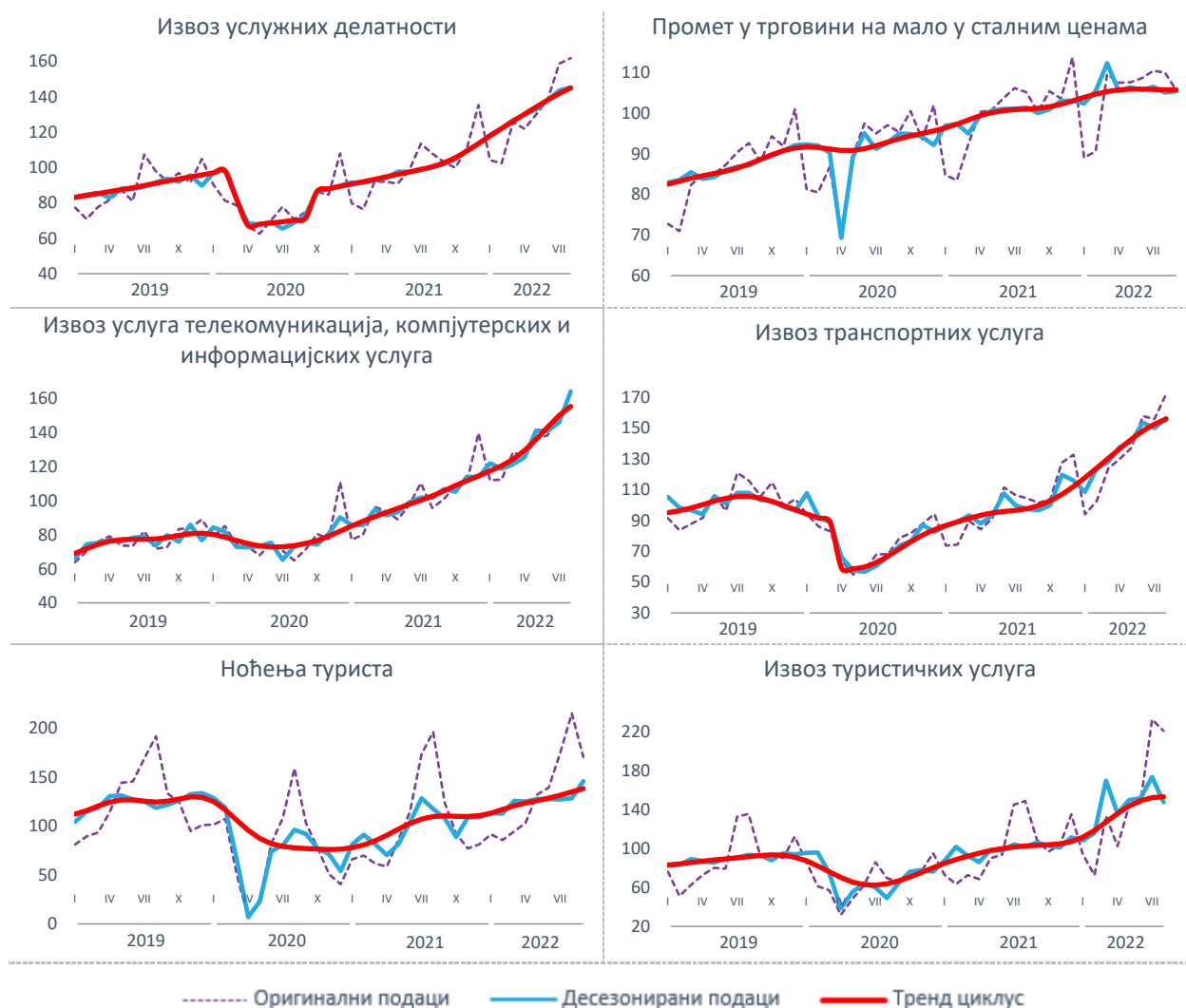
### Индекс физичког обима саобраћаја (2021=100)



Извор: РЗС

Туристичка активност након изузетно тешке две пандемијске године наставља са опоравком током 2022. године. У првих девет месеци укупан број долазака и ноћења туриста је међугодишње увећан за 50,6% и 32,3%, респективно, праћен растом активности домаћих и страних туриста. Повећан је и девизни прилив од туризма, тако да је у првих осам месеци 2022. године, извоз туристичких услуга био међугодишње већи за 51,8%. Снажан раст промета у угоститељству забележен је током 2021. године уз наставак сличних кретања током 2022. године, при чему је у првих седам месеци реално већи за 54,0% м.г.

### Високофреквентни индикатори најзначајнијих услужних делатности, 2021=100



Извор: Министарство финансија

Упркос остварењима почетком 2022. године која су генерално била на нивоу пројектованих, Министарство финансија је због очекиваног негативног утицаја растућих геополитичких тензија, енергетске кризе као и повећане глобалне неизвесности, у Фискалној стратегији из јуна 2022. године, ревидирало наниже оригиналну пројекцију раста БДП за 2022 годину за 1,0 п.п, са 4,5% на 3,5%, уз матрицу ризика оцењену као асиметричну наниже. Имајући у виду додатно заоштравања међународних економских и политичких односа, продубљивање енергетске кризе, као и спорију динамику високофреквентних индикатора током трећег квартала и значајно слабију пољопривредну сезону од претходно

очекиване, Министарство финансија је пројекцију раста БДП за 2022. годину додатно снизило наниже за 1,0 п.п., са 3,5% на 2,5%.

Посматрано по агрегатима употребе економски раст ће у 2022. години и у новој процени бити у потпуности вођен домаћом тражњом. И даље присутна повољна кретања на тржишту рада праћена растом запослености и реалних плата потпомогнута једнократним давањима становништву одразиће се на стабилан раст приватне потрошње од скоро 4%, док ће допринос државне потрошње остати готово неутралан. Растуће геополитичке тензије и аверзија инвеститора према ризику, уз повећање цена

инпута, утичу на спорији раст фиксних инвестиција од претходно пројектованог, те се уместо претходно процењеног раста сада очекују стагнативна кретања. Реализација СДИ из претходног периода и с тим повезан значајни ефекат на страни понуде резултираће већим извозом за 12,3%, упркос нешто мањој спољној тражњи од претходно очекиване и ограничењима извоза појединих производа. С друге стране, повећани увоз енергената и репроматеријала одражавају се на већи раст реалног увоза у 2022. години који према новој пројекцији износи 12,8%.

Посматрано са производне стране, изузетно лоши агрометеоролошки услови током летњих месеци одразили су се на знатно слабије приносе кукуруза, шећерне репе и соје, па је првобитна

процена пољопривредне производње која је подразумевала просечну сезону и раст од 0,5% коригована наниже на -8,0%. Неповољнија кретања од првобитно очекиваних забележиће и грађевинарство, пре свега као последица растуће глобалне неизвесности и мањег обима приватних инвестиција, али и услед снажног раста цена грађевинског материјала. Индустијска производња ће упркос слабијој спољној тражњи обезбедити позитиван допринос расту БДП у 2022. години, али у мањем обиму у односу на претходна очекивања. Услужни сектор и у новој пројекцији задржава улогу доминантног извора економског раста, пре свега као резултат солидних кретања у секторима трговине, саобраћаја, туризма, као и ИКТ и финансијских услуга.

**Табела 3. БДП, стопе реалног раста, %**

	2021	Q1 2022	Q2 2022	2022* (процена из Фискалне стратегије)	2022* (ревидирана процена)
БДП	7,5	4,3	3,9	3,5	2,5
Приватна потрошња	7,8	6,9	4,0	3,1	3,9
Државна потрошња	4,1	2,5	4,5	-0,4	0,4
Инвестиције у основна средства	15,9	1,1	1,7	3,0	0,0
Извоз робе и услуга	19,5	19,7	20,1	9,0	12,3
Увоз робе и услуга	17,7	28,6	16,9	8,6	12,8
Пољопривреда	-5,7	-5,2	-5,4	0,5	-8,0
Индустија	6,3	1,9	4,6	3,7	1,3
Грађевинарство	17,6	-5,5	-7,6	1,4	-8,7
Услуге	8,3	6,7	5,9	4,0	4,8

Извор: РЗС

\* Министарство финансија

## Пројекције кретања реалног сектора у периоду 2023–2025. година

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.

Материјализација ризика датих у јунској Фискалној стратегији у погледу дуготрајнијих геополитичких напетости, додатних финансијских поремећаја и трајније неизвесности утицала је на слабије економске изгледе. Сценарио који је тада анализиран као алтернативни, а који је подразумевао значајно мањи раст привреде и већу инфлацију од оних у основном сценарију, посебно у 2023. години, у великој мери је актуелизован. Успорена динамика инвестиција и растућа инфлација, уз повећану неизвесност и смањену спољну тражњу као последица економског утицаја сукоба у Украјини главни су фактори који утичу на успоравање домаће

привредне динамике. У складу са тим раст БДП за 2023 ревидиран је наниже за 1,5 п.п., са 4,0% на 2,5%, док су пројекције за 2024. и 2025. годину смањене за по 0,5 п.п., на 3,5% и 4,0%, респективно. У актуелном сценарију полази се од претпоставки да неће доћи до даље ескалације војних сукоба и додатног заостравања међународних економских и политичких односа, да ће цене енергената у средњем року остати на високом нивоу, али ипак нешто нижем него у 2022. години уз очувану сигурност снабдевања домаћих произвођача и потрошача, као и да неће доћи до додатног 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 далеко је већа од уобичајене 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		
	2022	2023	2024	2025
БДП, млрд динара (текуће цене)	7.082,5	8.025,1	8.776,3	9.519,4
Реални раст БДП, %	2,5	2,5	3,5	4,0
Дефлатор БДП, %	10,2	10,6	5,6	4,3
Лична потрошња	3,9	2,5	2,9	3,6
Државна потрошња	0,4	-2,0	0,8	0,8
Бруто инвестиције у основна средства	0,0	2,4	5,2	5,8
Извоз робе и услуга	12,3	4,9	8,8	10,6
Увоз робе и услуга	12,8	4,0	6,8	8,8
Салдо робе и услуга, у ЕУР, % БДП	-12,2	-10,9	-9,4	-8,4
Салдо текућег рачуна, у ЕУР, % БДП	-9,0	-8,5	-6,7	-6,0
Инфлација, просек периода, %	11,6	11,1	5,0	3,5

Извор: Министарство финансија

Посматрано по агрегатима употребе раст БДП у 2023. години ће и у ревидираној процени у потпуности бити вођен домаћом тражњом, док ће нето извоз имати готово неутралан допринос. Очекивано повећање зарада, како у приватном тако и у јавном сектору, већа запосленост и стабилан раст пензија, резултираће растом реалне личне потрошње од 2,5% што је за 1,3 п.п. мање у

поређењу са претходном пројекцијом, пре свега као последица већих инфлаторних притисака и нешто неповољнијих услова финансирања. Геополитичке тензије, слабија спољна тражња и аверзија инвеститора према ризику, уз заостравање монетарне политике водећих централних банака имаће за последицу спорију динамику инвестиција, што је условило ревизију



наниже стопе раста инвестиција, са 6,1% на 2,4%. Динамика инвестиционе активности биће у потпуности одређена приватним инвестицијама и даљим повећањем производних капацитета привреде, пре свега у секторима који производе разменљива добра, док ће допринос јавних инвестиција бити готово неутралан. Благи негативан допринос расту БДП у 2023. години од 0,3 п.п. доћи ће од државне потрошње. За разлику од претходне пројекције, када се очекивао снажнији раст спољнотрговинских токова, у текућој пројекцији за 2023. годину под утицајем међународног окружења прогнозира се спорији раст извоза и увоза који би требао да износи 4,9% и 4,0%, респективно.



Посматрано са производне стране, повећање креиране БДВ очекује се код свих привредних сектора, као и у претходној пројекцији, али споријим темпом, осим код пољопривреде услед изузетно ниске базе у 2022. години. Услужни сектор ће у 2023. години имати улогу доминантног носиоца раста економске активности. Раст би требало да буде диверсификован и остварен у већини услужних делатности, а посебно снажан у ИКТ сектору, трговини и саобраћају, као и туризму и угоститељству. Упркос слабијој спољној тражњи од претходно очекиване, укупна индустрија ће наставити са растом и током 2023. године и забележити повећање од 1,1%, пре свега услед активирања нових производних капацитета, али и очекиваног опоравка производње електричне енергије. Процењује се да ће раст забележити и

грађевинарство, делом и због мањег обима активности у 2022. години, као последице растуће глобалне неизвесности и мањег обима приватних инвестиција. За сектор пољопривреде, услед изузетно лоших временских прилика у 2022. години и ниске базе, а под претпоставком просечних агрометеоролошких услова уз задржавање тренда повећања продуктивности, пројектован је раст од 6,9% у 2023. години.

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



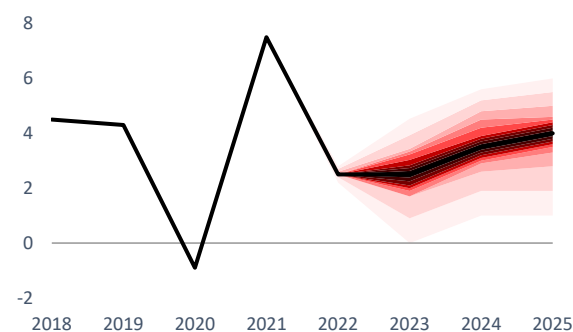
Према средњорочној макроекономској пројекцији кумулативна стопа раста у периоду 2023–2025. године износиће 10,3% и биће вођена растом домаће тражње, а са опоравком глобалне трговине подржана и благим позитивним доприносом нето извоза. Овај извор раста је детерминисан како перманентним повећањем инвестиција, тако и растом потрошње домаћинства услед раста животног стандарда становништва. Просечно годишње, српска привреда ће расти по стопи од 3,3%, што је ревизија наниже за 0,9 п.п. у односу на ранија очекивања услед оцењеног утицаја дешавања у међународном окружењу. Повећање реалне потрошње становништва ће пратити раст економске активности и у просеку ће износити 3,0%. Очекује се стабилан раст фиксних инвестиција, мада спорији него што се претходно пројектовало и у просеку ће износити 4,5% 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 8,1%, што је брже од очекиваног годишњег раста увоза који ће у просеку износити 6,5%. Посматрано на страни понуде, услужни сектор и индустрија ће задржати улогу доминантних извора раста и повећавати креирану БДВ са просечним годишњим растом од 3,5% и 3,4%, респективно. Позитиван допринос ће доћи и од повећања грађевинске активности који ће у просеку износити 4,0%. Достижање европских стандарда и подизање конкурентности у пољопривреди, смањиће варијабилност производње овог сектора изазвану агрометеоролошким условима.

Влада и овим трогодишњим сценариом остаје посвећена очувању модела привредног раста који се заснива на инвестицијама и извозу, а који је подржан растом приватне потрошње на реалним и здравим изворима. Убрзање свих административних процедура, пореско растеређење привреде са циљем подизања њене конкурентности, потписивање споразума којима се обезбеђује очување постојећих и отварање нових ино тржишта, интензивније и ефикасније извођење инфраструктурних радова, очување енергетске стабилности и реализација 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 из међународног окружења. Ризици макроекономског оквира у највећој мери потичу од неизвесности у погледу развоја ситуације у Украјини и утицаја нових 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. У складу са тим креиран је и алтернативни сценарио који подразумева материјализацију ризика из међународног окружења и последично мање стопе привредног раста, посебно у 2023. години. У том сценарију пошло се од претпоставке додатног смањења спољне тражње, услед мање производне активности еврозоне као последице недовољних количина енергената, а посебно гаса, које би условиле прекиде производње, као и поремећаје у ланцима снабдевања. Поред тога, геополитичке напетости биле би оштрије него у основном сценарију, што би довело до додатних финансијских поремећаја и продубљивања неизвесности. Материјализација ових ризика имала би за последицу мању стопу раста БДП за 2,0 п.п. у 2023. години од оне у основном сценарију, будући да би се наведени фактори у највећој мери одразили на извозну активност, динамику инвестиционе компоненте БДП, као и на приватну потрошњу. У 2024. и 2025. години разлике у односу на првобитна очекивања биле би мање због постепеног опоравка привреде од шокова и ниже базе.

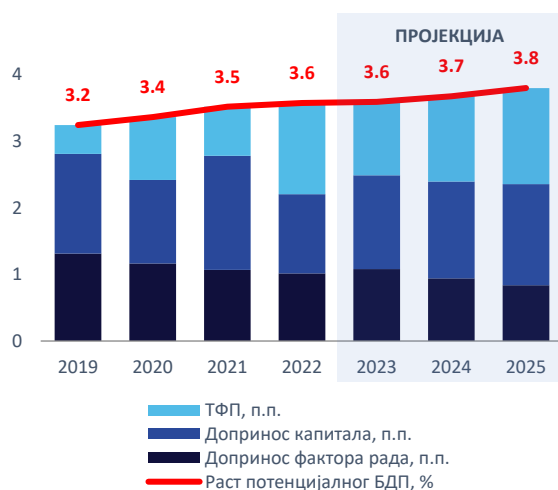
**Пројекција кретања БДП, стопе раста, %**



Извор: Министарство финансија

Према централном сценарију, у средњорочном периоду очекује се наставак раста потенцијалног БДП, али споријом динамиком него у претходној пројекцији као последица фактора из међународног окружења. Потенцијални БДП у периоду 2023–2025. година ће се постепено повећавати по просечној стопи од 3,7%. 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 синхронизована монетарна политика, даља унапређења финансијског система, подизање кредибилитета и атрактивности код инвеститора, 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

Трендови на тржишту рада у великој мери су остали отпорни на успоравање динамике привредне активности, захваљујући пре свега макроекономској стабилности успостављеној у претходном периоду. Тако су у 2022. години настављена позитивна кретања која се, пре свега одражавају кроз раст запослености и зарада, али под утицајем геополитичких тензија ипак по нешто успоренијој динамици.

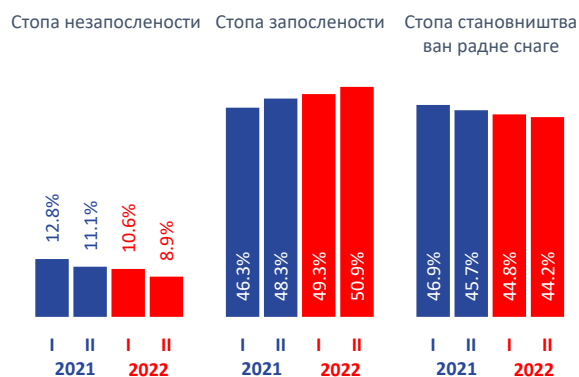
Према подацима Анкете о радној снази у другом кварталу 2022. године, стопа незапослености (15 и више година) је износила 8,9%, што је ниже у поређењу са истим периодом из 2021. године када је износила 11,1%, док је стопа становништва ван радне снаге смањена за 1,5 п.п. Истовремено, укупна запосленост је била већа за 4,3%, уз раст формалне запослености за 74,9 хиљада и раст неформалне за 47,5 хиљада лица. Поред значајног смањења стопе незапослености и раста укупног броја запослених, забележена су и структурна побољшања на тржишту рада. Побољшан је положај код осетљивијих категорија становништва, односно код популације младих и жена. Тако је смањена стопа незапослености младих са 22,2% на 18,7%, док је код женског дела становништва смањена за 1,6 п.п, на 10,2%. Такође, смањена је стопа дугорочне незапослености за 0,9 п.п, на 4,5%. У истом периоду дошло је и до пораста стопе запослености у неформалном делу привреде за 1,1 п.п, на 14,3%.

Према подацима Централног регистра обавезног социјалног осигурања, у периоду јануар–септембар, просечан број запослених био је већи за 1,6%, у поређењу са истим периодом претходне године, што је било, пре свега резултат раста запослености у приватном сектору за 1,9%, док је у јавном сектору раст износио 0,9%. Истовремено, најснажнији секторски допринос расту запослености долази од ИКТ, административно-услужних и научно-техничких делатности. Према подацима Националне службе за запошљавање, у истом периоду, број лица која активно траже запослење смањен је за 13,0%.

У периоду јануар–август просечна нето зарада је износила 73.265 динара, што је реално повећање

за 3,0%, мг., и представља нешто спорији раст у поређењу са претходним периодом. Раст зарада био је у потпуности опредељен растом зарада у приватном сектору, који је у истом периоду износио 5,4%, реално. На општи раст зарада утицало је и повећање минималне цене рада за 9,4% на 201,22 динара по радном часу од 2022. године. И поред повећања зарада у јавном сектору одлуком Владе у распону од 7% до 8%, њихов номинални раст је био у потпуности неутрализован растом инфлације, тако да је у реалним вредностима забележено смањење од 2,6%. Посматрано по делатностима, најзначајнији раст зарада био је у ИКТ, трговини и научно-техничким делатностима.

### Кретање основних показатеља тржишта рада



Извор: РЗС

Очекује се да ће тржиште рада задржати позитивну трајекторију развоја, али по споријој динамици, пре свега услед слабијег раста привредне активности, а као последица великих неизвесности због сукоба у Украјини. Поред наведеног, позитивна очекивања су резултат континуираног рада на побољшању услова рада, унапређивању институција тржишта рада, подстицању запошљавања и укључивања на тржиште рада теже запошљивих лица, као и подршке регионалној и локалној политици запошљавања. Такође, континуирано се ради на унапређивању радне снаге у погледу квалитета, као и на улагању у људски капитал, све у циљу лакшег општег запошљавања, а нарочито у оном делу привреде који има већу додатну вредност. Досадашњу успешност ових мера потврђују подаци о порасту броја запослених у периоду од 2014. до 2021. године у сектору ИКТ за 31.112 и научно-техничким делатностима за 26.389 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 активних мера обука, преквалификација и подршке социјалном предузетништву, чиме ће се олакшати доступност радних места социјално рањивим категоријама друштва и тиме додатно обезбедити инклузивност привредног раста. Такође, планирано је повећање обухвата образовања базирано на дуалном моделу. Узимајући у обзир све наведено у средњем року се пројектује смањивање стопе незапослености и раст зарада, али под утицајем тренутних геополитичких неизвесности изазваних кризом у Украјини, очекује се да то буде по успоренијој динамици. Ради економске одрживости, раст зарада треба да буде заснован на расту продуктивности. Раст зарада у наредном периоду биће подржан усвојеном Одлуком Владе о повећању минималне цене рада у 2023. години за 14,3%, као и најављеним повећањем зарада у јавном сектору од 12,5%.

### Монетарна кретања

Међугодишња инфлација у Србији, као и у већини других земаља, наставила је да се креће узлазном путањом. На овакво кретање инфлације утицала је, пре свега, тзв. увезена инфлација, тј. фактори екстерног карактера на које НБС нема директан утицај, као што су пораст светских цена енергената и примарних пољопривредних производа и застоји у глобалним ланцима снабдевања. Такође, у извесној мери на више стопе инфлације утицала је и њена ниска базна вредност. Раст потрошачких цена у септембру је био изнад горње границе дозвољеног одступања од циљане инфлације и на међугодишњем нивоу је износио 14,0%. У овом периоду више од две трећине инфлације било је опредељено повећањем цена хране и енергената. Истовремено базна инфлација је била знатно нижа и износила је 8,6%, на шта је значајно утицала очувана релативна стабилност девизног курса и очувано поверење привреде и потрошача.

Како би ублажила раст цена и инфлациона очекивања, НБС је у периоду од априла до октобра

2022. године у седам наврата доносила одлуку о повећању рестриктивности монетарне политике, подизањем референтне каматне стопе за укупно 3,0 процентна поена, са 1,0% на 4,0%. Пре повећања референтне каматне стопе, НБС је користила флексибилност свог монетарног оквира, па је од октобра прошле године постепено повећавала просечну пондерисану каматну стопу на једнонедељним реверзним репо аукцијама и тиме започела процес поштравања монетарних услова. Значајан антиинфлациони ефекат има и релативна стабилност курса динара према евр, која је очувана захваљујући правовременим интервенцијама НБС у условима најпре снажних депрецијацијских притисака који су били присутни од четвртог квартала 2021. године, а који су заустављени у априлу. Поред утицаја на стабилност девизног курса, интервенције на девизном тржишту су имале и антиинфлациони ефекат повлачењем динарске ликвидности из банкарског система. У оваквим условима очувана је и додатно ојачана финансијска стабилност, уз даљи раст кредитне активности и смањење учешћа проблематичних потраживања у укупним.

#### Инфлација и референтна каматна стопа, %



Извор: РЗС и НБС

Са истим циљем смиривања инфлације и негативних социјалних и економских ефеката раста светских цена хране и енергената, Влада је предузела низ мера административног ограничавања цена и мањим делом фискалних мера у виду смањења акцизе на деривате нафте. Ограничене су цене основних животних намирница (шећер, сунцокретово уље, брашно тип 400 и 500, свињско месо, пилећи труп). Уредба је последњи пут продужена до 30. новембра 2022. године. Уредбом о привременој мери ограничења

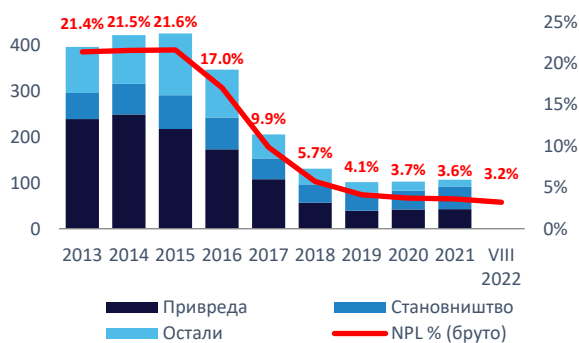
цена гаса утврђује се цена гаса за даљу продају и право на надокнаду разлике у цени гаса набављеног из увоза или произведеног у земљи. Уредбом о ограничењу висине цена нафтних деривата прописује се начин обрачуна највиших цена нафтних деривата у малопродаји, евродизела и европремијума БМБ 95. Посебно је ограничена цена деривата за пољопривреднике. Уз ову уредбу Влада је донела и одлуку о смањењу акциза на деривате нафте. Привремено је био забрањен и извоз појединих основних пољопривредних производа, као и сунцокретовог уља како би се спречила несташица ових производа на домаћем тржишту. 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, кредитна активност наставља да бележи двоцифрени раст, који се од трећег квартала ипак успорава. Раст кредитне активности резултат је и даље повољних услова финансирања, који су креирани у претходним годинама, захваљујући ефектима ублажавања монетарне политике, али и снажног пада премије ризика и поправљања кредитног рејтинга. На раст кредитне активности утицало је и одобравање динарских кредита из гарантне шеме по нижим каматним стопама, затим смањено обавезно учешће за куповину првог стана, смањен минимални степен изграђености објекта чију је куповину могуће финансирати стамбеним кредитима банака и продужавање рока отплате стамбених кредита. Такође, у односу на период пре пандемије значајно је повећан удео динарских пласмана, што је резултат раста динарских кредита привреди (добрим делом из гарантне шеме), односно пада каматних стопа на динарске кредите, као и мере НБС у циљу подршке процесу динаризације. Позитиван допринос расту кредита долази и од кредита привреди и кредита становништву. Кредити привреди су били значајно подстакнути растом кредита за ликвидност и обртна средства, али важно је напоменути и растући значај инвестиционих кредита који су забележили опоравак и континуирано расту од трећег квартала 2021. године. Истовремено, као резултат мера за подстицање стамбених кредита,



њихов допринос расту укупних кредита становништву је био најзначајнији. Крајем септембра 2022. године регистрован је номинални раст укупних кредита за 11,2% м.г., при чему су кредити привреди забележили раст од 13,9%, док су кредити становништву били већи за 8,1%. Раст кредитне активности није пратио и пораст удела проблематичних кредита. Стратегијом за решавање проблематичних кредита, чија је примена започета у другој половини 2015. године, учешће проблематичних кредита банкарског сектора у укупним кредитима значајно је смањено и на крају августа 2022. године износило је 3,2%. То је у поређењу са периодом пре примене Стратегије смањење за 19,99 п.п. Наставак заоштравања монетарних услова неминовно ће утицати на даљи раст каматних стопа, што ће се одразити на успоравање раста кредитне активности.

### Проблематични кредити, млрд РСД



Извор: НБС

Већи део 2021. године обележила су релативно стабилна кретања на девизном тржишту, услед, пре свега добрих макроекономских резултата, убрзања раста извоза и солидног прилива СДИ. Међутим, почев од четвртог квартала 2021. године наступили су значајни депрецијацијски притисци на девизном тржишту и повећана тражња за девизама као резултат интензивније куповине девиза од стране увозника енергената, као и појачане глобалне неизвесности услед геополитичке кризе у Украјини. Адекватним мерама НБС оваква кретања су у највећој мери заустављена у априлу, умирена је тражња за девизама, те је однос тражње и понуде девиза на девизном тржишту значајно уравнотеженији, па је тако и у условима појачане глобалне неизвесности очувана релативна стабилност девизног курса. Од

маја је понуда девиза надмашила тражњу, тако да је у периоду мај–септембар НБС била нето купац девиза (1,8 млрд евра). У септембру 2022. године динар је на међугодишњем нивоу у просеку забележио апрецијацију (номинално 0,2%, реално 3,9%).

### Девизни курс и интервенције НБС на девизном тржишту



Извор: НБС

Девизне резерве су задржане на високом нивоу, знатно изнад оног који се сматра адекватним. Тако су у септембру 2022. године износиле 16,5 млрд евра, што је ниво и с краја 2021., који је до тада уједно и највиши. То је било довољно за покривеност новчане масе М1 од 147,4% и приближно пет месеци увоза робе и услуга. Повећање девизних резерви у септембру пре свега је резултат активности НБС на домаћем девизном тржишту.

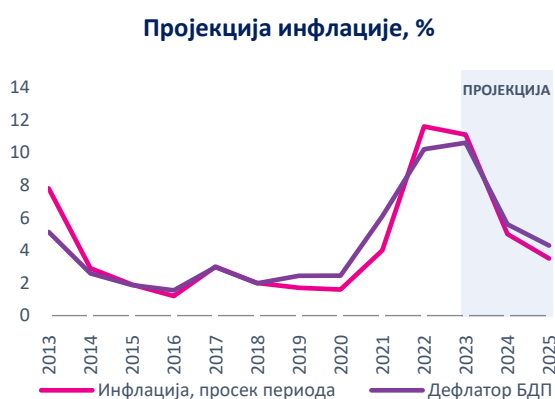
### Девизне резерве и девизна штедња, млрд евра



Извор: НБС

Кретање инфлације биће и у наредном периоду под негативним утицајем фактора екстерног карактера, пре свега, раста светских цена примарних производа, енергената и више увозне инфлације, те ће се и у наставку године, као и у

2023. години кретати изнад горње границе циља. Са постепеним ишчезавањем дејства наведених фактора предвиђа се враћање инфлације у оквиру циљаних вредности током 2024. године. На смиривање инфлације деловаће и ефекти досадашњег заостравања монетарних услова, али и ефекти економских мера Владе усмерених на цене основних животних намирница и енергената на домаћем тржишту, као и очекивано успоравање домаће тражње. Кључни ризици остварења пројекције инфлације односе се на ефекте дешавања у Украјини на расположивост енергената и њихове цене, али и на цене осталих примарних производа.



Извор: Министарство финансија

### Екстерни сектор

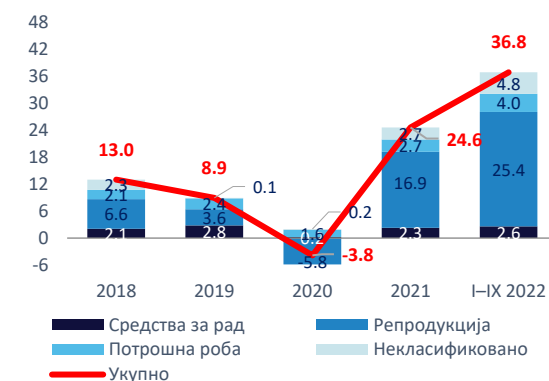
Након потпуног опоравка спољнотрговинске робне размене у 2021. години од шока изазваног пандемијом, настављен је снажан раст и у 2022. години. Укупан обим спољнотрговинске робне размене у првих девет месеци 2022. године износио је 47,9 млрд евра, и био је за 32,9% већи у односу на исти период у 2021. години. Томе је допринело више фактора, како на извозној, тако и на увозној страни.

Висок раст извоза резултат је раста екстерне тражње услед опоравка привреда главних спољнотрговинских партнера након примене рестриктивних мера у борби против пандемије, активирања нових извозно оријентисаних капацитета услед високог прилива СДИ из претходног периода, као и наставка тренда раста извозних цена. Током првих девет месеци 2022. године, извезено је робе у укупној вредности од 20,0 млрд евра, што представља повећање у односу на

исти период прошле године од 27,7%. Извоз прерађивачке индустрије, која је и главни генератор раста укупног извоза, већи је за чак 3,4 млрд евра или 24,8% у односу на исти период 2021. године, при чему је у оквиру овог сектора повећање остварено у свих 23 области. Већем извозу прерађивачке индустрије највише је допринео раст извоза у прехранбеној, електронској и хемијској индустрији. Поред прерађивачке индустрије, значајан допринос расту извоза долази и од експлоатације руда метала. Пољопривреда је, са друге стране, и поред раста цена житарица и примарних пољопривредних производа, забележила пад извоза од 4,5%, услед слабије пољопривредне сезоне током претходне и текуће године.

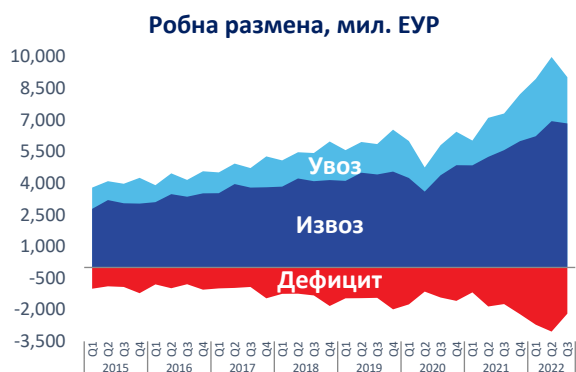
Поред раста економске активности и повећаног увоза репродукционих добара за потребе привреде, већи увоз током 2022. године пре свега је последица снажног раста увоза енергената. Повећан увоз гаса због растућих потреба привреде, као и за попуњавање подземног складишта Банатски Двор ради формирања стратешких резерви енергената, као и већи увоз нафте, електричне енергије и угља праћен значајним растом њихових цена довео је до снажног раста укупног увоза. У периоду јануар–септембар 2022. године, увоз робе износио је 27,9 млрд евра, што је раст од 36,8% у односу на исти период претходне године. Близу 70% раста увоза опредељено је вишим увозом репроматеријала, што је раст од 46,3% мг. (прираст од 5,2 млрд евра), док је увоз потрошне робе и опреме повећан 20,4% и 18,2% мг., респективно.

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



Извор: РЗС

На раст дефицита у спољнотрговинској робној размени у 2022. години неповољно је утицало и погоршање односа размене, тј. снажнији раст увозних од извозних цена. Оваква кретања у спољнотрговинској размени резултирала су растом спољнотрговинског дефицита током првих девет месеци 2022. године за 3,2 милијарди евра, уз пад покривености увоза извозом – са 76,6% у претходној на 71,5% у текућој години.



Извор: РЗС

Најважнији спољнотрговински партнери током првих девет месеци 2022. године су земље ЕУ, на које се односило 64,5% укупног извоза и 54,5% укупног увоза. Највећи део укупног извоза (38,4%) у том периоду био је усмерен на тржиште пет земаља: Немачка, Италија, БиХ, Мађарска и Румунија. Увоз из Кине, Немачке, Русије, Италије и Мађарске чинио је 45,0% укупног увоза. Спољнотрговински суфицит у овом периоду остварен је са БиХ, Црном Гором, Северном Македонијом, Словачком, Хрватском, Румунијом, Великом Британијом, Шведском, Шпанијом, Бугарском, и у нешто мањој мери са Чешком. Суфицит са овим земљама у посматраном периоду износио је 2,5 млрд евра. Највећи дефицит јавља се у трговини са Кином, Русијом, Турском, Ираком и Мађарском.

### Утицај енергетске кризе на екстерни сектор

Целокупно повећање дефицита текућег рачуна у првих осам месеци у односу на исти период прошле године резултат је повећаног увоза енергената. Раст увоза енергије, првенствено због раста светских цена енергије али и формирања стратешких резерви, одразио се на повећање дефицита текућег рачуна, који је износио 2,8 милијарди евра. Увоз енергената у првих осам месеци 2022. године износио је 3,9 милијарди евра, што је за 2,5 милијарди евра више у односу на првих осам месеци 2021. Преко 80% повећања увоза енергије резултат је раста увозних цена, док се остатак може приписати повећању увезених количина. Ефекат више увозне цене био је најизраженији код гаса, чинио је чак 96,2% веће увозне вредности, док је код нафтних деривата (укључујући сирову нафту) ефекат цене био нешто нижи и износио је 78,8%. Истовремено, ценовни ефекат код угља, кокса и брикета износио је 57,7%.

Нижи обим експлоатације угља крајем 2021. године утицао је на смањење производње електричне енергије. То је довело до повећања увоза гаса за потребе производње електричне енергије, као и до раста увоза угља, али и електричне енергије. Већи увоз електричне енергије такође је био последица неповољне хидролошке ситуације и последично смањеног хидролошког потенцијала (нешто више од четвртине укупне производње електричне енергије потиче из хидроелектрана). Док је увоз свих енергената порастао у односу на исти период 2021. године, највећи раст је забележен код увоза сирове нафте и нафтних деривата (2,1 милијарде евра наспрам 901,3 милион евра у првих осам месеци 2021. године).

Платнобилансна кретања током 2022. године карактерисало је продубљивање дефицита текућег рачуна платног биланса са 4,3% у 2021. години на процењених 9,0% БДП на крају 2022. године, тј. на 5,4 млрд евра. Дефицит текућег рачуна у првих осам месеци износио је 2,8 млрд евра. Расту дефицита текућег рачуна у највећој мери допринео је раст дефицита у размени робе са иностранством, првенствено услед раста домаће тражње и повећаног увоза енергената по значајно вишим ценама. Робни дефицит је повећан за 2,4 млрд евра, док је на рачуну услуга забележен суфицит који је био виши за 27,7% и износио је 1,1 млрд евра. Позитиван нето извоз услуга у првих осам месеци у највећој мери резултат је већег извоза ИКТ услуга који је повећан је за 49,5% међугодишње и износио је 1,2 млрд евра, као и извоза осталих пословних услуга који је био виши за 81,8% и износио је 605,8 милиона евра. Дефицит примарног дохотка повећан је за 488,9 мил. евра, односно за 42,6%, док је суфицит секундарног дохотка био међугодишње виши за 37,4% и износио је 3,7 млрд евра, првенствено услед повећаног прилива дознака из иностранства (раст од 60,7%).

Нето прилив СДИ у првих осам месеци 2022. године износио је 2,5 млрд евра, док је укупан прилив по основу СДИ износио 2,7 млрд евра, што је приближно нивоу оствареном у претходној години. Оваква кретања потврђују да је успоравање прилива у априлу и мају било привременог карактера и изазвано првобитним шоком након избијања сукоба у Украјини. Посматрано према делатностима, највећи нето прилив СДИ у овом периоду остварен је у прерађивачкој индустрији, сектору који традиционално привлачи највише СДИ, са остварених 904,5 мил. евра. Истовремено висок прилив СДИ остварен је и у грађевинарству и трговини, у износу од 554,6 и 253,7 мил. евра, респективно. Осим производне разноврсности, СДИ су и географски диверсификоване, са растућим уделом земаља из азијско-пацифичког региона. Посматрано према географском пореклу, највећи део СДИ долази са европског континента. Укупан прилив инвестиција из Европске уније у

првих шест месеци текуће године износио је 401 милион евра, односно 24,9% од укупног прилива СДИ, док је значајан и удео Швајцарске (10,5%) и Велике Британије (8,9%). Са друге стране, посматрано по земљама, највећи нето прилив страних директних улагања долази из Кине<sup>1</sup>, Немачке, Швајцарске, Велике Британије и Јапана, које чине нешто мање од три четвртине укупних доспелих инвестиција. Удео прилива СДИ из Кине значајно је порастао у последњих шест година, са 3,1% у 2015. на 30,4% у првој половини 2022. године. У 2022. години Кина је појединачно била највећи инвеститор, са 489,3 мил. евра улагања, што износи 32,5% укупно остварених нето СДИ у првој половини године. У првих осам месеци 2022. забележен је нето прилив портфолио инвестиција у износу од 140,1 мил. евра.

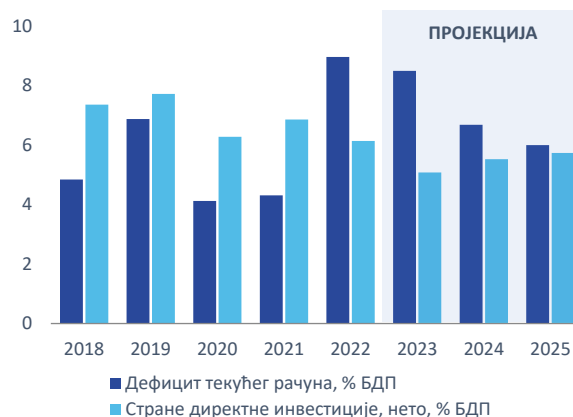
Екстерну позицију Србије током 2022. године карактерише отпорност на финансијске шокове из међународног окружења. Рацио девизних резерви и краткорочног дуга на крају јуна смањен је у односу на крај 2021. године, услед истовременог раста краткорочног дуга и смањења девизних резерви због повећане тражње за девизама неопходним за додатни увоз енергената током прве половине године. Са друге стране, учешће спољног дуга у БДП смањено је са 68,4% у 2021. години на 67,7% на крају јуна 2022. године, уз истовремено смањење удела краткорочног дуга у БДП и рачуна спољног дуга и извоза робе и услуга. Учешће спољног дуга у извозу роба и услуга на крају јуна 2022. године износило је 116,1%, што је значајно испод критеријума Светске банке од 220% и гарант је одрживости његовог сервисирања. Девизне резерве на крају септембра текуће године повећане су за 47,8 мил. евра у односу на крај 2021. године и износиле су 16,5 млрд евра.

Очекује се да ће укупан дефицит текућег рачуна у 2022. години износити 5,4 млрд евра, односно 9,0% БДП, након чега ће се његово учешће у БДП постепено смањивати до нивоа од 6,0% БДП у 2025. години као резултат очекиваног позитивног доприноса нето извоза и побољшаних односа размене. Раст робног извоза у еврима по просечној стопи од 11,7% и увоза за 9,0% у

<sup>1</sup> Подаци се односе збирно за Народну Републику Кину, Хонг Конг и Кинеску Провинцију Тајван.

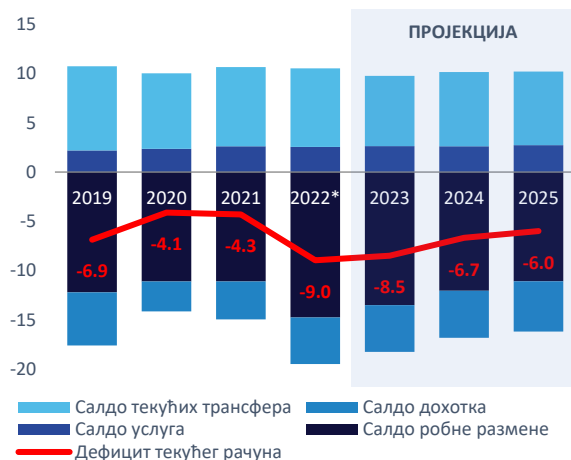
пројектованом трогодишњем периоду смањиће спољнотрговински дефицит роба на 11,1% БДП у 2025. години, са овогодишњих 14,8%. Предвиђа се наставак повољних кретања на рачуну услуга, где ће суфицит у пројектованом трогодишњем периоду износити у просеку 2,0 млрд евра. Прилив по основу текућих трансфера износиће у просеку 7,4% 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 1,9 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 6,0% БДП на крају пројектованог периода.

### Дефицит текућег рачуна и СДИ, % БДП



Извор: НБС и Министарство финансија

### Структура текућег рачуна, % БДП



Извор: Министарство финансија, НБС, РЗС

\* Процена МФИН.

У структури финансијског рачуна доминираће удео СДИ са учешћем у БДП од 5,4% 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 2023. ДО 2025. 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 2022. годину 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.

Током 2022. године већ су покренуте одређене мере у правцу спречавања већих шокова који би били изазвани растом цена енергената и хране, као што су субвенционисање цене гаса, привремено смањење акциза на нафтне деривате и контрола цена основних животних намирница.

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 неповољне ситуације иде на уравнотежење и стабилизацију јавних финансија, како би се смањило учешће јавног дуга у БДП и створиле основе за стабилан 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 значајан део буџетских

средстава бити опредељен за ублажавање енергетске кризе. 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 опште 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 растерећује 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 планиране измене Закона о буџетском систему, којима ће, између осталог, бити редизајниран скуп фискалних правила, општих и посебних, те дефинисане посебне мере и консеквенце у случају њиховог непоштовања. Посебан акценат је стављен на измену општих правила која се односе на јавни дуг и дефицит опште државе, те посебних правила везаних за одрживи ниво расхода за плате и пензије.

## 2. Текућа фискална кретања и изгледи за 2022. годину

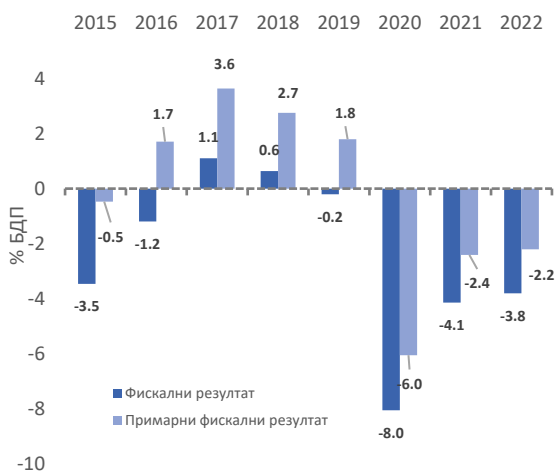
**Фискални оквир за 2022. годину планиран је у околностима постепеног изласка из здравствено-економске кризе изазване пандемијом коронавируса.** Крајем 2021. године забележени су веома добри резултати у наплати скоро свих приходних облика, што је условило значајне ревизије пројекције навише током године. Ипак, пројекцији прихода за 2022. годину приступило се опрезно. Током 2021. године спровођен је програм економске помоћи становништву и привреди, а дошло је и до промена у понашању потрошача, те је у односу на пред-пандемијски период смањено прекогранично кретање становништва, повећана потрошња на домаћем тржишту, промењене су навике у коришћењу саобраћајних средстава и повећана потрошња производа код којих је мање изражена сива економија. У обзир су узети и процењени ефекти наплате одложених пореских обавеза, као и ефекти наставка процеса смањења пореског оптерећења зарада. На крају, услед неизвесности у погледу даљег тока пандемије COVID-19 приходи су конзервативно пројектовани како би у случају реализације негативних ризика, одступање наниже било минимално.

**Политичко и економско окружење у коме је планиран фискални оквир за 2022. годину значајно је измењено.** Оружани конфликт у Украјини, довео је, поред осталог, до повећања неизвесности у пословању, као и до прекида традиционалних економских токова, нарочито на пољу снабдевања енергентима. Тренд повећања цена природног гаса, електричне енергије и нафте присутан је био већ у другој половини 2021. године, али је током 2022. године значајно ескалирао. Повећану неизвесност уноси и нередовност у снабдевању енергентима, што додатно утиче на цене. Долази до општег повећања цена на међународном нивоу, при чему се монетарне власти одлучују на заостравање политике и подизање општих каматних стопа. У перспективи то утиче на неповољније изгледе раста привредне активности.

**Промене у међународном окружењу утичу на привредну активност и јавне финансије у Републици Србији.** Процена раста привредне активности у 2022. години, ревидирана је наниже за 1,5 п.п. у односу на оригинални план, а раст је ревидиран наниже и у средњем року. Упркос успоравању економске активности, на тржишту радне снаге нема изражених негативних тенденција што резултира стабилном наплатом пореза на рад. Инфлација има тренутне ефекте на кретање номиналног износа пореза на потрошњу у смислу њиховог бржег раста. Истовремено, на раст наплате прихода утиче и знатно бржи раст дохотка становништва, што је потврђено реалним растом потрошње током прва три квартала 2022. године. Приходи буџета у 2022. години изнад су очекиваних, а вишак прихода искоришћен је за набавку енергената и обуздавање раста цена уз минималан утицај на стандард становништва, као и на мере смањења акцизног оптерећења нафтних деривата. Истовремено, операционализују се мере популационе политике донете почетком 2022. године, повећане су субвенције у пољопривреди, као исплаћена помоћ одређеним категоријама становништва.

**Основни циљ измене фискалног оквира за 2022. годину је прилагођавање новонасталим негативним глобалним економским токовима, у последњих неколико деценија незабележеном светском енергетском кризом и последично знатно већим растом цена.** Фискални дефицит опште државе у 2022. години, према последњим проценама, износиће 3,8% БДП, што је за 0,8 п.п. више од оригинално планираног за текућу годину. Поред измена у висини планираног резултата, знатне су промене у висини и структури приходне и расходне стране. Процењује се да ће учешће јавног дуга у БДП, на крају 2022. године опасти на 56,9%. У наредном периоду се очекује да ће услед планираног кретања фискалног резултата у средњем року, путања јавног дуга бити континуирано опадајућа.

### Фискални резултат опште државе у периоду од 2015. до 2022. године, % БДП



Извор: Министарство финансија

Пандемија изазвана коронавирусом током 2020. и 2021. године имала је изразито негативне здравствене, економске и шире друштвене последице, како у читавом свету, тако и у Републици Србији. Током ове две године реализовани су пакети мера економске подршке привреди и становништву за превазилажење кризе изазване пандемијом. Реализоване су мере у вредности од 15,6% БДП (планирано 17,3% БДП), чиме су значајно ублажени негативни ефекти кризе, забележен је мањи пад економске активности у поређењу са другим европским економијама, а избегнуте су и турбуленције на тржишту радне снаге.

Крајем 2021. и почетком 2022. године долази до слабљења пандемије. Изласком из ове кризе очекивао се мирнији период који би омогућио економској, пре свега фискалној политици, довољно времена да се врати на одрживу путању. Међутим, престанком здравствене кризе нису

нестале све негативне економске последице које је проузроковала. Убрзан раст цена подстакнут ранијом експанзивном глобалном монетарном и фискалном политиком, још увек нарушеним ланцима снабдевања и логистичким проблемима, постепено па затим убрзан раст цена енергије, само су неки од горућих проблема који пред креаторе економске политике постављају нове изазове. Сукоб у Украјини додатно је интензивирао постојеће и донео нове изазове посебно у сфери енергетике и прехранбених производа. Транзиторни инфлаторни притисци постају перманентни, док започето поштравање монетарне политике у свету додатно отежава могућности за финансирање растућих фискалних дефицита, а у перспективи утиче на неповољније изгледе раста привредне активности.

Фискални оквир за 2022. годину је усвајањем прве Фискалне стратегије, током пролећног дела буџетског циклуса, био значајно ревидиран у погледу висине и структуре прихода и расхода, при чему није мењана процена фискалног резултата у БДП од 3% БДП. У том моменту су се назирани фактори који би могли значајно да утичу на материјализацију негативних ризика по економска кретања у 2022. години. Постојала је доза неизвесности у погледу трајања и обима утицаја новонастале кризе на укупна фискална кретања, посебно на страни расхода. Иновирани фискални оквир за 2022. годину рефлектује свеукупне последице, али и одговоре на наведене изазове, и предвиђа ревидирани фискални дефицит од 3,8% БДП. У односу на оригинално планиране, процена прихода је повећана за 236,4 млрд динара, док су расходи већи за 307,4 млрд динара, уз значајне промене у структури.

Табела 5. Приходи, расходи и резултат сектора државе у 2022. години, у млрд динара

	буџет 2022	процена април 2022	нова процена 2022	Разлика нова/буџет	% промена	2022 нова пр. % БДП
<b>ЈАВНИ ПРИХОДИ</b>	<b>2.804,1</b>	<b>2.901,0</b>	<b>3.040,5</b>	<b>236,4</b>	<b>8,4</b>	<b>42,9</b>
Текући приходи	2.778,2	2.875,1	3.018,8	240,6	8,7	42,6
Порески приходи	2.526,7	2.609,4	2.740,5	213,8	8,5	38,7
Порез на доходак грађана	274,5	283,4	294,7	20,2	7,4	4,2
Порез на добит правних лица	145,0	145,0	208,5	63,5	43,8	2,9
ПДВ	684,1	750,7	777,0	92,9	13,6	11,0
Акцизе	337,6	327,6	336,8	-0,8	-0,2	4,8
Царине	63,3	75,0	79,5	16,2	25,6	1,1
Остали порески приходи	96,4	96,2	96,2	-0,2	-0,2	1,4
Доприноси	925,8	931,5	947,7	21,9	2,4	13,4
Непорески приходи	251,5	265,7	278,3	26,8	10,7	3,9
Донације	25,9	25,9	21,7	-4,2	-16,1	0,3
<b>ЈАВНИ РАСХОДИ</b>	<b>3.004,3</b>	<b>3.107,7</b>	<b>3.311,7</b>	<b>307,4</b>	<b>10,2</b>	<b>46,8</b>
Текући расходи	2.489,9	2.556,8	2.620,8	130,9	5,3	37,0
Расходи за запослене	673,1	674,9	688,4	15,3	2,3	9,7
Куповина робе и услуга	511,2	529,9	549,0	37,8	7,4	7,8
Отплата камата	118,6	118,6	115,5	-3,1	-2,6	1,6
Субвенције	165,6	166,9	183,4	17,8	10,7	2,6
Социјална помоћ и трансфери од чега пензије	914,7 645,7	916,1 636,1	922,0 638,6	7,3 -7,1	0,8 -1,1	13,0 9,0
Остали текући расходи	106,7	150,4	162,5	55,8	52,3	2,3
Капитални расходи	485,8	496,8	519,3	33,5	6,9	7,3
Нето буџетске позајмице	13,4	38,9	153,4	140,0	1.044,8	2,2
Активирани гаранције	15,2	15,2	18,2	3,0	19,7	0,3
<b>Резултат</b>	<b>-200,2</b>	<b>-206,7</b>	<b>-271,2</b>	<b>-71,0</b>		<b>-3,8</b>
<b>Резултат у % БДП</b>	<b>-3,0</b>	<b>-3,0</b>	<b>-3,8</b>	<b>-0,8</b>		

Извор: Министарство финансија

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

- базни ефекат (боље остварење на крају претходне године) и остварење у периоду јануар–септембар;
- опрезно планирање одређених категорија пореских прихода, пре свега пореза на додату вредност;
- већа потрошња одређених акцизних производа;
- уплата непланираних непореских прихода као и снажан раст редовних непореских прихода (минералне сировине и игре на срећу);
- повољнија кретања на тржишту рада од предвиђених;
- позитиван утицај додатних мера помоћи становништву на личну потрошњу;
- већи раст инфлације од предвиђеног, као и значајан раст увозних цена;
- снажан номинални раст спољнотрговинске размене;
- снажан раст профитабилности привреде у 2021. години (порез на добит правних лица);
- донете мере ублажавања инфлаторних утицаја кроз смањење акцизног оптерећења деривата нафте.

Пројекција прихода од пореза на доходак грађана повећана је за 20,2 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, процене о превременом враћању дела одложених пореза током 2020. године, као и процене ефеката смањења пореског оптерећења зарада у 2022. години. Исте претпоставке се користе и за пројекцију прихода од социјалних доприноса који чине највећи појединачни приход на нивоу опште државе. Наплата овог пореског облика крајем 2021. године била је нешто изнад планиране, међутим главни разлог за повећање пројекције пореза на зараде је изузетно висок раст зарада, пре свега у приватном сектору. Убрзање раста зарада у приватном сектору отпочело је крајем 2021. године и настављено током целе 2022. године. Процена о враћању дела одложених пореза и доприноса током 2022. године, незнатно је коригована наниже услед тога што је већина мањих пореских обвезника, по убрзаној динамици, већ током претходне године измирила обавезе по овом основу. Процена прихода од пореза на зараде и социјалних доприноса су ревидиране навише у укупном износу од 35,2 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. Приходи од дивиденди и осталих облика пореза на доходак генерално прате кретање опште економске активности и зарада из претходне године, али су и под значајним утицајем пословних одлука компанија у вези политике дивиденди и инвестиција. Значајно повећање пројектованог износа у односу на оригинални је резултат пре свега снажног скока наплате два највећа пореска облика из ове групе, а то су годишњи порез на доходак грађана и порез на доходак на дивиденди. Под утицајем раста просечних зарада и осталих облика доходака у претходној години као и остварене профитабилности и расподеле дивиденди компанија, дошло је до раста пореских обавеза по овом основу.

Приходи од пореза на добит су релативно највише ревидирани у односу на оригиналну пројекцију (43,8%), а у апсолутном износу за 63,5 млрд динара. При пројекцији ове пореске категорије, и у редовним околностима, постоји неизвесност, јер коначни подаци о профитабилности нису познати у тренутку израде буџета. Такође изузетно висока наплата овог пореског облика у 2021. години, довела је до повећања учешћа овог пореског облика у БДП изнад просечних вредности забележених у претходном периоду. Водећи се принципом опрезности, приликом оригиналне пројекције, било је предвиђено враћање учешћа овог пореског облика у БДП на просечни ниво. Након уплате пореза на добит по коначном обрачуна за 2021. годину (крај јуна текуће године), ревидирана је и годишња процена овог пореза. Нето добит привреде у 2021. године, према објављеним подацима АПР, износила је 945 млрд динара и већа је за 42% у односу на 2020. годину.

Порез на додатну вредност пројектован је у висини од 777 млрд динара, што представља повећање од 92,9 млрд у односу на оригиналну пројекцију. Ово значајно повећање делом је последица и конзервативног планирања, услед неизвесности око кретања личне потрошње након периода снажног раста у претходној години, а делом и као последица стимулативних мера државе. Други разлог за ревизију је нешто боље извршење на крају 2021. године од очекиваног (5 млрд динара). Најзначајнији разлог за ревизију прихода је значајно бржи номинални раст приватне потрошње од планираног. Истовремено, ревидирана је навише и реална компонента раста приватне потрошње. При томе, бележи се и блага промена у структури потрошње. Цене енергената су и директно и индиректно утицале на стопу инфлације (њену увозну компоненту), а великим делом су се прелиле и на тржиште прехрамбених производа који чине значајан део потрошачке корпе домаћинства. Исто се односи и на производе од нафте чије цене бележе виши раст.

Ограничењем цена појединих производа делимично су ублажени неповољни утицаји раста увозне инфлације. Ниво расположивог дохотка становништва и његов бржи раст од цена утицао је на реални раст промета који бележи раст од 7,1% у првих девет месеци 2022. године.

Приходи од царина пројектовани су у износу од 79,5 млрд што представља повећање од 16,2 млрд динара (25,6%) 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 ПДВ, разлози су у изузетно високом расту увозних цена, али и набавке већих количина енергената услед неизвесности на глобалном тржишту. Спољнотрговинска размена током протеклог дела 2022. године бележи изузетно снажан номинални раст, посебно на страни увоза. У периоду јануар–септембар, раст увоза у динарима износио је 36,8%, од чега се око три четвртине може приписати ефекту раста увозних цена.

Пројекција прихода од акциза незнатно је смањена у односу на оригиналну пројекцију. При томе акцизе на деривате нафте смањене су за 9,2 млрд динара, акцизе на дуванске производе повећане су за 5 млрд динара, док је пројекција прихода од осталих акциза увећана за 3,4 млрд динара. Како би спречила претерани раст цена нафтних деривата, држава је одложила редовну индексацију акцизних стопа са инфлацијом из претходне године. Након тога, крајем првог квартала, искоришћена је законска могућност привременог смањења износа акциза. У циљу ограничења раста цена деривата на домаћем тржишту, услед раста цена нафте на светском тржишту, током године приступило се коришћењу ове мере, и то у распону од 10% до 20% колики је и законски максимум. У првом кварталу бележи се висок степен наплате, делом и услед повећане тражње због неизвесности у вези будућих цена. У другој половини године бележи се умерен раст потрошње деривата, што указује на нижу ценовну еластичност ових производа.

Повећање прихода од акциза на дуван резултат је боље наплате од иницијално очекиване, током протеклог дела године. Приликом израде оригиналне процене, пошло се од очекивања да ће доћи до природног пада потрошње који је присутан већ дужи низ година, као и од

претпоставке да се у претходној години тржиште стабилизовало на нивоу пре пандемије. Анализом података о тржишту дуванских производа, дошло се до закључка да достизање тог нивоа промета није остварено у 2021. години, и да се процес опоравка тржишта пренео у 2022. годину, што се одразило и на кретање прихода од акциза на дуван. Пројекција прихода од осталих акцизних производа повећана је првенствено због знатног раста потрошње електричне енергије, и то у сектору комерцијалног снабдевања, али и због повећања цена електричне енергије са предвиђеним ефектима у последњем кварталу ове године. Остатак повећања се односи на уплату заосталих обавеза по основу акциза на алкохол, наплаћеним из стечајног поступка, као и наставком опоравка тржишта ових производа.

Непорески приходи су повећани за 26,8 млрд динара, пре свега због раста забележеног код редовних непореских прихода. Ту спадају различите таксе, накнаде, казне, приходи органа и организација и сви остали приходи који се остварују устаљеном динамиком током године, у приближно сличним износима на месечном нивоу уз одређене сезонске варијације.

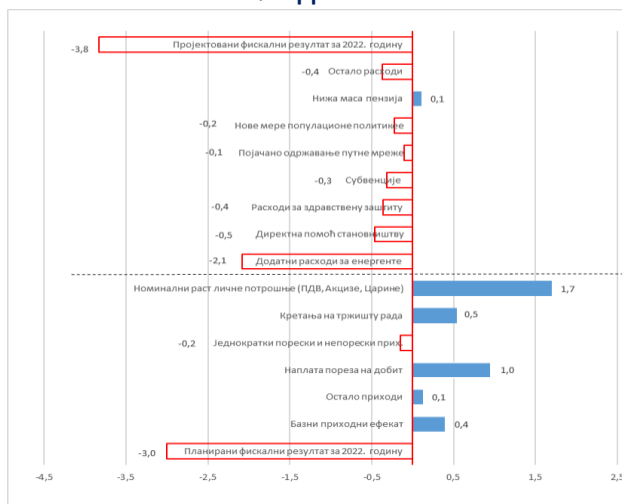
Први разлог за повећање пројектованог износа је боље остварење на крају претходне године, док је други разлог изузетно добра наплата током протеклог дела године.

Редовни непорески приходи процењени су у већем износу у односу на оригиналне, највише због раста наплате прихода од игара на срећу и накнада за коришћење минералних сировина. Раст накнада за минералне сировине резултат је већег обима продаје и цена сировина на међународном тржишту.

Ванредне непореске приходе чине уплате добити јавних предузећа и агенција, дивиденде буџета, приходи по основу наплаћених потраживања Агенције за осигурање депозита, емисионе премије, итд. Ванредни непорески приходи кориговани су навише због реализоване уплате прихода који нису били укључени у оригинални буџетски план (добит НБС и дивиденде буџета).



### Допринос појединачних фактора корекцији фискалног рез. у односу на план за 2022. годину, % БДП



Процена расхода опште државе овим фискалним оквиром повећана је за 307,4 млрд динара у односу на оригинални план. Највећи део овог повећања се односи на додатне мере за набавку енергената, додатну подршку становништву, и спровођење нових мера популационе политике. Остатак чине расходи везани за куповину роба и услуга, као и увећање капиталних расхода.

Расходи за запослене повећани су за 15,3 млрд динара. Највећи део овог повећања односи се на већу масу зарада у здравству (повећање броја запослених и радних часова), судству, као и исплаћену помоћ запосленима у просвети.

Расходи за робе и услуге су повећани за 37,8 млрд динара. Највећи део повећања се односи на набавку лекова и медицинске опреме и средстава од стране РФЗО. Други део повећања се односи на текуће одржавање путева код ЈП „Путеви Србије“.

Субвенције су повећане у односу на оригинални план за 17,8 млрд динара, при чему су субвенције у пољопривреди повећане за 10,5 млрд динара, док се остатак повећања односи на субвенције за пројекте у енергетици.

Расходи за социјалну заштиту већи су за 7,3 млрд динара у односу на оригинални план, међутим дошло је до знатне измене у њиховој структури.

Процењени расходи за пензије у 2022. години износиће 638,6 млрд. Иако је оригинални план индексације пензија подразумевао њихов раст у складу са „швајцарском формулом“, током новембра је планирано додатно трајно усклађивања пензија за 9%.

У оквиру расхода намењених за социјалну заштиту, налази се и исплаћена једнократна помоћ пензионерима у износу од око 34 млрд динара. Са друге стране, донете мере популационе политике (увећан родитељски додатак, нове субвенције мајкама за куповину стамбеног простора), утицали су на повећање расхода у оквиру ове категорије. За ове намене је планирано додатних 15 млрд динара.

Остали текући расходи повећани су за 55,8 млрд динара у односу на оригинални план, првенствено због ванредних исплата директне новчане помоћи становништву од 16 до 30 година старости, у укупном износу од 31 млрд динара.

Интервентна набавка неопходних енергената утицала је на раст буџетских расхода у износу од 140 млрд динара.

Процењује се да ће реализација јавних инвестиција бити већа за 33,5 млрд динара од првобитног плана. Осим повећања расхода за изградњу путне мреже, повећана су и издвајања за стратешку набавку енергената и других егзистенцијалних добара. Процењује се да ће капитални расходи достићи ниво од 7,3% БДП у 2022. години.

Процењени фискални дефицит од 3,8% БДП у 2022. години у нивоу је процењеног фискалног резултата који се очекује и у земљама ЕУ. Мере које државе ЕУ спроводе на ублажавању енергетске кризе имају значајне фискалне импликације. Предвиђен фискални резултат омогућава спровођење интервентних политика у циљу ублажавања кризе, уз задржавање тренда смањења учешћа јавног дуга у БДП. Структурном анализом фискалног резултата у 2022. години идентификовано је да се око 2,9% БДП односи на једнократне и привремене мере.

**Табела 6. Приходи, расходи и резултат сектора државе, јануар–септембар 2022., у млрд динара**

	I–IX 2021	I– IX 2022	I–IX стопа раста у %	2022/2021 стопа раста у %
<b>ЈАВНИ ПРИХОДИ</b>	<b>1.969,3</b>	<b>2.253,1</b>	<b>14,4</b>	<b>12,1</b>
Текући приходи	1.957,4	2.243,3	14,6	12,1
Порески приходи	1.764,5	2.033,6	15,3	13,2
Порез на доходак грађана	187,3	219,4	17,2	15,2
Порез на добит правних лица	125,7	166,8	32,7	30,8
ПДВ	473,9	579,1	22,2	17,9
Акцизе	243,7	251,2	3,0	2,1
Царине	43,5	57,4	32,0	28,3
Остали порески приходи	66,4	72,0	8,4	4,8
Доприноси	623,9	687,9	10,2	9,9
Непорески приходи	192,9	209,7	8,7	2,1
Донације	11,9	9,8	-17,6	12,5
<b>ЈАВНИ РАСХОДИ</b>	<b>2.037,3</b>	<b>2.204,8</b>	<b>8,2</b>	<b>11,5</b>
Текући расходи	1.755,8	1.874,6	6,8	7,2
Расходи за запослене	466,4	510,4	9,5	9,4
Куповина робе и услуга	325,7	360,2	10,6	12,0
Отплата камата	98,1	97,0	-1,1	6,2
Субвенције	142,2	104,2	-26,8	-11,1
Социјална помоћ и трансфери од чега пензије	633,4 456,7	692,8 474,4	9,4 3,9	8,5 4,9
Остали текући расходи	90,0	110,0	22,2	0,8
Капитални расходи	264,5	292,6	10,6	11,3
Нето буџетске позајмице	11,6	26,1	125,1	197,9
Активирани гаранције*	5,4	11,5	114,5	137,8
<b>Фискални резултат*</b>	<b>-68,0</b>	<b>48,3</b>		

Извор: Министарство финансија

\*део расхода за енергетику тренутно је приказан у саставу рачуна финансирања, а након усвојеног ребаланса за 2022. годину биће рекласификован као расходна ставка.

Стање доцњи (преко 60 дана кашњења)\* буџетских корисника и организација обавезног социјалног осигурања последњег дана септембра 2022. године износило је 2,8 млрд динара (око 0,04% БДП), и повећано је у односу на крај 2021.

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

**Табела 7. Стање доцњи буџетских корисника и ООСО, крај 2021. године и септембар 2022. године, у млрд динара**

	31.12.2021.	30.09.2022.
Буџетски корисници и ЈП „Путеви Србије“	1,2	1,4
ООСО	1,3	1,4
<b>УКУПНО</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>

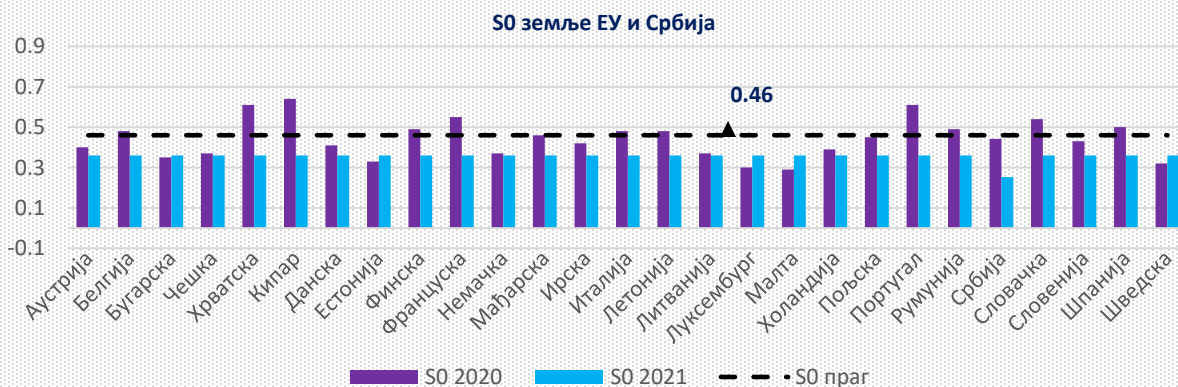
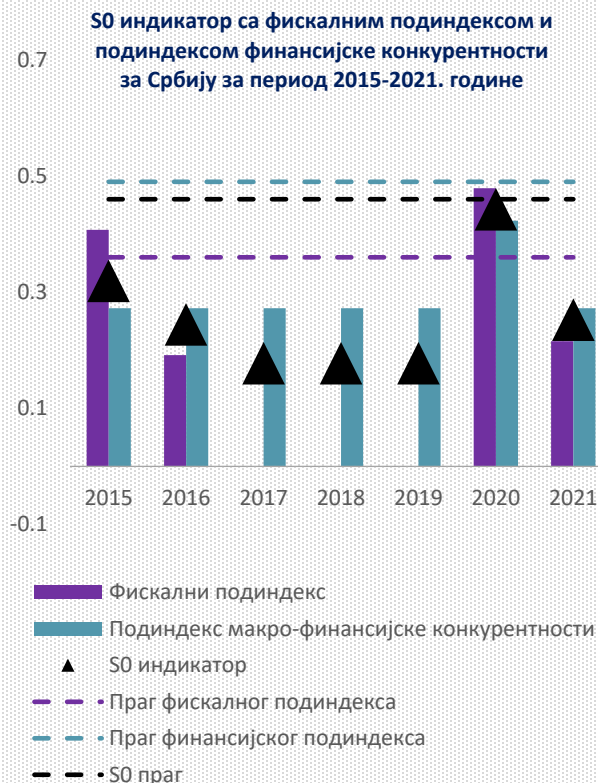
Извор: Министарство финансија

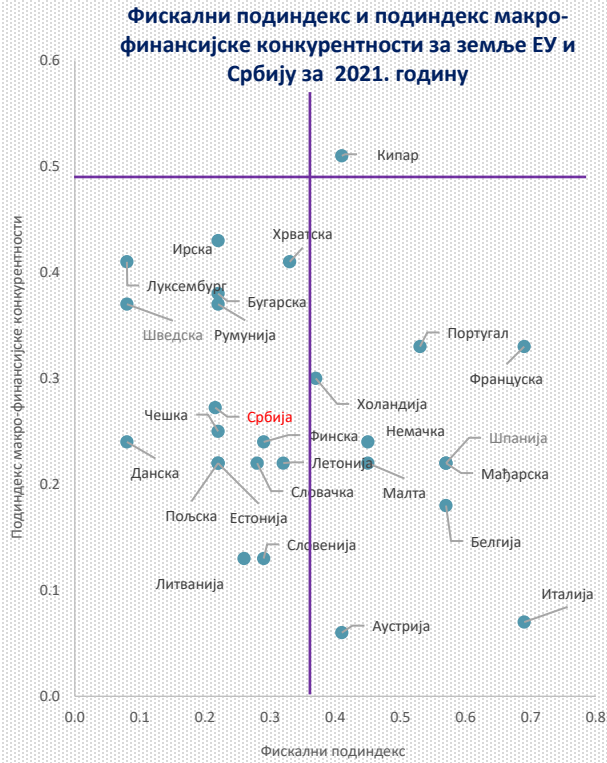
\* У складу са дефиницијом која се користила за потребе праћења спровођења аранжмана са ММФ.

## 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. Вредност ових подиндекса испод дефинисаног прага указују на одсуство краткорочног фискалног ризика.

У 2021. 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.





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

На основу података ЕК за земље ЕУ за 2021. 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 кризу која се прелила у све сфере економије.

### 3. Фискалне пројекције у периоду 2023–2025. године

Циљеви фискалне политике су усмерени на одржање фискалне стабилности и смањење учешћа јавног дуга у БДП. Средњорочни фискални оквир предвиђа постепено смањење дефицита опште државе на ниво од 1,4% БДП до 2025. године и пад учешћа јавног дуга на 54% БДП. Пројекције фискалних агрегата у периоду од 2023. до 2025. 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. Смиривање пандемије у овој години довело је до стварања фискалног простора који је неопходан у новонасталим неповољним околностима. Ситуација у Украјини и међународни односи који се формирају као реакција на њу снажно утичу на економска кретања. У 2022. години су већ почеле да се примењују мере које би требало да амортизују шокове настале из ове кризе. Реакција фискалне политике у наредном периоду, креиране мере и њихове фискалне импликације биће дизајниране тако да не угрозе стабилност јавних финансија и темпо смањења јавног дуга, затим да одрже животни стандард становништва и помогну привредни развој, али и да осигурају флексибилност реакције на евентуално снажнији удар кризе.

Табела 8. Фискални агрегати у периоду 2021–2025. године, % БДП

Опис	Извршење		Пројекција		
	2021	2022	2023	2024	2025
Јавни приходи	43,3	43,0	40,8	40,3	39,6
Јавни расходи	47,4	46,8	44,1	42,5	41,0
Консолидовани фискални резултат	-4,1	-3,8	-3,3	-2,2	-1,4
Примарни консолидовани резултат	-2,4	-2,2	-1,5	-0,1	0,5
Дуг опште државе	57,1	56,9	56,1	55,1	54,0
Реална стопа раста БДП	7,4%	2,5%	2,5%	3,5%	4,0%

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 опште државе, % БДП



Експанзивна фискална политика током 2020. и 2021. године умањила је негативне економске последице пандемије. У наредном средњорочном периоду предвиђено је умерено смањење дефицита опште државе како би се путем фискалне политике обезбедила потребна флексибилност националне економије како би се правовремено и ефикасно одговорило на евентуалне екстерне шокове. То се, пре свега, односи на расходну страну, у виду повећања средстава намењених за енергетску политику, али и даље високо улагање у инфраструктуру. 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 2025. 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 2021–2025. године, % БДП**

Опис	Извршење		Пројекција		
	2021	2022	2023	2024	2025
<b>ЈАВНИ ПРИХОДИ</b>	43,3	43,0	40,9	40,3	39,6
Текући приходи	42,9	42,7	40,3	40,0	39,2
Порески приходи	38,6	38,7	36,6	36,4	35,8
Порез на доходак грађана	4,1	4,2	4,1	4,0	4,0
Порез на добит правних лица	2,5	2,9	2,6	2,5	2,4
ПДВ	10,5	11,0	10,8	10,8	10,7
Акцизе	5,3	4,8	4,1	4,2	4,0
Царине	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1
Остали порески приходи	1,5	1,4	1,3	1,3	1,2
Доприноси	13,7	13,4	12,6	12,5	12,4
Непорески приходи	4,3	4,0	3,7	3,6	3,4
Донације	0,3	0,3	0,7	0,4	0,4

Извор: Министарство финансија

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

У 2023. години предвиђено је смањење доприноса за пензијско и инвалидско осигурање на терет послодавца за 1 п.п. Ефекат ове мере се процењује на 30 млрд динара. Додатно ће повећање неопорезивог цензуса за 12,5% имати ефекат на мање приходе у износу од 11 млрд динара.

Преовлађујући облик пореза на доходак је порез на зараде, тако да су кретање масе зарада и запослености главни фактори који утичу на кретање овог пореског облика. Ове приходе је у 2022. години (као и у 2021.) увећала наплата дела одложеног пореза на зараде из 2020. године у склопу пакета мера у борби против пандемије. Повећање минималне зараде (14,3%) ће позитивно утицати на раст укупне масе зарада у привреди, а самим тим и на ову пореску категорију, а повећање неопорезивог цензуса ће смањити приходе по овом основу.

Остали облици пореза на доходак (порез на дивиденде, порез на приходе од камата, годишњи порез на доходак, итд.) ће расти спорије, то јест у складу са кретањем опште економске активности, тако да се очекује стабилан ниво прихода по основу укупног пореза на доходак, у смислу



учешћа у БДП. Код пореза на зараде кључна је борба против сиве економије, с обзиром на знатан број непријављених радника и исплате зарада „на руке“. У последњим годинама интензивирани су контроле и појачане санкције што је дало резултате у сузбијању сиве економије у области рада и запошљавања, али је значајно да се на овом пољу настави са континуираним ангажманом и у наредном периоду.

Кретање учешћа доприноса у БДП има сличну путању као и кретање учешћа пореза на зараде, с обзиром да су за њихову пројекцију коришћене исте претпоставке о кретању зарада и запослености. Део прихода од наплате одложених доприноса из 2020. године неће бити на располагању у 2023. години, што ће уз смањење доприноса на пензијско и инвалидско осигурање на терет послодавца допринети нижем нивоу ових прихода у смислу учешћа у БДП у наредној години.

Приходи од пореза на добит правних лица у периоду 2023–2025. године зависе од путање привредног раста, релативне стабилности курса динара и опште профитабилности привреде. Процена прихода по овом основу може бити неизвесна како због економских фактора, тако и због могућности коришћења пореског кредита или повраћаја, као и разлика у рачуноводственим и пореским билансима. Раст профитабилности привреде у 2021. години допринео је значајном скоку прихода од пореза на добит у 2022. години с обзиром да се порез на добит по коначном обрачуну уплаћује у наредној години. Очекује се да се у периоду 2023–2025. године наплата пореза на добит стабилизује у складу са кретањем БДП.

Главна детерминанта кретања ПДВ је домаћа тражња вођена расположивим доходком становништва. Расположиви доходак као највећа детерминанта потрошње зависи од кретања зарада у јавном сектору, пензија, социјалне помоћи, кретања масе зарада у приватном сектору и осталих облика доходака, укључујући и дознаке, као и од динамике кредитне активности банака према становништву.

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

Резултати ефикасније наплате и контроле пореских обвезника су били евидентни у претходном периоду и очекује се да ће тај тренд бити настављен и даље, с тим што ефекти борбе против сиве економије нису експлицитно укључени у средњорочну пројекцију јавних прихода. Повећање степена ПДВ наплате у смислу спровођења независних антиевазионих мера у области ПДВ дало је резултате у протеклом периоду. 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. У 2022. години акцизе нису индексирани растом потрошачких цена у 2021. години, а акцизе на деривате нафте су додатно смањене, и то у распону од 10% до 20%. Ове мере су донете у циљу ограничења раста цена деривата на домаћем тржишту, услед раста цена нафте на светском тржишту. Са овим претпоставкама рађена је процена прихода од акциза и за 2023. годину. 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 природан пад тржишта дуванских производа, у просеку од око 3% годишње.

Приходи од акциза на алкохолна пића, кафу и електричну енергију су пројектовани у складу са постојећом структуром потрошње. Усклађивање

акциза на алкохолна пића у складу са директивом ЕУ није имало значајне фискалне ефекте.

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

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

Предвиђено је смањење учешћа непореских прихода у БДП, са 4,3% колико је приходовано у 2021. години на 3,4% колико се очекује да ће износити у 2025. години. Разлог за смањење пројектованог учешћа непореских прихода у БДП је искључивање из базне 2022. године свих оних прихода који се не сматрају структурним тј. трајним, а првенствено се то односи на ванредне категорије непореских прихода. Ванредни непорески приходи су углавном једнократни, у одређеној мери неизвесни, како по питању износа, тако и по питању тренутка уплате. Највећи део ових прихода представљају ванредне уплате добити јавних предузећа и агенција, дивиденде

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

Процесом приближавања државе чланству у ЕУ повећавају се расположива средства из ИПА и ИПАРД фондова која чине преовлађујући део прихода од донација. У пројектоване износе по основу донација укључена су и средства по основу секторске буџетске подршке ЕУ. У 2023. години, изузетно, очекује се прилив у износу од 18,4 млрд динара од ЕУ, по основу помоћи за ублажавање енергетске кризе. Приходи по основу донација су неутрални у односу на резултат, с обзиром да су једнаки расходима по овом основу.

Одговорном фискалном политиком у комбинацији са добрим макроекономским перформансама у протеклом периоду обезбеђено је релаксирање политике плата и пензија и значајно повећање капиталних инвестиција као битне компоненте развоја привреде. Посебна пажња је посвећена унапређењу ефикасности реализације капиталних инвестиција државе. Социјална компонента буџета је побољшана бољим таргетирањем програма социјалне помоћи и већим издвајањем за функције здравства и образовања. Дефинисан је и начин индексације пензија. Плате и пензије заједно чине преко 40% расхода на нивоу опште државе и њихова стабилизација је од пресудног значаја за одрживост јавних финансија.

Табела 10. Укупни расходи у периоду 2021–2025. године, % БДП

Опис	Извршење		Пројекција		
	2021	2022	2023	2024	2025
ЈАВНИ РАСХОДИ	47,4	46,8	44,2	42,5	41,0
Текући расходи	39,0	37,1	35,3	35,2	34,6
Расходи за запослене	10,0	9,7	9,6	9,6	9,6
Куповина робе и услуга	7,8	7,8	7,2	6,9	6,7
Отплата камата	1,7	1,6	1,8	2,1	1,9
Субвенције	3,3	2,6	2,7	2,2	2,1
Социјална помоћ и трансфери	13,6	13,0	13,0	13,2	13,1
од чега пензије	9,7	9,0	9,6	9,9	9,9
Остали текући расходи	2,6	2,3	1,4	1,3	1,3
Капитални расходи	7,4	7,3	6,7	6,4	6,1
Нето буџетске позајмице	0,8	2,2	1,4	0,7	0,1
Отплата по основу гаранција	0,1	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. Мере су биле значајне на расходној страни, што је довело до једнократног повећања учешћа расходне стране буџета у БДП.

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

Изменама Законом о буџетском систему, у склопу нових фискалних правила, биће предвиђено да ниво укупних расхода за запослене буде усклађиван са номиналним растом БДП, и да не пређе ниво од 10% БДП. Просечан ниво зарада на нивоу опште државе у ЕУ је, пре пандемије, износио око 10% БДП, док је током 2020. године подигнут на скоро 11% БДП, а у 2021. години је износио 10,5% БДП. Као и у свим земљама ЕУ, током 2020. године, у Србији је учешће расхода за запослене у БДП повећано.

Издаци за робе и услуге ће се постепено смањивати у средњорочном периоду у смислу

учешћа у БДП, с обзиром да је предвиђено да номинално расту спорије од раста номиналног БДП. Висок ниво у 2021. и 2022. години у највећој мери је резултат већих расхода у здравству.

У претходном периоду смањени су расходи за камате што је показатељ успешно вођене фискалне и монетарне политике. Добри фискални резултати у претходном периоду смањили су потребе за задуживањем, што је уз ублажавање монетарне политике довело до пада каматних стопа. Имајући у виду растуће трошкове задуживања и потребе за финансирањем дефицита пројектовано је да ће у наредном периоду ниво расхода за камате бити на нивоу од око 2% БДП.

Социјална помоћ и трансфери становништву представљају највећу расходну категорију буџета опште државе. Највећа појединачна ставка ове групе расхода, а уједно и највећа ставка свих расхода, су пензије, која је у 2020. години достигла ниво од 10,6% БДП. Од 2020. године пензије се усклађују се коришћењем „швајцарске формуле“, како би се истовремено обезбедио раст животног стандарда пензионера и одрживост пензионог система и система јавних финансија. „Швајцарска формула“ подразумева индексацију, односно увећање пензија једнако збиру половине стопе раста просечне зараде и половине стопе раста потрошачких цена.

Од 2023. године примењиваће се другачији начин индексације пензија, односно, усклађивање пензија ће узимати у обзир и учешће пензија у БДП, како би се додатно заштитио животни стандард пензионера<sup>2</sup>. Остали облици социјалних давања и трансфера становништву у наредном периоду усклађиваће се применом прописане индексације, текућих и планираних измена политика у овој области и са пројектованим бројем корисника. Учешће расхода за социјална давања у БДП опада са 13,6%, колико износи у 2021. години, на 13,1% у 2025. години. У 2022. години исплаћена је једнократна помоћ свим пензионерима у износу од по 20.000 динара, односно око 34 млрд динара укупно, што се одразило и на динамику учешћа расхода за социјалну заштиту у БДП.

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. Циљ је да се субвенционисана средства преусмере ка развојним програмима у привреди и пољопривреди. Високи ниво субвенција у 2020. и 2021. години резултат је примене мера за превазилажење проблема изазваних пандемијском кризом. У 2023. години се привремено раст субвенција у смислу учешћа у БДП објашњава расходима намењених превазилажењу негативних ефеката растућих цена енергената, а који ће бити покривени из донације Европске уније.

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, тако да се у

наредном периоду очекује смањење ових расхода у БДП.

Током претходне три године значајно је побољшана ефикасност извршења јавних инвестиција. Капитални расходи су повећани на 5,3% БДП у 2020. години захваљујући отпочињању новог циклуса инфраструктурних пројеката, а у 2021. години су достигли чак 7,4% БДП, упркос проблемима које је проузроковала пандемија. У наредном средњорочном периоду очекује очување достигнутог нивоа улагања у јавну инфраструктуру. 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. Очекује се да Град Београд већ следеће године озбиљније крене у пројекат изградње метроа, уз помоћ државе.

У средњорочном фискалном оквиру, до краја 2025. 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.

<sup>2</sup> Начин индексирања пензија детаљније је објашњен у делу Структурне мере за унапређење стабилности и одрживости јавних финансија.

То не значи да појединачне ЈЛС не могу ићи у дефицит, што зависи од фискалне позиције сваке појединачне општине и града.

Категорија буџетских позајмица се највише мења у поређењу са претходним програмима. Разлог је што се овде књижи највећи део средстава неопходних за превазилажење негативних последица енергетске кризе. У 2022. години са ове категорије се очекује исплата средстава у износу од око 2% БДП за наведене потребе, у 2023. години око 1,4% БДП, а у 2024. години је за сада предвиђено 0,7% БДП ових средстава.

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 2025. године ови расходи пасти на ниво од 0,2% БДП.

### Поређење са претходним програмом

Средњорочни фискални оквир је значајно промењен у односу на претходни документ<sup>3</sup> с обзиром на размере негативних ефеката које доносе раст цена на међународном тржишту и сукоб у Украјини. Средства намењена за ублажавање ових ефеката су у највећој мери повећала ниво расхода и дефицита у наредном периоду. Истовремено, приходи и расходи ће се постепено смањивати у смислу учешћа у БДП, с тим да, док год траје неизвесност везана за пандемију, цене енергената, сировина и хране и сукоб у Украјини, могуће су фискалне интервенције у циљу амортизовања негативних ефеката. Планирани дефицити омогућавају даље смањивање учешћа јавног дуга у БДП.

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

	2021	2022	2023	2024	2025
Фискална стратегија 2023–2025.					
Приходи	43,3	42,0	41,2	40,7	40,1
Расходи	47,4	45,0	42,7	41,7	40,6
Резултат	-4,1	-3,0	-1,5	-1,0	-0,5
Ревидирана Фискална стратегија 2023–2025.					
Приходи	43,3	43,0	40,8	40,3	39,6
Расходи	47,4	46,8	44,1	42,5	41,0
Резултат	-4,1	-3,8	-3,3	-2,2	-1,4
Разлика					
Приходи	0,0	1,0	-0,4	-0,4	-0,5
Расходи	0,0	1,8	1,4	0,4	0,4
Резултат	0,0	-0,8	-1,8	-1,2	-0,9

Извор: Министарство финансија

<sup>3</sup> Фискална стратегија за 2023. годину са пројекцијама за 2024. и 2025. годину.

## Структурне мере за унапређење стабилности и одрживости јавних финансија<sup>4</sup>

Након што је почетком прошле године успешно окончан аранжман са ММФ – Република Србија је у јуну 2021. године са овом институцијом склопила нови аранжман саветодавног карактера. Нови програм сарадње – Инструмент за координацију политика (*Policy Coordination Instrument – PCI*) потврђен је 18. јуна 2021. године и било је планирано да траје до краја 2023. године, односно 30 месеци.

Криза у Украјини жестоко погађа ланце снабдевања и ствара додатне инфлаторне притиске на тржиштима хране, енергије, сировина и других добара. Смањење домаће производње електричне енергије повећало је потребе за увозом енергената по значајно вишим ценама, уз погоршавање услова на финансијским тржиштима. У оваквим ванредним околностима Република Србија се одлучила да затражи нови аранжман са ММФ, који би требало да буде потврђен до краја ове године, у трајању од две године и који ће имати карактер аранжмана из предострожности. 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 потребан је 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 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.

До краја текуће године очекује се усвајање новог Закона о буџетском систему којим ће бити дефинисан нови сет фискалних правила – фискалног правила којим је прописан ниво дефицита опште државе у зависности од нивоа јавног дуга опште државе, у примени од 2025. године, с обзиром да су нивои дефицита прописани за 2023. и 2024. годину на вишем нивоу, услед енергетске кризе и екстерних фактора, а путања фискалног опоравка одређена у складу с новим аранжманом са ММФ и фискална правила којима се регулише ниво расхода за плате опште државе и пензије која би ступила на снагу заједно са Законом о буџету за 2023. годину. 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.

<sup>4</sup> Детаљнији приказ структурних реформи по приоритетним областима је саставни део Програма економских реформи у периоду 2022–2024.



### Предлог новог сета 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.*

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.

Постојећи систем запошљавања, којим руководи Владина Комисија за давање сагласности за ново запошљавање и додатно радно ангажовање код корисника јавних средстава наставиће да функционише у прелазном периоду до 2023. године, односно све док нови систем не буде у потпуности оперативан. Крајем 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. У току је и израда електронског регистра запослених у јавном сектору „Искра“, који би требало да буде имплементиран до краја 2023. године, а пилот пројекат који обухвата запослене у Министарству финансија је већ оперативан. Суштина овог система је боље планирање, извршење и контрола расхода за плате запослених, већа транспарентност и боље управљање људским ресурсима. Системом ће бити обухваћено преко 450.000 запослених у јавном сектору, а ван система ће остати само запослени у сектору одбране, безбедности и

унутрашњих послова и институције вишег и високог образовања.

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

Влада је, уз подршку ЕБРД, усвојила Стратегију државног власништва и управљања привредним субјектима који су у власништву Републике Србије за период од 2021. до 2027. године као јединствени акт који пружа стратешку визију и упутства у вези са циљевима власничког управљања, циљевима финансијских и јавних политика, као и принципима корпоративног управљања и праксама надзора у складу са међународним стандардима и најбољом праксом.

За предузећа која чине стратешке компаније из портфолија бивше Агенције за приватизацију, решење се налази или кроз приватизационе тендере, или кроз стечај. За саобраћајно предузеће „Ласта“ АД Београд тражиће се компаније заинтересоване за приватизацију или стратешко партнерство. Уз подршку Светске банке дефинисан је акциони план за ЈП ПЕУ „Ресавица“, чије спровођење укључује проналажење решења за затварање економски неодрживих рудника и план рационализације, уз могућност добровољног одласка уз обезбеђена средства за социјални програм и средства за подршку пословању како не би дошло до гомилања доцњи у плаћањима, нарочито према ЈП ЕПС. За ХИП – Петрохемија споразум о приватизацији је постигнут у децембру 2021. године с компанијом НИС, а окончање поступка је планирано до краја ове године.

За одређени број компанија у државном власништву се траже стратешки партнери или

други модели приватизације, односно спровођење унапред припремљених планова реорганизације (УППР).

Побољшање управљања јавним финансијама је нужно, не само као подршка мерама фискалне стабилизације и структурним реформама, већ као процес који подиже квалитет државне управе и осигурава привлачан амбијент за инвеститоре. Нови Програм реформе управљања јавним финансијама за период од 2021–2025. године усвојен је у јуну 2021. године.

Информациони систем извршења буџета – ИСИБ, је део система управљања јавним финансијама који обухвата процесе и поступке који се спроводе електронском комуникацијом са Управом за трезор у саставу Министарства финансија. Развој овог система ће омогућити укључивање свих индиректних корисника централног нивоа власти. У систем су укључени директни корисници јавних средстава, правосудни органи и индиректни корисници Министарства културе, Министарства за рад, запошљавање, борачка и социјална питања и Управе за извршење кривичних санкција, који нису били део претходног система (ФМИС), којег је ИСИБ заменио почетком 2018. године. Ван система се налазе индиректни корисници Министарства просвете, чије се укључивање очекује у наредном периоду. Систем је оспособљен да убудуће омогући интеграцију нових корисника.

Област управљања јавним финансијама којој је озбиљно посвећена пажња и на чијем се унапређењу ради је управљање јавним инвестицијама. Јачањем оквира управљања јавним инвестицијама интензивирају се нови инфраструктурни пројекти и подиже квалитет постојеће инфраструктуре. У априлу 2018. године усвојен је Закон о планском систему Републике Србије, којим је успостављен национални оквир за планирање и којим су дефинисани План развоја и Инвестициони план. Систем управљања јавним инвестицијама, који се развија уз помоћ Светске банке, укључује интегрисану базу података о инвестиционим пројектима, која је тренутно у развоју и успостављену јединствену листу приоритетних пројеката (*Single Project Pipeline*). Систем ће почетком 2023. године постати потпуно

функционалан за пројекте који су у фази имплементације. У наредном периоду систем ће укључити и пројекте који су у фази која претходи имплементацији, а током 2024. и 2025. године прошириће обухват на национални ниво, укључујући и локалне информационе системе.

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.

Нови Акциони план трансформације Пореске управе за период 2021–2025. године усвојен у мају 2021. године, дефинише стратешке смернице и временске рокове у којим ће бити спроведене активности потребне за стварање модерне пореске администрације, која ће, уз коришћење савремених електронских процеса, пружити бољу и свеобухватнију услугу пореским обвезницима и бољу контролу и наплату прихода, односно поспешити борбу против сиве економије, заједно са реформом и модернизацијом инспекцијског надзора. Спроведено је организационо раздвајање основних активности од оних које се сматрају споредним, с тим да се основне активности сад обављају у мањем броју организационих јединица, односно извршена је њихова консолидација. Анализа пословних процеса и потребних ресурса, омогућиће развијање адекватне организационе структуре и менаџмента, унапређење управљања пројектима и дизајн адекватне структуре запослених. Следећа фаза реформи је усмерена на информационе системе. У мају ове године уведен је нови модел

фискализације (е-фискализација), који ће омогућити контролу у реалном времену, смањити трошкове, повећати ефикасност и створити боље пословно окружење. Систем за електронску размену фактура је следећи корак и очекује се да буде имплементиран почетком 2023. године. 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 до краја године.

Побољшање квалитета и транспарентности националне статистике се врши кроз унапређење свеобухватне, правовремене и аутоматске размене података између надлежних институција. У априлу 2018. године објављена је листа институција које чине сектор опште државе, као и остале секторе, у складу са Европским системом рачуна (ESA) 2010 и GFSM 2014, на основу чега је РЗС (у сарадњи са Министарством финансија и НБС) почео с достављањем података у Проширени општи систем дисеминације података (e-GDDS). Ови подаци се објављују у складу са методологијом GFSM 2014. Сектор за макроекономске и фискалне анализе и пројекције Министарства финансија у сарадњи са ММФ је први покренуо поступак конверзије података о јавним финансијама из националне методологије у методологију GFSM 2014 и израду консолидованих извештаја за ниво опште државе и по нивоима власти и њихово публиковање преко националне странице сумарних података (*National Summary Data Page – NSDP*), која је доступна на веб-сајту РЗС, као и у билтену ММФ о стандардима дисеминације (*Dissemination Standards Bulletin Board – DSBB*).

#### 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 угљем, па су и његове цене изузетно порасле. Високе цене гаса и угља, а у Европи и смањена производња из електрана на ветар и високе цене дозвола за емисију CO<sub>2</sub> изазвале су раст 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 ЈП „Електропривреда Србије” и ЈП „Србијасгас”. Због виших цена електричне енергије, које би угрозиле пословање привредних субјеката у РС, као и енергетских субјеката који обављају делатност преноса, односно дистрибуције електричне енергије (у вези набавке електричне енергије за губитке), препоручено је да ЈП ЕПС те субјекте снабдева по ценама знатно нижим од тржишних, чиме је ЈП ЕПС изложен финансијском ризику, односно ризик раста цена у потпуности је пребачен на ЈП ЕПС.

Током целе 2022. године, Република Србија се борила да како финансијским, тако и стратешким мерама, обезбеди и осигура снабдевање кључним енергентима. Поред тога, од 1. септембра, на снази је повећање цене електричне енергије, те ће ефекти такве одлуке бити видљиви у предстојећем периоду. Такође, негативни економски и хидролошки трендови, утицали су на неопходност повратка на производњу електричне енергије из угља, те је максимална пажња посвећена набавци овог енергента.

Што се тиче ЈП „Србијасгас”, проактивним режимом рада обезбеђени су додатни складишни капацитети за природни гас у Мађарској, те у зимску сезону улазимо са више од 650,0 мил. кубних метара гаса у складишту, што је знатно више у односу на стање у истом кварталу претходне године.

Будући да се, због неповољних тржишних кретања, финансијска позиција дистрибутера природног гаса знатно погоршала, Република Србија је финансирала набавку резервних количина гаса, као и суфинансирала редовне набавке.

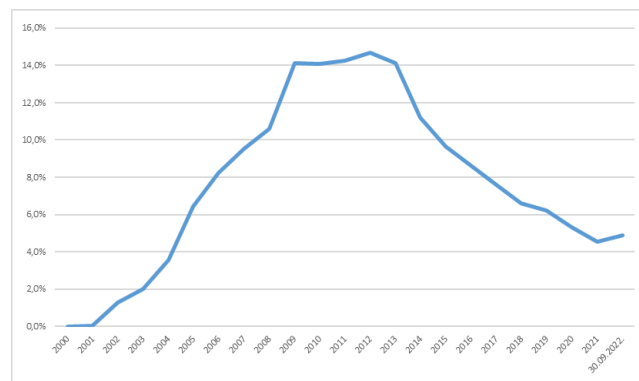
Ефекти енергетске кризе у свету, нису заобишли ни ЈП „Путеви Србије”. Ово јавно предузеће, идентификовано као носилац високог фискалног ризика. Чињеница је да сопственим приходима, оствареним првенствено из путарина, није у могућности да покрије своје високе трошкове, те да цене основних енергената и главних сировина потребних за обављање основне делатности имају растући тренд, могла би додатно да погорша финансијску позицију овог јавног предузећа, а самим тим и повећа ослањање на буџет Републике Србије у циљу даљег пословања. Поред опредељеног износа субвенција Законом о буџету за 2022. годину, за Друштво је Законом о изменама Закона о буџету за 2022. годину опредељено додатних 12,0 млрд динара. Оптерећење буџета је смањено у односу на 2021. годину, међутим, Друштво и даље има високе трошкове пословања које није у могућности да покрије сопственим приходима.

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 дугу<sup>5</sup> део индиректних обавеза и у укупном износу се укључују у јавни дуг<sup>6</sup>. 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 4,5% у укупном јавном дугу, према националној методологији, на крају 2021. године. Учешће ових обавеза у јавном дугу је на приближно истом нивоу и у текућој години, те на крају септембра 2022. године оне чине 4,9% укупног јавног дуга. Највеће учешће ових обавеза у јавном дугу, нешто изнад 14% у просеку забележено је између 2009. и 2013. године.

## Учешће индиректног дуга у укупном јавном дугу Републике Србије ( у % )



На крају 2021. године стање дуга по основу издатих гаранција износило је 1,4 млрд евра, односно 2,6% БДП. Стање дуга по овом основу смањено је за близу 41 милион евра у односу на крај 2020. године. До септембра текуће године стање дуга по гаранцијама повећано је за 224,8 милиона евра, у односу на крај 2021. године и износи 1,6 млрд евра на дан 30. септембар 2022. године.

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

Корисник	30.09.2022.
ЈП „Србијагас“	482,5
ЈП „Путеви Србије“	225,8
„Железнице Србије“ а.д.	117,1
„Инфраструктура железнице Србије“ а.д.	58,1
„Србија Воз“ а.д.	93,2
„Србија Карго“ а.д.	31,4
ЈП „Електропривреда Србије“	373,5
„Електро mreжа Србије“ а.д.	35,5
Јединице локалне самоуправе (градови и општине)	169,0
ЈП „Југоимпорт – СДПР“	9,7
Агенција за контролу летења Србије и Црне Горе	0,0
„ЈАТ Техника“ д.о.о.	1,6
ЈП „Емисиона техника и везе“	4,5
ЈП „Скијалишта Србије“	24,5
Електродистрибуција Србије д.о.о.	0,4
<b>УКУПНО</b>	<b>1.607,0</b>

Извор: Министарство финансија, Управа за јавни дуг

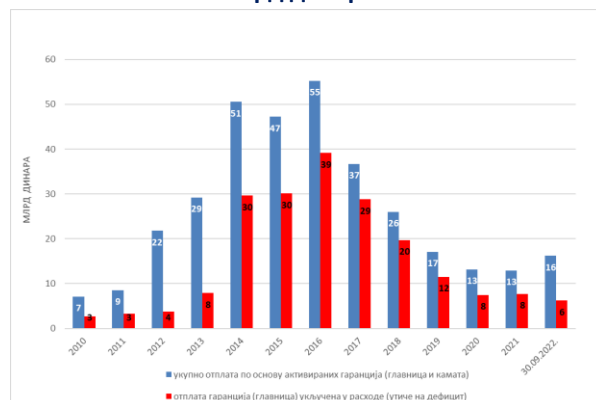
<sup>5</sup> Закон о јавном дугу („Службени гласник РС”, бр. 61/05, 107/09, 78/11, 68/15, 95/18, 91/19 и 149/20).

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



Укупна отплата главнице по основу гарантованих кредита у 2021. години износила је 11,3 млрд динара, од чега 7,7 млрд динара утиче на дефицит. Рачуноводствена методологија, до 2014. године, није у расходе укључивала отплате по основу гаранција<sup>7</sup>. Од 2014. године део ових расхода је укључен у расходе буџета<sup>8</sup>. Независно од буџетског и рачуноводног приказа, дуг који уместо главног дужника плаћа држава повећава укупне потребе за задуживањем.

### Отплата дуга по основу активираних гаранција, млрд динара



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

Корисник	2021			2022 (до 30.09.)		
	Главница	Камата	Укупно	Главница	Камата	Укупно
АД „Железнице Србије“ Београд	3,25	0,36	3,62	5,11	0,28	5,38
АД за управљање јавном железничком инфраструктуром „Инфраструктура железнице Србије“, Београд	1,45	0,04	1,49	1,47	0,03	1,50
АД железнички превоз путника „Србија Воз“ Београд	0,32	0,03	0,35	0,22	0,04	0,26
АД железнички превоз робе „Србија Карго“ Београд	1,23	0,03	1,26	0,62	0,01	0,63
ЈП „Скијалишта Србије“ Београд	0,00	0,05	0,05	0,32	0,09	0,41
ЈП „Емисиона техника и везе“	0,26	0,01	0,27	0,13	0,00	0,13
ЈП „Путеви Србије“	3,61	1,13	4,74	3,49	1,00	4,49
ЈП „Србијагас“	1,13	0,02	1,15	3,64	0,14	3,78
<b>УКУПНО</b>	<b>11,3</b>	<b>1,7</b>	<b>12,9</b>	<b>15,0</b>	<b>1,6</b>	<b>16,2</b>

Извор: Министарство финансија, Управа за јавни дуг

План отплате по основу гаранција (укупно главница и камата) у ребалансу буџета Републике Србије за 2022. годину износи 24 млрд динара, од чега се у расходе који утичу на резултат укључује 18,2 млрд динара за отплату главнице по гаранцијама.

Индиректни дуг, те укључивање дела отплата по основу гаранција у буџетске расходе, и повећање дефицита по том основу, повећали су свест о растућим фискалним ризицима који произилазе по основу издатих гаранција. Стога су предузете

активности које ограничавају издавање нових гаранција. Изменама Закона о јавном дугу забрањено је издавање нових гаранција за кредите за потребе ликвидности. Изменама Закона о Фонду за развој Републике Србије онемогућено је даље давање контрагаранција за гаранције издате од стране Фонда за развој Републике Србије.

Поред ограничења у издавању државних гаранција кључни корак у смањењу и отклањању фискалних ризика по овом основу је у реформи

<sup>7</sup> 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.

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

државних и јавних предузећа, корисника гаранција, како би били способни да отплаћују своје кредите. Већи број предузећа, која су и највећи корисници гаранција, налазе се у процесу реструктурирања, односно спровођења планова реструктурирања урађених у сарадњи са међународним финансијским институцијама.

Ребалансом буџета Републике Србије за 2022. годину планирано је издавање гаранција највише до 143,1 млрд динара и то за кредите намењене реализацији инфраструктурних пројеката.

**Табела 14. План издавања гаранција у 2022. години**

Ред. број		Износ у динарима	Оригинална валута	Износ у оригиналној валути
<b>I.</b>	<b>Европској банци за обнову и развој</b>			
1.	Акционарско друштво за железнички превоз путника „Србија Воз”, Београд - Реконструкција и модернизација регионалних депоа	2.937.500.000	EUR	25.000.000
2.	Акционарско друштво за железнички превоз робе „Србија Карго”, Београд - Набавка и реконструкција возних средстава	5.052.500.000	EUR	43.000.000
3.	Електродистрибуција Србије д.о.о. Београд - Пројекат за паметна бројила	4.700.000.000	EUR	40.000.000
	<b>Укупно:</b>	<b>12.690.000.000</b>	<b>EUR</b>	<b>108.000.000</b>
<b>II.</b>	<b>Немачкој развојној банци (KfW)</b>			
1.	АД „Електро mreжа Србије” - Трансбалкански коридор, секција 4 - 2x400 kV DV Бајина Башта (РС) - Пљевља (МЕ) - Вишеград (БиХ)	3.525.000.000	EUR	30.000.000
	<b>Укупно:</b>	<b>3.525.000.000</b>	<b>EUR</b>	<b>30.000.000</b>
<b>III.</b>	<b>Домаћим и страним пословним банкама</b>			
1.	ЈП „Србијагас” - Јачање транспортних капацитета гасовода у Републици Србији	21.150.000.000	EUR	180.000.000
2.	ЈП „Електропривреда Србије” - Пројекат изградње хидроелектране Бук Бијела у Републици Српској кроз улагање у капитал	29.375.000.000	EUR	250.000.000
3.	Електродистрибуција Србије д.о.о. Београд - Пројекат аутоматизације средњенапонске дистрибутивне мреже	11.415.328.040	EUR	97.151.728
4.	Акционарско друштво за железнички превоз робе „Србија Карго”, Београд - Програм обнове возних средстава	1.762.500.000	EUR	15.000.000
5.	ЈП „Електропривреда Србије” - одсумпоравање димних гасова и израда постројења за пречишћавање отпадних вода на ТЕ Костолац А	14.100.000.000	EUR	120.000.000
	<b>Укупно:</b>	<b>77.802.828.040</b>	<b>EUR</b>	<b>662.151.728</b>
<b>IV.</b>	<b>Руској Федерацији (Државна развојна корпорација „VEB.RF”)</b>			
1.	ЈП „Електропривреда Србије” - Ревитализација хидроелектране „Ђердап 2”	19.975.000.000	EUR	170.000.000
2.	ЈП „Електропривреда Србије” - Ревитализација блокова ТЕНТ А1 и А2	24.440.000.000	EUR	208.000.000
	<b>Укупно:</b>	<b>44.415.000.000</b>	<b>EUR</b>	<b>378.000.000</b>

Ред. број		Износ у динарима	Оригинална валута	Износ у оригиналној валути
<b>V.</b>	<b>Европској инвестиционој банци</b>			
1.	Електродистрибуција Србије д.о.о. Београд - Пројекат за паметна бројила	4.700.000.000	EUR	40.000.000
	<b>Укупно:</b>	<b>4.700.000.000</b>	<b>EUR</b>	<b>40.000.000</b>
	<b>УКУПНО:</b>	<b>143.132.828.040</b>	<b>EUR</b>	<b>1.218.151.728</b>

Извор: Министарство финансија

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 неликвидности. Постоји неколико канала кроз које се могу материјализовати фискални ризици везани за пословање јавних предузећа. Највећи, али не и једини ризик, су државне гаранције дате за кредите јавних предузећа. Одрживост, ефикасност и профитабилност јавних предузећа утичу на приходе буџета, односно на износ добити коју уплаћују у буџет. Квалитет производа и услуга које обезбеђују јавна предузећа утичу на ефикасност и профитабилност приватног сектора и у крајњој инстанци на ниво пореза које уплаћују у буџет.

Јавна предузећа представљају значајан сегмент српске привреде која запошљавају око 68 хиљада

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

### Кључни финансијски показатељи пословања јавних предузећа

#### Резултати пословања јавних предузећа у 2021. години

Укупна имовина републичких јавних предузећа на крају 2021. године износила је 3.217 млрд динара, док је као крајњи резултат остварен нето губитак у износу од 12,7 млрд динара.

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

Опис	2020	2021
Укупна имовина	2.654	3.217
Сопствени капитал	1.033	1.140
Укупни приходи	536,4	776
Нето резултат	15,2	-12,7
Субвенције	66,7	67,3
Субвенције, без ЈП „Путеви Србије“	39,8	38,1

Извор: Финансијски извештаји за 2020. и 2021. годину

У 2021. години субвенције су, изражене у проценту укупних прихода, на нижем нивоу у односу на претходну годину и чине 8,7% 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 2022. године**

Укупан нето резултат утврђен у првој половини 2022. године је губитак у износу од 42,9 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 30.06.2022. године, у млрд динара**

Показатељи пословања	2020	2021	01.01–30.06.2022.
Пословни приходи	504,5	739,7	447,2
Пословни расходи	468,2	740,6	472,7
Пословни резултат	36,1	-1,0	-25,5
Нето резултат	15,2	-12,7	-42,9
Трошкови зарада*	110,8	115,0	58,6
Број ЈП која су остварила добит	25	26	24

\* Трошкови зарада, накнада зарада и остали лични расходи

Извор: Финансијски извештаји за 2020. и 2021. годину и квартални извештаји Министарства привреде за 2022. годину

У првој половини текуће године добит је остварило 24 предузећа у укупном износу од 10,4 млрд динара, то је мање у односу на планирано (планирана вредност износи 19,5 млрд динара).

Највећи утицај на позитиван нето резултат у посматраном периоду има „Електро mreжа Србије” а.д. које је остварило нето добит у износу од 3,8 млрд динара.

**Табела 17. Јавна предузећа која су остварила нето добит у периоду 01.01–30.06.2022. године, у хиљ. динара**

Предузеће	Реализација 2021	План 01.01–30.06.2022.	Реализација 01.01–30.06.2022.
ЈП „Србијагас”	3.772.985	6.916.626	1.923.264
ЈП „Мрежа-Мост”	7.495	0	4.450
ЈП „Национални парк Ђердап”	14.116	4.679	27.854
ЈП „Скијалишта Србије”	244.263	522.273	884.488
ЈП „Стара планина” Књажевац	3.776	1.209	1.364
„Метохија” д.о.о.	554	5.500	1.926
„Коридори Србије” д.о.о.	0	0	207.977
Транснафта АД	179.593	13.783	107.656
ЈП „Пошта Србије”	3.283.600	4.185.374	971.002
Привредно друштво „Просветни преглед” д.о.о.	19.630	18.308	21.644
ЈП „Службени гласник”	6.625	49.097	88.705
ЈП „Национални парк Фрушка гора”	1.884	5.789	8.009
„Дипос” д.о.о.	132.047	59.321	154.635
„Електро mreжа Србије” а.д.	2.320.668	1.475.460	3.803.554
ЈП „Национални парк Копаоник”	20.193	39.687	49.059
„Државна лутрија Србије” д.о.о.	140.574	29.974	197.262
ЈП „Национални парк Тара”	9.726	1.460	1.410
ЈП „Нуклеарни објекти Србије” ВИНЧА	49.723	630	1.455
„Железнице Србије” а.д.	-3.318.393	-116.608	70.032
Парк природе „Мокра Гора” д.о.о.	368	10.800	7.179
ЈП „Путеви Србије”	-4.992.801	6.231.622	1.200.940
„Парк Палић” д.о.о.	275	0*	4.647
ЈП „Србијашуме”	871.135	75.857	618.112
„Тврђава Голубачки град” д.о.о.	-2.321	-5.000	5.575
<b>Укупно</b>	<b>2.765.715</b>	<b>19.525.841</b>	<b>10.362.199</b>

Извор: Квартални извештаји Министарства привреде за 2022. годину

\* Програм пословања није усвојен, због тога нема планиране вредности

У првој половини текуће године 12 предузећа је остварило нето губитак у укупном износу од 53,3 млрд динара, што је боље у односу на планирану

вредност која је негативна и износи 60,7 млрд динара.

**Табела 18. Јавна предузећа која су остварила нето губитак у периоду 01.01–30.06.2022. године, у хиљ. динара**

Предузеће	Реализација 2021	План 01.01–30.06.2022.	Реализација 01.01–30.06.2022.
„Резерват Увац“ д.о.о.	2.586	2.616	-183
ЈП „Електропривреда Србије“	-14.948.733	-53.695.896	-49.158.919
„Инфраструктура железнице Србије“ а.д.	-3.457.372	-2.442.269	-1.468.395
„Србија Карго“ а.д.	-162.364	-468.239	-482.372
ЈП ПЕУ Ресавица	2.618.614	-1.171.595	-928.999
„Србија Воз“ а.д.	200.830	-937.043	-200.903
ЈП „Завод за уџбенике“	-242.827	-152.315	-151.965
ЈП „Југоимпорт-СДПР“	748.333	-530.389	-561.270
ЈП за склоништа	-192.347	-41.419	-54.841
ЈП „Србијаводе“	45.539	-67.572	-36.623
ЈП „Емисиона техника и везе“	-115.987	-112.681	-31.386
Електродистрибуција Србије д.о.о.	33.864	-1.038.542	-174.787
<b>Укупно</b>	<b>-15.469.864</b>	<b>-60.655.344</b>	<b>-53.250.643</b>

Извор: Квартални извештаји Министарства привреде за 2022. годину

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

### Уплата добити

Уплата добити од стране јавних предузећа и дивиденди друштава 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 2020. 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.

У току 2021. године по овом основу уплаћено је 7,9 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 ЈП ЕПС, ЈП „Србијагас“ и „Железнице Србије“ а.д, при чему ће од успешности самог процеса реструктурирања и

брзине спровођења усвојених мера зависити ефикасност пословања у будућности.

### **Државне финансијске институције, банкарски систем и осигурање депозита**

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

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

- Банке Поштанска штедионица а.д. Београд (72,64%),
- Српске банке а.д. Београд (76,69%).

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

Банка Поштанска штедионица. Уз подршку Светске банке наставиће се са спровођењем стратегије за Банку Поштанска штедионица са нагласком на преусмеравање пословања са становништвом, предузетницима, микро предузећима, малим предузећима и средњим предузећима; побољшање интерне организације банке, корпоративног управљања и управљања ризиком; јачање ИТ инфраструктуре, као и план пословања за период 2021–2025. године.

Како би се омогућило ублажавање економских и финансијских последица, насталих услед пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2, Банка поступа у складу са Законом о утврђивању гарантне шеме као мере подршке

привреди за ублажавање последица пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2 („Службени гласник РС”, бр. 153/20 и 40/21) и Законом о утврђивању друге гарантне шеме као мера додатне подршке привреди услед продуженог негативног утицаја пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2 („Службени гласник РС”, бр. 40/21 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 болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2, 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<sup>9</sup> 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

<sup>9</sup> Народна скупштина усвојила је измене и допуне Закона о НБС и Закона о банкама, као и нови Закон о АОД, Закон о осигурању депозита, Закон о стечају и ликвидацији банака и друштава за осигурање. Са изменом сета финансијских закона, наметнуло се и усвајање допуне Закона о министарствима.



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 (у јулу 2017. године) који, између осталог, дефинишу основе процене вредности непокретности, поступак вршења процене, претпоставке и чињенице од значаја које се морају узети у обзир приликом израде извештаја процене, минимални садржај извештаја о процени и правила професионалног понашања

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

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

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

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

Након успешно спроведена два поступка уступања потраживања, започете су активности на решавању преосталог портфолиа, 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.

Портфељ који ће бити предмет уступања чиниће потраживања Агенције у име и за рачун Републике Србије и седам финансијских институција у стечају, укупне номиналне вредности не ниже од 300 милиона евра. Реализација се очекује током 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. Смањење проблематичних кредита у периоду август 2015 – септембар 2022. године износи 320 млрд динара, док се резултат Стратегије за решавање проблематичних кредита огледа кроз историјски најнижи удео проблематичних кредита на крају септембра 2022. од 3,2%. У поређењу са тим показатељем пре примене Стратегије (22,25%) бележи се импресивно смањење за 19,06 п.п. То је конкретна потврда да су мере добро дефинисане и да су дале одличне ефекте.

НБС је деловала и изван оквира Стратегије, попут доношења Одлуке о рачуноводственом отпису билансне активе банке, што је употпунило регулаторне активности. И покривеност проблематичних кредита припадајућим исправкама вредности у складу са међународним рачуноводственим стандардима, која је на нивоу од 57%, недвосмислено, уз све друге показатеље здравља финансијског система, потврђује стабилност нашег банкарског сектора.

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

Осигурање депозита је механизам који доприноси очувању финансијске стабилности и обезбеђује заштиту депонената. Систем осигурања депозита обезбеђује да се сваком заштићеном депоненту<sup>10</sup> 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.

<sup>10</sup> Заштићени депоненти су: физичка лица, предузетници, микро, мала и средња правна лица, након искључења предвиђеним Законом о осигурању депозита.

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 Републике Србије адекватно је капитализован како са становишта оствареног нивоа показатеља адекватности капитала тако и са становишта структуре регулаторног капитала. На крају 2020. године, просечна вредност показатеља адекватности капитала на нивоу банкарског сектора Републике Србије износила је 22,42%. И током 2021. године, очувана је висока адекватност капитала банкарског сектора (показатељ адекватности капитала износи 21,7%), што је значајно изнад прописаног регулаторног минимума од 8% и више него довољно за покриће свих ризика којима је сектор изложен, што потврђују и макропруденцијални стрес тестови које НБС редовно спроводи.

Имајући у виду ситуацију насталу проглашењем ванредног стања у Републици Србији, како би се омогућило ублажавање економских и финансијских последица насталих услед пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2 предузете су мере подршке привреди које су имале за циљ повећање ликвидности привредних субјеката. Једна од мера јесте била и доношење Уредбе о утврђивању гарантне шеме као мера подршке привреди за ублажавање последица пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2. Овом уредбом је конституисано утврђивање националне гарантне шеме. Повећање ликвидности привредних субјеката кроз механизам гарантовања Републике Србије за кредите које банке одобравају привредним субјектима за финансирање ликвидности и обртних средстава, а које се омогућава закључењем Уговора о гаранцији Републике Србије за кредитирање привреде с циљем ублажавања негативних последица пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2, јесте мера која у себи сублимира изузетно важан и нужан механизам ефеката за сва

лица са седиштем у Републици Србији укључујући и пољопривредна газдинства, која су регистрована у АПР Републике Србије и класификована као предузетник, или микро, мало и средње привредно друштво у складу са законом којим се уређује рачуноводство, а чија је ликвидност предуслов функционисања привреде Републике Србије.

Банке могу да за реализацију кредита пласирају износ до две милијарде евра, при чему је износ од једне милијарде евра, односно износ иницијалног максималног осигураног портфолија по банкама утврђен сходно тржишном учешћу банке према извештају НБС на дан 29. фебруар 2020. године.

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

У складу са тим, Народној скупштини 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. марта 2022. године, пласирале клијентима око 2,3 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 болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2, те да је, услед ратних дешавања у Украјини, дошло до промене околности које се нису могле предвидети



избијањем пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2, 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 коришћење средстава у оквиру друге гарантне шеме истекао је 30. јуна 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 складу са изнетим, пројекције фискалних бруто одлива буџета Републике Србије по основу предметне националне Гарантне шеме износе 89 милиона евра за 2022. годину, 60 милиона евра за 2023. годину, 5 милион евра за 2024. годину и 3 милиона евра за 2025. годину. Такође, извршена је и пројекција прилива по основу наплате проблематичних потраживања по основу предметне Гарантне шеме Републике Србије која износи 14 милиона евра за 2022. годину, 14 милиона евра за 2023. годину, 9 милиона евра за 2024. годину и 5 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, а пројекција прилива износи 10,9 хиљада евра за 2024. годину и 103 хиљаде евра за 2025. годину. По основу обе гарантне шеме реализовано је 2,4 милијарде евра кредита, док је на име активираних гаранција исплаћено 39 милиона евра.

Што се тиче других финансијских институција, Република Србија има директан удео у капиталу Компаније Дунав осигурање а.д.о. Београд (у даљем тексту: Дунав осигурање) 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 изазване вирусом SARS-CoV-2. Као највећи изазов у предстојећем периоду истиче се усклађивање (организационо, управљачки, капитално итд.) са новим регулаторним стандардом Солвентност 2 које очекује све учеснике на тржишту осигурања у Републици Србији.

Законом о Националној корпорацији за осигурање стамбених кредита („Службени гласник РС”, број 55/04) основана је Корпорација, као правно лице специјализовано за осигурање потраживања по основу стамбених кредита које одобравају банке и друге финансијске организације, која су обезбеђена хипотеком, као и за обављање других послова у вези са тим осигурањем. Оснивач Корпорације је Република Србија која има директно учешће од 100% у капиталу Корпорације



(законом је остављена могућност да се Корпорација организује као акционарско друштво, с тим да вредност државног капитала у укупном капиталу Корпорације не може да буде мање од 51%). Законом је, такође, утврђено да укупан номинални износ обавеза Корпорације које произилазе из обављања делатности Корпорације може бити највише до 16 пута већи од износа капитала Корпорације, али и да Влада може да, на образложен захтев Корпорације, да сагласност за повећање обима обавеза Корпорације које произилазе из обављања делатности Корпорације и за преко 16 пута од капитала Корпорације, за одређени временски период.

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

У протеклом периоду, није вршена докапитализација Корпорације из средстава буџета Републике Србије, већ је повећање капитала вршено из остварене добити Корпорације. Међутим, како повећање капитала није пратило раст осигураних кредита, Влада је, у складу са законом, сваке године давала сагласност за повећање обима обавеза Корпорације које произилазе из обављања делатности Корпорације и за преко 16 пута од капитала Корпорације. Ово повећање се из године у годину смањује (нпр. за 2015. годину обим обавеза Корпорације које произилазе из обављања делатности Корпорације је могао да буде до 30 пута већи од капитала Корпорације, док за 2022. годину може да износи до 20 пута више од капитала Корпорације).

Као потенцијални ризик се појављује велики број тужби клијената против банака у вези са плаћањем премије осигурања Корпорацији. Иако Корпорација није тужена страна, нити Република Србија гарантује за обавезе Корпорације (Корпорација гарантује за своје обавезе до висине

свог капитала), потенцијално негативан исход ових спорова може да утиче на евентуалну потребу одређених издатака из буџета. 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 где је терет плаћања на Републици Србији као туженој страни, идентификовани су различити фискални ризици који постоје услед неизвесности у вези са процесима (парнични, ванпарнични, извршни и други поступци), посебно имајући у виду и тзв. „масовне” поступке. Начин поступања учесника у судском поступку (судова, тужилаца, тужених и сл.) такође утиче на дужину поступка и вредност досуђених износа по основу правоснажних пресуда. Наведено представља посебан изазов за праћење последично насталих фискалних ризика.

Република Србија је по основу новчаних казни и пенала по решењу судова (економска класификација 483) и накнаде штете за повреде или штету нанету од стране државних органа (економска класификација 485) у периоду 2009–2020 из републичког буџета укупно платила 121 млрд динара, док је у 2021. години из буџета Републике Србије по том основу плаћено 16,6 млрд динара.

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, прописано је 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.

Наведеном мером подстиче се добровољно плаћање обавезе од стране надлежног органа, како би се избегли трошкови принудне наплате. Министарству финансија, Управи за трезор, у 2020. години поднето је 51.757 обавештења о намери подношења предлога за извршење, а у 2021. години поднето је 54.270 ових обавештења. Закључно са трећим кварталом 2022. године поднето је 38.019 предметних обавештења. Дужници са највећим процентом учешћа у броју достављених обавештења закључно са 31.03.2022. године били су: Привредни суд у Крагујевцу са 10,05%, Министарство одбране са 7,28%, Привредни суд у Лесковцу са 6,69%, Прекршајни суд у Београду са 4,98%, МУП са 4,53%, други привредни судови (Зајечар 3,21%, Београд 2,97%, Краљево 2,30% и други), буџети градова (Лесковац са 2,88%, Нови Сад са 2,28%, Београд са 1,48%...), буџет РС са 2,17% и други.

Када је принудна наплата у питању, највеће учешће у овим извршењима на дан 30.09.2022. године имају: Министарство одбране 23,3%, Министарство правде 8,5% и Министарство унутрашњих послова 7,9%.

У 2022. години и даље се ради на унапређењу система за праћење фискалних ризика по основу судских поступака, са циљем прецизније идентификације и оцене ризика, као и сузбијања њиховог узрока, упркос изазовима који се јављају у вези са прикупљањем тачних и свеобухватних података из постојећих евиденција.

### **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 опште државе. Посебним фискалним правилима за локалне самоуправе постављено је тзв. „златно правило” да је дефицит могућ само за реализацију капиталних инвестиција. Постоје и правила о висини задужености јединица локалне самоуправе, чија би доследна примена одржала 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 произлазе из вршења надлежности јединица локалне самоуправе, Министарство финансија је израдило радни модел за анализу, оцену и праћење фискалних ризика, чија се примена очекује у 2023. години.

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, а нарочито је важно осигурање. 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 Републике Србије 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). Половином

априла 2022. године одржан је први састанак Посебне радне групе за израду Предлога стратегије смањења ризика од катастрофа и управљања ванредним ситуацијама у Републици Србији за период 2022–2027.

Република Србија је у 2019. години платила из буџета 4,22 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 (економска класификација 484) издвојено је 2,8 милијарди динара, док је за 2021. годину износ потрошен на ове намене износио 520,3 милиона динара (без интервенцијских средстава за ублажавање

последича болести COVID-19). Издвојена средства за ову намену у периоду од 01.01. до 30.09.2022. године износе 94,2 милиона динара (без интервенцијских средстава за ублажавање последича болести COVID-19).

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 последича елементарних непогода. Тренутно се очекују обуке за овладавање моделом за праћење фискалних ризика од елементарних непогода.

## 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 следећи<sup>11</sup>:

$$FB = CB + CAB$$

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

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 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.

<sup>11</sup> 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](https://www.mfin.gov.rs/upload/media/jzsbpL_601ab1585ca02.pdf)

**Табела 19. Фискални биланс и компоненте за обрачун циклично прилагођеног биланса у периоду 2005–2025. године, % БДП\***

	Производни јаз	Фискални биланс	Примарни фискални биланс	Циклично прилагођени фискални биланс	Циклично прилагођени примарни фискални биланс	Структурни фискални биланс	Структурни примарни фискални биланс**	Фискални импулс
2005	0,0	1,1	2,0	1,1	2,0	1,3	2,2	
2006	-2,7	-1,4	-0,1	-0,5	0,8	0,2	1,5	1,2
2007	0,8	-1,8	-1,2	-2,1	-1,5	-1,7	-1,2	2,3
2008	4,0	-2,5	-1,9	-3,9	-3,4	-4,0	-3,4	1,9
2009	-0,4	-4,2	-3,6	-4,0	-3,4	-4,1	-3,5	0,0
2010	-0,7	-4,3	-3,4	-4,1	-3,1	-4,2	-3,2	-0,3
2011	0,5	-4,5	-3,4	-4,7	-3,6	-4,9	-3,8	0,4
2012	-0,8	-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	3,8	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	-1,0	0,9	1,3
2020	-2,4	-8,0	-6,0	-7,2	-5,2	-0,2	1,8	6,3
2021	1,3	-4,1	-2,4	-4,6	-2,8	-0,5	1,3	-2,4
2022	0,7	-3,8	-2,2	-4,1	-2,4	-1,1	0,5	-0,4
2023	-0,3	-3,3	-1,5	-3,2	-1,4	-1,6	0,2	-1,0
2024	-0,4	-2,2	-0,1	-2,0	0,0	-2,0	0,0	-1,4
2025	-0,2	-1,4	0,5	-1,3	0,6	-1,3	0,6	-0,6

\* За период 2022–2025. 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 2005–2025. год, % БДП\***



\* За период 2022–2025. године приказане су пројектоване вредности.

**Карактер и ефекти фискалне политике у периоду 2006–2025. године, % БДП\***



\* За период 2022–2025. године приказане су пројектоване вредности.

Структурна фискална позиција земље није значајно нарушена у периоду између 2020. и 2022. године, због тога што су спроведене мере помоћи привреди из домена фискалне политике биле временски ограниченог карактера. Током 2022. године предвиђен је одређени износ средстава као вид помоћи становништву у висини од 0,92% БДП. Осим тога, енергетска криза условила је значајне интервенције државе у домену обезбеђивања енергетске стабилности. Осим повећаних издатака за енергенте, помоћ становништву и привреди, обезбеђена је и смањењем акциза на нафтне деривате.

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. За 2022. до 2023. године оцењено је да ће фискална политика остати благо рестриктивна, и поред значајних издвајања за ублажавање енергетске кризе.

### Карактер и ефекти фискалне политике у периоду 2006–2022. године, % БДП



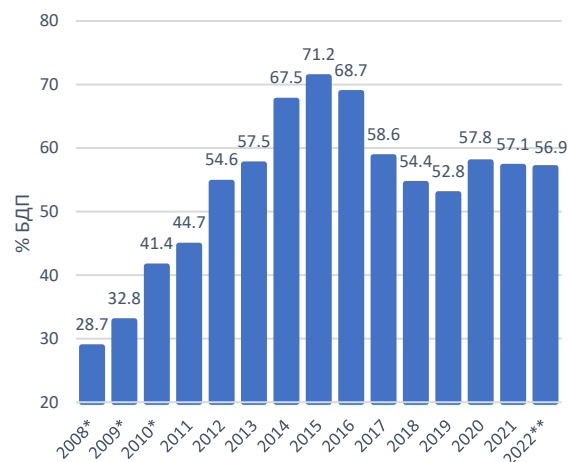


## 6. Програм за смањење дуга

У складу са важећим одредбама Закона о буџетском систему уколико дуг опште државе пређе 45% БДП, Влада је дужна да предложи мере којима ће се дуг приближити циљаном нивоу и вратити у одрживе оквире<sup>12</sup>. До краја године очекују нас измене и допуне овог закона у делу који се односи на фискална правила и принципе фискалне одговорности и одрживости<sup>13</sup>. 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.

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

Јавни дуг опште државе у периоду 2008–2022. године, % БДП



\* апроксимација локалног дуга

\*\* процена за 2022. годину

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

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.

<sup>12</sup> Јавни дуг у овом документу не обухвата дуг по основу реституције у складу са дефиницијом дуга из Закона о буџетском систему.

<sup>13</sup> Више о редефинисаним фискалним правилима видети у делу који се односи на структурне фискалне реформе.

години и дефицит од 4,1% БДП у 2021. години, утицали су на то да се, до сада, опадајућа путања учешћа јавног дуга привремено преокрене. И поред тога учешће јавног дуга опште државе у БДП у 2021. години благо опада на 57,1% БДП. За 2022. годину, пројектован ниво примарног фискалног резултата (примарни дефицит 2,2% БДП) смањује учешће јавног дуга, на 56,9%. Фискалном стратегијом за наредни средњорочни период предвиђена је постепена стабилизација јавних финансија и мањи нивои дефицита који ће јавни дуг вратити у зону опадајућег тренда.

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



\* За период 2022. до 2025. дате су пројектоване вредности.  
Извор: Министарство финансија

Анализом примарног стабилизационог јаз који је дефинисан као разлика између оствареног примарног резултата и примарног резултата који је неопходан да би се стабилизовало учешће јавног дуга у текућој години могуће је оценити постављене квантитативне фискалне лимите. Од 2016. године присутан је позитиван примарни стабилизациони јаз, а путања дуга преокренута. Током 2017. и 2018. године позитиван јаз се повећава и у том периоду је остварено највеће смањење учешћа дуга у БДП. Супротан тренд бележи се током 2020. године кад се достиже највећа негативна вредност овог показатеља. У периоду од 2022–2025. године, у складу са фискалним оквиром датим у овом документу, пројектоване су позитивне вредности овог параметра.

Пројектована је динамика спуштања нивоа јавног дуга на 45% БДП, у складу са важећим фискалним правилима, а основни сценарио представљен

овим фискалним оквиром предвиђа постепено смањење фискалног дефицита на 1,4% БДП на крају 2025. године.

Управљање и одрживост јавног дуга ће се додатно обезбедити:

- ограничењем издавања нових гаранција;
- ограничењем закључивања нових пројектних зајмова у случајевима да претходно одобрени зајмови нису ефикасно коришћени;
- откупом једног дела скупог дуга коришћењем средстава из повољнијих зајмова или приватизационих прихода уколико за то постоје могућности;
- идентификацијом и бољим управљањем фискалним ризицима.

Законски предвиђено учешће јавног дуга у БДП од 45% биће достигнуто током 2030. године. Успех претходног програма структурног фискалног прилагођавања омогућио је смањење учешћа дуга од 2015. до 2019. године за 18,4 п.п. БДП. Овакве околности утицале су на могућност Републике Србије да без тешкоће обезбеди неопходно финансирање фискалног дефицита током трајања пандемије COVID-19, као и несметану отплату доспелог дуга. Неизвесност у погледу тока и трајања глобалне економске и енергетске кризе, захтева опрезно вођење фискалне политике у наредном периоду.

Како је фискалним правилима предвиђена граница дуга од 45% БДП која се достиже током 2030. године, урађена је симулација кретања учешћа у случају варијације фактора који утичу на динамику дуга.

Претпоставке у основном сценарију су:

- након оствареног високог нивоа фискалног дефицита у 2020. години, у периоду од 2021. до 2025. године ниво општег и примарног фискалног резултата омогућава постепено смањење учешћа јавног дуга у БДП. Након тога, фискални дефицит се смањује са 1,2% БДП у 2026. години на ниво од 0,5% БДП;
- спорији раст фискалних прихода у односу на номинални раст БДП услед промене структуре привреде, јачања инвестиционе активности и раста извоза. Не предвиђају се значајније промене у пореској политици, уз задржавање високог нивоа капиталних расхода;

- изостанак нето прираста издатих гаранција након 2025. године;
- просечна стопа реалног раста БДП од 4% у дугом року;
- успоравање инфлације и након тога задржавање на нивоу од 3% просечно у дугом року;
- изостанак значајних прилива од приватизације у посматраном периоду. Евентуални већи приватизациони приходи смањују потребу за финансирањем и додатно смањују учешће јавног дуга.

**Табела 20. Симулација нивоа укупног дуга у основном сценарију до 2030. године, % БДП**

Основни сценарио	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Приходи	43,3	43,0	40,8	40,3	39,6	39,3	39,1	38,9	38,7	38,5
Расходи	47,4	46,8	44,1	42,5	41,0	40,5	40,1	39,7	39,2	39,0
Пад учешћа расхода		-0,6	-2,7	-1,6	-1,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5	-0,2
Фискални резултат	-4,1	-3,8	-3,3	-2,2	-1,4	-1,2	-1,0	-0,8	-0,5	-0,5
Примарни фис. резултат	-2,4	-2,2	-1,5	-0,1	0,5	0,7	0,8	0,9	1,2	0,6
Јавни дуг у БДП	57,1	56,9	56,1	55,1	54,0	52,2	50,4	48,4	46,3	44,2
БДП реални раст, %	7,5	2,5	2,5	3,5	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0

Извор: Министарство финансија

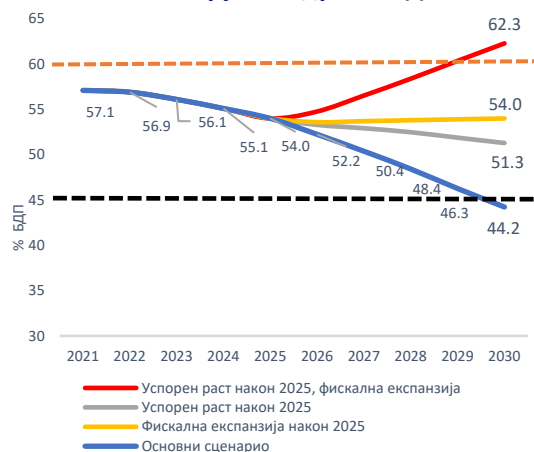
Основним сценаријом предвиђено је спуштање јавног дуга на око 45% БДП у 2030. години. На графикону су приказане симулације алтернативних сценарија кретања јавног дуга, у зависности од промена одређених претпоставки у основном сценарију. Ради бољег поређења, извршена је варијација само једне варијабле, као фактора ризика који утиче на ниво дуга.

Сценарио „успорени раст након 2025” подразумева просечан реални раст БДП од око 0,7% у посматраном периоду, уз исти ниво фискалног дефицита у односу на основни сценарио. Ово не подразумева и исти ниво фискалног прилагођавања, јер је потребна већа акомодација на расходној страни у ситуацијама када се бележи нижи привредни раст. На крају 2030. године, јавни дуг према овом сценарију достиже ниво од 51,3% БДП.

Сценарио „фискална експанзија након 2025. године” подразумева значајније одступање од садашњег средњорочно постављеног циља фискалне политике и достизање фискалног дефицита од 3%. У овом случају, учешће јавног дуга у БДП у највећој мери стагнира да би у 2030. години достигло 54% БДП. Јавни дуг не достиже законску границу од 45% БДП, а ниво испод 60% одржава се у целом посматраном периоду. И поред погоршања фискалних перформанси, овај сценарио подразумева и даље присутан примарни фискални резултат који омогућава релативну стабилност учешћа дуга у БДП.

Сценарио који комбинује мањи реални раст БДП и подизање нивоа фискалног дефицита у просеку од 3% БДП има најнеповољнију путању јавног дуга. При томе једино у овом сценарију дуг има изразито растућу путању у периоду након 2025. године, а учешће јавног дуга достиже ниво од 62,3% на крају посматраног периода.

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



### III. СТРАТЕГИЈА УПРАВЉАЊА ЈАВНИМ ДУГОМ ОД 2023. ДО 2025. ГОДИНЕ

Према Закону о јавном дугу, као правном основу задуживања Републике Србије, јавни дуг чине све директне обавезе Републике по основу задуживања, као и гаранције издате од Републике за задуживање јавних предузећа и јединица локалне самоуправе, као и других правних лица. Република се може задуживати у домаћој и иностраној валути, ради финансирања буџетског дефицита, дефицита текуће ликвидности, рефинансирања неизмиреног дуга, за финансирање инвестиционих пројеката, као и за извршавање обавеза по датим гаранцијама. Одредбама Закона о јавном дугу назначено је да јавни дуг представља безусловну и неопозиву обавезу Републике Србије у односу на отплату главнице, камате и осталих припадајућих трошкова.

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

Ситуација на међународном и домаћем финансијском тржишту, успешна примена мера фискалне консолидације уз добру координацију фискалне и монетарне политике довела је до значајног пада трошкова задуживања на динарским и евро деноминираним хартијама од вредности у последњих неколико година и смањивања ризико премије за српске државне хартије од вредности. Током 2022. године долази до значајног раста каматних стопа изазваног екстерним утицајем.

Фискална стратегија предвиђа смањење јавног дуга општег нивоа државе до краја 2025. године на ниво од 54,0% 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 купонска стопа динарских државних хартија од вредности смањена са 13,68%, колико је износила на крају 2012. године, на 4,34% на крају септембра 2022. 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 смањило 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 у БДП на крају септембра 2022. године на 53,7%.

Услед појачане контроле издавања гаранција претходних година гарантовани јавни дуг је скоро преполовљен и бележи пад са 2,8 милијарде EUR колико је износио на крају 2013. године на 1,6 милијарди EUR на крају септембра 2022. године.

Позитивни фискални резултати које остварује Република Србија потврђени су и преко кретања кредитног рејтинга Србије. Рејтинг агенције Fitch Ratings и Standard and Poor's у 2019. години повећале су рејтинг Србије на ББ+ са ББ, док је рејтинг агенција Moody's поправила изглед за повећање кредитног рејтинга Републике Србије са стабилног на позитивни. У 2020. години Република Србија успела је да сачува непромењен кредитни рејтинг који је добила у 2019. години. 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. јуна 2022. године потврдила оцену кредитног рејтинга Републике Србије на нивоу ББ+, уз стабилне изгледе за његово даље повећање. Fitch Ratings је у најновијем извештају од 19. августа 2022. године потврдио кредитни рејтинг Републике Србије на нивоу ББ+, уз 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 државне обвезнице 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.



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 сврси 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 деноминване 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%.

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).

У 2019. години Република Србија је извршила превремено откуп раније емитованих државних хартија од вредности на домаћем тржишту путем редовних аукција на којима је откупила државне обвезнице деноминване у динарима са високим купонским стопама 4,5% на обвезнице рочности три године и 10,0% на обвезнице рочности седам година, у укупном износу од 35,1 милијарде RSD. Са истом праксом је настављено и у 2020. години када је превремено откупљено 10,2 милијарде RSD обвезница са високим купонским стопама. Током 2021. године превремено је откупљено 34,0 милијарди RSD државних обвезница емитованих у динарима рочности 3, 7 и 12,5 година.



Путем наведених аукција, настављено је активно управљање јавним дугом у циљу замене дуга са краћим роком доспећа и вишим каматним стопама дугом дуже рочности са мањим трошковима задуживања. Истовремено, пружена је могућност инвеститорима који активно улажу у домаће хартије од вредности да продуже рочност својих инвестиција и наставе инвестирање у земљи, што је од велике важности за даљи развој тржишта капитала и емисије државних обвезница у будућности.

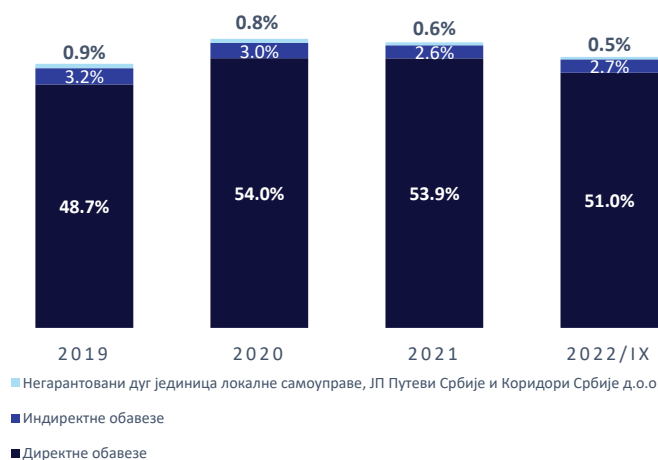
Валутни ризик је додатно смањен током претходних година. Удео јавног дуга у домаћој валути у укупном јавном дугу централног нивоа власти је на крају 2008. године износио само 2,6%, а до краја 2020. године је порастао на 30,5%, али је услед задуживања током 2021. и почетком 2022. године углавном на иностраном тржишту због повољнијих услова, дошло до пада учешћа на 25,4% на крају септембра 2022. 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 скувих еврообвезница емитованих у 2011. и 2013. години у америчким доларима, а током фебруара 2020. године редовна отплата доларске обвезнице емитоване у

2013. години. У децембру 2020. године је закључена и прва хеџинг трансакција којом је емитована еврообвезница у америчким доларима, одмах конвертована у евре. У јануару 2021. године је закључена још једна хеџинг трансакција којом су обавезе у америчким доларима конвертоване у евре. Захваљујући трансакцијама у децембру 2020. године и фебруару 2021. године, као и редовним отплатама доларског дуга, дошло је до пада његовог учешћа у укупном јавном дугу са 33,9% колико је износило на крају 2016. године на 12,5% на крају септембра 2022. 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 1,7% у 2021. години.

На крају септембра 2022. године укупно стање јавног дуга општег нивоа државе износило је 3.839,8 млрд динара, односно 54,2% БДП. Од тога се на директне обавезе односило 3.614,8 млрд динара, на индиректне обавезе 188,5 млрд динара, док се 31,2 млрд динара односи на негарантовани дуг јединица локалне самоуправе и 5,3 млрд динара на негарантовани дуг ЈП „Путеви Србије“ и предузећа „Коридори Србије“ д.о.о.

**Учешће јавног дуга општег нивоа државе у БДП, %**



**Табела 21. Јавни дуг општег нивоа државе Републике Србије у периоду крај 2019–30.септембар 2022. године**

	2019	2020	2021	2022/IX
Јавни дуг (у млрд динара)	2.864,0	3.181,2	3.581,8	3.839,8
Јавни дуг (у мил. евра)	24.354,9	27.055,8	30.461,8	32.730,1
Јавни дуг (у мил. долара)	27.296,9	33.254,3	34.464,5	32.118,1

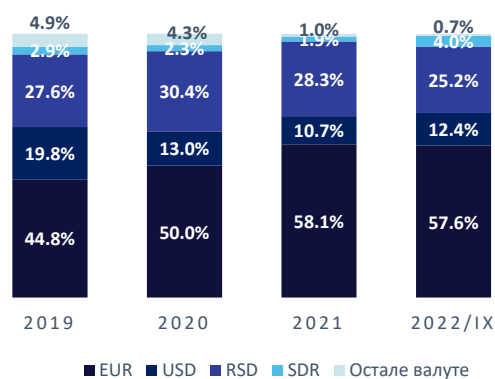
Током 2021. године и првих девет месеци 2022. године, услед потребе да се финансирају мере подршке привреди и грађанима за борбу против пандемије изазване коронавирусом COVID-19, приметан је раст јавног дуга централног нивоа власти у еврима. Услед повољнијих услова за задуживање на иностраном тржишту, 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 смањио валутни ризик. Почетком 2022. године дошло је до раста дуга у специјалним правима вучења, услед задуживања код ММФ по изузетно

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, док је у 2022. години приметан пад, због редовне отплате доспелих државних обвезница. Кретање курса америчког долара према динару током 2022. године показује 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 2019–30. септембар 2022. године, у милионима**

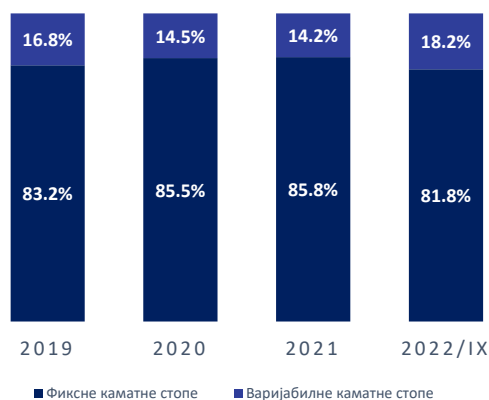
	2019	2020	2021	2022/IX
EUR	10.582,5	13.222,5	17.386,4	18.552,5
USD	5.397,3	4.323,9	3.694,6	3.980,7
RSD	781.250,4	957.952,2	1.010.176,5	965.483,3
CHF	110,5	90,3	73,7	34,2
Специјална права вучења	570,4	522,7	475,0	1.003,4
Друге валуте (у RSD)	128.958,8	127.674,8	27.304,8	28.225,8

Према подацима од 30. септембра 2022. године, највећи део јавног дуга општег нивоа државе Републике Србије је деноминован у еврима и износи 57,6%. Затим су највише заступљени динар са 25,2% и амерички долар са 12,4%. Остатак дуга је деноминован у специјалним правима вучења 4,1% и осталим валутама 0,7%. Захваљујући континуираном развоју домаћег тржишта хартија од вредности и постепеном повећању обима емисија у домаћој валути, дошло је до значајног раста учешћа дуга у домаћој валути у претходним годинама, са 16,4%, на крају 2011. године на 30,4% у 2020, док је током 2021. и у првих девет месеци 2022. године дошло до његовог пада.

**Валутна структура дуга општег нивоа државе у периоду од 2019. до 30. септембра 2022. године**

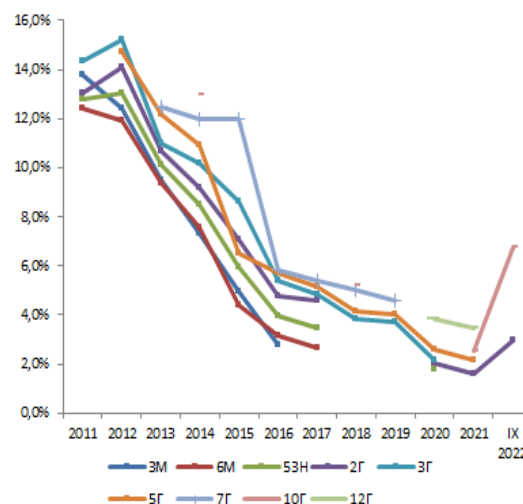
На дан 30. септембра 2022. године, највећи део јавног дуга општег нивоа државе Републике Србије је са фиксном каматном стопом – 81,8%, док се на јавни дуг са варијабилном каматном стопом односи 18,2% укупног јавног дуга. Међу варијабилним каматним стопама највише је заступљен EURIBOR са учешћем од 74,7%, затим варијабилна каматна стопа за специјална права вучења 20,9%, Velibor 2,6% и LIBOR на амерички долар 1,3%, док је учешће обавеза са осталим каматним стопама 0,5%.

**Структура каматних стопа дуга општег нивоа државе у периоду од 2019. до 30. септембра 2022. године, %**

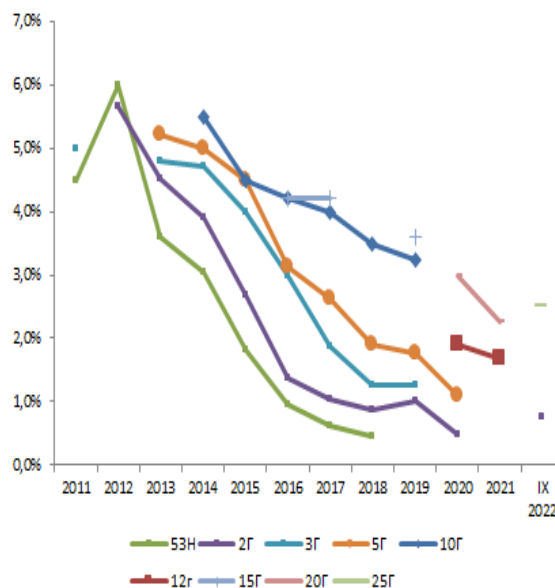


У последњих неколико година присутан је тренд пада трошкова задуживања, који је најизраженији код државних хартија од вредности емитованих на домаћем тржишту. До пада је дошло захваљујући развоју тржишта капитала државних обвезница, расту кредитног рејтинга земље, односно смањењу премије ризика, ниској стопи инфлације и смањењу референтне каматне стопе НБС. Просечно пондерисана каматна стопа на јавни дуг је пала са 5,7% колико је износила на крају 2014. године на 2,56% колико је износила на крају септембра 2022. године. У истом периоду приметан је још израженији пад код динарских државних хартија од вредности, код којих је просечна купонска стопа смањена са 10,68% на крају 2014. године на 4,34 % на крају септембра 2022. године.

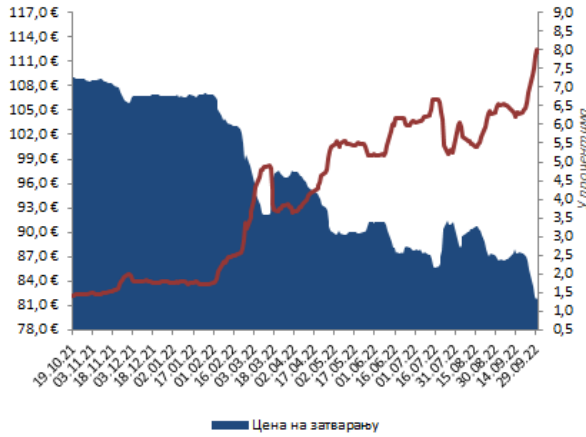
**Преглед кретања просечних извршних каматних стопа на динарске државне хартије од вредности у периоду 2011–30. септембар 2022. године**



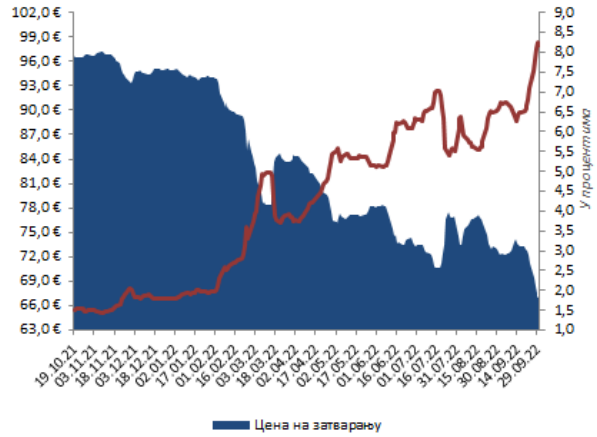
**Преглед кретања просечних извршних каматних стопа на евро деноминоване државне хартије од вредности у периоду 2011–30. септембар 2022. године**



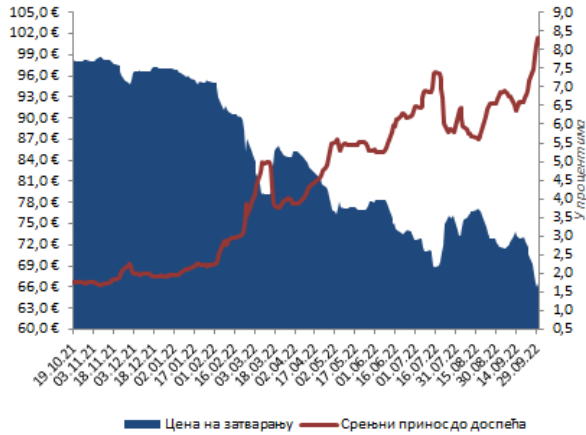
**Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија 2027**



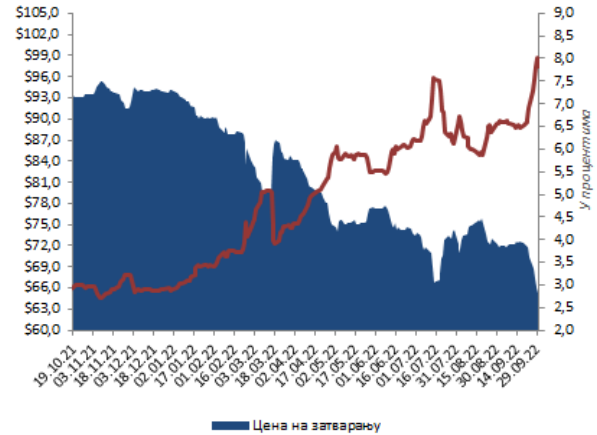
**Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија 2028**



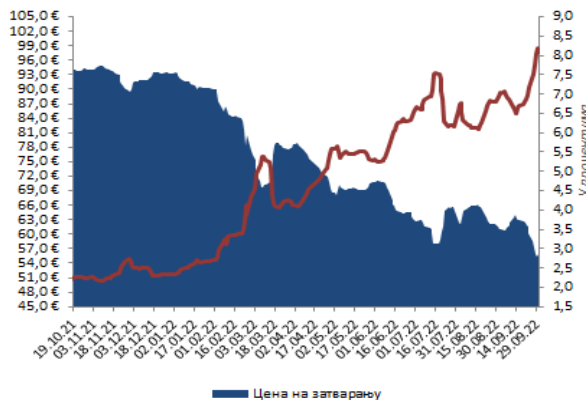
**Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија 2029**



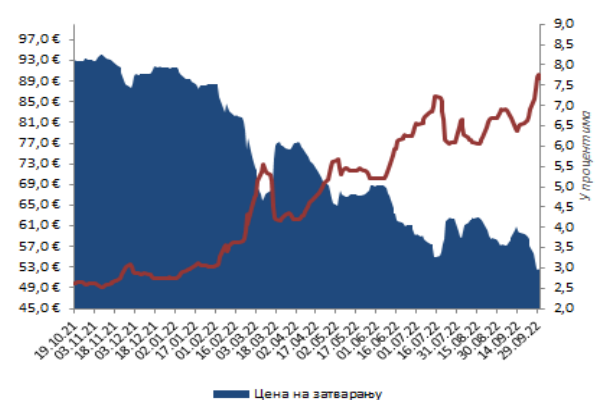
**Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија 2030**



**Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија 2033**



**Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија 2036**



**Табела 23. Пројекције отплате камата и главница до 2025. године (млрд динара)**

	2022 п	2023 п	2024 п	2025 п
Главница*	425,0	612,0	645,0	504,0
Камата	113,1	143,3	178,2	180,9
Укупно	538,1	755,3	823,2	684,9
У односу на јавни дуг на дан 30.9.2022. године	14,1%	19,9%	21,6%	18,0%

\* укључена и средства за *buy-back* операције

**Табела 24. Пројекције отплате камата и главница до 2025. године (% БДП)**

	2022 п	2023 п	2024 п	2025 п
Главница	6,0%	7,6%	7,3%	5,3%
Камата	1,6%	1,8%	2,0%	1,9%
Укупно	7,6%	9,4%	9,4%	7,2%

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

### Пројекција стања јавног дуга општег нивоа државе у периоду 2022–2025. године

Имајући у виду пројектовани примарни резултат буџета Републике Србије за период 2022–2025.

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 53,0% БДП на крају 2025. године.

**Табела 25. Основна пројекција стања јавног дуга општег нивоа државе до 2025. године**

	2022 п	2023 п	2024 п	2025 п
Јавни дуг (централни ниво власти), млрд РСД	3.973,9	4.419,1	4.745,1	5.041,1
Дуг централне државе, у % БДП	56,1%	55,1%	54,1%	53,0%
Негарантовани дуг јединица локалне самоуправе*, у % БДП	0,8%	1,0%	1,0%	1,0%
Дуг опште државе, у % БДП	56,9%	56,1%	55,1%	54,0%

\* и осталог сектора државе

На крају 2022. године очекује се да учешће јавног дуга општег нивоа државе у БДП износи 56,9%. У наредним годинама се очекује пад рација, који би у основном сценарију требало на крају 2023. године да износи 56,1%, на крају 2024. године 55,1%, а на крају 2025. године 54,0%. 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 око 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 валути, 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 курсева референтних валута;
- настојање да спољни дуг буде углавном у еврима и да се доларски дуг користи само ако је финансирање на међународном тржишту у



доларима јефтиније уз коришћење финансијских деривата за лимитирање ризика;

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

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

4. ризик ликвидности

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

5. кредитни и оперативни ризици

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

6. ризици везани за дистрибуцију трошкова сервисирања

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

бити амортизован слободним новчаним средствима на рачунима Републике Србије.

Захваљујући спровођењу дефинисаних мера у претходних неколико година дошло је до значајног побољшања структуре јавног дуга у скоро свим сегментима – побољшане су валутна структура и структура каматних стопа, значајно повећана рочност, смањени трошкови задуживања, смањен гарантовани јавни дуг, долази до равномерније расподеле обавеза уз перманентно одржавање адекватног нивоа ликвидности. Примера ради, на централном нивоу власти удео јавног дуга у динарима је порастао са 20,9%, колико је износио на крају 2016. године, на 25,4% на крају септембра 2022. године. У истом временском интервалу удео јавног дуга у америчким доларима се смањило са 33,9% на 12,5%. Удео дуга са фиксном каматном стопом је у периоду од 2013. године до септембра 2022. године порастао са 73,2% на 82,5%. У истом периоду је дошло до пада гарантованог дуга са 2,8 млрд евра на 1,6 млрд евра и пада просечно пондерисане каматне стопе на јавни дуг са 5,64% на 2,56%.

### **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 иностранству:

- 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 деноминован у еврима исказан кроз два инструмента – државни записи и државне обвезнице емитоване на домаћем финансијском тржишту и иностраном тржишту;
- Еврообвезница (евробонд) – емитована у еврима или америчким доларима на међународном финансијском тржишту.

Извори финансирања у домаћој валути:

- Све државне хартије од вредности деноминоване 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 2024. години. У овом сценарију однос евра и америчког долара би остао стабилан, док би само динар депрецирао у односу на обе валуте;
- Повећање каматних стопа на домаћем и међународном тржишту за око 2 п.п.;
- Повећање каматних стопа на међународном тржишту до 3 п.п., а на домаћем тржишту до 4 п.п.;

- Комбиновани шок који се односи на депрецијацију динара у односу на долар 15% у 2024. години и раст каматних стопа за око 2 п.п.

### Алтернативне стратегије задуживања за период 2023–2025. година

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

Основна стратегија (С1): представља стратегију која укупне потребе за финансирањем покрива већим делом из извора финансирања у страниој валути у току 2023. – 81%, 2024. – 82,5% и 2025. године 73,5%. Током 2023. и 2024. године буџетско финансирање предвиђа финансирање претежно у страниој валути (71-72%) емисијом државних хартија од вредности на иностраном тржишту, емисијом еврообвезница и коришћењем средстава из аранжмана са Међународним монетарним фондом, док би остатак требао да се обезбеди емисијом државних хартија од вредности у домаћој валути. У 2025. години планира се успостављање уравнотеженог финансирања буџетских потреба из домаће и страних валута путем емисије државних хартија од вредности на домаћем тржишту и емисијом еврообвезница на иностраном тржишту. Пројектно финансирање, као и у претходним годинама, обезбеђује се највећим делом из кредита деноминованих у страниој валути од иностраних поверилаца.

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

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

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

## Поређење алтернативних стратегија

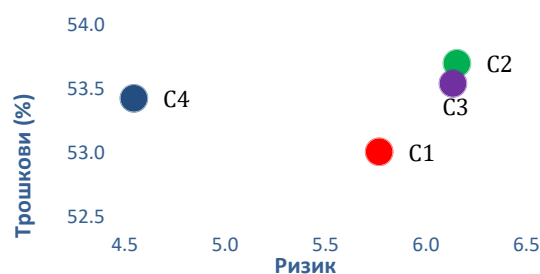
За поређење алтернативних стратегија задуживања примењене су две мере трошкова: однос јавног дуга према БДП и номинална камата као проценат БДП. Први однос је индикатор стања, а други индикатор тока. У циљу поређења, пажња је усмерена на резултате разматраних стратегија на крају 2025. године.

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).

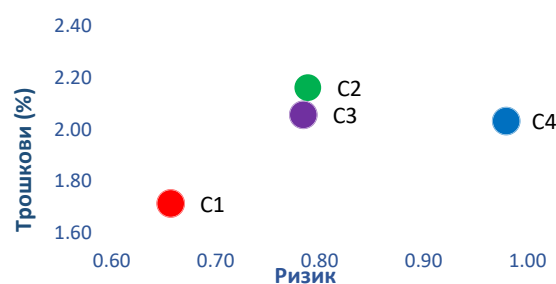
При основном макроекономском сценарију на крају 2025. године, мерено учешћем дуга у БДП стратегије са целокупним финансирањем из тржишних инструмената C2, C3 и C4 скупље су од стратегије C1 која комбинује финансирање тржишних и концесионалних инструмената. Са друге стране највећи ризик на однос дуга 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 C4 јер је целокупно финансирање у динарима, док стратегије C2 и C3 имају већу изложеност ризику промени девизног курса јер финансирање засновано у потпуности на изворима у иностраној валути. Стратегија C1 у погледу ризика промене девизног курса има нешто повољнији положај у односу на стратегију C2 и C3, из разлога што комбинује финансирање у домаћој и иностраној валути.

Са аспекта учешћа камата у БДП, стратегија C2 је најскупља јер су доларски инструменти са највишим стопама, следе стратегија C4 и C3, док је стратегија C1 најповољнија јер комбинује каматне стопе за тржишне и концесионалне инструменте. 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 C4 има највећи ризик промене рација камате и БДП. Следе стратегије C2 и C3 које се састоје од тржишних инструмената који су такође подложни шокovima промене каматних стопа на међународном тржишту, док је код C1 овај ризик ублажен услед присуства концесионалних инструмената са фиксним стопама.

Однос дуга и БДП на крају 2025. године



Однос камата и БДП на крају 2025. године



Табела 26. Однос јавног дуга и БДП на крају 2025. године

Сценарији	C1	C2	C3	C4
Основни сценарио	53,0	53,7	53,5	53,4
Шок девизног курса (15% све валуте)	58,8	59,9	59,7	58,0
Каматни шок (сценарио 1)	53,7	54,6	54,4	54,3
Каматни шок (сценарио 2)	54,1	55,0	54,8	55,0
Комбиновани шок (15% УСД и каматни шок1)	55,3	57,3	55,5	55,4
Максимални ризик	5,8	6,2	6,1	4,5

Табела 27. Однос плаћања по основу камата и БДП на крају 2025. године

Сценарији	C1	C2	C3	C4
Основни сценарио	1,7	2,2	2,1	2,0
Шок девизног курса (15% све валуте)	1,9	2,4	2,3	2,2
Каматни шок (сценарио 1)	2,1	2,7	2,6	2,5
Каматни шок (сценарио 2)	2,4	2,9	2,8	3,0
Комбиновани шок (15% USD и каматни шок сценарио 1)	2,2	2,9	2,6	2,6
Максимални ризик	0,7	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 2025. године

		C1	C2	C3	C4
Номинални дуг (% БДП)		53,0	53,7	53,5	53,4
Примењена каматна стопа (%)		3,5	4,4	4,2	4,2
Ризик рефинансирања	АТМ <sup>14</sup> спољни портфолио (у годинама)	8,3	10,0	10,3	8,4
	АТМ домаћи портфолио (у годинама)	3,6	3,7	3,7	4,9
	АТМ укупан портфолио (у годинама)	7,3	9,5	9,8	6,4
Ризик каматних стопа	АТР <sup>15</sup> (у годинама)	5,0	7,8	8,1	4,7
	Рефиксирање (% укупног дуга)	30,9	15,2	15,3	18,9
	Дуг по фиксним стопама (% укупног дуга)	77,6	90,1	90,0	90,0
Ризик девизног курса	Ино-валутни дуг (% укупног дуга)	81,4	91,6	91,6	42,7

### Стрес-тест анализа

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

На крају 2021. године стање дуга централног нивоа власти достигло је 56,5% БДП, а опште државе 57,1% БДП. Рацио јавни дуг/БДП централног нивоа власти на крају септембра 2022. године износио је 53,7% БДП, а опште државе 54,2% БДП. До краја 2022. године се очекује благи раст рација на ниво од око 56,1% БДП на централном нивоу, односно 56,9% БДП на нивоу опште државе, пре свега услед реализације великих инфраструктурних пројеката који се финансирају из пројектних зајмова и

обезбеђивања средстава потребних за сервисирање обавеза у 2023. години. Због високог учешћа дуга деноминованог у иностраној валути (74,6%), 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 2025. године требало да буде на нивоу од 53,0% 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.

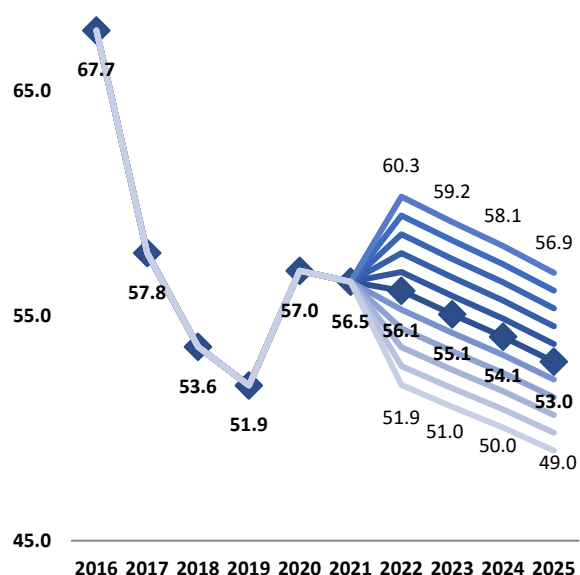
<sup>14</sup> АТМ (Average Time to Maturity) – енглеска скраћеница за просечно време до доспећа.

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

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

	2020	2021	2022 п	2023 п	2024 п	2025 п
Дуг централне државе/БДП	57,0	56,5	56,1	55,1	54,1	53,0
Промена у односу на претходну год. у % БДП	5,1	-0,5	-0,4	-1,0	-1,0	-1,1
Допринос примарног фискалног резултата	6,4	2,9	2,3	1,2	0,1	-0,5
Допринос камата	2,0	1,7	1,6	1,8	2,0	1,9
Допринос раста номиналног БДП	-0,8	-7,0	-6,5	-6,6	-4,7	-4,2
Допринос осталих фактора	-2,5	1,9	2,1	2,6	1,5	1,7

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



На графикаону 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 2025. годину кретао у распону од 49,0% до 56,9%, док би за основни сценарио био на нивоу од 53,0%.

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

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

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

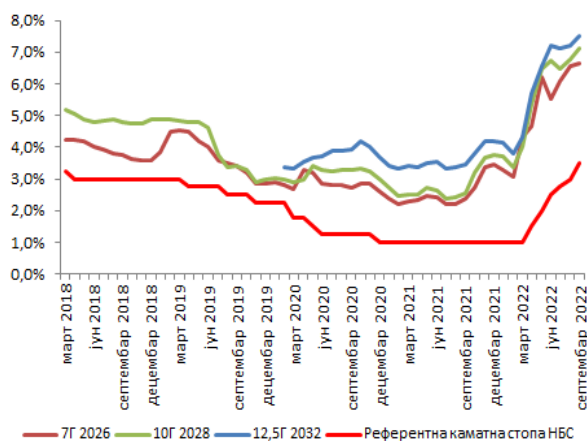
**Дугорочни стратешки оквир за управљање јавним дугом**

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

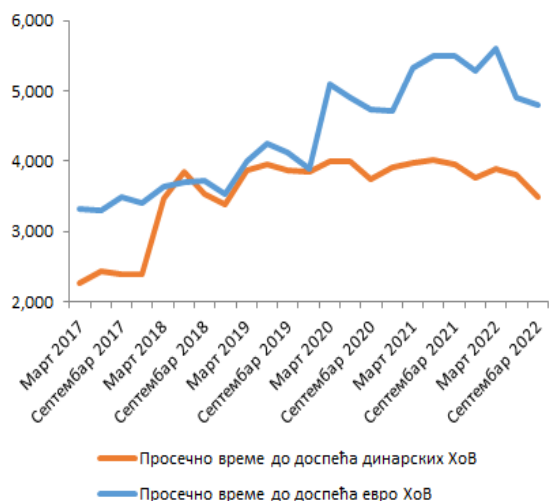
- да учешће дуга деноминованог у динарима износи најмање 30% укупног јавног дуга на средњи рок;
- да учешће дуга деноминованог у еврима у јавном дугу износи најмање 65% дуга у ино-валути, укључујући будућа задуживања и трансакције;
- да учешће дуга са варијабилном каматном стопом износи испод 15% у средњорочном интервалу;
- да просечно време до промене каматне стопе (ATR) буде одржавано на нивоу од минимум 5,0 година, у складу са горе наведеном мером постепеног смањивања учешћа дуга са варијабилним каматним стопама;
- да просечна пондерисана каматна стопа (WAIR) на јавни дуг у домаћој валути не прелази 6,00%;

- да учешће краткорочног дуга (чије је доспеће до годину дана) износи до 15% укупног јавног дуга;
- да просечно време до доспећа (АТМ) унутрашњег дуга буде на нивоу од најмање пет година на средњи рок;
- да се просечно време до доспећа (АТМ) 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 01. јануар 2017.–30. септембар 2022. године



### Мере за унапређење тржишта динарских хартија од вредности у периоду 2023–2025. године

Тржиште државних хартија од вредности, у периоду од 2012. године до септембра 2022. 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 септембра 2022. године износило 87,2%.

Транспарентност у раду и извештавању, као и присутност на међународном тржишту капитала, утичу на информисаност, а тиме и на заинтересованост нерезидената да инвестирају капитал у дужничке инструменте, првенствено у државне динарске дугорочне хартије од вредности, чиме се остварује раст стабилне базе инвеститора. Услед успешне реализације „бенчмарк” емисија током 2014. и 2015. године, са истом праксом је настављено током 2016. године. У фебруару и јулу 2016. године емитоване су „бенчмарк” трогодишња и седмогодишња обвезница обима емисије по 110,0 млрд динара. У априлу 2017. године емитована је трогодишња „бенчмарк” обвезница обима емисије у износу од 110,0 млрд динара. У јануару и фебруару 2018. године емитоване су „бенчмарк” петогодишња и десетогодишња обвезница обима емисије по 110,0 млрд динара. У јануару 2019. године емитоване су „бенчмарк” трогодишња и седмогодишња обвезница обима емисије 100,0 и 150,0 млрд динара. У јануару и фебруару 2020. године по први пут су емитоване петоипогодишње и дванаестоипогодишње обвезнице са полугодишњим купоном. Изменама Уредбе о општим условима за емисију и продају државних



хартија од вредности на примарном тржишту („Службени гласник РС”, бр. 100/14, 78/17, 66/18, 78/18 и 140/20), омогућено је повећање обима раније емитованих обвезница, па је код петоипогодишње и дванаестоипогодишње обвезнице, 2021. године повећан обим емисије за по 50 милијарди динара. Такође, повећање обима емисије, у износу од 10 милијарди динара, извршено је и код десетогодишње обвезнице првобитно емитоване 6. фебруара 2018. године.

Овим емисијама знатно је повећан обим секундарног трговања овим инструментима, што је допринело и паду извршних стопа приноса на реотварањима поменутих емисија. Учешће страних инвеститора у динарским хартијама од вредности, на крају септембра 2022. године износило је 14,7%.

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 2022. години од динарских хартија емитоване су једногодишње и двогодишње динарске обвезнице, док је десетогодишњим динарским обвезницама повећан обим емисије за 25 млрд РСД. Од евро деноминираних хартија емитоване су: двогодишње, двоипогодишње (са полугодишњим купоном) и двадесетпетогодишње 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), а на крају септембра 2022. године 1.273 дана (3,5 године).

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 поспеши секундарно трговање, што ће даље допринети смањењу трошкова задуживања путем емисија динарских државних хартија од вредности;
- У циљу креирања што веће базе инвеститора и развоја секундарног тржишта хартија од вредности емитованих на домаћем тржишту, креиран је једнак порески третман домаћих и страних инвеститора крајем 2011. године, и у наредном периоду тежиће се уклањању свих евентуалних препрека за слободан проток капитала;

- Предузете су активности на омогућавању салдирања државних хартија од вредности на иностраном тржишту. Изменама и допунама Закона о јавном дугу из децембра 2019. године, омогућено је да клиринг и салдирање државних хартија од вредности емитованих на домаћем тржишту, поред Централног регистра врши и друго страно 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, како би се почетком 2023. године олакшале трансакције салдирања 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 опште државе у 2023. години, који су одштампани уз ову ревидирану Фискалну стратегију.

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

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

05 Број: 400-9216/2022

У Београду, 17. новембра 2022. године

**В Л А Д А**

**ПРВИ ПОТПРЕДСЕДНИК ВЛАДЕ**

Ивица Дачић, с.р.

## Прилог 1 – Пројекција основних макроекономских индикатора

	2022	2023	2024	2025
Стопа реалног раста БДП, %	2,5	2,5	3,5	4,0
БДП у текућим тржишним ценама (у млрд динара)	7.082,5	8.025,1	8.776,3	9.519,4
<b>Извори раста: процентне промене у сталним ценама</b>				
Лична потрошња	3,9	2,5	2,9	3,6
Државна потрошња	0,4	-2,0	0,8	0,8
Инвестиције у основна средства	0,0	2,4	5,2	5,8
Извоз робе и услуга	12,3	4,9	8,8	10,6
Увоз робе и услуга	12,8	4,0	6,8	8,8
<b>Допринос расту БДП, процентни поени</b>				
Домаћа тражња	4,2	2,4	3,1	3,8
Лична потрошња	2,7	1,8	2,0	2,5
Државна потрошња	0,1	-0,3	0,1	0,1
Инвестиције у основна средства	0,0	0,6	1,2	1,4
Промена у залихама	1,5	0,3	-0,3	-0,2
Нето извоз робе и услуга	-1,7	0,1	0,5	0,3
<b>Раст БДВ по секторима и нето пореза, %</b>				
Пољопривреда	-8,0	6,9	0,9	0,0
Индустрија	1,3	1,1	3,6	5,4
Грађевинарство	-8,7	0,9	5,2	5,9
Услуге	4,8	2,6	3,8	4,0
Нето порези	4,6	3,0	3,0	3,0
<b>Допринос расту БДП, процентни поени</b>				
Пољопривреда	-0,5	0,4	0,1	0,0
Индустрија	0,3	0,2	0,7	1,1
Грађевинарство	-0,5	0,0	0,3	0,3
Услуге	2,4	1,3	1,9	2,0
Нето порези	0,8	0,5	0,5	0,5
<b>Кретање цена, %</b>				
БДП дефлатор	10,2	10,6	5,6	4,3
Потрошачке цене (годишњи просек)	11,6	11,1	5,0	3,5
<b>Кретања у спољном сектору, % БДП</b>				
Салдо роба и услуга	-12,2	-10,9	-9,4	-8,4
Салдо текућег рачуна	-9,0	-8,5	-6,7	-6,0
<b>Фискални индикатори, % БДП</b>				
Фискални резултат опште државе	-3,8	-3,3	-2,2	-1,4
Консолидовани приходи	43,0	40,8	40,3	39,6
Консолидовани расходи	46,8	44,1	42,5	41,0
Бруто дуг сектора опште државе	56,9	56,1	55,1	54,0

## Прилог 2 – Фискални оквир опште државе у 2023. години

	Општа држава*	Буџет Републике	Јединице локалне самоуправе	Градови и општине	АП Војводина	ЈП „Путеви Србије“ и Коридори Србије д.о.о.	ОСО	Фонд ПИО	РФЗО	НСЗ	Фонд СОВО
	1=2+3+6+7	2	3=4+5	4	5	6	7=8+9+10+11	8	9	10	11
<b>Јавни приходи</b>	<b>3.283,4</b>	<b>1.793,6</b>	<b>423,9</b>	<b>382,7</b>	<b>41,2</b>	<b>43,7</b>	<b>1.022,2</b>	<b>699,1</b>	<b>296,4</b>	<b>22,7</b>	<b>4,0</b>
Текући приходи	3.230,4	1.743,1	421,9	380,7	41,2	43,7	1.021,7	699,1	296,4	22,2	4,0
Порески приходи	2.936,1	1.592,8	334,6	300,1	34,5		1.008,7	698,0	286,4	21,0	3,3
Порез на доходак	325,3	107,8	217,4	206,8	10,7						
Доприноси	1.008,7						1.008,7	698,0	286,4	21,0	3,3
Порез на добит	212,2	188,4	23,8		23,8						
ПДВ	865,0	865,0									
Акцизе	332,1	332,1									
Царине	86,0	86,0									
Остали порески приходи	106,8	13,5	93,3	93,3							
Непорески приходи	294,3	150,3	87,3	80,6	6,7	43,7	13,0	1,1	10,0	1,2	0,7
Донације	53,0	50,5	2,0	2,0			0,5			0,5	
<b>Јавни расходи</b>	<b>3.547,4</b>	<b>1.637,0</b>	<b>551,2</b>	<b>460,7</b>	<b>90,5</b>	<b>62,4</b>	<b>1.296,8</b>	<b>812,1</b>	<b>454,1</b>	<b>23,0</b>	<b>7,6</b>
Текући расходи	2.864,8	1.076,4	441,7	357,8	83,9	53,1	1.293,5	811,4	452,1	22,6	7,4
Расходи за запослене	674,5	350,7	117,1	74,8	42,4	3,5	203,3	3,7	197,5	2,0	
Доприноси на терет послодавца	99,3	52,3	17,9	10,3	7,6	0,5	28,5	0,7	27,4	0,4	
Куповина роба и услуга	575,9	149,3	165,0	159,1	5,9	45,7	215,9	2,6	207,4	1,1	4,8
Отплата камата	145,9	143,5	2,3	2,0	0,3	0,1					
Субвенције	213,9	168,1	45,8	31,7	14,1						
Социјална помоћ и трансфери од чега пензије	1.042,0	147,4	52,4	52,2	0,3		842,2	803,3	17,8	18,6	2,5
Остали текући расходи	770,0						770,0	770,0			
Капитални расходи	113,3	65,1	41,2	27,8	13,4	3,4	3,7	1,1	2,0	0,5	0,1
Нето буџетске позајмице	540,8	418,9	109,4	102,9	6,5	9,2	3,2	0,7	2,0	0,4	0,1
Активирани гаранције	116,3	116,2									
Активирани гаранције	25,5	25,5									
<b>Фискални резултат искљ. трансфере</b>	<b>-264,0</b>	<b>156,6</b>	<b>-127,3</b>	<b>-78,0</b>	<b>-49,3</b>	<b>-18,6</b>	<b>-274,6</b>	<b>-113,0</b>	<b>-157,7</b>	<b>-0,3</b>	<b>-3,5</b>
Трансфери од других нивоа власти	531,8	7,4	142,4	85,4	57,0	18,7	363,4	193,1	161,8	5,0	3,5
Буџет Републике	435,2	7,4	134,7	77,7	57,0	18,7	274,6	185,7	83,4	5,0	0,5
Градови и општине											
АП Војводина	7,7		7,7	7,7							
Фонд ПИО	80,1						80,1		77,0		3,0
РФЗО	4,1						4,1	4,1			
НСЗ	4,7						4,7	3,3	1,4		
Фонд СОВО											
Остали нивои											
Трансфери другим нивоима власти	531,8	427,9	15,1	7,4	7,7	0,0	88,9	80,1	4,1	4,7	
Буџет Републике	7,4		7,4	7,4							
Градови и општине	85,4	77,7	7,7		7,7						
АП Војводина	57,0	57,0									
Фонд ПИО	193,1	185,7					7,4	0,0	4,1	3,3	
РФЗО	161,8	83,4					78,4	77,0		1,4	
НСЗ	5,0	5,0									
Фонд СОВО	3,5	0,5					3,0	3,0			
Остали нивои	18,7	18,7									
Нето трансфери другим нивоима власти	0,0	-420,5	127,3	78,1	49,3	18,7	274,6	113,0	157,7	0,3	3,5
<b>Фискални резултат</b>	<b>-264,0</b>	<b>-264,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>

У табели је приказан оквирни износ прихода и расхода у 2023. 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.