

Влада Републике Србије

---

# РЕВИДИРАНА ФИСКАЛНА СТРАТЕГИЈА

ЗА 2020. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА  
ЗА 2021. И 2022. ГОДИНУ

---



## САДРЖАЈ

I. МАКРОЕКОНОМСКИ ОКВИР ЗА ПЕРИОД ОД 2020. ДО 2022. ГОДИНЕ.....	2
1. Општи оквир и главни циљеви и смернице економске политике .....	2
2. Процене међународног економског окружења .....	4
3. Текућа макроекономска кретања у Републици Србији и изгледи за период 2020–2022. године .....	10
4. Ризици остваривања пројекције кретања БДП Републике Србије у периоду 2020–2022. година .....	28
II. ФИСКАЛНИ ОКВИР ЗА ПЕРИОД ОД 2020. ДО 2022. ГОДИНЕ.....	30
1. Средњорочни циљеви фискалне политике .....	30
2. Фискална кретања у 2018. години .....	31
3. Текућа фискална кретања и изгледи за 2019. годину .....	32
4. Фискалне пројекције у периоду 2020–2022. године .....	41
5. Фискални ризици .....	52
6. Циклично прилагођени фискални биланс .....	67
7. Програм за смањење дуга .....	70
III. СТРАТЕГИЈА УПРАВЉАЊА ЈАВНИМ ДУГОМ ОД 2020. ДО 2022. ГОДИНЕ .....	73
IV. ЗАВРШНЕ ОДРЕДБЕ .....	87
Прилог 1 – Пројекција основних макроекономских индикатора.....	88
Прилог 2 – Фискални оквир опште државе у 2020. години .....	89

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 и 72/19),

Влада усваја

## РЕВИДИРАНУ ФИСКАЛНУ СТРАТЕГИЈУ ЗА 2020. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2021. И 2022. ГОДИНУ

### I. МАКРОЕКОНОМСКИ ОКВИР ЗА ПЕРИОД ОД 2020. ДО 2022. ГОДИНЕ

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

Током 2019. године настављено је побољшање макроекономских перформанси српске привреде. Овај процес потврђен је интензивираним приливом СДИ који ће до краја године сасвим извесно достићи рекордни ниво, посматрано у периоду од 2007. за који постоје упоредиви подаци. Остварена побољшања препозната су и од стране рејтинг агенција, што је Србији у септембру донело ББ+ кредитни рејтинг, као непобитно признање успешности спроведених мера. Верификација побољшања добијена је и од стране ММФ, који кроз подршку Инструмената за координацију политика (*Policy Coordination Instrument – PCI*) има саветодавну улогу и детаљан увид у реалне, фискалне и монетарне токове. Након јесење мисије, експерти ове институције су оценили економске резултате Србије као снажне, фискалну ситуацију и финансијски систем као значајно побољшане и стабилне, док су код структурних реформи и тржишта рада истакли континуирани напредак.

Фискална стабилност је очувана, а планирани дефицит ће обезбедити даље смањење учешћа јавног дуга у БДП. Инфлација се током 2019. године кретала на ниском нивоу, углавном у оквирима постављеног коридора Народне банке Србије (НБС). Девизно тржиште је стабилно, без прекомерних краткорочних осцилација и поред притисака ка јачању динара услед појачаног улагања страних инвеститора у динарске дугорочне обвезнице Републике Србије, што је још једна потврда побољшаних перформанси српске привреде. Стопа незапослености континуирано

опада и приближава се једноцифреној вредности, док је раст зарада перманентан и вођен пре свега кретањима у приватном сектору. Удружено ова два фактора обезбеђују подизање стандарда становништва, што је *in ultima linea* циљ свих активности Владе.

У амбијенту успоравања глобалних економских токова привредна активност Републике Србије задржава јаку динамику. То је резултат повећане отпорности на екстерне факторе али и активације унутрашњих извора раста. Привремени карактер успоравајућих фактора потврђен је половином године, што је уз материјализацију позитивних ризика, пре свега у сектору грађевинарства, односно код инвестиционе активности, омогућило задржавање пројектоване стопе привредног раста у 2019. години од 3,5% и очекивање убрзања у 2020. години од 4,0%.

Средњорочни макроекономски оквир је реалистичан. Будући да је привредни раст за наредни трогодишњи период пројектован, а не планиран, стопе раста су одраз реалног сагледавања потенцијала српске привреде и фактора који долазе из међународног окружења. Са друге стране, амбиције Владе за убрзањем привредне активности изнад пројектованих стопа огледају се у континуираним напорима на изналагању додатних извора раста, као и у мерама које треба да омогуће активацију идентификованих позитивних ризика.

Фискална позиција је стабилна, а фискална политика одговорна и кредибилна. Креиране

мере усмерене су на растерећење привреде, стимулацију приватних инвестиционих активности, повећање ефикасности рада административних и пореских служби, усаглашавање са међународним стандардима, даље побољшање животног стандарда становништва и помоћ најугроженијим деловима популације.

Растерећење привреде настављено је новим подизањем неопорезивог дела зарада, даљим умањењем стопе доприноса и променом начина обрачуна пореске амортизације. Усвојени Закон о накнадама за коришћење јавних добара такође би требао да обезбеди релативно нижи ниво парафискалних трошкова привреде. Такође, реформа Управе царина и Пореске управе ће подржати процес растерећења привредних субјеката, али и обезбедити ефикасније сузбијање сиве економије, за шта је усвојен Акциони план који кроз сет контролних и подстицајних мера треба да обезбеди ефикаснију контролу, а са друге стране олакша пословање привреди. Осим повећања државних прихода, овим ће се обезбедити и амбијент лојалне конкуренције. Коначно, стимулативне мере у погледу новозапослених радника додатно ће смањити трошкове радне снаге и обезбедити смањење стопе незапослености испод 10% већ у 2020. години.

Свеобухватни реформски процеси које спроводи Влада синергијски ће обезбедити даље побољшање привредног амбијента и подизање квалитета живота грађана. Видљиви помаци у унапређењу образовања и науке, правног поретка, здравства, социјалне заштите, одбране, културе и екологије обезбедиће свеукупни друштвени поредак, минимизирати неједнакости, обезбедити инклузиван раст и креирати амбијент друштвене кохезије. Регионална дисперзија СДИ, подстицаји запошљавању младих, као и рањивих категорија друштва, подршка социјалном предузетништву, родно одговорно буџетирање и поновно подизање минималне цене рада само су неке од мера које подупиру ове напоре и које треба да обезбеде смањење сиромаштва.

Поред тога, убрзање процеса дигитализације обезбеђује квалитетније, ефикасније и јефтиније пружање услуга државе и трасира кретање

целокупног система у сусрет новинама које је четврта индустријска револуција донела. Успостављени портал е-управе већ даје значајне резултате и пружа уштеде средстава и времена, како становништву тако и привреди. У истом светлу, Стратегијом развоја вештачке интелигенције у Републици Србији за период од 2020. до 2025. године иде се у сусрет глобалним променама на овом пољу, хвата се корак са развијеним земљама и омогућава максимална искоришћеност бенефита које сегмент савремених технологија носи.

Влада је фокусирана и на демографске изазове са којима се као друштво суочавамо већ дужи временски период. Преузете су активне мере у правцу ублажавања депопулационих трендова, кроз подстицање рађања и смањење директних трошкова родитељства. Са друге стране, изражена мобилност радне снаге на глобалном нивоу није мимоишла ни Србију. Након квантификације и анализе миграционог тока, биће креиране мере које ће ублажити његов интензитет, али и платформе сарадње са дијаспором како би позитивне стране овог процеса биле искоришћене.

Такође, Влада остаје посвећена пуноправном чланству у Европској унији (у даљем тексту: ЕУ) као стратешки постављеном циљу. Током 2018. године отворена су четири нова поглавља. Средином године отворена су поглавља 13 – рибарство и 33 – буџетске и финансијске одредбе, а у децембру су отворена поглавља 17 и 18, која се односе на економску и монетарну политику и статистику. У јуну 2019. године отворено је поглавље 9 – финансијске услуге, док су технички припремљена поглавља: 2 – слободно кретање радника, 4 – слободно кретање капитала, 14 – транспорт и 21 – трансевропске мреже. Редован политички и економски дијалог о отвореним питањима из Споразума о стабилизацији и придруживању (у даљем тексту: ССП) између Европских заједница и њихових држава чланица, са једне стране и Републике Србије са друге стране, као и доношење општих и секторских националних развојних стратегија имају за циљ да Република Србија у што краћем року испуни економске предуслове чланства зацртане у *acquis communautaire*.

## 2. Процене међународног економског окружења

Јесење пројекције релевантних међународних институција указују на материјализацију негативних ризика идентификованих у претходном периоду. Европска економија током прве половине 2019. године бележи успорен раст, док најновији показатељи указују да ће опоравак, који је био предвиђен за другу половину ове године, почети касније. Трговинске тензије између појединих земаља и могућа ескалација протекционизма, геополитичка нестабилност услед нерешених унутрашњих питања у неким од земаља у развоју, као и продужене неизвесности у вези са Брежитом имали су за последицу ревидирање годишњих стопа раста наниже и у развијеним земљама и у земљама у успону. Ово је праћено смањењем простора за побољшање изгледа будући да трговински трошкови расту као и да се предложене реформе не спроводе пожељном динамиком. Иако финансијска тржишта у развијеним земљама остају акомодативна, у случају даљег интензивирања

негативних трговинских мера или тржишних шокова, може доћи до повећања неизвесности на финансијском тржишту. Ово би уз снажан одговор Савезних резерви САД (у даљем тексту: ФЕД) и осетљивост финансијских тржишта утицало на паритете светских валута, обим капиталних прилива као и нивое јавног дуга у земљама у успону. Глобални опоравак у претходних неколико година допринео је побољшању тржишта рада кроз раст зарада и запослености, јачању платнобилансних позиција али је и проширио простор за изградњу механизма заштите од непредвиђених шокова. Ипак, да би се осигурао снажнији раст и глобална експанзија, неопходно је доследно примењивати адекватне мере и спроводити структурне реформе. Фискална и монетарна политика би требало да буду калибриране тако да обезбеде ниску, стабилну и предвидиву инфлацију и пруже подршку производњи без угрожавања путање јавног дуга.

### Макроекономске процене Међународног монетарног фонда

Глобална економска активност је успорила, будући да је за 2019. годину раст ревидиран наниже на 3,0%, што је најнижи раст још од глобалне економске кризе. Оваква кретања последица су растућих трговинских баријера, изражених неизвесности у трговини и геополитици, појединачних фактора који стварају макроекономске нестабилности и структурних фактора попут ниског раста продуктивности и старења становништва у развијеним земљама. Узроци споријег раста могу се потражити и у нагом и широко распрострањеном успоравању прерађивачке индустрије, нарочито производње аутомобила, као и нижим инвестицијама и мањом тражњом за капиталним добрима услед наметнутих трговинских тарифа. Са друге стране, подстицају глобалног раста допринео је раст сектора услуга, који је очувао тржиште радне снаге и раст зарада. Битно је истаћи да је низак глобални раст регистрован током значајно релаксиране монетарне политике како у развијеним земљама, тако и у земљама у успону. Одсуство инфлаторних

притисака је приморало централне банке земаља да делују превентивно како би смањиле ризике који би утицали на раст, што је довело до повољних финансијских услова. Развијене економије својим споријим растом настављају да теже дугорочном потенцијалу. Раст у земљама у развоју остаје снажан али неједнако расподељен, будући да економије које извозе природне ресурсе могу очекивати нижи раст. Ризици остварења пројекције остају и даље изражени. Раст еврозоне је ревидиран наниже услед слабијег извоза, а неизвесност у вези са Брежитом је све израженија. Напетости у трговинским односима између САД и Кине и даље стварају проблеме и несигурности и процењује се да би у 2020. години могле да кумулативно смање ниво светског БДП за 0,8%. Раст Кине је ревидиран наниже, што је резултат како трговинских тарифа, тако и успоравања домаће тражње услед мера за смањење задужености. Нагла смањења пројекција раста у земљама БРИКС-а и азијским тржиштима као и нестабилна геополитичка ситуација су такође неки од фактора који би могли довести до поремећаја пројектованог раста. Укидање трговинских баријера и смиривање

геополитичких тензија би требали бити на врху листе приоритета у блиској будућности. Остварење ових циљева би повећало поверење, поспешило инвестиције, покренуло стопирану

светску трговину и производњу, што би се у крајњој инстанци позитивно одразило на глобални раст.

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

	2019	2020	2021	2022
<b>Реални раст бруто домаћег производа<sup>1</sup>, %</b>				
Свет укупно	3,0	3,4	3,6	3,6
Развијене економије	1,7	1,7	1,6	1,6
САД	2,4	2,1	1,7	1,6
Еврозона	1,2	1,4	1,4	1,4
Земље у успону	3,9	4,6	4,8	4,8
Кина	6,1	5,8	5,9	5,7
Русија	1,1	1,9	2,0	2,0
Раст светске трговине, %	1,1	3,2	3,8	3,8
<b>Стопа незапослености, %</b>				
Еврозона	7,7	7,5	7,3	7,3
САД	3,7	3,5	3,5	3,6
<b>Потрошачке цене, просек периода, %</b>				
Еврозона	1,2	1,4	1,5	1,7
Развијене економије	1,5	1,8	1,8	1,9
Земље у успону	4,7	4,8	4,5	4,4
Девизни курс, евро/долар, крај периода	1,1	1,1	–	–
Цене житарица, у доларима, годишње промене <sup>2</sup>	-4,3	1,0	4,6	1,4
Цене метала, у доларима, годишње промене <sup>3</sup>	4,3	-6,2	0,8	0,9
Цена руде гвожђа, у доларима <sup>4</sup>	93,9	76,4	76,4	76,4
Цене нафте, у доларима, годишње промене, %	-9,6	-6,2	-4,6	-1,3

Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, октобар 2019.

<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 бакра, алуминијума, руде гвожђа, калаја, никла, цинка, олова и уранијума.

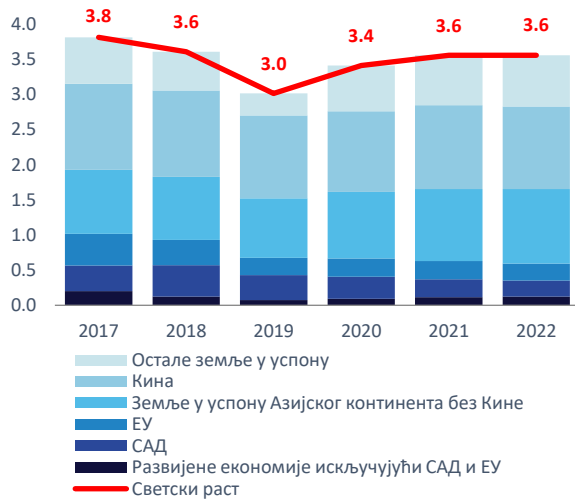
<sup>4</sup> Цена руде гвожђа (садржај гвожђа од 62%) за увоз у Кини, лука Тиан Јан, у доларима по метричкој тони.

Глобални раст од 3,0% у 2019. години, према октобарским прогнозама ММФ, представља ревизију наниже за 0,3 п. п. у односу на априлску пројекцију. Такође, новом стопом од 3,4% за 2020. годину очекивања су ублажена за 0,2 п. п. У развијеним економијама раст ће незнатно успорити са 1,7% у 2019. години на 1,6% у средњорочном периоду. Истовремено, очекивања за земље у успону су спуштена за 0,5 п. п. и 0,2 п. п. у 2019. и 2020. години, респективно. Задржано је очекивано убрзање њихове привредне активности са 3,9% у 2019. на 4,8 у 2022. години. Привредни раст ће у САД износити 2,4% у 2019. години, након чега се предвиђа успоравање, а затим и стагнација пре свега због ефекта слабљења фискалног стимулуса и преласка са експанзивне фискалне политике на неутралну. Еврозона ће у 2019. години забележити повећање привредне

активности за 1,2%, док се у средњем року очекује благо убрзавање и стабилизација раста услед нешто веће екстерне тражње, али уз могуће ризике изазване трговинским мерама и Брежитом.

Азијске земље у развоју остају главни покретач светског економског раста, међутим њихов утицај је делимично ублажен успоравањем Кине услед наметнутих тарифа и слабије спољне тражње. Иако је раст Русије за 2019. годину ревидиран наниже, очекивања за остатак периода су боља него што је претходно предвиђено, а слично се може очекивати и за Турску. Финансијска нестабилност у Венецуели, проблеми Мексика са инвестицијама и Бразила са снабдевањем рудом, као и растуће геополитичке тензије на Блиском Истоку и северној Африци представљају факторе који би могли ограничити глобални раст.

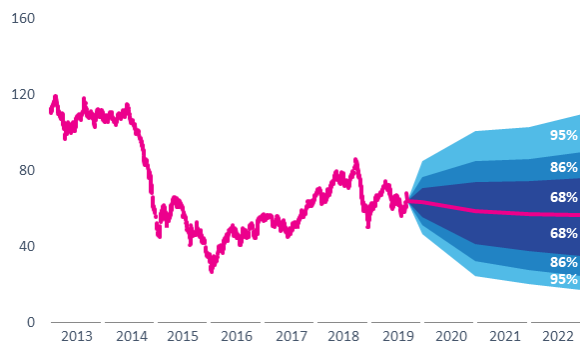
### Глобални економски раст, п. п.



Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, октобар 2019.

Изгледи за инфлацију углавном одражавају наведене изгледе за раст и очекивано кретање цена примарних производа. У развијеним економијама инфлација ће благо расти у посматраном периоду, са 1,5% у 2019. години, на 1,9% у 2021. години. Земље у успону (без Венецуеле) забележиће благи пад на 4,4% у 2020. години са тренутних 4,7%. Према октобарским пројекцијама ММФ, очекује се да ће цена нафте<sup>1</sup> у 2019. години износити 61,8 \$/барел, што је смањење од 9,6% у односу на 2018. годину, након чега се очекује постепено смањење.

### Пројекција кретања цене нафте, УСД по барелу

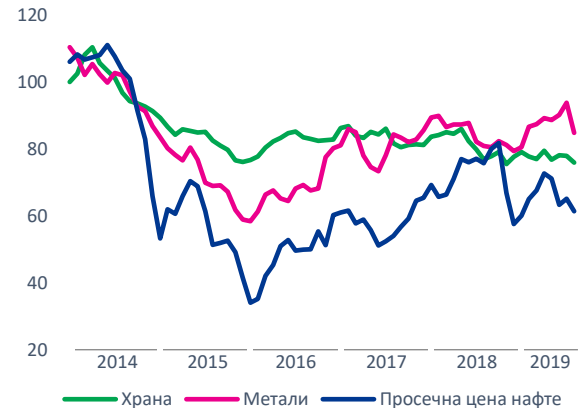


Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, октобар 2019.

Цене базних метала ће бити веће за 4,3% у 2019. години, а после пада у 2020. години, наступиће стагнација цена. Процењује се да ће се раст цене гвожђа повећати за трећину, уз пад цене наредне

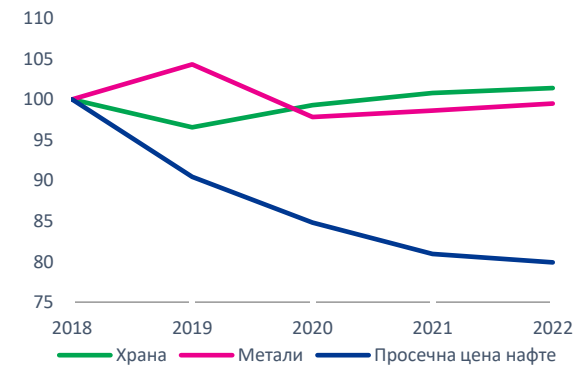
године и стабилизацију у средњем року. Цена житарица у 2019. години очекује пад, а затим следи благо повећање у средњорочном периоду. Стопа на тромесечне депозите деноминване у еврима смањиће се са -0,4% у 2019. години на -0,6% у 2020. години, док ће стопа на шестомесечне депозите деноминване у доларима износити 2,3% и 2,0%, респективно.

### Кретање цена, индекси, 2014=100



Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, октобар 2019.

### Пројекција кретања цена, индекси, 2018=100



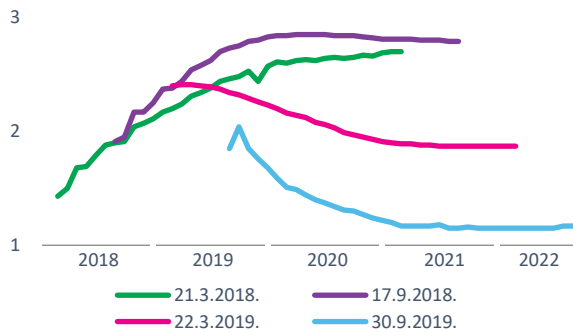
Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, октобар 2019.

ЕЦБ је на састанку у септембру 2019. године одлучила да референтна каматна стопа остане на рекордно ниском нивоу од 0,00%, док је смањила каматну стопу на депозитне олакшице са -0,40% на -0,50%. Савет гувернера ЕЦБ очекује да ће референтне каматне стопе остати на тренутном или нижем нивоу све док пројекција не укаже да ће се инфлација приближити или достићи 2,0%. ФЕД је такође у два наврата смањивао каматну

<sup>1</sup> Просечна цена нафте типа „Брент“, „Дубаи Фатекс“ и „Западни Тексас“.

стоју. Ова монетарна попуштања су заједно са растућим тржишним проблемима услед споријег раста довела до знатних падова у приносима државних обвезница.

#### Очекивана кретања референтне каматне стопе ФЕД, %



Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, октобар 2019.

Иако би скорашње попуштање монетарне политике могло да погура тражњу изнад очекиване, уколико се трговинске тензије наставе и уколико не буде пронађено решење за Брежит, ризици остваривања пројекције су и даље асиметрични наниже. Даља ескалација трговинског конфликта и последични удар на инвестиције би могли довести до нарушавања глобалног ланца снабдевања и продуктивности у средњорочном периоду. Такође, смањена тражња за хартијама од вредности које носе изванредан ризик и фокусирање на нискоризична средства у повољним финансијским условима могли би довести до акумулираних рањивости тржишта. Постоји и ризик од дезинфлаторних притисака, будући да ниска инфлација и усидрена ниска инфлаторна очекивања могу повећати реалну цену сервисирања дуга, односно смањити простор за маневрисање централним банкама у случају шока. Ризик геополитичких тензија и сукоба је и даље присутан и интензиван је скорашњим дешавањима на Блиском истоку и источној Азији. Ови догађаји могу лако прерасти своје локалне оквире и прелити нестабилност на глобални ниво. У средњорочном периоду, климатске промене и политичке несугласице у контексту раста неједнакости су кључни ризици који би могли

смањити глобални потенцијал, са озбиљним импликацијама по неке земље.

Глобална економија се налази на својеврсном раскршћу, и чак и када би поменути ризици били минимализовани, раст би остао испод досадашњег нивоа. Неопходна је примена мултилатералних политика у решавању појединих краткорочних и дугорочних претњи одрживом и инклузивном глобалном расту. Циљ доносиоца политика треба бити смањивање трговинских тензија које су ослабиле глобалну активност и довеле до нарушавања поверења, као и брзо решавање проблема Брежита. Спречавање пореске евазије је такође један од глобалних циљева чије би испуњење допринело бољем прикупљању јавних прихода и финансирању буџета држава. Спровођење реформе финансијске регулативе и глобална финансијска безбедност се могу спровести кроз даља побољшања макропруденцијалних оквира и борбе против прања новца и финансирања тероризма. Потребан је и глобални напор на спречавању корупције која нарушава веру у институције, али и ништа мањи искорак у борби против климатских промена и миграција.

#### Макроекономске процене Европске централне банке за подручје еврозоне

Према проценама Европске централне банке (ЕЦБ) из септембра, економска активност у еврозони ће наставити са растом али по стопама нижим од претходно прогнозираних. У односу на пројекције из јуна 2019. године краткорочни изгледи су погоршани као последица слабијих показатеља поверења и континуиране глобалне неизвесности. Након повећања БДП у 2018. години за 1,9%, привредни раст ће у 2019. години износити 1,1%, док се у 2020. години очекује благо убрзање на 1,2%. Након слабог привредног раста у другом кварталу 2019. године нови показатељи указују да ће опоравак, који је био предвиђен за другу половину године у претходним пројекцијама, почети касније. Индекси економског расположења наставили су са погоршањем током последњих месеци, посебно у индустријском сектору, као последица континуиране слабости светске трговине и повећане глобалне неизвесности.



Раст реалног расположивог дохотка требао би ојачати у 2019. години, а затим нешто ослабити у 2020. и 2021. години. Успоравајући ефекат на реални раст расположивог дохотка даће спорији раст запослености, постепено повећање инфлације и успоравање фискалних трансфера са позитивног на неутрални ниво. Очекује се да ће потрошња домаћинства бити подржана повољним трошковима задуживања који ће остати на снази у предвиђеном периоду. Пословне инвестиције ће наставити раст и у наредним

годинама, али уз нешто слабији темпо, услед смањења светске трговине и проблема око Брежита и раста кинеске привреде. Међутим, биће подржане повољним финансијским условима, растом профита и инвестиција, као и повећаном тражњом компанија за опремом за производњу. Извоз у земље ван еврозоне ће бити умањен током 2019. године, а затим се очекује опоравак током остатака периода пројекције, што је и у складу са спољном тражњом.

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

	2018	2019	2020	2021
БДП	1,9	1,1	1,2	1,4
Лична потрошња	1,4	1,3	1,3	1,3
Државна потрошња	1,1	1,5	1,5	1,4
Бруто инвестиције у основне фондове	2,3	3,1	1,9	2,1
Извоз	3,5	2,3	2,4	3,0
Увоз	2,7	2,6	3,1	3,4
Запосленост	1,5	1,1	0,5	0,5
Стопа незапослености	8,2	7,7	7,5	7,3
Инфлација	1,8	1,2	1,0	1,5
Јединични трошкови рада	1,7	2,1	1,7	1,5
Фискални резултат опште државе, % БДП	-0,5	-0,8	-0,8	-1,0
Бруто дуг опште државе, % БДП	85,4	83,8	82,5	81,2
Салдо текућег рачуна, %БДП	2,9	2,6	2,4	2,3

Извор: Макроекономске пројекције стручњака ЕЦБ за подручје еврозоне, септембар 2019.

Очекује се умеренији раст радне снаге имајући у виду пројектоване нето имиграције радника, очекивану интеграцију избеглица и стални раст стопе активности. Предвиђа се да ће се стопа незапослености незнатно смањити са 7,6% у другом кварталу 2019. године (што је најнижа стопа од 2008. године) на 7,3% у 2021. години. Раст запослености ће бити ограничен, делимично услед привремених краткорочних ефеката, а затим и услед недостатака радне снаге у неким земљама. Након успоравања у 2018. години, очекује се да ће продуктивност рада полако достићи раст од 0,9% до 2021. године, што је блиско резултатима из преткризног периода.

Предвиђа се да ће просечна стопа инфлације благо опасти са 1,2% у 2019. години на 1,0% у 2020. години, а затим ће у 2021. години достићи 1,5%.

Инфлација ће бити нестабилна и прилично ниска до друге половине 2020. године, углавном због утицаја цена нафте, базног ефекта и нижих цена електричне енергије и гаса. Са стабилизацијом цене нафте и уз пораст цена хране, очекује се и раст инфлације почетком 2021. године, који ће бити потпомогнут и растом базне инфлације од 1,5%. Очекује се релативно снажан раст зарада услед велике потражње за радном снагом у неким деловима Европске уније, раста инфлације током претходне две године који се у неким земљама узима као корективни фактор при формулисању плата, као и услед повећања минималне цене рада. Профитне марже ће током пројекцијског периода бити нешто више него током 2018, услед слабљења ефеката насталих због раста цена нафте и јединичних трошкова рада.

Пројекцијом је предвиђено да фискална политика буде благо експанзивна током целокупног пројектованог периода. Током 2019. године смањење директних пореза и повећање државне потрошње ће довести до блаже експанзије фискалне политике, док се за 2020. и 2021. годину очекује нешто веће фискално попуштање даљим

смањивањем пореза. Доћи ће до благог повећања фискалног дефицита услед експанзивности у средњорочном периоду, док би јавни дуг требало да се нађе на силазној путањи захваљујући повољним каматним разликама и примарном суфициту.

### 3. Текућа макроекономска кретања у Републици Србији и изгледи за период 2020–2022. године

Српска економија бележи позитивне стопе раста пету годину заредом. Након пада у 2014. години, изазваног поплавама, привредна активност бележи позитивне резултате и у годинама оштре фискалне консолидације. Остварени привредни раст, паралелно са мерама штедње, потврђује адекватност и одмереност свих активности Владе које су спровођене са циљем неутралисања значајне фискалне неравнотеже. Успешно спроведен процес фискалне консолидације и истрајност у очувању постигнутих достигнућа дао је здрав основ за убрзање економског раста. То је резултирало стопом раста БДП од 4,4% у 2018. години, што је највиша стопа раста још од 2008. године. Уколико 2019. година буде завршена са пројектованим растом од 3,5%, може се рећи да је српска привреда у периоду након поплава остварила кумулативни раст од 16%.

Достигнута фискална равнотежа омогућила је креирање буџета за 2018. годину са фокусом на капитална улагања. То је, удружено са динамичним растом инвестиционе активности приватног сектора резултирало растом ове компоненте у 2018. години за чак 17,8%. Развојни карактер буџета задржан је и у 2019. години, са значајно повећаним капиталним улагањима, што је обезбедило задржавање високе динамике инвестиционе активности и очувало њену улогу носиоца привредног раста.

Повећање пензија и зарада у јавном сектору не угрожава успостављену равнотежу, а укупно учешће расхода по овом основу у БДП има опадајућу путању. Повећање плата има за циљ очување професионалног кадра у секторима којима руководи држава и тиме обезбеђење квалитетног извршавања услуга према грађанима. Селективан приступ при повећању плата одговор је на идентификоване интензивније одливе професионалног кадра из појединих сегмената државног сектора.

Поред тога, активним учешћем у социоекономском дијалогу проналазе се решења за повећање минималне цене рада на начин који

неће додатно оптеретити привреду и негативно утицати на њену конкурентност, а са интенцијом да се обезбеди инклузивност привредног раста и креира амбијент социјалне кохезије.

Достигнути фискални резултат у претходном периоду очуван је и током 2019. године, а фискална дисциплина добија трајни карактер. Јавни дуг је испод критеријума Мастрихта, са тенденцијом даљег смањења и приближавања зони која пружа безбедност од фискалне кризе у случају глобалних рецесионих кретања. Истовремено, активним мерама унапређен је целокупни финансијски систем, што је између осталог резултирало смањењем учешћа НПЛ и повољнијим условима задужевања, обезбеђујући тиме додатни импулс инвестицијама и привредном расту. Остварена побољшања у фискалном, реалном и монетарном сектору преливена су и на тржиште рада. Бележи се наставак раста запослености уз перманентан раст зарада, који је и поред повећања у јавном сектору и даље вођен растом зарада у приватном сектору.

Прилив по основу страних директних инвестиција (СДИ) се континуирано повећава. У 2018. години нерезиденти су инвестирали у Србију око 3,5 милијарди евра, што је за скоро милијарду евра већи износ него у 2017. години. Процењује се да ће СДИ у 2019. години премашити бруто износ од 3,7 млрд евра, што ће бити рекордни прилив по овом основу посматрано у периоду од 2007. године за који постоје упоредиви подаци. Овим приливом је обезбеђена пуна покривеност дефицита текућег рачуна платног биланса. Посматрано према привредним делатностима уочљива је изражена диверсификација СДИ. Међу производним делатностима у првој половини 2019. године најзначајније износе привукла је прехранбена индустрија, производња производа од гуме и пластике, затим аутомобилска, металска и фармацеутска индустрија. Међу услужним делатностима предњаче финансијске услуге, саобраћај, трговина на велико и ИК услуге. Разрушена структура дестинација СДИ потврђује побољшања свеукупног привредног амбијента

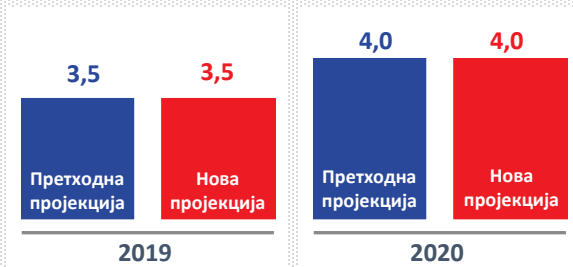
али је уједно и гарант равномерног и одрживог раста. Бруто прилив по овом основу у првих осам месеци 2019. године међугодишње је повећан за 33,2% и очекује се наставак динамичног раста. Овим ће бити обезбеђен трансфер технологија и know-how, нова радна места, виши ниво конкуритивности српске привреде и нове тржишне нише.

Све макроекономске мере доносе се у циљу јачања улоге инвестиција и извоза у успостављеном моделу раста. Напори су усмерени на интензивирање структурних реформских процеса, како би се обезбедио континуитет побољшања привредног окружења, напретка на међународним листама конкурентности и даљег подизања кредитног рејтинга земље. Посебан напор улаже се у реформисање јавних предузећа са циљем подизања њихове ефикасности. Такође, успоставља се систем поузданог мониторинга свих пословних процеса, који ће спречити шокове и препознати и квантификирати фискалне ризике, али и ризике по привредни раст. Препозната је неопходност проналажења нових извора раста, па су иновације, истраживање и развој, обновљиви извори енергије, креативне индустрије и еко инвестиције у сталном фокусу приликом дефинисања будућих активности.

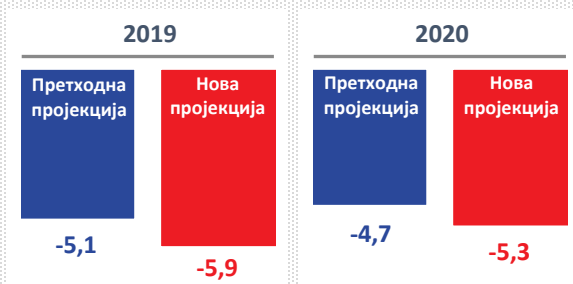
Влада остаје фокусирана на смањење удела сиве економије у свим привредним токовима. Очекује се да ће усвојени Национални програм за сузбијање сиве економије, преко унапређења рада Пореске управе, увођења подстицајних мера за легално пословање и запошљавање, смањења оптерећења пословања, ефикаснијег надзора и друштвене актуелизације овог феномена, додатно допринети побољшању услова пословања и обезбедити здраво конкурентско надметање. Додатни допринос достизању овог циља дају и активности дигитализације свих административних процедура.

### Ревизија кретања основних макроекономских агрегата у односу на претходну Фискалну стратегију

#### Реални раст БДП, %



#### Салдо текућег рачуна, % БДП



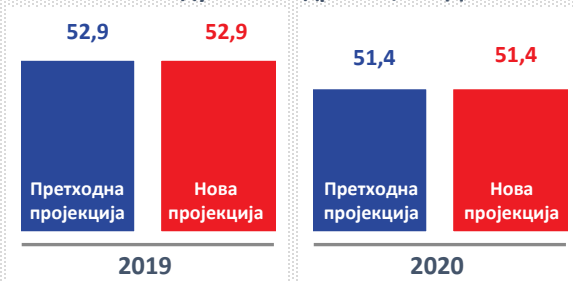
#### Инфлација, просек периода, %



#### Фискални резултат, % БДП



#### Јавни дуг опште државе, % БДП



## Кретања основних макроекономских агрегата у 2018. години

Према подацима Републичког завода за статистику (у даљем тексту: РЗС) у 2018. години је остварен реални привредни раст од 4,4%. Достигнута стопа привредног раста премашила је првобитна очекивања за 0,9 п. п. Већа стопа од пројектоване резултат је активације једног броја позитивних ризика који су приликом пројекције идентификовани. Иако је у другој половини године дошло до успоравања екстерне тражње, део унутрашњих ризика, у вези са пољопривредном производњом и динамиком грађевинске активности, материјализован је у позитивном смеру и интензитетом који је надјачао егзогене чиниоце. У складу са тим кретањима, посматрано са расходне стране обрачуна БДП, инвестиције представљају најзначајнији извор додатног раста.

Убрзање привредне активности позитивно се ефектуирало на тржиште рада. Стопа незапослености је у 2018. години износила 12,7%, док је запосленост порасла на 47,6%. Реални раст просечне нето зараде износио је 4,4% и доминантно је био опредељен растом зарада у приватном сектору.

Током 2018. године инфлација је била ниска и стабилна. Потрошачке цене у децембру 2018. године међугодишње су биле веће за 2,0%, колико је износила и просечна инфлација на нивоу године. Најзначајнији допринос инфлацији на крају године дале су цене поврћа, цигарета и нафтних деривата. Низак утицај цена осталих производа и услуга, као и ниска и стабилна базна инфлација од 1,0% на крају године и у годишњем просеку, потврђују ниске инфлаторне притиске на страни тражње.

Уместо планираног дефицита буџета од 0,6% БДП, остварен је суфицит од 0,6% БДП. Овим је 2018. година била друга узастопна година са позитивним фискалним резултатом, што је потврда успешности спроведене консолидације и очувања фискалне дисциплине. Позитиван фискални резултат допринео је даљем смањењу

учешћа јавног дуга опште државе у БДП, који је на крају године износио 54,4% БДП.

Учешће текућег дефицита платног биланса у 2018. износило је 5,2% БДП, чиме је задржан ниво из 2017. године. Дефицит је и даље у потпуности покривен нето приливом СДИ. Благо погоршање дефицита текућег рачуна платног биланса у односу на првобитно пројектовани детерминисано је нешто динамичнијим растом увоза од 11,6% реално мг. Међутим, посматрано по структури увоза уочљиво је јачање увозне активности у сегменту интермедијарних производа, енергије и капиталних добара, што је у складу са убрзаном динамиком производне и инвестиционе активности, што би у блиској будућности требало да допринесе одржању високе динамике кретања извоза. Извоз је током 2018. године имао високе стопе раста и у сегменту роба и у сегменту услуга, што је резултирало укупним реалним повећањем од 8,3% мг. Обим укупне спољнотрговинске размене исказан у еврима је у 2018. години повећан за 11,8%, док покривеност увоза извозом износи високих 85,6%<sup>2</sup>.

Нето девизне резерве на крају децембра 2018. године износиле су 8,85 милијарди евра. Ово је највиши износ девизних резерви на крају једне године посматрано од 2000. године, што је период за који са становишта методологије праћења постоје упоредиви подаци.

## Текућа кретања реалног сектора у 2019. години

Према кварталним подацима РЗС раст БДП у прва два квартала 2019. године износио је 2,7% и 2,9%, респективно. Остварени раст у првој половини године је нешто испод очекивања. Међутим, будући да успоравајући чиниоци имају привремен карактер, стопа раста од 3,5% је још увек достижна и као таква задржана при креирању средњорочног сценарија.

Остварени раст у првом кварталу вођен је кретањем услужног сектора који бележи међугодишње повећање од 3,8% и тиме доприноси расту БДП са 2,0 п. п. Грађевинска

<sup>2</sup> Национални рачуни

активност наставља позитивна кретања и у овом периоду бележи раст од 10,5%, доприносећи стопи привредног раста са 0,3 п. п. Иако је проценом на бази вишегодишњих просека очекиван пад сектора пољопривреде, регистрована кретања су била боља од очекиваних, негативан допринос је изостао и био готово неутралан. Код индустријске производње је у првом тромесечју регистрован пад од 1,4%. Месечни индекси физичког обима производње показују да је најзначајнији успоравајући утицај на кретање овог сектора дошао од делатности нафтне и хемијске индустрије. Смањење обима производње ових делатности директна је последица готово потпуне обуставе производних процеса у водећим компанијама које су у њима регистроване. У оба случаја разлог је планирани редовни ремонт производних капацитета који је започет у марту. Прехрамбена индустрија, као делатност која је у највећој мери погођена уведеним тарифама Приштине, задржала је ниво производње из истог квартала претходне године, чиме је изостао њен позитиван допринос. Узимајући у обзир природу успоравајућих чинилаца приписан им је привремени карактер.

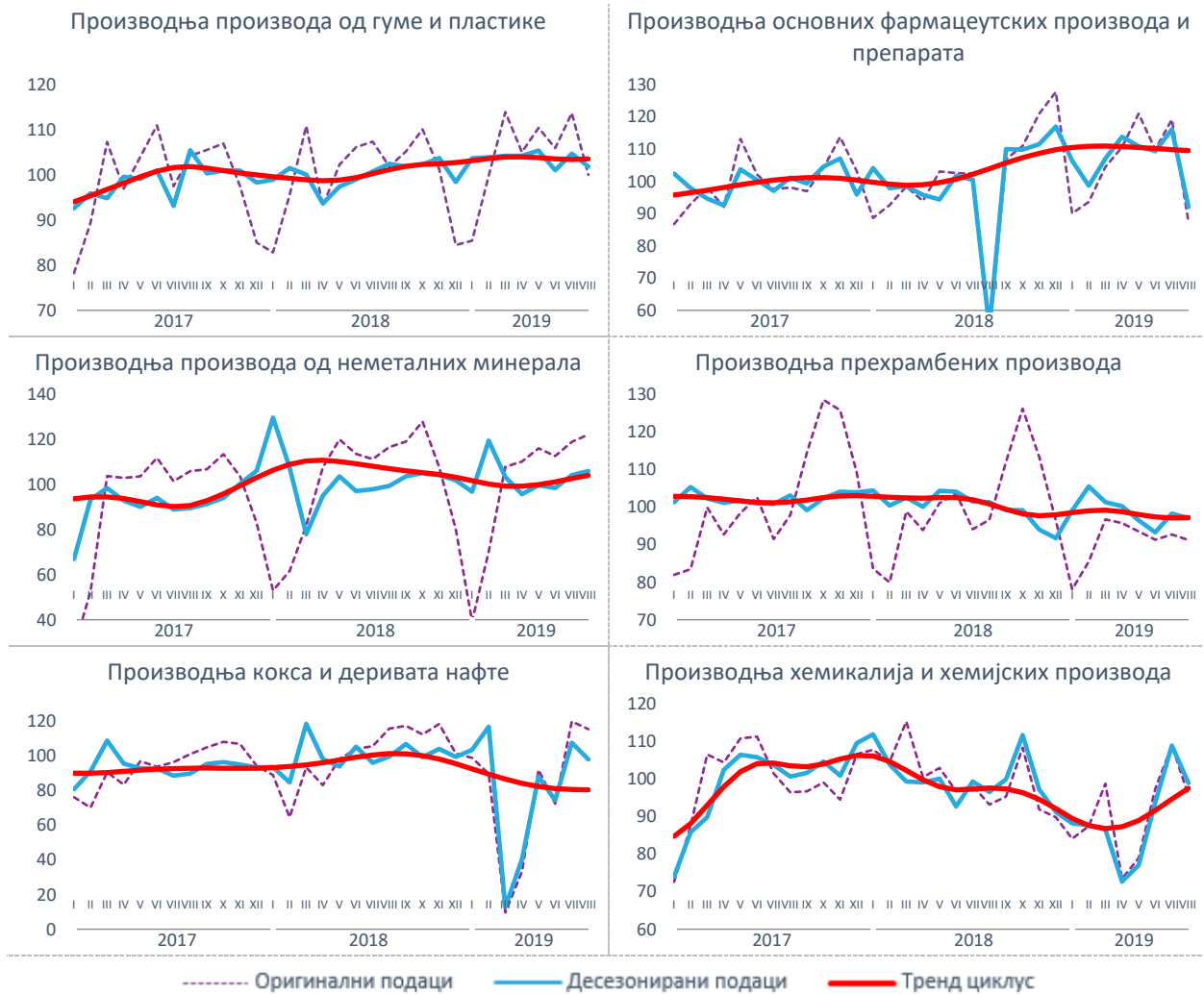
Посматрано према компонентама употребе доминантни извори раста су лична потрошња и инвестициона активност. Реални међугодишњи раст зарада у првом кварталу од 6,9%, као и раст запослености од 3,1%, обезбедили су раст личне потрошње од 3,3%. Сходно високом учешћу ове компоненте у расходној структури БДП овај раст је дао допринос од 2,3 п. п. Инвестициона активност је наставила динамичан раст и забележила међугодишње повећање од 7,8%, што је допринело стопи раста БДП са 1,3 п. п. Наставак интензивног инвестирања приватног сектора удружено са ефикаснијим спровођењем јавних радова државе обезбедио је кретање ове компоненте нешто изнад очекивања. Раст државне потрошње износио је 2,5% и дао је благи позитиван допринос привредном расту. Извоз и увоз су међугодишње гледано повећани готово уједначено 9,3% и 9,8%, респективно. То је определило наставак негативног утицаја нето извоза на привредни раст и у овом кварталу.

У другом кварталу 2019. године регистрована је реална међугодишња стопа привредног раста од 2,9%. Услуге задржавају динамику из претходног квартала и остају у улози главног извора раста са доприносом од 2,0 п. п. Грађевинска активност је значајно убрзала и са повећањем од 16,8% дала дупло већи допринос стопи привредног раста него у претходном кварталу. Пољопривреда задржава неутралан допринос, док је негативни утицај индустријске производње продубљен услед наставка ремонтних активности током другог квартала и у нафтној и у хемијској делатности. Успоравању индустрије додатно је допринело значајно смањење обима производње прехрамбених производа.

Структура извора раста са расходне стране БДП показује јачање инвестиционе активности и погоршање утицаја спољнотрговинске размене на привредни раст. Ова кретања већим делом су опредељена интензивираним радовима на одређеним инфраструктурним пројектима и увозом компоненти неопходних за њихову реализацију. Улогу носиоца раста и даље задржава приватна потрошња са доприносом од 2,3 п. п, што је подржано снажнијим позитивним ефектом инвестиција и доприносом од 1,6 п. п. Задржана динамика извоза са растом од 9,1% и увозна активност већа за 10,9% определили су негативан допринос нето извоза од 1,8 п. п.

Високофреквентни индикатори привредне активности указују на привремени карактер успоравајућих чинилаца индустрије, наставак позитивних кретања услуга и даље убрзање грађевинске активности. Према индексима физичког обима производње укупна индустрија у јулу и августу бележи стопе раста од 3,7% и 0,5%, респективно, уз коначни опоравак нафтне и хемијске индустрије. Посматрано у периоду јануар–август међугодишња стопа раста физичког обима производње показује смањење од 1,0%. Ефекат успоравања услед ремонта још увек је јак, али се очекује да ће до краја године бити неутрализован, те да ће укупна индустрија имати благи реални раст бруто додате вредности од 0,3% мг. у 2019. години.

**Индекси физичког обима водећих делатности индустријске производње, 2018=100**

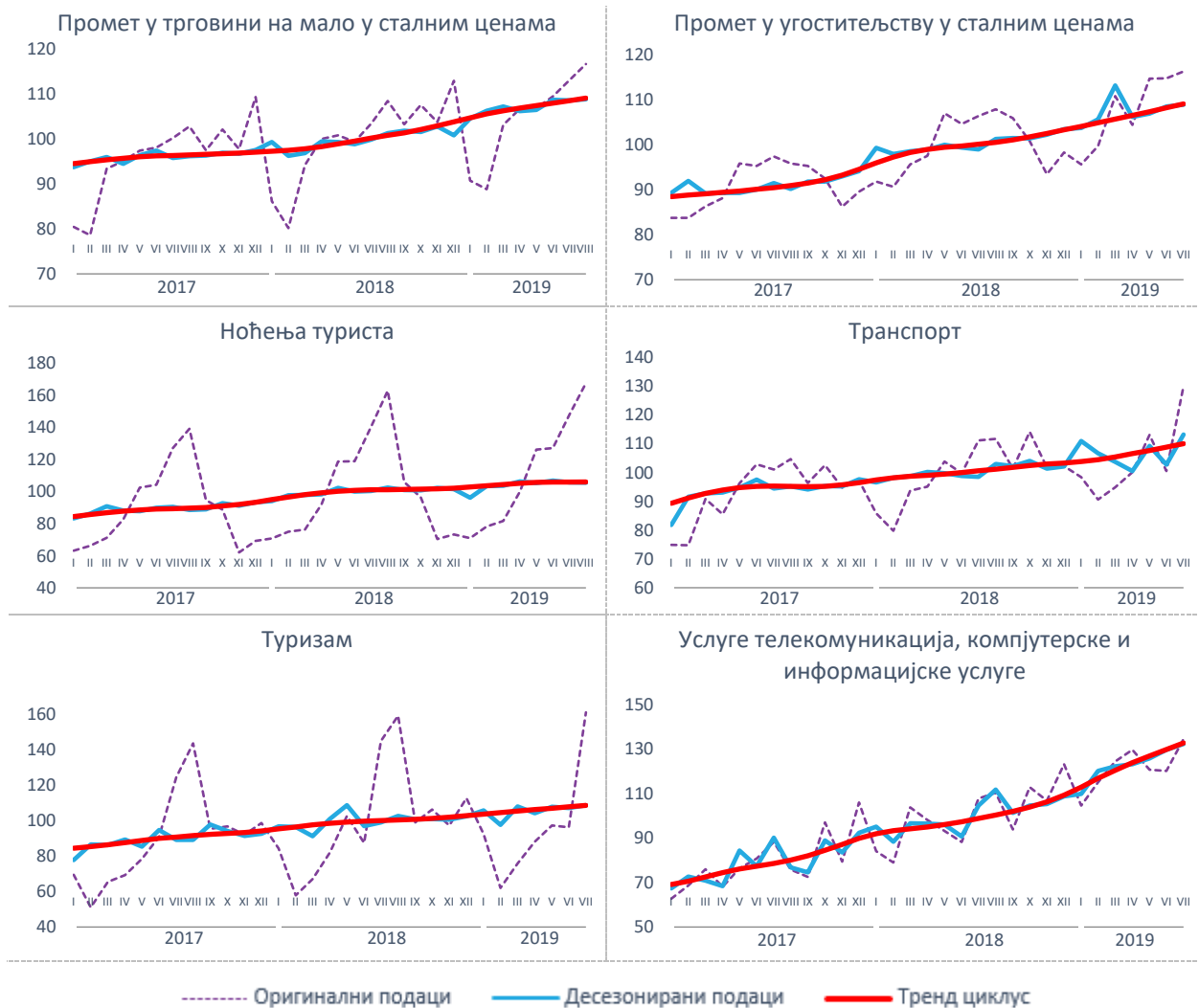


Извор: Министарство финансија

Услугни сектор у првих осам месеци 2019. године стабилно расте и чува улогу доминантног носиоца привредног раста. У овом периоду, у односу на исти период претходне године, малопродајни промет је био већи за 10,9% номинално, односно 8,7% реално. Посматрано у сталним ценама, непрехрамбеним производима трговало се више за 10,5%, док је промет моторних горива и хране, пића и дувана био већи за 8,1% и 7,6%, респективно. Стратешка оријентација Владе ка јачању туристичких услуга обезбеђује континуирани

раст овог дела услуга. Број туриста је у овом периоду износио око 2,5 милиона, што је међугодишње повећање од 5,6%. Повећан је и број остварених ноћења за 5,2%, те их је укупно забележено око 7 милиона. Девизни прилив од туризма, у периоду јануар–август износио је 918,7 мил. евра, што је међугодишње повећање од 6,7%. Промет у угоститељству, посматрано у периоду јануар–јул, међугодишње је реално порастао за 9,0%.

**Високофреквентни индикатори најзначајнијих услужних делатности, 2018=100**



Извор: Министарство финансија

Грађевинска активност наставља снажну динамику током 2019. године. Број издатих грађевинских дозвола у периоду јануар–август већи је за 7,2%, док је на бази њих очекивана вредност радова већа за чак 101,8%. Поред тога, очекује се да ће капитални расходи републике у 2019. години бити међугодишње већи за 26,7%.

Расположиви подаци о кретању пољопривредне производње показују да је овај сектор имао резултат бољи од оног који је очекиван на бази вишегодишњих просека. И поред високе базе из прошле године производња кукуруза међугодишње

је већа за 7,7% што је с обзиром на пондер ове културе у укупној пољопривредној производњи значајно определило кретање овог сектора. Додатно је допринео раст производње соје за 8,5%, јабука за 8,5% и шљиве 29,9%.

Индекс привредне активности Србије (ИПАС)<sup>3</sup>, који Министарство финансија израђује за потребе оцена краткорочних економских кретања показује убрзање привредне активности у јулу и августу и узима вредности од 4,4% и 3,8%, респективно.

<sup>3</sup> <http://www.mfin.gov.rs/pages/article.php?id=13281>



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



Извор: Министарство финансија

На бази расположивих показатеља, уочених трендова, анализа извора раста и природе чинилаца успоравања Министарство финансија је задржало пројектовану стопу раста БДП за 2019. години на нивоу од 3,5%. Разлози и аргументи ове одлуке прихваћени су и потврђени и од стране ММФ. Иако је централна пројекција раста задржана, структура његових извора је једним делом промењена, чиме је уважена јача динамика инвестиција и погоршан утицај нето извоза, односно, посматрано са производне стране квантификован је снажнији раст грађевинарства, затим принос пољопривредне производње изнад очекивања, као и регистрована успоравања сектора индустрије.

**Табела 3. Бруто домаћи производ, стопе реалног раста, %**

	2018	Q1 2019	Q2 2019	2019* (претходна процена)	2019* (ревидирана процена)
<b>Бруто домаћи производ</b>	4,4	2,7	2,9	3,5	3,5
Приватна потрошња	3,1	3,3	3,2	3,5	3,5
Државна потрошња	3,7	2,5	2,4	2,7	4,1
Инвестиције у основне фондове	17,8	7,8	8,6	6,7	8,8
Извоз робе и услуга	8,3	9,3	9,1	7,4	8,6
Увоз робе и услуга	11,6	9,8	10,9	7,6	9,6
Пољопривреда	15,2	0,5	-0,5	-3,9	0,0
Индустрија	1,0	-1,4	-2,1	3,0	0,3
Грађевинарство	12,8	10,5	16,8	9,0	18,4
Услуге	4,2	3,8	3,8	4,1	3,9

Извор: РЗС

\* Министарство финансија

### Пројекције кретања реалног сектора у периоду 2020–2022. година

Кретања основних макроекономских агрегата и индикатора за Републику Србију у периоду 2020–2022. година пројектована су на основу актуелних економских показатеља и изгледа за Републику Србију и међународно окружење, као и на основу процене ефеката планираних мера економске политике. У обзир су узети и успостављена фискална стабилност и трендна кретања реалног сектора, ојачана екстерна позиција земље и растући прилив СДИ. Поред тога, започете реформе и планирана системска унапређења привредног амбијента идентификована су као извори могућег додатног раста. У супротном смеру могу деловати потенцијалне неизвесности креиране турбуленцијама на међународном тржишту роба и капитала.

Влада ће у овом периоду водити одговорну и предвидиву фискалну политику, синхронизовану са монетарним властима и фокусирану на лоцирање нових извора раста. Очувана стабилност јавних финансија обезбедила је фискални простор за повећање капиталних расхода, али и омогућила конкретне мере у правцу растеређења привреде и афирмације приватног инвестирања. Прилив СДИ обезбедиће трансфер знања и технологије, подићи конкурентност и обезбедити нове продајне канале домаћим произвођачима. Механизам подстицаја има за циљ њихову секторску и регионалну дисперзију како би биле обезбеђене претпоставке равномерног развоја и максималне искоришћености конкурентских предности.

**Табела 4. Пројекција основних макроекономских показатеља Републике Србије**

	Процена	Пројекције		
	2019	2020	2021	2022
БДП, млрд динара (текуће цене)	5.417	5.827	6.264	6.740
Реални раст БДП, %	3,5	4,0	4,0	4,0
Дефлатор БДП, %	3,3	3,4	3,4	3,5
<b>Реални раст појединих компоненти БДП, %</b>				
Лична потрошња	3,5	3,9	3,6	3,7
Државна потрошња	4,1	1,5	1,3	0,4
Бруто инвестиције у основне фондове	8,8	6,4	5,4	5,7
Извоз робе и услуга	8,6	8,1	8,4	8,4
Увоз робе и услуга	9,6	7,4	7,1	7,2
Салдо робе и услуга, у ЕУР, % БДП	-10,3	-9,6	-8,9	-8,2
Салдо текућег рачуна, у ЕУР, % БДП	-5,9	-5,3	-5,2	-4,7
Инфлација, просек периода, %	1,9	2,0	2,2	2,5

Извор: Министарство финансија

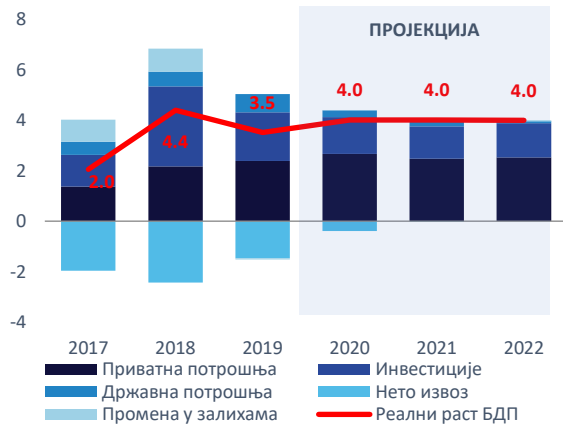
Средњорочна пројекција кретања реалног сектора је заснована на реалистичном приступу, како би фискална политика била адекватно постављена и како не би угрозила досадашња постигнућа. Вођена институционалним памћењем и искуствима из ранијег периода Влада циљеве фискалне политике поставља на реалним претпоставкама које не жели да мења ad hoc мерама, свесна неодрживости таквих мера као и негативног „бумеранг“ ефекта који са собом носе. Пројектоване годишње стопе привредног раста не представљају дефинисане циљеве, већ су одраз тренутне констелације одлучујућих фактора. Матрица ризика пројекције постоји и описана је у

овом документу. Овакав приступ се може сматрати опрезним али не и недовољно амбициозним, будући да су све активности Владе усмерене на отклањање баријера привредном расту и активацију његових додатних извора како би пројектоване стопе биле премашене.

За 2020. годину пројектовано је убрзање реалног раста економске активности за 4,0%. Посматрано по агрегатима употребе, очекује се наставак позитивног утицаја раста запослености и повољних услова задуживања на приватну потрошњу која ће забележити раст од 3,9%. У складу са својим доминантним учешћем у

структури БДП ова компонента ће дати најзначајнији допринос економском расту. Треба имати у виду да је раст потрошње базиран на здравим изворима, биће нижи је од реалног раста БДП и неће генерисати унутрашње и спољне неравнотеже. У 2020. години инвестиције ће бити друга по значају компонента у погледу позитивног доприноса расту, што је веома важно са становишта његове одрживости. Очекује се међугодишње повећање од 6,4%, односно допринос расту БДП од 1,5 п. п. Усмереност СДИ пре свега у секторе који производе разменљива добра, модернизација постојећих и активирање нових производних капацитета, уз очекивани опоравак спољне тражње, резултираће бржим растом извоза (8,1%) од раста увоза (7,4%). Оваква кретања ће обезбедити смањење негативног доприноса нето извоза реалном расту БДП.

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



Извор: Министарство финансија

Посматрано са производне стране, повећање креиране БДВ очекује се код свих сектора, осим код пољопривреде под претпоставком просечне сезоне. Услужни сектор ће задржати улогу доминантног носиоца раста са доприносом од 2,2 п. п. Раст би требао да буде диверсификован и остварен у већини услужних делатности а посебно у трговини, саобраћају, туристичким услугама али и све значајнијем ИТ сектору. Укупна индустрија ће са опоравком спољне тражње и активирањем нових производних капацитета али и услед дејства базног ефекта убрзати у 2020. години и допринети расту БДП са 0,9 п. п. Оваквим кретањима услужног и индустријског сектора биће

одређено око три четвртине стопе привредног раста. За грађевинарство се предвиђа наставак стабилног раста и у наредном периоду и допринос расту БДП од 0,4 п. п. у 2020. години. Очекује се наставак извођења приватних грађевинских радова, уз повећање ефикасности реализације јавних пројеката. Под претпоставком просечне пољопривредне сезоне за сектор пољопривреде пројектован је негативан допринос расту БДП у 2020. години од 0,2 п. п.

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



Извор: Министарство финансија

Према средњорочној макроекономској пројекцији кумулативна стопа раста у периоду 2020–2022. година износиће 12,5% и биће одређена растом домаће тражње. Овај извор раста је детерминисан како перманентним повећањем инвестиција тако и растом потрошње домаћинства услед раста животног стандарда становништва. Привредни раст и добар фискални резултат, са успостављеном фискалном дисциплином и значајно ојачаним кредибилитетом државе Србије код инвеститора, уз повољније услове задуживања на међународном финансијском тржишту, обезбедиће наставак убрзаног темпа смањења учешћа јавног дуга у БДП. Процењено је да ће јавни дуг опште државе на крају 2022. године износити 48,3% БДП. Просечно годишње, српска привреда ће расти по стопи од 4,0%. Повећање приватне потрошње пројектовано је по нижој стопи од убрзања привредне активности и у просеку ће износити 3,7%. Ово повећање у себи не садржи нарушавајуће елементе успостављеним равнотежама. Засновано је на здравим изворима, пре свега на повећању запослености али и повољном утицају

ценовних и кредитних кретања на расположиви доходак. Очекује се стабилан раст инвестиција, у просеку од око 6% годишње, што ће постепено подизати њихово учешће у структури БДП које би на крају пројекцијског периода требало да износи близу 25%. Извоз ће у просеку годишње расти по стопи од 8,3%, што је брже од очекиваног годишњег раста увоза који ће у просеку износити 7,2%. Оваква динамика спољнотрговинских токова побољшаће салдо текућег рачуна платног биланса и обезбедити позитиван утицај нето извоза на стопу привредног раста у средњем року. Такође, побољшању дефицита текућег рачуна би требао да допринесе и све значајнији раст извоза услуга. У периоду 2020–2022. година очекује се стабилан прилив СДИ од 3,0 млрд евра годишње. 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. Такође, конкретним мерама уклањају се баријере и ослобађају ресурси за убрзано инвестирање домаћих произвођача, стимулише се и храбри сваки вид домаће инвентивности и проактивности. Посматрано на страни понуде, услужни сектор и индустрија ће задржати улогу доминантних извора раста и повећавати креирану БДВ у просеку годишње за 4,1% и 4,6%, респективно. Позитиван допринос ће доћи и од очуваног динамичног раста грађевинске активности који ће просечно годишње износити 7,2%. Достицање европских стандарда и подизање конкурентности у пољопривреди, испуњењем услова за отварање Поглавља 11 и кроз коришћење ИПАРД II програма ЕУ, смањиће варијабилност производње овог сектора изазвану агрометеоролошким условима.

Влада и овим трогодишњим сценариом остаје посвећена очувању модела привредног раста који се заснива на инвестицијама и извозу, а који је подржан растом приватне потрошње на реалним

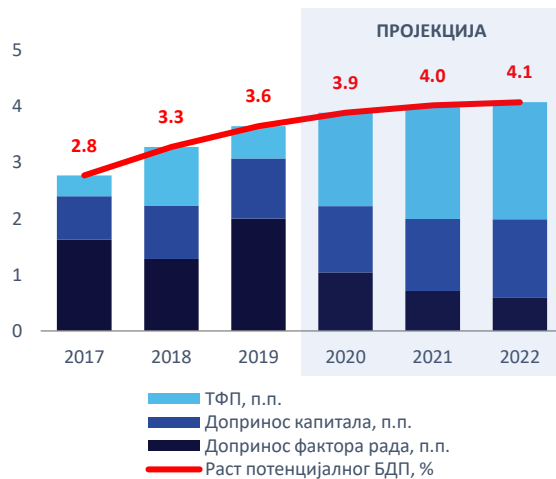
и здравим изворима. Удео бруто инвестиција у основне фондове у БДП ће на крају 2022. године бити за око 4,5 п. п. већи у односу на 2017. годину. У истој години, удео извоза роба и услуга износио је 50,5% БДП, док ће на крају периода обухваћеног овим сценариом бити повећан на 56,0%. Државна потрошња ће задржати учешће од око 16% БДП, што је значајно испод европског просека који прелази 20%. Смањење учешћа дефицита роба и услуга у БДП, биће праћено и смањењем учешћа дефицита текућег рачуна у БДП. Овим је обезбеђена одрживост спољног дуга, екстерна ликвидност и солвентност.

Влада својим активностима и мерама покушава да оснажи инвестициону и извозну компоненту БДП посматрано са расходне стране и да кроз ове изворе обезбеди раст изнад пројектованог на здрав и одржив начин. Убрзање свих административних процедура које прате ове активности, растерећење привреде са циљем подизања њене конкурентности, потписивање споразума који треба да обезбеде задржавање постојећих и отварање нових ино тржишта, интензивније и ефикасније извођење инфраструктурних радова су само неке од мера које треба да обезбеде здраве фундаменте за раст потенцијалног БДП. Доследност у очувању фискалне стабилности спречава генерисање неравнотежа и креирање неизвесности, а реформски процеси треба да обезбеде снажнију позитивну динамику основних макроекономских варијабли. Дигитална трансформација и изградња дигиталног екосистема остаје стратешка оријентација Владе. Ефикаснији рад државне администрације, скраћивање процедура становништву и привреди са фокусом на дигитализацији образовања убрзаће конвергенцију наше привреде ка развијеним земљама. Како су ови циљеви тешко достижни без научно-истраживачког рада и иновативности, Влада је креирала систем подстицаја кроз „иновационе ваучере“<sup>4</sup>, усмерен пре свега на

<sup>4</sup> Програм иновационих ваучера се имплементира као једна од услуга Канцеларије за информационе технологије и електронску управу, чија је сврха да подстакне преношење резултата јавног истраживања у приватни сектор како би се креирали производи и услуге којима ће се унапредити привреда. Дизајн и процедуре за имплементацију Програма су припремљене у оквиру пројекта „Подршка истраживању, иновацијама и трансферу технологије“, који се финансира из Претприступних фондова Европске уније (ИПА 2013), а њиме администрира Светска банка, док су средства за реализацију Програма обезбеђена из буџета Републике Србије са раздела Министарства просвете, науке и технолошког развоја кроз „Пројекат за унапређење конкурентности и запошљавања“ (споразум о зајму Републике Србије са Светском банком). <http://www.inovacionifond.rs/program-inovacionih-vaucera/>

сектор малих и средњих предузећа. Нови систем фискализације, у склопу Акционог плана за сузбијање сиве економије 2019/20, уз усвојене Измене Царинског закона, смањиће учешће сиве економије у укупним привредним токовима, обезбедити афирмативно конкурентско надметање и побољшати економичност и ефикасност процедура.

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



Извор: Министарство финансија

Према централном сценарију, у средњорочном периоду се очекује убрзање раста потенцијалног БДП. Након повећања од 3,6% у 2019. години, потенцијални БДП ће се просечно годишње повећавати за 4,0%. Раст потенцијалног БДП у овом периоду опредељен је појачаним приливом СДИ. Њихов утицај на продуктивност и ефикасност је двојак како кроз трансфер технологије тако и кроз трансфер знања. Такође, очекује се да ће овај тренд бити оснажен домаћим иновативним активностима. Поред тога, на раст потенцијалног БДП утицаће и повољна кретања на тржишту рада, а крајем средњорочног периода биће уочљив и

позитиван утицај до сада предузетих реформи у образовању кроз смањење структурне незапослености. Дигитализација ће значајно убрзати ове процесе и додатно подићи ефикасност искоришћености расположивих капацитета.

Након периода неутралисања фискалних и ублажавања платнобилансних неравнотежа Влада своје напоре усмерава у ослобађање потенцијала српске привреде како би остварени раст био изнад пројектованог. Адекватна и синхронизирана монетарна политика, даља унапређења финансијског система, подизање кредибилитета и атрактивности код инвеститора, коренита реформа система просвете и његово прилагођавање потребама привреде, као и модернизација образовних програма, трансфер знања и технологија из најразвијенијих земаља треба да обезбеде позитиван утицај на оба фактора производње. Са друге стране, јачање владавине закона, реформа законодавства из области привреде и пословања, убрзање процедура и подизање ефикасности администрације треба да обезбеде максимизацију факторске продуктивности у средњем року.

#### Тржиште рада

Привредни раст, удружен са повољним инвестиционим амбијентом, новоотворени и проширени производни капацитети, али и мере активне политике запошљавања и samozapošljavanja, утицали су позитивно на тржиште радне снаге, које од 2014. године бележи смањивање стопе незапослености. Такође, почев од 2019. године укинута је обавеза плаћања доприноса за осигурање за случај незапослености на терет послодавца, чиме је смањено пореско оптерећење нето зараде.

#### Структурна побољшања на тржишту рада у периоду од 2014. до 2018. године

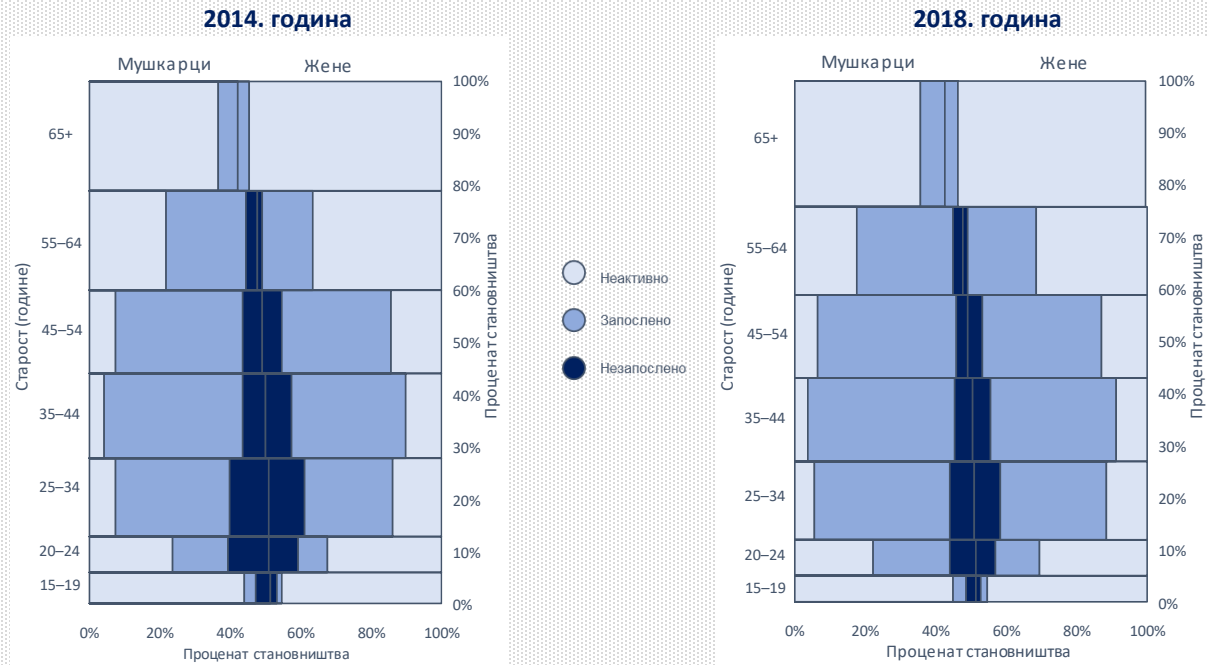
Према Анкети о радној снази у 2018. години стопа незапослености достигла је рекордно низак ниво и износила је 12,7%, што је мање за 0,8 п. п. у поређењу са годином пре и за чак 6,5 п. п. мање него 2014. године. Од 2014. до 2018. године повећана је запосленост за 10,7%, и износила је

2.832,9 хиљада, уз повећање броја радника на неодређено и одређено време, као и запослених са пуним радним временом. У овом периоду, стопа запослености достигла је ниво од 47,6%, што је њен највећи ниво од када постоје упоредиви подаци (2014–2018). Поред значајног смањења

стоје незапослености, забележена су и структурна побољшања на тржишту рада. У последње четири године регистровано је смањење стопе незапослености младих са 47,5% на 29,7%. Смањење незапослености регистровано је у свим старосним групама. Поред категорије младих (15–24 године), значајно смањење незапослености забележено је и код старосне групе 25–34

године. Такође, уочљив је напредак у положају жена на тржишту рада. Динамика смањења незапослености код жена бржа је него код мушкараца у старосној доби од 20. до 44. године. Такође, приметно је повећање стопе активности код оба пола свих старосних доби, уз нешто бржу динамику код женског дела популације.

**Показатељи тржишта рада према старосним групама и полу**

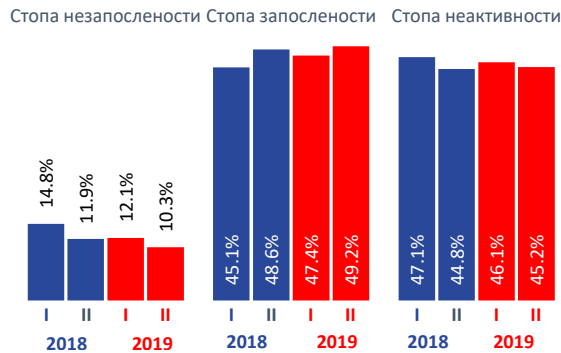


У 2019. години бележе се изузетно повољна кретања на тржишту рада. Према подацима АРС стопа незапослености на међугодишњем нивоу у првом кварталу је смањена за 2,7 п. п, на ниво од 12,1%. Истовремено, укупна запосленост је била већа за 4,5%, уз раст формалне за око 140 хиљада и пад неформалне запослености од око 18 хиљада лица. У другом кварталу стопа незапослености је смањена за 1,6 п. п. на рекордно низак ниво од 10,3%. Укупна запосленост је била већа за 0,7%, уз даљи раст формалне за 62,7 хиљада и пад неформалне запослености од 43 хиљада лица, а што је резултат, пре свега, ефикасног деловања инспекцијских служби на сузбијању сиве економије. 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 27,5% на 24,4%, док је код жена смањена за 1,6 п. п. на 11,0%. Такође, смањена је стопа дугорочне незапослености за 1,3 п. п. на 6,1%, и стопа запослености у неформалном делу привреде за 1,7 п. п. на 19,3%. Повољна кретања на тржишту радне снаге потврђују и подаци из ЦРОСО, према којима је у периоду јануар–август број запослених на међугодишњем нивоу повећан за 50,9 хиљада лица, односно за 2,5%. То је у потпуности резултат раста броја запослених у приватном сектору за 57,9 хиљада, док је у јавном сектору смањена запосленост за 7 хиљада лица. Секторски посматрано прерађивачка индустрија предњачи по запошљавању са 15,7 хиљада новозапослених радника, а у оквиру ње значајнији раст бележе производња прехрамбених производа, моторних возила и металних производа. Такође, још једна потврда добрих резултата на тржишту рада су и подаци НСЗ према којима је у периоду јануар–

август 2019. године број незапослених лица смањен за 55,6 хиљада, односно за 9,3%, мг.

### Кретање основних показатеља тржишта рада



Извор: РЗС

Кретање просечне зараде у периоду после 2015. године значајно је било опредељено увођењем мера фискалне консолидације крајем 2014. године. Тако је просечна нето зарада у периоду од 2015. до 2017. године забележила реални кумулативни раст од 1,3%. Висок раст зарада се бележи од 2018. године, што је делом резултат успешно спроведене фискалне консолидације, чиме је креиран повољан амбијент у којем је отворен простор за повећање зарада. Такође, на раст зарада у овом периоду утицао је снажан привредни раст, а онда и повећана минимална цена рада, прво са 130 динара по радном часу у 2017. години на 143 динара у 2018. години, а затим и на 155,3 динара у 2019. години.

У 2018. години РЗС је извршио промену методологије обрачуна просечних зарада, тако што се подаци потребни за рачунање добијају из евиденција Пореске управе. Просечна зарада према новој методологији представља обрачунату зараду за извештајни месец, а просечне зараде по општинама се односе на општину становања запослених. Предности наведених промена огледају се пре свега у побољшању квалитета добијених података, али и већем обухвату података.

Просечна нето зарада у 2018. години је износила 49.650 динара и повећана је номинално за 6,5% и реално за 4,4% у односу на 2017. годину. На овај раст утицало је готово подједнако повећање зарада у јавном и приватном сектору. Посматрано

према делатностима расту зарада су пре свега допринеле трговина и прерађивачка индустрија. Значајнији допринос укупном расту просечне зараде дале су и следеће области: трговина на мало, јавна управа и одбрана, здравствене делатности, образовање и трговина на велико, затим производња прехранбених производа, припремање и послуживање хране и пића, копнени саобраћај и цевоводни транспорт и производња одевних предмета. Позитивна кретања настављена су, бржим темпом, у 2019. години, на шта је поред фискалне релаксације утицало и повећање минималне цене рада по радном часу. Тако у периоду јануар–јул просечна нето зарада номинално је повећана за 10,1%, а реално за 7,7%, мг. и износила је 54.278 динара. Повећање просечне нето зараде забележено је у свим регионима, с тим да је највеће било у Београдском региону. Као резултат пре свега мера фискалне релаксације реални раст зарада у јавном сектору је износио 7,4%, а био је подржан и повећањем зарада у приватном сектору од 8,1%. Секторски посматрано највећи допринос расту просечне зараде као и у 2018. години дају трговина и прерађивачка индустрија.

Досадашња изузетно повољна кретања, али и посвећеност Владе повећању броја запослених, као једном од приоритетних циљева економске политике определила су пројекцију за средњорочни период, према којој се очекује наставак позитивних кретања на тржишту рада, а што ће се огледати кроз побољшање свих индикатора тржишта рада, нарочито кроз даље смањивање стопе незапослености, на ниво знатно испод очекиваног претходним пројекцијама. Оваква очекивања, конкретно су резултат континуираног побољшавања услова на тржишту рада, унапређивања институција тржишта рада, подстицања запошљавања и укључивања на тржиште рада теже запошљивих лица, као и подршке регионалној и локалној политици запошљавања. Такође, континуирано се ради на унапређивању радне снаге у погледу квалитета, као и на улагању у људски капитал, све у циљу лакшег општег запошљавања, а нарочито у оном делу привреде који има већу додатну вредност. Такође, интензивираним радом инспекцијских служби, а након унапређења радног

законодавства и донесених мера у правцу пореског растеређења рада, наставиће се смањивање броја запослених у сивој зони и њихово превођење у контингент формално запослених. Овим мерама ће услови рада, у погледу права и осигурања радника, бити побољшани, а позитиван ефекат ће се одразити и на приходе буџета. На крају средњорочног периода очекује се ефектуирање комплексних реформи образовног система и адекватан одговор на потребе привреде, док ће се активним мерама обука, преквалификација и подршке социјалном предузетништву олакшати доступност радних места социјално рањивим категоријама друштва и тиме додатно обезбедити инклузивност привредног раста. У средњем року очекује се наставак повољних кретања на тржишту рада која ће се огледати и кроз даљи раст просечних зарада. Ради економске одрживости, раст зарада у средњем и нарочито дужем року треба да буде заснован на расту продуктивности. То ће захтевати наставак креирања повољних услова за привредни раст, пре свега кроз раст потрошње и привлачење приватних инвестиција.

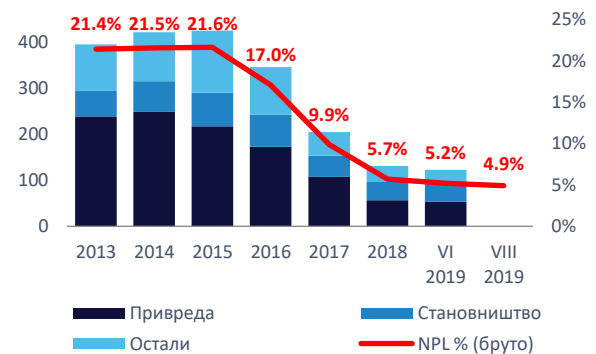
## Монетарна кретања

Имајући у виду средњорочну пројекцију инфлације и кретање других макроекономских показатеља из домаћег и међународног окружења, као и присутне ниске инфлаторне притиске, НБС је у 2019. години, закључно са октобарском седницом Извршног одбора, два пута снижавала референтну каматну стопу, за по 0,25 п. п. у јулу и августу, на нови најнижи ниво у режиму циљања инфлације од 2,5%. Релаксирањем монетарне политике НБС пружа подршку расту кредитне и привредне активности. Стопа девизне обавезне резерве је на нивоу с почетка 2016. године, када је последњи пут смањена и износи 20% за обавезу рочности до две године, односно 13% за обавезу рочности преко две године. У складу са стратегијом динаризаације, актуелне стопе обавезне динарске резерве за рочност до две године и преко две године су ниже и износе 5,0% и 0,0%, респективно.

Кредитна активност бележи високе стопе раста, паралелно са решавањем проблематичних кредита. Раст кредитне активности подржан је

привредним растом, побољшањима на тржишту рада и повољним условима задуживања. Позитиван допринос расту кредита дали су и привреда и становништво, а задржана је и повољна структура кредита, пре свега код привреде, где су инвестициони кредити премашили кредите за обртна средства. Крајем августа 2019. године регистрован је номинални раст укупних кредита за 10,1%, м.г. Кредити привреди били су већи за 11,6%, а кредити становништву за 8,4%. Уколико би се искључио ефекат отписа и продаје проблематичних кредита код привреде, међугодишњи раст кредита привреди, као и укупних кредита био би још израженији. Стратегијом за смањење нивоа проблематичних кредита, чија је примена започета у другој половини 2015. године, учешће проблематичних кредита банкарског сектора у укупним кредитима значајно је смањено за више од 17 п. п. и на крају августа 2019. године износило је 4,9%. Тако је стање проблематичних кредита за четири године снижено за преко 70%, а њихово учешће у укупним кредитима спуштено на најнижи ниво од када се прати.

Проблематични кредити, млрд РСД



Извор: НБС

Кретања на девизном тржишту у 2018. години обележила је релативна стабилност девизног курса, уз преовладавање апрецијацијских притисака. Под утицајем, пре свега веће тражње увозника енергената за девизама, у јануару 2019. године су преовладали благи депрецијацијски притисци. Међутим, пре свега добри извозни резултати, као и висок ниво директних страних инвестиција, утицали су да од фебруара поново буду присутни апрецијацијски притисци. На



јачање апрецијацијских притисака утицало је и повећање нето индексираних имовине банака, релативно висок откуп ефикасног страног новца и нето продужење девизне позиције банака по основу коришћења платних картица нерезидентата. Ипак, кретања на девизном тржишту карактерише стабилност, која је подстакнута повољном макроекономском ситуацијом и смањеном премијом ризика. Девизни курс је у периоду јануар–септембар у просеку номинално апрецирао за 0,2% на међугодишњем нивоу. Како би ублажила прекомерне краткорочне осцилације курса, НБС је интервенисала на међубанкарском девизном тржишту, и то у јануару продајом 130 мил. евра, а у периоду фебруар–септембар нето куповином 2,2 млрд евра.

#### Девизни курс и интервенције НБС на девизном тржишту



Извор: НБС

Девизне резерве су крајем септембра међугодишње повећане за 2,1 млрд евра и износиле су 13,3 млрд евра, што је највећи ниво од када се прате. То је било довољно за покривеност новчане масе М1 од 188% и за шест месеци увоза робе и услуга. На раст девизних резерви највећим делом су утицале интервенције НБС на домаћем девизном тржишту, нето куповином девиза у износу од 2,1 млрд евра у последњих девет месеци.

#### Девизне резерве и девизна штедња, млрд евра



Извор: НБС

Инфлација се од почетка 2017. године углавном кретала у границама дозвољеног одступања од циља НБС ( $3 \pm 1,5\%$ ), са изузетком марта и априла 2018 и августа и септембра 2019. године, када је под утицајем базног ефекта била благо испод доње границе дозвољеног одступања од циља. Као резултат, пре свега ниских инфлаторних притисака, а подржано стабилним кретањима на девизном тржишту, као и добрим фискалним резултатима, инфлација у 2019. години се креће на ниском нивоу. У периоду јануар–септембар потрошачке цене су у просеку порасле за 2,0% мг, а највећи раст од 3,1% мг. забележен је у априлу. Да је инфлација ниска и стабилна указују и подаци о базној инфлацији, тј. стопи раста потрошачких цена по искључењу цена хране, енергије, алкохола и цигарета. Она се у периоду од августа 2017. до септембра 2019. године кретала у распону од најниже вредности од 0,8% до највише од 1,5%, мг. Међугодишња инфлација у септембру је износила 1,1%. Највећи утицај на инфлацију у овом периоду имало је пре свега повећање цена дувана, свињског меса и туристичких аранжмана, чији је раст у збиру утицао на око две трећине укупног раста потрошачких цена.

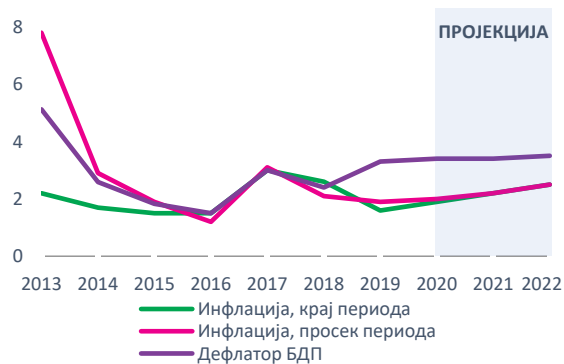
### Инфлација и референтна каматна стопа, %



Извор: НБС

Средњорочна пројекција инфлације заснована је на очекиваним кретањима у домаћем и међународном окружењу. Процењује се да ће се инфлација у средњем року кретати на ниском нивоу, у доњем делу циљаног коридора НБС ( $3 \pm 1,5\%$ ) са постепеним приближавањем средишњој вредности циља ближећи се крају пројекцијског периода. На ублажавање инфлације утицаће и даље присутни ниски трошковни притисци и одрживи раст агрегатне тражње. У супротном правцу ће утицати постепено слабљење ефеката апрецијације девизног курса, као и нешто већи раст регулисаних цена него претходних година, али и ниска база код цене поврћа. Кључни ризици остварења пројекције инфлације односе се на кретања у међународном окружењу, а посебно на неизвесности у погледу кретања на светском тржишту примарних производа и финансијском тржишту.

### Пројекција инфлације, %

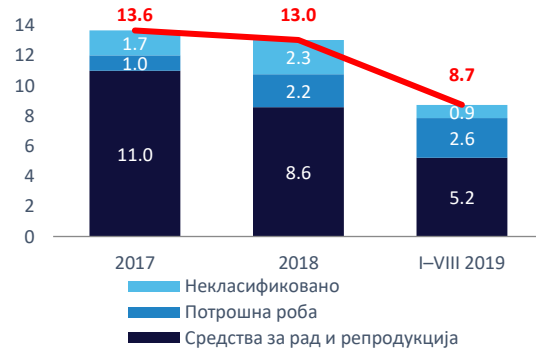


Извор: НБС и Министарство финансија

### Екстерни сектор

У 2018. години обим спољнотрговинске размене забележио је раст и међугодишње посматрано већи је за 3,8 млрд евра. Експанзија у овом сегменту економске активности праћена је бржим растом робног увоза, који је увећан за 13,0%, док је извоз остварио раст од 8,2%. Оваквом динамиком извозно-увозних токова спољнотрговински дефицит је повећан за 29,7%. Међутим, то повећање је највећим делом опредељено већим потребама привреде за репроматеријалом и опремом, којих је увезено више за 1,7 млрд евра, док је увоз потрошне робе био већи за 421,8 милиона евра. Посматрано према структури, увозна активност опредељена производним потребама привреде допринела је расту са 8,6 п. п. док је допринос потрошно оријентисане компоненте износио 2,2 п. п. Раст извоза робе у овом периоду вођен је извозом основних метала и производа од гуме и пластике. Такође, значајан допринос расту извоза дале су хемијска, машинска и нафтна индустрија. Ових пет делатности опредељује око две трећине раста извоза у овом периоду и још једна је потврда значаја СДИ за нашу привреду.

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



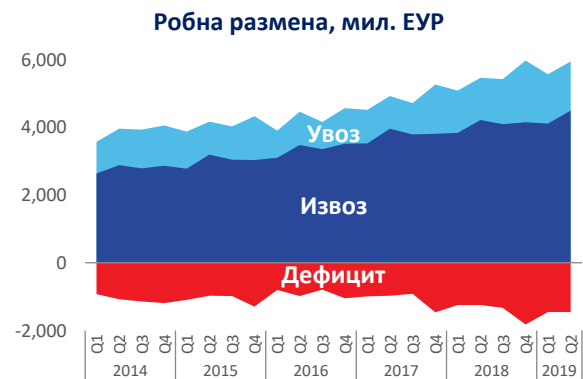
Извор: РЗС

Током првих осам месеци 2019. године, обим спољнотрговинске размене је наставио да бележи раст, при чему је међугодишње посматрано већи за 2 млрд евра. Извезено је робе (ф.о.б) за 11,5 млрд евра, а увезено за 15,4 млрд евра (ц.и.ф), што је повећање од 6,9% мг. и 8,7% мг, респективно. Прерађивачка индустрија је наставила да буде носилац раста робног извоза и током првих осам месеци 2019. године. У оквиру овог сектора

најзначајнији допринос обезбеђује извоз електричне опреме, машина, производа од гуме и пластике као и извоз прехранбених производа, који чине више од две трећине раста извоза у посматраном периоду. Добра пољопривредна сезона обезбедила је позитиван допринос сектора пољопривреде расту извоза. Као и у претходном периоду, повећање увоза највећим делом последица је већих потреба привреде за репроматеријалом и опремом чији је допринос укупном расту увоза износио 5,2 п. п. У оквиру прерађивачке индустрије најзначајнији суфицит у овом периоду бележе прехранбена индустрија, производња производа од гуме и пластике, производња моторних возила и производња намештаја. У периоду јануар–август 2019. године, покривеност робног увоза извозом изражена у еврима, износила је 74,6%.

Посматрано са становишта утицаја на реални раст БДП, очекује се да ће до краја 2019. године нето извоз имати негативан допринос од 1,5 п. п. што је мање него 2018. године када је негативан утицај износио 2,4 п. п.

Најважнији спољнотрговински партнери у периоду јануар–август 2019. године биле су земље ЕУ, на које се односило 67,1% укупног извоза и 59,4% укупног увоза. Највећи део укупног извоза (42,0%) у том периоду био је усмерен на тржиште пет земаља: Немачка, Италија, БиХ, Румунија и Руска Федерација. Увоз из Немачке, Кине, Италије, Руске Федерације и Мађарске чинио је 44% укупног увоза. Суфицит је остварен у размени са Црном Гором, БиХ, Северном Македонијом, Румунијом, Словачком, Бугарском, Великом Британијом, Хрватском, Словенијом, Шведском и Молдавијом и износио је нешто више од 1,7 млрд евра.



Извор: РЗС

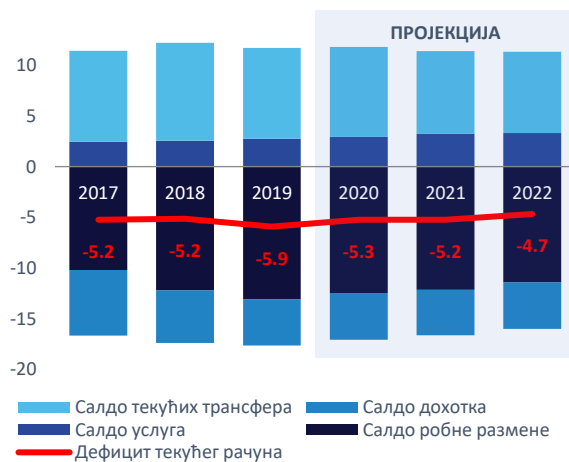
Према подацима НБС, учешће дефицита текућег рачуна платног биланса у 2018. години у БДП износило је 5,2% и непромењено је у односу на 2017. годину. Повећање дефицита у трговини робом од 31,2% компензовано је растом суфицита у размени услуга за 13,0% и секундарног дохотка за 17,7%, као и нижим дефицитом рачуна примарног дохотка за 12,9%. Одржању непромењеног учешћа дефицита платног биланса у БДП погодовао је и номинални раст привредне активности од 6,6%.

Платнобилансна кретања у првих осам месеци 2019. године карактерише раст дефицита текућег рачуна. У посматраном периоду, дефицит текућег рачуна износио је 2,1 млрд евра и виши је за 47,2% у односу на исти период претходне године. Виши дефицит текућег рачуна је резултат пораста дефицита на рачуну роба и услуга, који је виши за 422,1 мил. евра, али и смањења суфицита на рачуну секундарног дохотка за 193,5 мил. евра. Истовремено, прилив СДИ стабилно расте и обезбеђује више него потпуну покривеност дефицита текућег рачуна. Такође, дисперзијом СДИ обезбеђена је пожељна распрострањеност по секторима који продукују разменљива добра. Нето прилив СДИ износио је 2,4 млрд евра и међугодишње је повећан за 34,7%. Према структури нето СДИ у првој половини 2019. године, највећи прилив бележи прерађивачка индустрија – 35,2%. Значајни приливи регистровани су и у грађевинарству, финансијском сектору и у саобраћајним делатностима. Посматрано према географском пореклу, из ЕУ је у овом периоду стигло 60,2% укупних инвестиција, а гледано по државама најзначајније су из Руске Федерације, Холандије, Швајцарске, Немачке и Луксембурга. У периоду јануар–август 2019. године, забележен је и нето прилив по основу осталих и портфолио инвестиција у износу од 417,9 и 193,7 мил. евра, респективно.

Очекује се да укупан дефицит текућег рачуна у 2019. години износи око 2,7 млрд евра, односно 5,9% БДП, уз потпуну покривеност СДИ. Такође, очекује се наставак стабилног прилива СДИ, које би у нето износу требало да износе око 3,6 млрд евра односно 7,8% БДП.

Средњорочним макроекономским оквиром за период 2020–2022. година предвиђено је побољшање спољнотрговинских токова које се заснива на модернизацији и ширењу производних капацитета у делатностима разменљивих добара, јачању конкурентности на међународном тржишту и освајању нових тржишних ниша. Очекује се да ће досадашњи интензивирани инвестициони циклус имати утицај на извозну активност и учинити је динамичнијом од увозне, компензујући смањење спољне тражње услед споријег пројектованог раста еврозоне. Раст робног извоза у еврима по просечној стопи од 9,7% и увоза за 7,8% смањиће спољнотрговински дефицит роба на 11,4% БДП, са овогодишњих 13,1%. Предвиђа се наставак повољних кретања на рачуну услуга и даљи раст суфицита у трогодишњем периоду. Прилив по основу текућих трансфера износиће у просеку 8,4% 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 2 млрд евра просечно годишње, што ће бити довољно да покрије скоро половину дефицита спољнотрговинског биланса роба и услуга. Оваква кретања уз пројектовану динамику економске активности имаће за резултат смањење учешћа дефицита текућег рачуна платног биланса на 4,7% БДП на крају пројекцијског периода.

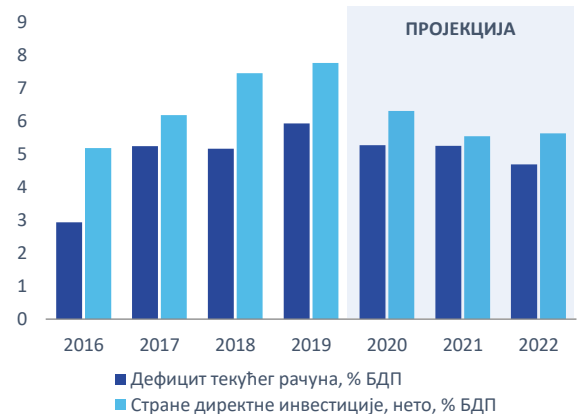
### Структура текућег рачуна, % БДП



Извор: Министарство финансија, НБС, РЗС

Битно је истаћи да ће у структури финансијског рачуна доминирати удео СДИ са учешћем у БДП од 5,8% просечно годишње. Овај прилив ће уједно бити главни извор финансирања дефицита текућег рачуна. Побољшање пословног амбијента и раст СДИ, као и њихова даља диверсификација ка сектору разменљивих добара, допринеће наставку раста извоза и јачању спољне и унутрашње макроекономске равнотеже.

### Дефицит текућег рачуна и СДИ, % БДП



Извор: НБС и Министарство финансија

Показатељи екстерне позиције Србије бележе наставак побољшања, чиме се повећава резистентност српске привреде на финансијске шокове из међународног окружења. Настављено је побољшање индикатора екстерне солвентности. Учешће спољног дуга у извозу роба и услуга у првој половини 2019. године ниже је у односу на исти период у 2018. години и износи 124,6%, што је значајно испод критеријума Светске банке од 220% и гарант је одрживости сервисирања. Очекује се да ће учешће у БДП укупног спољног дуга бележити силазни тренд највећим делом захваљујући стабилизацији и смањењу учешћа јавног дуга опште државе.

#### 4. Ризици остваривања пројекције кретања БДП Републике Србије у периоду 2020–2022. година

Средњорочни сценарио кретања привредне активности Републике Србије праћен је одређеним бројем ризика, од којих један део долази из међународног окружења, док се други везује за унутрашње факторе.

Посматрани заједно, егзогени ризици су идентификовани као израженији наниже. Трговинске тензије и с њима у вези предузете протекционистичке мере, генеришу неизвесност на међународном робном и финансијском тржишту. Колебања цена али и честе промене очекивања потрошача и поверења инвеститора потврда су отежане предвидивости глобалних околности за привредни раст. Што се тиче робног тржишта, цене примарних производа могу имати двојак утицај на привредни раст Србије. Кретање цене нафте изнад пројектованог негативно би се одразило на трошкове производње, али би и променило структуру потрошње домаћинства повећањем удела увозних добара, што би удружено успорило привредни раст. Србија је задржала улогу нето извозника основних метала и поред смањења извоза, тако да би бржи раст њихових цена погодовао економској активности и донекле неутрализовао ефекте ЕУ мера. Идентичан утицај на привредни раст имало би и повећање цена пољопривредних производа на међународном тржишту. Кретања на међународном финансијском тржишту у највећој мери су одређена дивергентним политикама ФЕД и ЕЦБ. Непознанице у вези са будућим мерама и спорији темпо нормализације политика утиче на понашање страних инвеститора и доступност извора финансирања. Све извесније успоравање глобалног привредног раста укључено је у средњорочни сценарио, са посебним освртом на неизвесности у Италији и оштро спуштање очекивања у вези са будућим кретањем немачке привреде, као и утицај неизвесности око Брежита на економију ЕУ. Перципирана преливања ових успоравања на српску привреду огледају се у спуштеним очекивањима у вези са динамиком спољнотрговинске размене и ревидирањем стопа раста извоза и увоза наниже за 2020. годину, као и погоршаним очекивањима у вези са утицајем нето

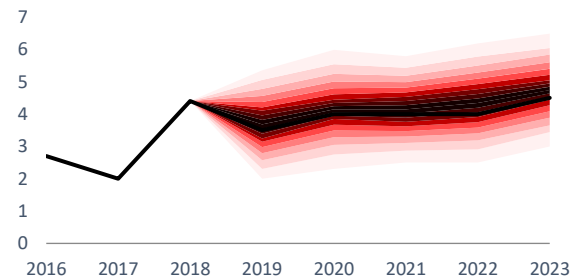
извоза на привредни раст. У обрачунском смислу, утицај прохибиционих такси Приштине слаби, а остаје да се види колико ће потписивање спољнотрговинског Споразума са Евроазијском економском унијом имати ефекта на биланс српске економије у међународној размени.

Ризици везани за кретања на робном и финансијском тржишту процењују се као симетрични, док је ризик везан за раст глобалне економије и наших најзначајнијих спољнотрговинских партнера негативно асиметричан. Иако је неутралисањем унутрашњих и спољашњих неравнотежа повећана резистентност на екстерне шокове, не треба губити из вида да смо мала и отворена економија која им је и даље значајно изложена.

Ендогени ризици везани су за волатилност пољопривредне производње, ефикасност у реализацији јавних пројеката и динамику спровођења започетих реформи. И поред унапређења и модернизације сектора пољопривреде, производња главних биљних култура и даље је значајно зависна од агрометеоролошких услова, што може довести до битних одступања од вишегодишње просечне пољопривредне производње на бази које се пројектује кретање овог сектора. У сценарију је задржано очекивање базирано на овом приступу, а евентуална одступања биће могуће сагледати крајем лета следеће године. Раст грађевинарства у наредном периоду базиран је на трендним кретањима ове делатности, предикцијским индикаторима и најављеним инвестиционим улагањима државе. Динамика и ефикасност у спровођењу јавних пројеката, као и активности у сегменту изградње зграда и производних капацитета носе са собом симетричне ризике. Кретање индустријске производње у највећој мери опредељено је екстерним факторима. Ипак, електро-енергетски сегмент би могао да допринесе расту изнад очекивања, уколико реформски процеси буду интензивирани, а инвестициона улагања из претходног периода ефектуирани у долазећем периоду. Такође,

аутомобилска индустрија носи позитивно асиметричан ризик, који би био материјализован новим моделом у ФАС. Реформа јавних предузећа основ је за подизање нивоа продуктивности и ефикасности, што би појефтинило производне процесе, подигло конкурентност и проширило инвестиционе ресурсе. Динамика спровођења ових реформи јасно се осликава на динамици укупног привредног раста утицајем у истом смеру, брже спровођење реформи носи бржи привредни раст и обратно. Идентификоване интерни ризици антиципирани су као благо позитивно симетрични.

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



Извор: Министарство финансија

## II. ФИСКАЛНИ ОКВИР ЗА ПЕРИОД ОД 2020. ДО 2022. ГОДИНЕ

### 1. Средњорочни циљеви фискалне политике

Циљ фискалне политике у наредном средњорочном периоду је континуитет и јачање фискалне дисциплине која обезбеђује наставак силазног тренда дуга, чиме се обезбеђује подстицај привредном расту. Након успешно окончаног Аранжмана из предострожности чију је окосницу представљао програм фискалне консолидације, склопљен је нови Аранжман са ММФ који је у први план ставио структурне реформе и њихов утицај на раст. Предвиђено је да Аранжман траје 30 месеци, до краја 2020. године. Инструмент координације политика (Policy Coordination Instrument) представља наставак спровођења програма структурних реформи са циљем одржања достигнуте макроекономске и финансијске стабилности, отварања нових радних места и убрзања привредног раста. Побољшању фискалне позиције земље додатно је допринео програм реструктурирања и приватизације великих државних предузећа, попут РТБ Бора, што са своје стране доприноси смањењу фискалних ризика, који проистичу из овог сегмента јавних финансија.

За разлику од периода фискалне консолидације, када је карактер фискалне политике био рестриктиван али процикличан, током 2018. године фискална политика је имала благи проциклично експанзивни карактер. У 2017. и 2018. години, на нивоу опште државе, остварен је фискални суфицит, иако је буџетом планиран дефицит. Фискални суфицит од 0,6% БДП, у 2018. години, уз ниже трошкове за отплату камата резултирао је остварењем примарног фискалног суфицита од 2,8% БДП. Бољи фискални резултат од планираног за 1,2% БДП директно је утицао на стање дуга, те је тренд пада дуга опште државе, започет крајем 2016. године, настављен и у 2018. години. У односу на крај 2017. године учешће јавног дуга у БДП је, на крају прошле године, смањено за више од 4 п. п. Одговорно вођење фискалне политике резултирало је стварањем фискалног простора у 2019. години који је омогућио релаксацију политике расхода, у домену

плата, пензија и капиталних издатака са једне стране и пореске политике, кроз смањење укупног оптерећења рада и укидање односно смањење појединих парафискалних намета, са друге стране.

Добре фискалне перформансе забележене су и током 2019. године. У првој половини године, на нивоу опште државе, остварен је фискални суфицит од 0,7% БДП и примарни фискални суфицит од 3,4% БДП. Бољом наплатом прихода створен је простор за повећање расходне стране, те је усвојен ребаланс републичког буџета, при чему се основни циљеви нису променили. Задржан је фискални дефицит од 0,5% БДП, као и ниво дуга опште државе на крају године на 52,9% БДП. Доследност фискалне политике у примени усвојених мера током 2019. године, у комбинацији са повољним макроекономским окружењем обезбедиће фискални простор и за наредни период. Предвиђено је да у наредне три године фискални дефицит износи до 0,5% БДП годишње, а дуг остаје на стабилној и одрживој путањи, тако да на крају 2022. године износи 48,3% БДП. Као и у 2019. години, фискални простор ће у наредној години бити алоциран на мере које дају допринос расту привредне активности. Фискална политика ће бити фокусирана на наставак смањења укупног пореског оптерећења рада чиме се додатно растеређује привреда, односно повећава конкурентност приватног сектора. На расходној страни, приоритет при употреби фискалног простора имаће инфраструктурни и капитални пројекти, те повећање пензија и плата. Додатно, стабилности јавних финансија и одрживом фискалном оквиру допринеће планиране измене Закона о буџетском систему, којима ће, између осталог, бити редизајниран скуп фискалних правила, општих и посебних, те дефинисане посебне мере и консеквенце у случају њиховог непоштовања. Посебан акценат биће стављен на измену општих правила која се односе на јавни дуг и дефицит опште државе, те посебних правила везаних за одрживи ниво расхода за плате и пензије.

## 2. Фискална кретања у 2018. години

На крају 2018. године, на нивоу опште државе остварен је фискални суфицит у износу од 32,2 млрд динара, односно 0,6% БДП, што је за 1,2% БДП боље од планираног, с обзиром да је буџетом планиран фискални дефицит у истом износу. У истом периоду остварен је примарни фискални суфицит од 2,7% БДП. Позитивна фискална кретања повољно су се одразила на путању дуга, те је тренд пада дуга опште државе настављен и у 2018. години. Дуг је смањен за више од 4 п. п, са 58,7% БДП, колико је износио на крају 2017. године на 54,4% БДП на крају 2018. године.

Знатно бољем фискалном резултату допринело је боље остварење јавних прихода у односу на план. Приходи су остварили бољи резултат од планираног за 90,4 млрд динара, односно 4,5%. Порески приходи су већи за 46,2 млрд динара од планираног износа, односно 2,6%. Непорески приходи су премашили план за 45,1 млрд динара, односно 20,2%. У категорији пореских прихода значајно боље остварење у односу на план забележено је код социјалних доприноса, пореза на доходак и пореза на добит правних лица. Услед већег од очекиваног раста запослености и зарада приходи од доприноса и пореза на доходак грађана пребацили су план за око 0,5% БДП. Порез на добит правних лица је опрезно пројектован, с обзиром на волатилност кретања у претходним годинама и непостојање поузданог параметра за пројектовање овог прихода. Наплата пореза на добит је премашила план за 0,5% БДП. Знатно боља наплата непореских прихода у односу на план резултат је непланираних једнократних уплата. Непорески приходи су бољи у односу на план за 0,9% БДП. Приликом израде пројекције прихода за 2018. годину, из начела опрезности, у планирани износ непореских прихода су били укључени само претпостављени структурни, односно трајни износи непореских прихода. Планом нису била обухваћене једнократне уплате

као што су уплата добити ЈП ЕПС, наплаћена потраживања Агенције за осигурање депозита, уплате по основу премија за реотварање емисије хартија од вредности итд. Фискални простор у 2018. години је делом искоришћен за смањење пореског оптерећења рада. Повећањем неопорезивог дела зараде (цензус) са 11.790 динара на 15.000 динара смањено је укупно оптерећење просечне зараде (tax wedge) за 0,4 процентна поена.

Укупни расходи опште државе виши су од плана за 26,1 млрд динара, односно 1,3%. Дошло је до значајне измене у самој структури расхода у односу на иницијални план с обзиром да су неке категорије расхода извршене испод плана (камате, субвенције), а друге расходне категорије су премашиле плански износ (капитални расходи и расходи за робе и услуге). Остварени фискални простор омогућио је значајнију релаксацију фискалне политике у домену плата и пензија, као и за веће капиталне инвестиције државе. Укидањем Закона о привременом уређењу начина исплате пензија и почетком исплате новчаног износа као увећања уз пензију, а на основу измена закона о ПИО, почев од исплате октобарске пензије, пензионерима са нижим примањима увећана су укупна примања у односу на септембарску пензију за најмање 5%. У 2018. години плате запослених у јавном сектору повећане су у распону од 5% до 10%. Повећање ефикасности у извршењу капиталних издатака, на уштрб мањих камата је позитиван помак у односу на претходни период кад су инфраструктурни пројекти били ограничени приоритетним расходима. Расходи за камате су мањи у односу на план за око 0,2% БДП, док су капитални расходи пребацили план за 0,6% БДП. Најважнији узрок бољег извршења је брже повлачење пројектних зајмова и ефикасније извршење средстава по том основу. Извршење капиталних расхода у 2018. години достигло је ниво од 3,9% БДП.

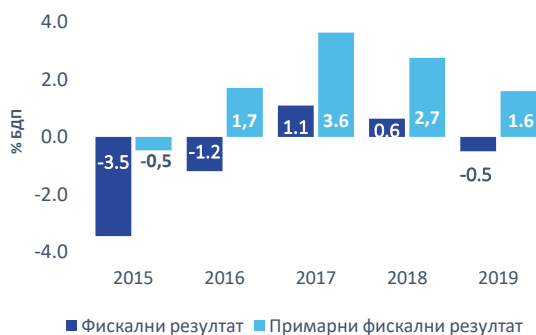


### 3. Текућа фискална кретања и изгледи за 2019. годину

Фискални дефицит опште државе у 2019. години, према најновијим проценама, износиће 0,5% БДП. Приликом израде нове процене прихода, расхода и резултата опште државе, у обзир су узета најновија макро-економска кретања и процене, фискална кретања током 2019. године, као и очекивана реализација одређених једнократних категорија прихода и расхода који нису били обухваћени планом.

Процењени примарни фискални суфицит од скоро 1,6% БДП у 2019. години је и даље један од основних фактора који утиче на смањење учешћа јавног дуга у БДП. Овај резултат показује да су претходне мере фискалне консолидације постигле жељене ефекте и да је јавна потрошња у довољној мери редукована. Са друге стране, повољна фискална кретања обезбедила су стабилизацију нивоа издатака за камате у претходном периоду, посматрано као учешће у БДП. Тиме је био створен простор за одређену фискалну релаксацију која није угрозила основне средњорочне циљеве фискалне политике.

#### Фискални резултат опште државе у периоду од 2015. до 2019. године, % БДП

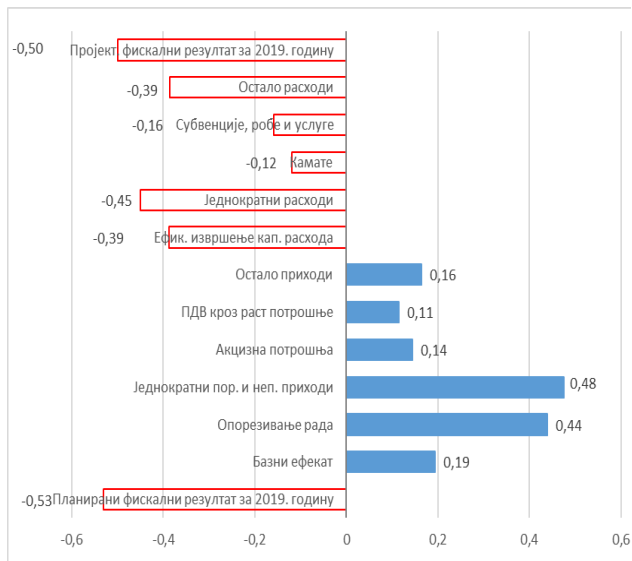


Извор: Министарство финансија

Након заустављања раста учешћа јавног дуга у БДП током 2015. године и почетног пада у наредној години, у 2017. и 2018. години остварена је значајна редукација учешћа јавног дуга у БДП. Предвиђено је да учешће нивоа јавног дуга буде смањено са 68,8% БДП, колико је износило у 2016. години, на 52,9% БДП на крају 2019. године. Укупни и примарни суфицит у овом периоду представљају најзначајнији фактор који је утицао на смањење учешћа јавног дуга у БДП. Иако постоје ризици да у наредном периоду кретања на међународном девизном тржишту делују у супротном правцу, планирана путања фискалног резултата обезбеђује даље смањење учешћа јавног дуга у БДП.

Фискални резултат у 2019. години, није у значајној мери ревидиран у односу на буџетски план, али је дошло до значајне промене у структури прихода и расхода. Пројекција прихода ревидирана је навише за 83 млрд динара (мајска ревизија 46,3 млрд), због значајно боље реализације већине пореских прихода и дела непореских прихода. Пројекција расхода ревидирана је такође навише, у износу 81,4 млрд динара (мајска ревизија 43,8 млрд), али са значајним изменама у структури. Као позитивна промена може се истаћи повећање капиталних издатака, у односу на план, због знатно бољег извршења. Ревидирана процена капиталних издатака је већа за 21 млрд динара у односу на буџетски план и износи за ниво опште државе 236,9 млрд динара. Ова промена је појединачно највећа и утиче на продуктивност јавних расхода у функцији стварања услова за бржи економски раст. Осим издатака за пензије, код осталих категорија јавних расхода дошло је до измене пројектованих износа за 2019. годину, с тим што су одређене измене резултат методолошких промена у обухвату расхода јавног сектора. Усвојеним Законом о изменама и допунама Закона о буџету Републике Србије за 2019. годину извршено је усклађивање са текућим кретањима јавних прихода и расхода.

**Допринос појединачних фактора корекцији  
фискалног резултата у односу на план за 2019.  
годину, % БДП**



На крају августа текуће године остварен је суфицит на нивоу опште државе у износу од 37,2 млрд динара, што је за 50,9 млрд динара боље од иницијалног плана. У овом периоду, према буџетском плану, био је предвиђен дефицит у износу од 13,7 млрд динара. Фискална кретања у овом периоду 2019. године одражавају повољне макроекономске трендове, пре свега на тржишту рада, који су допринели бољој наплати јавних прихода (социјални доприноси, порез на доходак и порез на додату вредност).

**Табела 5. Приходи, расходи и резултат сектора државе у 2019. години, у млрд динара**

	план 2019.	нова процена 2019.	разлика	% промена	2019. нова процена, % БДП
<b>ЈАВНИ ПРИХОДИ</b>	<b>2.161,7</b>	<b>2.244,7</b>	<b>83,0</b>	<b>3,8</b>	<b>41,4</b>
Текући приходи	2.146,3	2.228,4	82,1	3,8	41,1
Порески приходи	1.915,6	1.978,6	62,9	3,3	36,5
Порез на доходак грађана	188,2	201,6	13,4	7,1	3,7
Порез на добит правних лица	119,5	125,3	5,8	4,8	2,3
Порез на додату вредност	539,1	543,9	4,8	0,9	10,0
Акцизе	291,4	304,2	12,8	4,4	5,6
Царине	47,1	46,9	-0,2	-0,4	0,9
Остали порески приходи	77,3	83,5	6,2	8,0	1,5
Доприноси	653,0	673,1	20,1	3,1	12,4
Непорески приходи	230,6	249,8	19,2	8,3	4,6
Донације	15,4	16,3	0,9	5,8	0,3
<b>ЈАВНИ РАСХОДИ</b>	<b>2.190,4</b>	<b>2.271,8</b>	<b>81,4</b>	<b>3,7</b>	<b>41,9</b>
Текући расходи	1.954,6	2.014,6	60,0	3,1	37,2
Расходи за запослене	501,6	514,4	12,8	2,5	9,5
Куповина робе и услуга	365,4	382,0	16,6	4,5	7,1
Отплата камата	106,4	112,9	6,5	6,1	2,1
Субвенције	124,8	128,0	3,2	2,6	2,4
Социјална помоћ и трансфери од чега пензије	783,8 563,2	794,9 563,2	11,1 0,0	1,4 0,0	14,7 10,4
Остали текући расходи	72,7	82,5	9,9	13,6	1,5
Капитални расходи	215,9	236,9	21,0	9,7	4,4
Нето буџетске позајмице	6,9	8,8	1,9	27,5	0,2
Активирани гаранције	13,0	11,5	-1,5	-11,8	0,2
<b>Резултат</b>	<b>-28,7</b>	<b>-27,1</b>	<b>1,6</b>		<b>-0,5</b>
<b>Резултат у % БДП</b>	<b>-0,53</b>	<b>-0,50</b>	<b>0,0</b>		

Извор: Министарство финансија

Кретања на тржишту рада током 2019. године, раст просечних зарада, запослености, и последично раст потрошње, утицали су позитивно на приходе по основу пореза на доходак и доприноса за обавезно социјално осигурање. Раст обрачунате масе зарада током периода јануар–јул 2019. године од око 12,8%, у складу је са оствареним растом прихода од опорезивања рада, у периоду њихове исплате. До краја 2019. године процењује се да ће укупна наплата пореза на рад (укључујући и социјалне доприносе) бити на нивоу вишем од првобитног плана за преко 27 млрд РСД, уз одређени позитиван ризик да се остваре и бољи резултати. Процена прихода од осталих облика пореза на доходак такође је повећана у односу на план за преко 6 млрд динара, првенствено због појединачних уплата за које је оцењено да су једнократне природе<sup>5</sup>, а делом и због бољег извршења на крају претходне године.

Главне детерминанте наплате ПДВ су укупна висина потрошње (С), ефективна пореска стопа и ефикасност наплате (*C-efficiency*). ПДВ је по величини други порески облик у укупним јавним приходима, а на његово кретање утичу и кредитна активност, кретање осталих извора дохотка, ефикасност наплате и обим сиве економије, структура личне потрошње и спољнотрговинске размене. У домену контроле и побољшања ефикасности наплате ПДВ постигнути су одлични резултати, током 2015. и 2016. године, док је након тога ефикасност наплате стабилизована на достигнутом нивоу.

Процена ПДВ коригована је навише за 4,8 млрд динара услед позитивног кретања наведених фактора. Према тренутној пројекцији бруто наплата ПДВ забележиће у 2019. години раст од око 9%, што је у оквирима стопе раста расположивог дохотка. Кретање бруто наплате ПДВ корисно је у сврхе праћења остварења током године и израду краткорочних пројекција, јер није под утицајем промена у динамици исплате ПДВ повраћаја. Крајем 2018. године дошло је до

значајног убрзања у исплати ПДВ повраћаја привреди. У 2019. годину ушло се са мањим обавезама државе по овом основу. Динамика исплате ПДВ повраћаја током 2019. је додатно убрзана, у односу на претходни период, због скраћених рокова за исплату ПДВ (у односу на максимално прописане законске рокове). Убрзање исплате резултат је повећане ефикасности и боље организоване контроле у овом домену.

Наплата прихода од акциза је значајније повећана у односу на износ који је био планиран буџетом за 2019. годину. Приходи од акциза обухватају четири главне категорије, и то: акцизе на нафтне деривате, дуванске производе, електричну енергију за крајњу потрошњу и остале (алкохол и кафа). Буџетска пројекција прихода за 2019. годину углавном није претпостављала промену потрошње акцизних производа, већ се заснивала на редовном усклађивању акцизног оптерећења. У случају дуванских производа као и сваке године планира се одређени пад потрошње који је годинама присутан као тренд.

Процена прихода од акциза на деривате нафте је повећана због нешто бољег остварења на крају 2018. године али и због присутног повећања крајње потрошње током 2019. Приходи од акциза на дуванске производе, кориговани су благо навише, у складу са досадашњим остварењем у 2019. години. Подаци о потрошњи дуванских производа указују да је током 2018. године дошло до нешто већег пада легалног тржишта него што је био дугорочни тренд. Током 2019. године наплата акциза на дуванске прерађевине сугерише да је дошло до стабилизације или благог опоравка у овом домену.

Приходи од царина крећу се у складу са планом. Њихова динамика међутим, не прати у потпуности кретање увозног ПДВ. Приходи од царина, у случају да нема измена у царинским стопама, прате кретање увоза и промене девизног курса. Током

<sup>5</sup> Један део овог износа односи се на порез на доходак грађана по основу дивиденди које је исплатио Аеродром Никола Тесла а.д. од око 0,8 млрд.

2017, 2018. и у протеклом периоду 2019. године, стопа раста прихода од царина нижа је од стопе раста увозног ПДВ. Различити трговински уговори, режими бесцаринског увоза одређених категорија роба, измене царинске тарифе и сл., као и промена у структури увоза, делују на наплату прихода од царина. У претходном периоду дошло је до раста увоза робе на коју се не наплаћују царинске дажбине, па је стога одступање од укупне стопе раста увоза и стопе раста увозног ПДВ веће.

Процена прихода од пореза на добит повећана је за 5,8 млрд динара у односу на износ планиран буџетом за 2019. годину. Ревизија прихода од пореза на добит највећим делом проузрокована је једнократним факторима. Приликом израде буџета коришћена је претпоставка о умереном расту профитабилности привреде у Републици Србији, јер у том моменту нису били познати коначни резултати пословања. Током 2019. године Агенција за привредне регистре објавила је податке о расту укупне профитабилности привреде у 2018. години од око 12%. Различит третман појединих билансних ставки у рачуноводствене сврхе у односу на пореске, динамика аконтационих уплата, порески кредити, пореске олакшице, повраћаји пореза итд. могу да доведу до одступања у кретању наплате пореза у односу на кретање профитабилности. Међутим, на повећање прихода по основу пореза на добит у 2019. години у односу на буџетску пројекцију, значајнији утицај има догађај једнократног карактера (давање у концесију Аеродрома „Никола Тесла“ а.д.) Аеродром је остварио ванредно високу добит услед уплате концесионе накнаде од стране концесионара који је преузео управљање аеродромом у 2018. години. На основу тако

обрачунате добити уплаћен је одговарајући износ пореза на добит од 8,8 млрд динара.

Остали порески приходи повећани су односу на оригиналну пројекцију за 6,2 млрд динара. Разлози повећања су: боље остварење на крају претходне године, једнократне уплате по различитим основама и, у највећој мери, боља наплата пореза на имовину на локалном нивоу.

Непорески приходи су ревидирани навише у износу од 17,4 млрд динара. Првобитна годишња пројекција непореских прихода за 2019. годину садржала је структурни, тј. трајни део непореских прихода који се односио на дивиденде буџета и добит јавних предузећа у износу од 19,2 млрд динара.

Ревидирана процена непореских прихода резултат је уплате непланираних једнократних прихода, а делом и ефеката методолошке природе. Процена редовних непореских прихода (таксе, казне и накнаде) благо је повећана у односу на буџетски план. Непланирани приходи чија реализација је укључена у нову процену непореских прихода су: уплата добити НБС у износу од 9,3 млрд динара, уплата Агенције за осигурање депозита од 1,8 млрд динара, премије за реотварање емисије ХОВ и др. Уплата дивиденди Аеродрома била је планирана у оквиру непореских прихода али у знатно мањем износу (не прејудуцирајући третман концесионе накнаде). Разлози за повећање процене непореских прихода, услед методолошких промена, су укључивање прихода и расхода установа социјалне заштите у систем извршења буџета.

### Уплата АНТ – третман супердивиденде

Приход од концесије је у 2018. години уплаћен у целини Аеродрому Никола Тесла а.д. као даваоцу концесије. Према завршном рачуну АНТ, добит овог предузећа пре опорезивања износила је у 2018. години 62,6 млрд динара а нето добитак 53,2 млрд динара.

АНТ је уплатио у буџет Републике порез на добит у износу од 8,8 млрд динара. Према Одлуци Скупштине акционара за бруто дивиденду опредељен је износ од 52,9 млрд динара.

Републици Србији која има учешће од 83,5% у укупном броју издатих акција по основу дивиденде припало је 44,8 млрд динара.

Међународни стандарди у фискалном извештавању разликују уплату редовне дивиденде и супердивиденде која се третира као финансијска трансакција, евидентира се као примање (испод црте), и има карактер „повлачења капитала” – *withdrawal of equity*. Када уплата дивиденде у једној години превазилази значајније уобичајене (просечне) уплате дивиденди од истог предузећа у претходних неколико година, таква уплата има карактер супердивиденде и на њено евидентирање примењује се тест супердивиденде. Укупна уплата дели се на редовну дивиденду (највише до износа просечне оперативне добити у претходним годинама) и на супердивиденду.

Од укупног износа дивиденде који је уплаћен у буџет Републике у износу од 44,8 млрд динара, 2,5 млрд динара евидентирано је као редовна дивиденда, у оквиру непореских прихода, док је преостали, већи, део у износу од 42,2 млрд динара евидентиран као финансијска трансакција односно уплата која има третман супердивиденде.

Оваквим евидентирањем у потпуности су примењени међународни стандарди у фискалном извештавању.

Почетком 2019. године проширен је обухват извештавања о приходима и расходима индиректних корисника буџета Републике. Установе социјалне заштите су по први пут укључене у систем извршења буџета<sup>6</sup>. Процена је да ће ниво прихода и расхода установа социјалне заштите по овом основу, достићи око 11 млрд динара.

Процена наплате редовних непореских прихода јединица локалне самоуправе (ЈЛС) остала је на приближном истом нивоу.

У складу са новом проценом фискалног оквира за 2019. годину, укупни расходи већи су за 81,4 млрд динара или 3,7% у односу на буџетски план. Поред висине, промењена је и структура расхода у односу на буџетски план за 2019. годину. Кључне промене на расходима у 2019. години односе се на: знатно бољу реализацију капиталних издатака у односу на план, евидентирање буџетског расхода по основу решавања проблема грађана који су се задуживали у швајцарским францима, промена висине издатака за камате услед оптимизације структуре јавног дуга, те укључивање велике групе индиректних корисника

(установа социјалне заштите) у систем извршења буџета.

У периоду јануар–август, јавни расходи расту по стопи 7,9% у односу на исти период 2018. године, а до краја године очекује се да ће укупан раст до краја године бити убрзан након усвајања Закона о изменама и допунама закона о буџету за 2019. годину.

Реализација расхода за запослене до краја 2019. године биће за 12,8 млрд динара виша у односу на износ планиран буџетом. Ова промена је резултат више фактора. Укључивањем установа социјалне заштите сада су обухваћене у потпуности и зараде запослених код ових индиректних корисника. Ефекат ове методолошке измене је 4,5 млрд динара. Други фактор који је допринео повећању расхода за запослене у односу на првобитни износ је усвојено повећање зарада у јавном сектору које се креће у распону од 8% до 15%. Наведено повећање се односи на зараду за месец новембар са исплатом у децембру 2019. године. Расходи за запослене, у складу са наведеним променама, на крају 2019. године достижу 9,5% БДП. У наредном периоду, у склопу реформе фискалних правила

<sup>6</sup> Индиректни корисници су обухваћени планом приликом израде годишњег буџета као и завршним рачуном, али нису били обухваћени међугодишњим извештавањем јер нису били укључени у систем извршења буџета. Од 2015. године у јединствени систем извршења буџета укључиване су поједине категорије индиректних корисника (правосудни органи, установе културе, заводи за извршење кривичних санкција и установе социјалне заштите).

биће постављени нови одрживи лимити ових расхода у БДП.

Расходи за куповину роба и услуга, у складу са ребаласном републичког буџета и пројекцијама за остале нивое власти, биће за 16,6 млрд динара већи у односу на буџетски план за 2019. годину. Од овог износа око 2 млрд динара односи се на установе социјалне заштите. Остатак повећања је резултат снажније потрошње на локалном нивоу, а значајније повећање бележи се и код ЈП „Путеви Србије“. Одржавање постојеће путне мреже за коју је задужено ово јавно предузеће третира се као расход за куповину роба и услуга.

Расходи за камате повећани су у односу на буџетски план за 6,5 млрд динара. Током 2019. године донета је одлука о превременом откупљу еврообвезница у износу од 1,1 млрд долара које доспевају у фебруару 2020. године и септембру 2021. године. То ће утицати на раст издатака за камате од 6,5 млрд динара у односу на план у 2019. години, али ће, такође, утицати на смањење будућих обавеза за камате по основу ових зајмова. Истовремено, извршена је нова емисија еврообвезница по знатно повољнијим каматним стопама, чиме се побољшава каматна структура дуга.

Издаци за пензије нису ревидирани у овом фискалном оквиру, будући да је њихово извршење у складу са планираном динамиком. Учешће расхода за пензије у БДП тренутно се налази на нивоу од 10,4%, а до краја 2019. године биће утврђена нова правила за индексацију појединачне пензије и лимит унутар којег ће се кретати учешће овог облика расхода у БДП. Остали расходи за социјалну заштиту биће већи за 11,1 млрд динара у односу на план. Ова разлика је највећим делом последица једнократне исплате

пензионерима у износу од 8,7 млрд динара уз комбинацију кретања различитих облика социјалних давања при чему је веће извршење расхода за „родитељски додатак“, него што је планирано, а мање је извршење код неколико других облика социјалне заштите.

Расходи за субвенције ће бити виши у односу на планирани износ за 3,2 млрд динара, пре свега због начина евидентирања износа предвиђеног за решавање проблема кредита грађана који су се задуживали у швајцарским францима. Усвојени Закон о конверзији стамбених кредита индексираних у швајцарским францима регулисао је ово питање, при чему фискални ефекат Закона износи 8,9 млрд динара. У овом случају предвиђено је издавање петогодишње обвезнице од стране државе у корист пословних банака. У складу са међународним рачуноводственим и статистичким стандардима ова операција се у целости приказује као расход периода у ком су обвезнице емитоване. Са друге стране, на мањи прираст расхода за субвенције у односу на износ предвиђен за решавање кредита у швајцарским францима, највише је утицало смањење износа за субвенције на локалном нивоу. Ова ревизија је методолошке природе изазвана променама у начину на који се приказује финансирање јавног превоза у Београду.

Расходи по основу гаранција и расходи за буџетске позајмице у 2019. години у збирном износу нису значајно мењани у новом фискалном оквиру.

Остали текући расходи су повећани у односу на буџетски план за 9,9 млрд динара једним делом због повећаног извршења код ЈП „Путеви Србије“, а другим делом због плаћања обавеза по основу судске пресуде у вези са компанијом „Енерго-зелена“.

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

	I–VIII 2018	I–VIII 2019	I–VIII стопа у %
<b>ЈАВНИ ПРИХОДИ</b>	<b>1.362,1</b>	<b>1.462,0</b>	<b>7,3</b>
Текући приходи	1.356,7	1.455,7	7,3
Порески приходи	1.184,0	1.296,8	9,5
Порез на доходак грађана	112,3	129,5	15,2
Порез на добит правних лица	83,6	95,6	14,4
Порез на додату вредност	321,3	352,1	9,6
Акцизе	187,9	199,8	6,3
Царине	27,7	30,3	9,1
Остали порески приходи	50,9	56,1	10,3
Доприноси	400,2	433,4	8,3
Непорески приходи	172,7	158,9	-8,0
Донације	5,4	6,2	16,1
<b>ЈАВНИ РАСХОДИ</b>	<b>1.320,0</b>	<b>1.424,8</b>	<b>7,9</b>
Текући расходи	1.188,7	1.283,0	7,9
Расходи за запослене	310,5	334,9	7,9
Куповина робе и услуга	208,5	230,0	10,3
Отплата камата	82,1	85,6	4,2
Субвенције	62,0	63,1	1,7
Социјална помоћ и трансфери од чега пензије	485,3	514,6	6,0
Остали текући расходи	40,3	54,8	36,0
Капитални расходи	113,9	131,4	15,4
Нето буџетске позајмице	3,9	3,3	-15,1
Активирани гаранције	13,6	7,1	-47,4
<b>Фискални резултат</b>	<b>42,0</b>	<b>37,2</b>	

Извор: Министарство финансија

Очекује се реализација јавних инвестиција у већем обиму од планираног. Ово је категорија расхода код које је појединачно дошло до највеће корекције навише. Извршење капиталних расхода у периоду јануар–август 2019. године у односу на исти период претходне године веће је за 15,4%. Капитални расходи достижу ниво од 4,4% БДП у 2019. години, што указује на знатно ефикасније извршење овог облика расхода.

Стање доцњи (преко 60 дана кашњења)\* буџетских корисника и организација обавезног социјалног осигурања последњег дана јуна 2019. године износило је 2,5 млрд динара (око 0,05% БДП), и смањено је у односу на крај 2018. године. Корисници буџета и ЈП „Путеви Србије“ креирали су доцње у плаћању од 1,2 млрд динара, док је стање доцњи организација обавезног социјалног осигурања 1,3 млрд динара.

**Табела 7. Стање доцњи у плаћању буџетских корисника и ООСО, преко 60 дана, у млрд динара**

	31.12.2018	30.6.2019.
Буџетски корисници и ЈП „Путеви Србије“	2,1	1,2
ООСО	1,3	1,3
<b>УКУПНО</b>	<b>3,4</b>	<b>2,5</b>

Извор: Министарство финансија

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

## S0 индикатор краткорочне фискалне одрживости

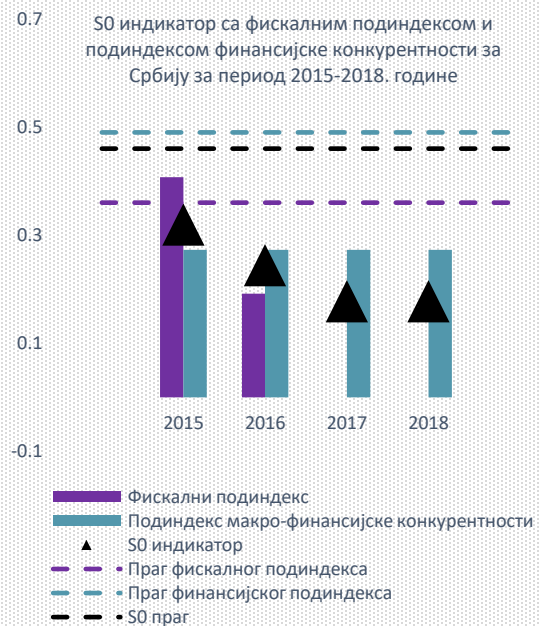
Европска комисија је за оцену краткорочне фискалне одрживости дизајнирала композитни индикатор S0 којим се кроз идентификацију потенцијалних краткорочних ризика у текућој години настоји антиципирати фискални стрес у наредној години. Уколико вредност S0 индикатора прелази дефинисани праг сматра се да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

У 2018. години се вредности S0 индикатора као и оба подиндекса за Републику Србију налазе испод дефинисаних прагова што начелно указује да не постоји краткорочна опасност од појаве било какве макроекономске нестабилности, као и да нема изражених ризика који потичу из сфера које покривају подиндекси.

Фискална стабилност постигнута спроведеном фискалном консолидацијом задржана је и током 2018. године што је резултирало потпуним елиминисањем ризика из сфере фискалног

подиндекса будући да ниједна од компоненти овог подиндекса не премашује дефинисани праг. Вредност макро-финансијског подиндекса је у посматраној години такође непромењена, па кажемо да и у овој сфери начелно не постоје изазови који би довели до активације фискалних ризика.

Успешно очувана макроекономска и фискална стабилност успостављена у претходном периоду обезбеђује простор за даљу релаксацију фискалне политике и у наредном периоду.





Ревидирана Фискална стратегија за 2020. годину са пројекцијама за 2021. и 2022. годину

Назив варијабле	Критеријум	Праг	Сигнална моћ	Вредности за Републику Србију, %			
				2015	2016	2017	2018
Фискални подиндекс	<	0,36	0,28	0,41	0,19	0,00	0,00
1. Фискални баланс, % БДП	>	-9,61	0,07	-3,46	-1,19	1,10	0,64
2. Примарни баланс, % БДП	>	0,23	0,13	-0,47	1,71	3,64	2,78
3. Циклично прилагођени баланс, % БДП	>	-2,5	0,23	-3,05	-1,21	1,35	0,52
4. Стабилизујући примарни баланс, % БДП	<	2,34	0,08	0,42	-0,37	-0,48	-1,42
5. Бруто дуг опште државе, % БДП	<	68,44	0,12	71,25	68,80	58,69	54,40
6. Бруто дуг опште државе, мг. промена % БДП	<	8,06	0,12	3,75	-2,45	-10,11	-4,29
7. Краткорочни дуг опште државе, % БДП	<	13,2	0,20	12,87	13,00	9,42	7,55
8. Нето дуг опште државе, % БДП	<	59,51	0,20	71,25	68,80	58,69	54,40
9. Укупне потребе за финансирањем, % БДП	<	15,95	0,26	14,93	13,17	10,65	8,93
10. Диференцијал каматне стопе и стопе раста БДП	<	4,8	0,08	1,17	-0,57	-1,26	-2,67
11. Јавни расходи опште државе, мг. промена, % БДП	<	1,9	0,11	-2,44	-0,81	-1,54	0,49
12. Финална потрошња опште државе, мг. промена, % БДП	<	0,61	0,07	-1,70	-0,40	0,20	0,40
Подиндекс финансијске конкурентности	<	0,49	0,55	0,27	0,27	0,27	0,27
1. Међународна инвестициона позиција, нето, % БДП	>	-19,8	0,29	-91,62	-94,94	-94,49	-91,00
2. Нето штедња домаћинства, % БДП	>	2,61	0,33	23,46	24,57	24,80	23,64
3. Дуг приватног сектора, % БДП	<	164,7	0,18	42,19	44,52	43,45	42,20
4. Кредити приватном сектору, % БДП	<	10,7	0,37	1,80	1,31	1,00	0,88
5. Краткорочни дуг нефинансијских институција, % БДП	<	15,4	0,2	6,97	5,99	6,29	5,81
6. Краткорочни дуг домаћинства, % БДП	<	2,9	0,21	1,50	1,10	1,27	1,13
7. Грађевинарство, % БДВ	<	7,46	0,22	4,50	4,70	5,00	5,50
8. Салдо текућег рачуна, трогодишњи покретни просек, % БДП	>	-2,5	0,34	-4,90	-4,00	-3,90	-4,40
9. Реални ефективни курс, трогодишња промена, %	<	9,67	0,11	-2,73	-0,90	-8,50	-3,40
10. Номинални јединични трошак рада, трогодишња промена, %	<	7	0,18	0,30	-4,80	-1,90	0,50
11. Стопа приноса на државне ХоВ	>	0,59	0,37	4,55	5,00	2,01	2,01
12. БДП, реални раст	>	-0,67	0,1	1,80	3,30	2,00	4,40
13. БДП по глави становника према паритету куповне моћи, % БДП САД	>	72,7	0,22	26,70	27,08	27,65	27,97
SO индикатор	<	0,46	0,55	0,32	0,24	0,18	0,18

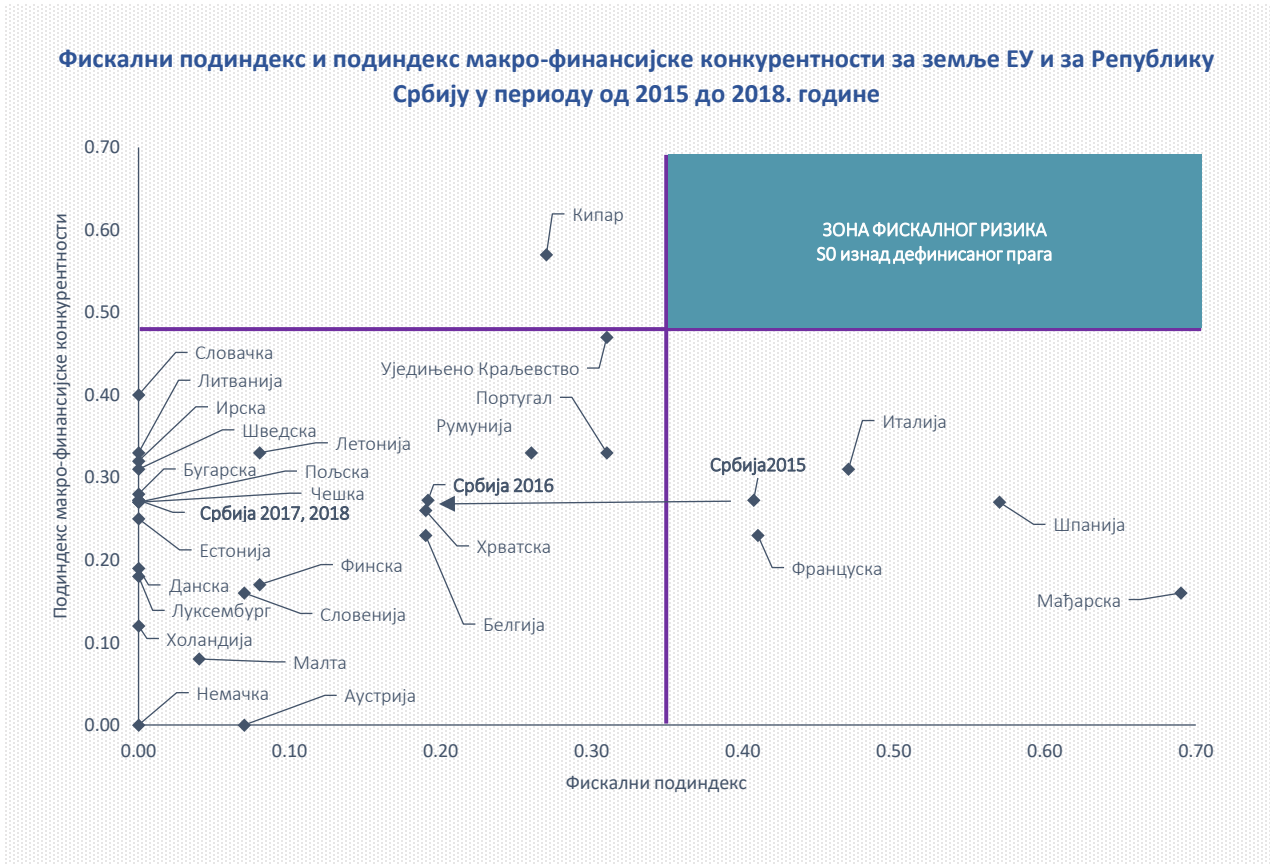
Извор: Калкулација Министарства финансија

На основу података ЕК за земље ЕУ за 2018. годину и обрачуна Министарства финансија за Републику Србију, за 2016, 2017 и 2018. годину закључујемо да ниједна од посматраних земаља није изложена краткорочном ризику реализације фискалног стреса, будући да вредност SO нигде не премашује дефинисани праг. Поједине земље се суочавају са фискалним односно макро-финансијским

изазовима, док се Република Србија заједно са већином земаља ЕУ и даље налази унутар дефинисаних прагова SO индикатора.

Обрачун SO индикатора за Републику Србију, урађен од стране Министарства финансија, и базира се на методологији ЕК.<sup>7</sup>

<sup>7</sup> Детаљнија дефиниција SO индикатора као и опис коришћене методологије и резултата могу се пронаћи у Фискалној стратегији за 2018. годину са пројекцијама за 2019. и 2020. годину путем линка <http://www.mfin.gov.rs/pages/issue.php?id=8382> и извештају ЕК "Fiscal Sustainability report 2015" 25, Јануар 2016, 157–158.



#### 4. Фискалне пројекције у периоду 2020–2022. године

У наредном средњорочном периоду циљеви фискалне политике усмерени су на одржање фискалне стабилности што води даљем смањењу учешћа јавног дуга у БДП. Средњорочни фискални оквир предвиђа дефицит опште државе на нивоу од 0,5% БДП до 2022. године и пад учешћа јавног дуга испод 50% БДП. Пројекције фискалних агрегата у периоду од 2020. до 2022. 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 за нове политике. Фискални простор представља позитивну разлику између циљаног и очекиваног

дефицита, то јест расположива средства која настају као разлика између очекиваних и распоређених расхода. Фискални простор ће у 2020. години бити искоришћен за повећање капиталних инвестиција, повећање пензија и плата у јавном сектору, те за пореско растерећење привреде. Ове мере и њихове фискалне импликације дизајниране су тако да не угрозе стабилност јавних финансија и темпо смањења јавног дуга, а са друге стране да подигну животни стандард становништва и убрзају привредни развој. У случају бољег остварења прихода у односу на пројекције доћи ће до стварања додатног фискалног простора. Сваки евентуални додатни простор у наредном периоду биће развојно усмерен, односно биће искоришћен за смањење пореског оптерећења зарада или за нове капиталне инвестиције.

Табела 8. Фискални агрегати у периоду 2018–2022. године, % БДП

Опис	Извршење	Процена		Пројекција	
	2018	2019	2020	2021	2022
Јавни приходи	41,5	41,4	40,2	39,4	38,7
Јавни расходи	40,9	41,9	40,7	39,8	39,2
Консолидовани фискални резултат	0,6	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Примарни консолидовани резултат	2,7	1,6	1,5	1,3	1,2
Дуг опште државе	54,4	52,9	51,4	50,1	48,3
Реална стопа раста БДП	4,4%	3,5%	4,0%	4,0%	4,0%

Извор: Министарство финансија

Главни циљеви фискалне консолидације и програма са ММФ били су управо стабилизација јавних финансија и смањење учешћа јавног дуга у БДП. Смањење учешћа дуга је уско везано за снижавање дефицита као главног фактора задуживања, тако да динамика спуштања дефицита одређује и промену кретања дуга. Финансијске трансакције, као што је замена скупог дуга јефтинијим, као и боља позиција државе на међународном финансијском тржишту, допринеће даљем снижавању дуга.

#### Фискални резултат и дуг опште државе, % БДП



У наредном периоду дефицит опште државе ће се стабилизovati на нивоу од око 0,5% БДП, што је одрживи ниво који омогућава наставак силазног тренда јавног дуга. Уз очекиване макроекономске перформансе, у наредном средњорочном

периоду, ниво јавног дуга ће бити испод 50% БДП. Добри резултати фискалне консолидације омогућили су умерену релаксацију фискалне политике, пре свега на расходној страни, у виду повећања јавних инвестиција, укидања кризних мера и повећања плата и пензија, али тако да се њихово учешће у БДП не повећава. На приходној страни приоритет је даље смањење пореског оптерећења зарада. Процес реструктурирања јавних и некадашњих друштвених предузећа се наставља како би се смањило оптерећење јавних финансија и целе привреде. У случају повољних макроекономских и фискалних кретања и остваривања бољих резултата створени фискални простор би могао да се искористи за додатно пореско растерећење привреде.

Пројекција прихода у периоду од 2020. до 2022. 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 2018–2022. године, % БДП**

Опис	Извршење	Процена	Пројекција		
	2018	2019	2020	2021	2022
ЈАВНИ ПРИХОДИ	41,5	41,4	40,2	39,4	38,7
Текући приходи	41,2	41,1	39,9	39,1	38,5
Порески приходи	36,0	36,5	35,8	35,4	34,9
Порез на доходак грађана	3,5	3,7	3,7	3,7	3,7
Порез на добит правних лица	2,2	2,3	2,0	1,9	1,8
Порез на додатну вредност	9,9	10,0	10,0	9,9	9,7
Акцизе	5,7	5,6	5,3	5,1	4,9
Царине	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Остали порески приходи	1,5	1,5	1,4	1,4	1,3
Доприноси	12,2	12,4	12,4	12,5	12,5
Непорески приходи	5,3	4,6	4,1	3,7	3,5
Донације	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2

Извор: Министарство финансија

Најзначајније мере пореске политике у 2020. години биће смањење доприноса за пензијско и инвалидско осигурање на терет послодавца за 0,5% и повећање неопорезивог дела зараде са 15.300 динара на 16.300 динара. Поред тога, предвиђено је потпуно напуштање мера фискалне консолидације што се, уз једнократну природу појединих прихода у 2019. години, ефектуира у виду већег смањења непореских прихода у 2020. години. Пројекција пореских прихода подразумева одржавање постојећег степена наплате.

Преовлађујући облик пореза на доходак је порез на зараде, тако да су кретање масе зарада и запослености главни фактори који утичу на кретање овог пореског облика. Смањење пореског оптерећења на зараде ће имати негативан ефекат од око 3 млрд динара на приходе од пореза на зараде, али се очекује да повећање зарада и раст запослености у потпуности надокнаде овај губитак. У наредном периоду очекује се да маса зарада расте брже од номиналног БДП као резултат повољних кретања на тржишту рада, пре свега раста запослености, те ће и приход по основу пореза на зараде расти у смислу учешћа у БДП. Повећање минималне зараде ће утицати на раст укупне масе зарада у привреди. Процена је да ће ефекат повећања минималне зараде на приходе бити 8,5 млрд динара.

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

Смањење пореског оптерећења на зараде имаће негативан ефекат од око 10 млрд динара на приходе по основу доприноса. Очекује се да раст масе зарада буде већи од раста номиналног БДП, тако да ће у потпуности надокнадити овај губитак. Кретање учешћа овог јавног прихода у БДП има сличну путању као и кретање учешћа пореза на зараде, с обзиром да су за њихову пројекцију коришћене исте претпоставке о кретању зарада и запослености. Доприноси су пореска категорија код које је најизраженија пореска недисциплина и регистрован највећи дуг пореских обвезника, те су последице евентуалног повећања фискалне недисциплине највидљивије код овог пореског облика.

Приходи од пореза на добит правних лица у периоду 2020–2022. 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. Скок у 2019. години резултат је једнократних фактора који су утицали на повећања опорезиве добити у 2018. години. Пројекција прихода од пореза на добит укључује и ефекте примене Закона о конверзији кредита индексираних у швајцарским францима по основу предвиђеног пореског кредита пословним банкама у висини од 2% преосталог дуга. Овај ефекат процењује се на 2 млрд динара.

Кретање прихода од пореза на додату вредност карактерише релативно стабилно учешће у БДП. Главна детерминанта кретања ПДВ је домаћа тражња вођена расположивим доходком становништва. Распоживи доходак као највећа детерминанта потрошње зависи од кретања зарада, пензија, социјалне помоћи и осталих облика доходака, укључујући и дознаке, као и од динамике кредитне активности банака према становништву. У наредном периоду већи значај имаће и приходи по основу потрошње иностраних туриста. Релаксација фискалне политике у домену зарада у јавном сектору и пензија такође ће допринети расту расположивог доходака становништва. Као и код пореза на доходак грађана, ризици за остварење пројекције ПДВ у наредном периоду односе се на кретање зарада у приватном сектору, раст привредне активности, као и на степен сиве економије, односно ефикасност у њеном смањењу.

Резултати ефикасније наплате и контроле пореских обвезника су евидентни и очекује се да ће тај тренд бити настављен у наредном периоду, с тим што ефекти борбе против сиве економије нису експлицитно укључени у средњорочну пројекцију јавних прихода. Повећање степена ПДВ наплате у смислу спровођења независних антиевазивних мера у области пореза на додату

вредност дало је одређене резултате у протеклом периоду. У овом сегменту постоји простор за даља побољшања, кроз јачање и модернизацију пореске администрације.

При пројекцији прихода од акциза полази се од важеће акцизне политике и пројектоване потрошње акцизних производа. У оквиру акцизне политике код дуванских производа очекује се даље постепено усклађивање са директивама ЕУ у складу са средњорочним планом поступног повећавања акцизног оптерећења. Код цигарета оно ће бити усмерено кроз постепено повећање акциза, како би се у прихватљивом временском року достигао ЕУ минимум од 1,8 евра по паклици. У наредном периоду предвиђен је даљи пад тржишта дуванских производа, у просеку од око 3% годишње. За разлику од дуванских производа ситуација на тржишту нафтних деривата је знатно мање волатилна. Боља контрола и ефекти маркирања нафтних деривата смањили су могућност и исплативост нелегалних активности. Пројекција прихода од акциза на деривате нафте претпоставља непромењену потрошњу нафтних деривата иако се може очекивати да ће убрзање економске активности допринети расту потрошње. Приходи од акциза на алкохолна пића, кафу и електричну енергију су пројектовани у складу са постојећом структуром потрошње. Тренутни номинални износи акциза на алкохолна пића и кафу усклађени су са очекиваним износима стопе инфлације у средњорочном периоду. Током 2015. године уведена је *ad valorem* акциза од 7,5% на електричну енергију за крајњу потрошњу. За период 2020–2022. године приход од ове акцизе на годишњем нивоу планиран је у износу од 17–18 млрд динара, узимајући у обзир тренутну годишњу потрошњу и важеће цене.

Приходи од царина ће се стабилизovati на нивоу од 0,9% БДП у наредном периоду. Пројекција прихода од царина рађена је на основу пројектованог кретања увоза, девизног курса и потрошње.

Пројектује се благи пад 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. Предвиђене измене Закона о порезима на употребу, држање и ношење добара, које се односе на плаћање пореза за ношење оружја, ослобађање од пореза за употребу пловила за која је обвезник министарство унутрашњих послова, као и увођење пореског ослобођења за возила на хибридни погон немају значајнији ефекат на укупне приходе по овом основу.

Предвиђено је смањење учешћа непореских прихода у БДП, са 5,3% колико је приходовано у 2018. години на 3,5% колико се очекује да ће износити у 2022. години. У 2019. години смањена је обавеза уплате средстава по основу смањења зарада за део јавног сектора, док се у наредној години планира потпуно укидање ове мере, која је била значајан извор прихода током процеса фискалне консолидације. Ефекат укидања мере се процењује на 13,4 млрд динара у 2020. години. Други разлог за смањење пројектованог учешћа непореских прихода у БДП је и искључивање из базе 2019. године свих оних прихода који се не сматрају структурним тј. трајним, а првенствено се то односи на ванредне категорије непореских прихода. Највећи део ових прихода представљају ванредне уплате добити јавних предузећа и агенција, дивиденде буџета, приходи по основу

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

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

Одговорна фискална политика у комбинацији са добрим макроекономским перформансама довела је до стварања фискалног простора који ће на расходној страни бити искоришћен, пре свега, за релаксирање политике плата и пензија и повећање капиталних инвестиција као битне компоненте развоја привреде. Посебна пажња се посвећује и посвећиваће се унапређењу ефикасности реализације капиталних инвестиција државе. Социјална компонента буџета ће се побољшати бољим таргетирањем програма социјалне помоћи и већим издвајањем за функције здравства и образовања. Од 2019. године плате ће се стабилизovati у смислу учешћа у БДП, а дефинисан је и начин индексације пензија. Плате и пензије заједно чине преко 50% расхода на нивоу опште државе и њихова стабилизација је од пресудног значаја за одрживост јавних финансија.

Табела 10. Укупни расходи у периоду 2018–2022. године, % БДП

Опис	Извршење		Пројекција		
	2018	2019	2020	2021	2022
ЈАВНИ РАСХОДИ	40,9	41,9	40,7	39,9	39,2
Текући расходи	36,4	37,2	35,9	35,0	34,3
Расходи за запослене	9,3	9,5	9,5	9,5	9,5
Куповина робе и услуга	6,8	7,1	6,8	6,7	6,6
Отплата камата	2,1	2,1	1,9	1,7	1,6
Субвенције	2,2	2,4	2,0	1,8	1,8
Социјална помоћ и трансфери	14,7	14,7	14,2	13,9	13,5
од чега пензије	10,4	10,4	10,2	10,0	9,8
Остали текући расходи	1,4	1,5	1,5	1,3	1,3
Капитални расходи	3,9	4,4	4,5	4,6	4,7
Нето буџетске позајмице	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Отплата по основу гаранција	0,4	0,2	0,1	0,1	0,1

Извор: Министарство финансија

Један део фискалног простора биће искоришћен за повећање зарада у сектору опште државе, и то у износу од око 44 млрд динара. Пошто се ради о укупним трошковима рада, односно о маси зарада која укључује порезе и доприносе, нето ефекат на фискални резултат износиће 26 млрд динара, односно 0,4% БДП. Смањење зарада, контрола запошљавања и рационализација броја запослених у јавном сектору су биле мере које су највише допринеле смањењу расхода и успеху фискалне консолидације. Примена ових мера деловала је на пад учешћа зарада у БДП на 9% у 2017. години. Законом о буџетском систему предвиђено је снижавање нивоа зарада без доприноса на терет послодавца до 7% БДП, међутим чини се да је тако таргетиран ниво зарада постављен доста ниско. Тренутно је учешће овако дефинисаних зарада у БДП 8%. Просечан ниво зарада на нивоу опште државе у ЕУ је око 10% БДП, тако да је са учешћем укупних трошкова зарада од око 9,5% БДП у периоду 2019–2022. године Република Србија знатно испод просека ЕУ. У претходном периоду, започета је свеобухватна реформа система зарада у јавном сектору, која за циљ има обезбеђење правичности и смањење разлика између плата запослених у јавном сектору. Примена новог реформисаног система плата у јавном сектору почеће почетком 2021. године.

Током процеса консолидације на снази је била контрола запошљавања у јавном сектору. Са једне стране то је омогућавало контролу нивоа зарада, али је са друге стране повећао број уговора о раду на одређено време трајања и недостатак кадрова у појединим деловима система јавне управе. У наредном периоду, ступиће на снагу нов, флексибилнији начин контроле запошљавања, који ће бити базиран на средњорочном планирању броја запослених у свим областима јавног сектора у складу са буџетским ограничењима.

Издаци за робе и услуге ће се постепено смањивати у средњорочном периоду у смислу учешћа у БДП на 6,6%, с обзиром да је предвиђено да номинално расту спорије од раста номиналног БДП.

Смањење расхода за камате један је од најбољих показатеља успеха фискалне консолидације. Добри резултати у претходном периоду смањили су потребе за задуживањем што је довело до промене тренда кретања камата. У 2022. години ниво расхода за камате ће пасти на 1,6% БДП.

Социјална помоћ и трансфери становништву представљају највећу расходну категорију буџета опште државе. Највећа појединачна ставка ове групе расхода, а уједно и највећа ставка свих расхода, су пензије, које ће у 2019. години достићи ниво од 10,4% БДП. Од 2020. године пензије ће се

усклађивати са такозваном „швајцарском формулом“, како би се истовремено обезбедио раст животног стандарда пензионера и одрживост пензионог система и система јавних финансија. Швајцарска формула подразумева индексацију, односно увећање пензија једнако збиру половине стопе раста просечне зараде и половине стопе раста потрошачких цена. Процењује се да би у наредном периоду индексација износила између 5% и 6%. Остали облици социјалних давања и трансфера становништву у наредном периоду усклађиваће се применом прописане индексације, текућих и планираних измена политика у овој области и са пројектованим бројем корисника. Учешће расхода за социјална давања у БДП опада са 14,7%, колико је износило у 2018. години, на 13,5% у 2022. години, с тим да је номинално повећање ових расхода у 2019. исход ефеката Закона о финансијској подршци породици са децом.

Смањење субвенција које служе као помоћ неефикасним сегментима јавног сектора омогућава повећање оног дела субвенција које представљају праве подстицаје привреди, пре свега пољопривреди и малим и средњим предузећима, и које доводе до убрзања привредне активности. Циљ је да се субвенционисана средства преусмере ка развојним програмима у привреди и пољопривреди. Раст субвенција у 2019. години резултат је почетка примене ИПАРД програма у субвенционисању пољопривреде, као и решавања проблема у случају зајмова узетих у швајцарским францима.

Категорије осталих текућих расхода чине различити издаци, као што су дотације удружењима, политичким странкама, верским и спортским организацијама, казне, накнада штете итд. У протеклом периоду ниво ове категорије је био између 1,3% и 1,5% БДП, а до 2022. године учешће ових расхода у БДП ће опасти на 1,3%.

У 2018. и 2019. години значајно је побољшана ефикасност извршења јавних инвестиција. Капитални расходи су повећани на 3,9% БДП у 2018. години захваљујући отпочињању нове фазе

инфраструктурних пројеката, а у овој години се очекује достизање нивоа од 4,4% БДП. У наредном средњорочном периоду сви напори биће усмерени на достизање прихватљивог и пожељног нивоа улагања у јавну инфраструктуру, што представља 5% БДП. Смањењем текуће потрошње сектора државе обезбеђен је фискални простор који ће делом бити искоришћен за повећање инвестиција. Најзначајнији инфраструктурни радови су на Коридорима 10 и 11 који се углавном финансирају из међународних кредита. Осим изградње ова два најважнија путна правца у земљи, обезбеђени су кредити из којих ће се финансирати изградња и обнова других саобраћајница, друмске и железничке инфраструктуре. Поред саобраћајне инфраструктуре обезбеђена су средства за додатна капитална улагања у здравству, 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 повољним условима за задуживање на међународном финансијском тржишту.

Опште опредељење фискалне политике у средњем року јесте повећање улагања у инфраструктуру на свим нивоима власти. Према проценама Фискалног савета инвестиције локалне самоуправе у средњем року требало би повећати за најмање 75% у односу на њихов садашњи ниво, односно за око 250 мил. евра. Реч је пре свега о улагањима у водоводну и канализациону инфраструктуру, управљању отпадом, локалну путну инфраструктуру и друго.

У средњорочном фискалном оквиру, до краја 2022. године, пројектована је избалансирана укупна фискална позиција локалне самоуправе. То значи да у збиру сви градови и општине имају приближно избалансиран буџет. Пројекција је рађена на основу кретања у претходном периоду, у коме су збирно ЈЛС најчешће биле у суфициту. Овакво стање на нивоу свих локалних самоуправа је последица раздуживања у претходном периоду. То не значи да појединачне ЈЛС не могу ићи у



дефицит. То пре свега зависи од фискалне позиције сваке појединачне општине и града.

Ниво буџетских позајмица и отплате дуга по основу гаранција је добар показатељ успеха фискалне консолидације. Укупно учешће ове две категорије у БДП сведено је на 0,5% БДП у 2018. години. До краја 2022. године ови издаци ће бити минимални, са учешћем до 0,3% БДП.

Отплата по основу издатих гаранција и плаћање гаранција по комерцијалним трансакцијама представљају обавезе по основу дуга јавних предузећа које је републички буџет преузео на себе, с обзиром да та предузећа нису могла самостално да их извршавају. Ови расходи су представљали велики терет за буџет с обзиром на дугогодишње неефикасно пословање великог броја државних предузећа и привредних друштава. У претходном периоду ови расходи су значајно смањени, а планом отплате предвиђено је да ће од 2020. године ови расходи износити само око 0,1% БДП.

### **Структурне мере за унапређење стабилности и одрживости јавних финансија<sup>8</sup>**

Након успешно спроведених мера фискалне консолидације, подржаних трогодишњим Аранжманом из предострожности са ММФ, Република Србија је у јулу 2018. године склопила нови аранжман – Инструмент за координацију политика – PCI (Policy Coordination Instrument), у трајању од 30 месеци, којим је предвиђен наставак спровођења институционалних и структурних реформи.

Програмом је предвиђено очување макро-економске и фискалне стабилности, уз наставак смањења учешћа јавног дуга и спровођења мера које ће подстицати привредни раст, пре свега раст јавних инвестиција. Пореским мерама мотивисаће се даље запошљавање и инвестиције, иновације, истраживање и развој, уз поједностављење пореских поступака и смањење броја парафискалних намета. Монетарна политика ће и убудуће подржавати економску активност не

доведећи у питање одржавање постигнуте стабилности цена као примарног циља НБС, уз даље јачање процеса динаријације и очување релативне стабилности девизног курса. У финансијском сектору, где су постигнути изванредни резултати у смањењу нивоа проблематичних кредита, наставиће се активности на њиховом даљем смањивању, уз решавање одређених проблема финансијских институција (банака у државном власништву, државних развојних агенција, итд.). Структурне и институционалне реформе у наредном средњорочном периоду имаће за циљ унапређење пословног окружења, што доприноси успешнијем процесу приступања земље ЕУ. Ове реформе фокусираће се на реструктурирање државних предузећа, финансијских институција и јавне управе, као и на даље смањење сиве економије.

Како би се обезбедила стабилност и одрживост јавних финансија на дужи рок потребан је функционалан систем фискалних правила. Тренутно важећа фискална правила су уведена још 2010. године, али нису помогла у заустављању раста дефицита и јавног дуга. Због тога је потребно редизајнирати систем тако да он буде у функцији заштите предвидивости и одрживости фискалних агрегата и контроле фискалне и буџетске политике. Нови аранжман са ММФ је прилика да се осмисли и уведе добар скуп фискалних правила у наредне две године, у сарадњи са овом међународном финансијском институцијом и Фискалним саветом. Министарство финансија је формирало радну групу чији је задатак измена Закона о буџетском систему, којим су фискална правила дефинисана. С тим у вези, поново је уведена индексација пензија од наредне године, где ће се пензије усклађивати коришћењем „швајцарске“ формуле, уз поштовање лимита од 11% БДП за укупне расходе за пензије. Од 2021. године требало би да буде уведено и фискално правило које дефинише ниво дефицита.

<sup>8</sup> Детаљнији приказ структурних реформи по приоритетним областима је саставни део Програма економских реформи у периоду 2019–2021.

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

Протеклих година усвојени су бројни закони и подзаконски акти како би се прецизно одредио обухват и број запослених у јавном сектору. Закон о начину одређивања максималног броја запослених у јавном сектору је кровни закон којим се утврђује начин одређивања максималног броја запослених у јавном сектору, као и обим и рокови смањења броја запослених до достизања утврђеног максималног броја. На снази је и Владина Уредба о поступку за прибављање сагласности за ново запошљавање и додатно радно ангажовање код корисника јавних средстава. Овај систем је допринео смањењу броја запослених, али било је и одређених проблема у погледу обезбеђења адекватне структуре запослених и несметаног функционисања појединих делова јавног сектора. У наредном периоду, имајући у виду фискална ограничења, дизајнираће се флексибилнији систем који ће оптимизовати структуру запослених у јавној управи, заменити постојеће мере, односно поступке за ново запошљавање код корисника јавних средстава.

У циљу смањења различитих облика буџетске подршке јавним и државним предузећима наставља се са реформама највећих јавних и државних предузећа. Смањење буџетске подршке овим предузећима подразумева: а) ограничење директних и индиректних субвенција, б) стриктно ограничење у издавању гаранција за нове кредите 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“. У наредном периоду се планира израда стратегије којом ће бити обухваћен интегрисани приступ надгледању и праћењу пословања државних и јавних предузећа, процеса њихове финансијске консолидације, реструктурирања, дезинвестирања и мера за побољшање управљања и институционалног оквира.

Статус предузећа из портфолија бивше Агенције за приватизацију решава се кроз поступак стечаја или приватизације. До октобра 2019. године проглашен је стечај за 316 предузећа, док је 64 приватизовано од краја 2014. године. Око 35.000 запослених из 345 предузећа прихватило је социјални програм. Интензивно се ради на проналажењу решења за још 84 предузећа са готово 31.000 запослених.

За предузећа која чине стратешке компаније из портфолија бивше Агенције за приватизацију, решење се налази или кроз приватизационе тендере, или кроз стечај. У мају је завршен поступак приватизације Луке Нови Сад. За саобраћајно предузеће „Ласта“ АД Београд изабран је приватизациони саветник, како би током наредне године био завршен цео поступак приватизације. Уз подршку Светске Банке дефинисан акциони план за ЈП ПЕУ „Ресавица“, који обухвата проналажење решења за затварање економски неодрживих рудника и плана 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. ХИП Петрохемија се налази пред тендерским поступком за приватизацију, након разговора са потенцијалним партнерима. За ХИП Азотара је, након неуспелих покушаја да се пронађе стратешки партнер, проглашен стечај, док се за МСК Кикинда након неуспелог тендера за приватизацију решење тражи у налажењу стратешких партнера или инвеститора.

За одређени број компанија у државном власништву се траже стратешки партнери или други модели приватизације, односно

спровођење унапред припремљених планова реорганизације (УППР).

Побољшање управљања јавним финансијама је нужно не само као подршка мерама фискалне консолидације и структурним реформама, већ као процес који подиже квалитет државне управе и осигурава амбијент који је привлачно и пожељно тло за инвеститоре. Реформске активности у оквиру различитих подсистема управљања јавним финансијама (УЈФ) обухваћене су Програмом реформе управљања јавним финансијама 2016–2020. године (Програм РУЈФ).

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 праћење свих индиректних корисника централног нивоа власти. У систем су укључени директни корисници јавних средстава, правосудни органи, а од прошле године и индиректни корисници Министарства културе и информисања и Управе за извршење кривичних санкција, који нису били део претходног система (ФМИС). Од ове године су укључене и институције социјалне заштите, тако да се ван система налазе још само индиректни корисници Министарства просвете, науке и технолошког развоја. Систем је оспособљен да убудуће омогући интеграцију нових корисника. Финансијски планови фондова социјалног осигурања ће и даље садржати податке о својим индиректним корисницима.

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. Капитални пројекти, односно пројектни кредити су постали саставни део буџета. 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. Како би се унапредио оквир управљања јавним инвестицијама, у складу са препорукама техничке помоћи ММФ и Светске банке, а на основу Уредбе о управљању капиталним пројектима, ускоро ће бити усвојен правилник у којем ће се налазити краћи приказ студија изводљивости за велике и стратешке инфраструктурне пројекте У току је развој система управљања јавним инвестицијама, који укључује интегрисану базу података о инвестиционим пројектима, што ће током следеће године омогућити успостављање јединствене листе приоритетних пројеката (Single Project Pipeline), након чега ће и поменути систем постати оперативан.

Јавно-приватна партнерства (Public-Private Partnerships – PPP), као специфичан вид сарадње државе и приватног сектора захтевају посебну пажњу и опрез, стога ће Министарство финансија убудуће вршити процену свих предлога с гледишта анализе трошкова и користи и поделе ризика. Законом о изменама Закона о јавно-приватном партнерству и концесијама уведено је да је за ЈПП вредности од преко 50 милиона евра, пре него што Влада узме предлог у разматрање, потребна сагласност Министарства финансија. У јануару ове године су усвојене додатне измене и допуне закона у циљу ограничавања укупне фискалне изложености и обезбеђивања конкурентности тендерског поступка.

Акциони план трансформације Пореске управе за период 2018–2023. године усвојен у децембру 2017. године дефинише стратешке смернице и временске рокове у којим ће бити спроведене активности потребне за стварање модерне пореске управе, која ће, уз коришћење савремених електронских процеса пружити бољу и свеобухватнију услугу пореским обвезницима и бољу контролу и наплату прихода, односно поспешити борбу против сиве економије, заједно са реформом и модернизацијом инспекцијског надзора. У јуну ове године 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 прва фаза консолидације основних активности. Анализа пословних процеса и потребних ресурса, омогућиће развијање адекватне организационе структуре и менаџмента, унапређење управљања пројектима и дизајну адекватне структуре запослених. У другој фази имплементације реформе ће бити усмерене на информационе системе, односно на њихов редизајн и модернизацију. У току је спровођење мера које за циљ имају смањење просечног времена за повраћај ПДВ, односно поштовање прописаних рокова, уз примену начела опрезности, како би се могућности превара свеле на минимум. Центар за велике пореске обвезнике (ЦВПО) ће проширити свој делокруг, односно биће повећан број субјеката који своје пореске обавезе измирују преко овог система, истовремено, ради се и на јачању капацитета ове веома значајне организационе јединице у оквиру Пореске управе. Усвајањем посебног закона о утврђивању порекла имовине и посебном порезу створиће се услови за оснивање посебне јединице која ће се бавити унакрсном анализом имовине и прихода лица, како би се истражили случајеви неоснованог богаћења. У априлу ове године је покренут пројекат модернизације Пореске управе од стране Светске банке, који обухвата преглед пореског законодавства, реинжењеринг пословних процеса, реформу информационих система и управљање пројектима.

Побољшање квалитета и транспарентности националне статистике се врши кроз унапређење свеобухватне, правовремене и аутоматске размене података између надлежних институција. У априлу 2018. године објављена је листа институција које чине сектор опште државе, као и остале секторе, у складу са Европским системом рачуна (ESA) 2010 и GFSM 2014, на основу чега ће Републички завод за статистику (РЗС) (у сарадњи са Министарством финансија и НБС) регуларно достављати податке у Проширени општи систем дисеминације података (e-GDDS). Наредне године се планира и поновно увођење извештавања у форми GFS годишњака. Такође, у циљу даљег унапређења сарадње надлежних институција (МФ, РЗС и НБС) у септембру ове године је измењен Меморандум о сарадњи, којим је усвојена најбоља пракса и прецизирана улога и одговорности сваке од ових институција у погледу извештавања како у националним оквирима, тако и на међународном плану. У сарадњи са Евростатом и ММФ наставља се са унапређењем система националних рачуна.

### **Поређење са претходним програмом**

Средњорочни фискални оквир није значајно промењен у односу на претходни документ<sup>9</sup>. Годишњи дефицит на нивоу од 0,5% БДП и даље представља средњорочни циљ фискалне политике, с обзиром да је оцењен као одржив ниво који омогућава наставак смањења учешћа дуга у БДП.

---

<sup>9</sup> Фискална стратегија за 2019. годину са пројекцијама за 2020. и 2021. годину.

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

	2018	2019	2020	2021	2022
Фискална стратегија 2019–2021. <sup>10</sup>					
Приходи	41,1	39,9	39,2	38,8	–
Расходи	40,6	40,4	39,7	39,3	–
Резултат	0,6	-0,5	-0,5	-0,5	–
Фискална стратегија 2020–2022.					
Приходи	41,5	41,4	40,2	39,4	38,7
Расходи	40,9	41,9	40,7	39,9	39,2
Резултат	0,6	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Разлика					
Приходи	0,4	1,5	1,0	0,6	–
Расходи	0,4	1,5	1,0	0,6	–
Резултат	0,0	0,0	0,0	0,0	–

Извор: Министарство финансија

Привредни раст у периоду 2019–2022. године није промењен у односу на претходни програм тако да су све макроекономске претпоставке везане за фискални оквир углавном непромењене или промењене у мањој мери. Ниво прихода и расхода у смислу учешћа у БДП је повећан.

Ниво прихода у 2019. години је повећан услед већег остварења прихода у базној 2018. години и прилива једнократних пореских и непореских прихода у 2019. години. У наредним годинама ниво прихода је повећан за структурни део повећања прихода из 2019. године.

На расходној страни у 2019. години извршење расхода ће бити нешто веће од планираног и то углавном као последица снажног раста капиталних инвестиција и једнократног повећања субвенција. У наредном периоду очекује се наставак успостављене динамике реализације јавних пројеката, те ће фискални простор, настао бољом наплатом прихода, у највећој мери бити искоришћен за додатно повећање капиталних улагања.

## 5. Фискални ризици

У претходној деценији Република Србија суочила се са реализацијом бројних ризика који су озбиљно угрозили њену фискалну позицију. Финансијска криза и рецесија погоршале су стање јавних финансија, узрокујући високе дефиците и убрзан раст јавног дуга. Глобална финансијска криза, као спољни фактор, активирала је и унутрашње ризике, те су отплате по основу гарантованих кредита, извршења судских одлука, решавања питања државних финансијских институција и преузимање обавеза јавних предузећа у јавни дуг, додатно погоршали фискалну позицију. Република Србија се у 2014.

години суочила и са катастрофалним последицама поплава. Укупна штета (са губицима) процењена је на више од 1,7 млрд евра<sup>11</sup>.

Као средњорочни циљ фискалне политике Влада је дефинисала низак и одржив дефицит од 0,5% БДП, који обезбеђује даље смањење јавног дуга. Како је у претходном трогодишњем периоду успешно спроведен програм фискалне консолидације, обезбеђена стабилност јавних финансија и смањено учешће јавног дуга, као циљ фискалне политике у наредном периоду дефинисано је одржање фискалне стабилности, уз

<sup>10</sup> Износи су прерачунати на основу ревизије података серије БДП од 2018. до 2021. године.

<sup>11</sup> <http://www.obnova.gov.rs/uploads/useruploads/Documents/Kancelarija-za-pomoc-poplavljenih-podrucja-infograf-15-04-2016-srb.pdf>

спровођење мера које би пружиле подршку привредном расту. Посебна пажња мора се посветити управљању фискалним ризицима чија реализација може угрозити остварење постављеног средњорочног циља фискалне политике.

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. Основана је организациона јединица за управљање фискалним ризицима у Министарству финансија која ће радити на јачању законске регулативе и методолошког оквира, изградњи капацитета, те развијању техничких алата и модела неопходних за праћење и процену фискалних ризика. Коначно, резултат ових активности биће идентификација и процена ризика и предлагање излазних стратегија, као помоћ Влади у очувању стабилности јавних финансија што је кључни циљ фискалне политике и један од основних предуслова за динамичнији привредни раст.

### **Макроекономске претпоставке и осетљивост фискалних агрегата**

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

Негативни сценарио који у наредном периоду подразумева пад привредне активности или мањи раст, довео би до значајног смањења прилива капитала и смањења спољнотрговинске размене. У том случају дошло би до мањих прихода, и последично већег дефицита, уколико се не би ишло на додатно прилагођавање на расходној страни. У складу са оценама осетљивости фискалног баланса, свака промена реалног раста за 1 п. п. БДП доводи до промене фискалног резултата од око 0,36% БДП. У случају да се у наредном трогодишњем периоду остваре ниже стопе реалног раста БДП (по 1 п. п. мање просечно годишње) од планираних, кумулативно повећање фискалног дефицита би износило преко 50 млрд динара.

Инфлација је основна детерминанта опште макроекономске стабилности. Услед модификације фискалних правила о индексацији плата и пензија, у наредном периоду инфлација ће у мањој мери опредељивати кретање укупног нивоа расхода, него што је то био случај у ранијем периоду. Што се тиче приходне стране утицај инфлације на индиректне порезе може бити краткорочно повољан, али услед неминовног прилагођавања реалног нивоа

потрошње тај ефекат се губи уколико је ниво дохотка ограничен. Сличан краткорочни ефекат има и девизни курс. Поједине приходне ставке се усклађују годишње са инфлацијом (углавном непорески приходи и висина појединих акцизних стопа), па са те стране постоји одређени ризик, али услед ниских пројектованих вредности инфлације он није висок. Инфлација са друге стране може индиректно да утиче на висину дефицита и јавног дуга. У случају да се креће значајно изнад таргетираних вредности, током процеса усклађивања релевантних каматних стопа, може доћи до повећања каматних стопа на јавни дуг. Са друге стране индекс потрошачких цена великим делом утиче на кретање укупног дефлатора БДП, самим тим и на висину номиналног БДП, као имениоца учешћа дефицита и јавног дуга у бруто домаћем производу.

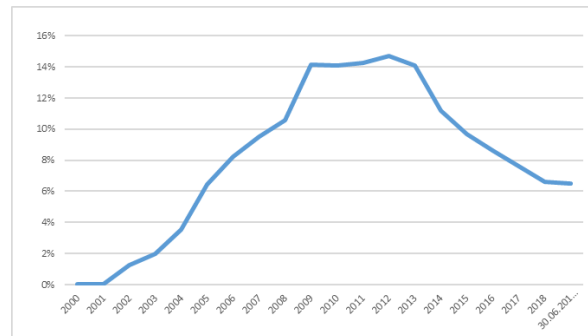
На издатке за камате, осим висине и структуре јавног дуга утичу и фактори као што су девизни курс и каматне стопе на међународном и домаћем тржишту. С обзиром на непредвидивост кретања појединих варијабли, могуће је повећање потребних средстава за камате у наредном периоду. Каматна политика коју воде одређене међународне институције (ФЕД, ЕЦБ итд.) може утицати на општи ниво каматних стопа на међународном тржишту, што за Републику Србију као малу отворену економију представља додатни фискални ризик.

### Државне гаранције

Гаранције издате од стране државе утичу на висину јавног дуга, али и на висину дефицита, уколико отплату по кредиту уместо првобитног

дужника преузме држава. Издате гаранције су према дефиницији одређеној Законом о јавном дугу<sup>12</sup> део индиректних обавеза и у укупном износу се укључују у јавни дуг<sup>13</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 6,6% у укупном јавном дугу, према националној методологији, на крају 2018. године. Учешће ових обавеза у јавном дугу опада и у текућој години, те на крају јуна 2019. године оне чине 6,5% укупног јавног дуга. Највеће учешће ових обавеза у јавном дугу, нешто изнад 14% у просеку забележено је између 2009. и 2013. године.

### Учешће индиректног дуга у укупном јавном дугу Републике Србије



На крају 2018. године стање дуга по основу издатих гаранција износило је 1,5 млрд евра, односно 3,5% БДП. Стање дуга по овом основу смањено је за близу 240 милиона евра у односу на крај 2017. године. До јуна текуће године стање дуга по гаранцијама повећано је за 3,2 милиона евра, у односу на крај 2018. године.

<sup>12</sup> Закон о јавном дугу „Службени гласник РС”, бр. 61/05, 107/09, 78/11, 68/15 и 95/18.

<sup>13</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.

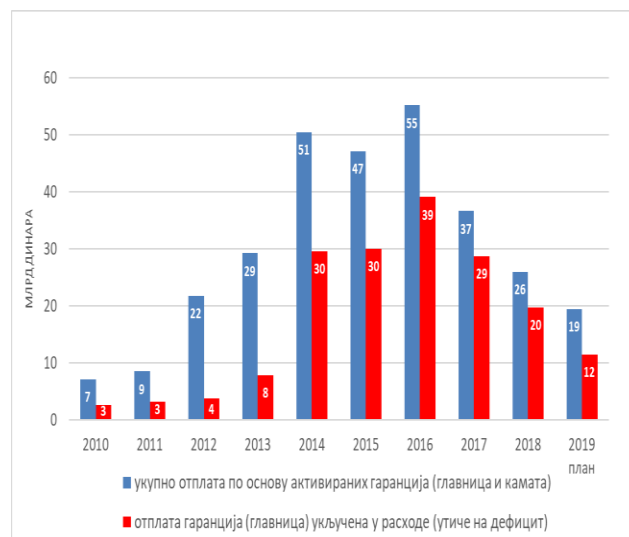
**Табела 12. Стање дуга по основу издатих гаранција у мил. евра**

Корисник	30.6.2019.
ЈП „Србијагас“	202,8
ЈП „Путеви Србије“	331,6
АД Железнице Србије	210,7
АД Инфраструктура Србија	49,5
„Србија Воз“ а.д.	3,6
„Србија Карго“ а.д.	34,8
Air Serbia	1,1
„Галеника“ а.д.	1,3
ЈП „Електропривреда Србије“	386,7
„Електромрежа Србије“ а.д.	35,1
Јединице локалне самоуправе (градови и општине)	215,7
ФИАТ Аутомобили Србија ДОО	17,9
РТБ Бор	0,0
ЈП „Југоимпорт – СДПР“	13,2
Агенција за контролу летења Србије и Црне Горе	4,7
АД Аеродром „Никола Тесла“	4,4
„ЈАТ Техника“ д.о.о.	3,3
ЈП „Емисиона техника и везе“	11,2
<b>УКУПНО</b>	<b>1.527,3</b>

Извор: Министарство финансија, Управа за јавни дуг

Укупна отплата главнице по основу гарантованих кредита у 2018. години износила је 23,6 млрд динара. Рачуноводствена методологија, до 2014. године, није у расходе укључивала отплате по основу гаранција<sup>14</sup>. Од 2014. године део ових расхода је укључен у расходе буџета<sup>15</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**



<sup>14</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>15</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”).



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

Корисник	2018			2019 (до 30.06.)		
	Главница	Камата	Укупно	Главница	Камата	Укупно
ЈП „Србијагас“	13,6	0,3	13,9	2,2	0,0	2,3
ЈП „Путеви Србије“	3,9	1,4	5,3	2,0	0,7	2,7
Железнице Србије а. д.	3,7	0,6	4,2	2,3	0,3	2,5
ЈАТ	1,2	0,0	1,2	0,1	0,0	0,1
„Галеника“ а. д.	1,0	0,0	1,0	0,3	0,0	0,3
Други корисници	0,3	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1
<b>УКУПНО</b>	<b>23,6</b>	<b>2,4</b>	<b>26,0</b>	<b>7,1</b>	<b>1,0</b>	<b>8,1</b>

Извор: Министарство финансија

План отплате по основу гаранција (укупно главница и камата) у буџету за 2019. годину износи 19 млрд динара, од чега се у расходе који утичу на резултат укључује 12 млрд динара за отплату главнице по гаранцијама. Закључно са 30. јуном 2019. године укупна отплата по основу гарантованих кредита износила је 8,1 млрд динара.

Растући 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 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.

Годишњим буџетом за 2019. годину планирано је издавање гаранција највише до 61,6 млрд динара и то за кредите намењене реализацији инфраструктурних пројеката.

Табела 14. План издавања гаранција у 2019. години

Ред. Број		Износ у динарима	Оригинална валута	Износ у оригиналној валути
I.	Европској банци за обнову и развој			
1.	Акционарско друштво за железнички превоз путника „Србија Воз”, Београд – (Пројекат набавке електромоторних гарнитура за регионални саобраћај)	11.880.000.000	EUR	100.000.000
	Укупно:	11.880.000.000	EUR	100.000.000
II.	Немачкој развојној банци (KfW)			
1.	АД „Електро mreжа Србије” – Трансбалкански коридор Обреновац–Бајина Башта/Бајина Башта–Пљевља (Црна Гора)–Вишеград (Босна и Херцеговина)	4.752.000.000	EUR	40.000.000
	Укупно:	4.752.000.000	EUR	40.000.000
III.	Европској инвестиционој банци			
1.	Акционарско друштво за управљање јавном железничком инфраструктуром „Инфраструктура железнице Србије”, Београд – Пројекат реконструкције и изградње другог колосека на прузи Београд–Младеновац–Ниш–Прешево–државна граница, деоница Сталаћ–Ђунис	11.880.000.000	EUR	100.000.000
	Укупно:	11.880.000.000	EUR	100.000.000
IV.	Пословним банкама			
1.	ЈП „Србијагас” – Изградња разводног гасовода Александровац–Брус–Копанник–Рашка–Нови Пазар–Тутин (III фаза)	2.376.000.000	EUR	20.000.000
2.	ЈП „Србијагас” – Изградња гасовода на територији Републике Србије од границе са Републиком Бугарском до границе са Мађарском и другим суседним земљама са Републиком Србијом кроз улагање у капитал акционарског друштва South Stream Serbia AG, Zug, Швајцарска	8.316.000.000	EUR	70.000.000
3.	ЈП „Електропривреда Србије” –Одсумпоравање ТЕНТ Б	16.038.000.000	EUR	135.000.000
	Укупно:	26.730.000.000	EUR	225.000.000
V.	Кувајтски фонд за арапски економски развој			
1.	Акционарско друштво за управљање јавном железничком инфраструктуром „Инфраструктура железнице Србије” – Изградња станичне зграде железничке станице Београд Центар – Фаза II	6.378.022.800	KWD	18.000.000
	Укупно:	6.378.022.800	KWD	18.000.000
	УКУПНО:		EUR	465.000.000
		61.620.022.800	KWD	18.000.000

Извор: Министарство финансија

У наредним годинама планирана је отплата по основу гаранција, али са опадајућим трендом тако да њихово учешће у БДП опада са 0,2% БДП у 2019. години на 0,1% БДП у 2022. години.

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

### Јавна предузећа

Пословање јавних предузећа представља значајан извор фискалних ризика, како на страни буџетских прихода, тако и на страни расхода. Јавна предузећа се у пословању суочавају са бројним проблемима, од наплате потраживања, до редовног измиривања обавеза према повериоцима, држави и запосленима и сл. Држава као оснивач и њихов једини власник је одговорна за пословање и њихово је последње уточиште у случају неликвидности. Постоји неколико канала кроз које се могу материјализовати фискални ризици везани за пословање јавних предузећа. Највећи, али не и једини ризик, су државне

гаранције дате за кредите јавних предузећа. Одрживост, ефикасност и профитабилност јавних предузећа утичу на приходе буџета, односно на износ добити коју уплаћују у буџет. Квалитет производа и услуга које обезбеђују јавна предузећа утичу на ефикасност и профитабилност приватног сектора и у крајњој инстанци на ниво пореза које уплаћују у буџет.

Јавна предузећа представљају значајан сегмент српске привреде који запошљава око 71 хиљаду људи. Јавна предузећа се оснивају као друштва за обављање делатности од општег интереса. Њихов рад уређен је Законом о јавним предузећима, који је усвојен у фебруару 2016. године, као и подсекторским законима који дефинишу специфична подручја која нису обухваћена Законом о јавним предузећима (Закон о енергетици, Закон о привредним друштвима и др).

### Кључни финансијски показатељи пословања јавних предузећа

Резултати пословања јавних предузећа у 2018. години

Укупан капитал републичких јавних предузећа на крају 2018. године износио је 1.795 млрд динара, док је као крајњи резултат остварен нето губитак у износу од 1,9 млрд динара.

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

Опис	2017	2018
Укупна имовина	2.731	2.805
Сопствени капитал	1.673	1.795
Укупни приходи	571	509,9
Нето добитак	23,7	-1,9
Субвенције	28,6	30,8
Субвенције, без ЈП „Путеви Србије”	21,7	23,0
Принос на сопствени капитал (ROE), у %	1,4%	-
Принос на укупна средства (ROA), у %	0,9%	-
Субвенције, % укупних прихода	5,5%	5,9%

Извор: Финансијски извештаји за 2017. и 2018. годину

У 2018. години субвенције су, изражене у проценту укупних прихода, на нешто вишем нивоу у односу на претходну годину и чине 5,9% 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 2019. години**

У првој половини 2019. године присутан је позитиван тренд пословања републичких јавних предузећа, збирно посматрано. Укупан нето

резултат утврђен у првој половини је добит у износу од 8 млрд динара. Резултат текуће године је прецењен за трошкове амортизације ЈП „Путеви Србије”, јер предузеће ове трошкове књижи тек на крају године у целокупном износу за дату годину.

**Табела 16. Основни показатељи пословања ЈП на дан 30.6.2019. год, у млрд динара**

Показатељи пословања	2017	2018	1.1–30.6.2019.
Пословни приходи	455,6	469,1	245,7
Пословни расходи	423,8	454,1	228,8
Пословна добит	31,8	15	16,9
Нето добит	23,7	-1,9	8
Трошкови зарада*	115,7	113,3	53,9
Број ЈП која су остварила добит	28	28	27

\*Трошкови зарада, накнада зарада и остали лични расходи

Извор: Финансијски извештаји за 2017. и 2018. годину квартални извештаји Министарства привреде за 2019. годину

У првој половини године добит је остварило 27 предузећа у укупном износу од 12 млрд динара. Овај резултат је виши од плана у овом периоду (10,3 млрд динара). Највећи утицај на позитиван

нето резултат у посматраном периоду има ЈП „Србијагас”, које је остварило нето добит у износу од 6 млрд динара. На другом месту је ЈП „ЕПС” са оствареном добити од 3,2 млрд динара.

**Табела 17. Јавна предузећа која су остварила нето добит у периоду 1.1–30.6.2019. године, у хиљ. динара**

Предузеће	Реализација 2018. година	План 1.1–30.6.2019.	Реализација 1.1–30.6.2019.
ЈП „Србијас“	5.812.655	5.449.920	5.984.304
ЈП Мрежа мост	8.304	-	4.893
„Парк Палић“ д.о.о.	8.696	3.547	1.934
„Јат техника“ д.о.о.	5.810	49.998	16.825
ЈП „НП Ђердап“	14.531	2.040	3.708
ЈП „Скијалишта Србије“	234.920	318.483	579.257
ЈП „Стара планина“	-23.803	-	934
„Метохија“ д.о.о.	1.549	3.112	5.239
„Коридори Србије“ д.о.о.	6	0	22.912
ЈП „Транснафта“	269.044	38.053	4.628
ЈП „Пошта Србије“	2.305.501	106.984	913.779
„Резерват Увац“ д.о.о.	945	1.473	1.307
„Просветни преглед“ д.о.о.	22.571	10.789	18.648
ЈП „Службени гласник“	91.336	10.713	11.445
ЈП „Фрушка гора“	15.429	18.817	6.923
„Дипос“ д.о.о.	119.532	26.587	116.156
„Електромережа Србије“ а.д.	2.535.127	140.117	369.678
ЈП „НП Копаоник“	16.346	14.565	27.898
ЈП „ЕПС“	-1.323.344	4.488.511	3.157.308
Државна лутрија Србије д.о.о.	261.441	18.681	93.820
ЈП „Национални парк Тара“	38.898	480	1.180
ЈП „Нуклеарни објекти Србије“ ВИНЧА	1.119	482	18.124
„Инфраструктура железнице Србије“ а.д.	443.354	-645.625	415.285
Железнице Србије а.д.	-1.059.054	-52.619	11.552
ЈП Србијашуме	857.740	226.214	195.949
„Тврђава Голубачки град“ д.о.о.	691	0	5.584
„Србија Карго“ а.д.	5.794	31.938	3.767
<b>Укупно</b>	<b>10.665.138</b>	<b>10.263.260</b>	<b>11.993.037</b>

Извор: Финансијски извештаји за 2018. годину и квартални извештаји Министарства привреде за 2019. годину

У првој половини текуће године девет предузећа је остварило нето губитак у укупном износу од 4

млрд динара, што је лошији резултат од планираног у овом периоду (436 млн динара).

**Табела 18. Јавна предузећа која су остварила нето губитак у периоду 1.1–30.6.2019. године, у хиљ. динара**

Предузеће	Реализација 2018. година	План 1.1–30.6.2019.	Реализација 1.1–30.6.2019.
ЈП „Емисиона техника и везе“	1.755	-6.370	-616
ЈП „Путеви Србије“	-11.243.413	1.417.854	-2.600.251
ЈП ПЕУ „Ресавица“	-2.125.733	-1.226.057	-293.535
„Србија Воз“ а.д.	-1.490.704	-395.999	-444.240
ЈВП „Србијаводе“	45.740	-31.368	-29.987
ЈП „Завод за уџбенике“	-257.120	-66.628	-201.840
„Мокра гора“ д.о.о.	230	5.893	-385
ЈП за склоништа	-126.800	-54.234	-53.253
„Југоимпорт-СДПР“ ЈП	2.615.743	793.096	-365.481
<b>Укупно</b>	<b>-12.580.302</b>	<b>436.187</b>	<b>-3.989.588</b>

Извор: Финансијски извештаји за 2018. годину и квартални извештаји Министарства привреде за 2019. 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.

*ЈП „Електропривреда Србије”.* План оптимизације броја запослених за период 2016–2019. године, израђен уз помоћ Светске банке, успешно се спроводи. Уз помоћ Светске банке и ЕБРД сагледавају се могућности даљег унапређења управљања компанијом у погледу менаџмента, система планирања и набавки. Акциони план за побољшање корпоративног управљања, који је сачињен на основу препорука ЕБРД и који је усвојила Влада у фебруару 2019. године, успешно се спроводи.

Влада је донела велики број закључака (14) по питању својине ЈП ЕПС и то закључке на основу којих ће се успоставити својина ЈП ЕПС (ради се о непокретностима на којима се може сагласно законима успоставити својина) као и закључке којим ЈП ЕПС престаје право коришћења на непокретностима и прелази у својину Републике Србије (за оне непокретности на којима се не може успоставити својина). На основу тих закључака извршиће се упис права својине у корист ЈП ЕПС и упис права својине у корист Републике Србије. Такође ЈП ЕПС ће на основу наведених закључака извршити потребне промене у пословним евиденцијама у складу са законом. Након тога отпочеће поступак у вези са проценом вредности капитала а након процене, приступиће се промени правне форме из правне

форме јавног предузећа у правну форму акционарског друштва.

*ЈП „Србијагас”.* Повећана је дисциплина у наплати потраживања, а методологија процене улагања, коју је предложила Светска банка, успешно се спроводи. У наредном периоду ће бити омогућено да ова компанија самостално сервисира свој дуг, без подршке из буџета Републике.

### **Уплата добити у буџет Републике**

Уплата добити од стране јавних предузећа и дивиденди друштва капитала у којима држава има власништво представљају значајан део непореских прихода. Од успешности пословања ових предузећа зависи и висина прихода буџета по овом основу. Уплата редовне добити и дивиденди је редован буџетски непорески приход, док се уплате из нераспоређене добити третирају као приход са једнократним карактером и не представљају трајни извор прихода.

Приходи буџета по основу уплате добити јавних предузећа, како редовне, тако и из нераспоређене добити претходних година, закључно са јуном 2019. године износили су 111 мил динара. Већи приход по овом основу очекује се у другој половини године.

Обавеза за јавна предузећа да уплате најмање 50% добити остварене у претходној години прописана је и Законом о буџету Републике Србије за 2019. годину.

Ублажавање потенцијалних ризика, који настају као последица пословања јавних предузећа, обухвата низ мера везаних за одговорност, профитабилност и транспарентност у пословању ових предузећа. Почетком 2016. године је усвојен нови Закон о јавним предузећима који ће ојачати структуру управљања и одговорност јавних 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 (74,5%),
- Комерцијалне банке а. д. Београд (41,74%),
- Српске банке а. д. Београд (76,7%).

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

Банка Поштанска штедионица. Уз подршку Светске банке наставиће се са спровођењем стратегије за Банку Поштанска штедионица са нагласком на преусмеравање пословања са становништвом, предузетницима, микропредузећима и малим предузећима; побољшање интерне организације банке, корпоративног управљања и управљања ризиком; јачање ИТ инфраструктуре, као и план пословања за период 2018–2020. године.

Комерцијална банка. Процес приватизације Комерцијалне банке је у току и очекује се да ће бити окончан крајем децембра 2019. године. Јавни позив којим Република Србија оглашава продају акција ове банке у непосредном власништву Републике Србије и позива квалификоване инвеститоре да поднесу Изјаву о

заинтересованости за учешће на тендеру објављен је дана 31. маја 2019. године. Рок за достављање Изјаве о заинтересованости био је дана 21. јуна 2019. године и примљено је шест Изјава о заинтересованости. Рок за достављање необавезујуће понуде био је дана 6. септембра 2019. године. Јавно отварање необавезујућих понуда одржано је дана 10. септембра 2019. године и Министарство финансија је добило четири важеће необавезујуће понуде. Сва четири понуђача позвана су да учествују у другој фази тендерског поступка.

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

Реформа прописа који уређују српски финансијски систем<sup>16</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 Агенције за осигурање депозита 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

<sup>16</sup> Народна скупштина усвојила је измене и допуне Закона о Народној банци Србије и Закона о банкама, као и нови Закон о Агенцији за осигурање депозита, 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.

активностима на унапређењу домаћих прописа којима се уређује пословање банака, а у циљу њиховог даљег усклађивања са прописима ЕУ. Основни циљеви усвајања ових прописа су повећање отпорности банкарског сектора повећањем квалитета капитала и увођењем заштитних слојева капитала, боље праћење и контрола изложености банке ризику ликвидности, даље јачање тржишне дисциплине и транспарентности пословања банака у Републици Србији објављивањем свих релевантних информација о пословању банке, као и прилагођавање извештајног система новим регулаторним решењима.

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

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

доношење Националних стандарда, кодекса етике и правила професионалног понашања лиценцираног проценитеља (у јулу 2017. године) који, између осталог, дефинишу основе процене вредности непокретности, поступак вршења процене, претпоставке и чињенице од значаја које се морају узети у обзир приликом израде извештаја процене, минимални садржај извештаја о процени и правила професионалног понашања лиценцираног проценитеља; усвајање измена и допуна Закона о порезу на добит 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. Крајем 2018. године НБС усвојила је 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 („Службени гласник РС”, бр. 105/18 и 46/19 – у даљем тексту: Програм) заједно са Акционим планом за спровођење тог програма чиме је успешно испуњен и реформски циљ унутар програма сарадње са Међународним монетарним фондом 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 Агенција за осигурање депозита. У складу са тим, усвојени су стратешки и годишњи оперативни планови за Агенцију за осигурање депозита, Резолуција портфеља проблематичних пласмана, и развијени су унутрашњи капацитети за њихово решавање. У јуну 2019. године, Агенција за осигурање депозита успешно је окончала продају првог, тзв „пилот портфеља”, номиналне вредности од око 242 милиона евра, док је дана 30. септембра 2019. године објавила оглас за уступање другог, тзв великог портфеља, номиналне вредности од 1.82 милијарде евра.

Имплементација мера за решавање проблематичних кредита, како из Стратегије за решавање НПЛ-а, тако и из горепоменутог Програма, наставља да даје резултате. На крају августа 2019. године укупни бруто проблематични кредити (НПЛ) банкарског сектора износили су 995 мил евра, и били су за 110 мил евра нижи у односу на крај 2018. године.

Закључно са августом 2019. године, НПЛ показатељ на нивоу банкарског сектора по први пут је спуштен испод 5% и износио је 4,9%, што је најнижи забележени ниво овог показатеља од када га Народна банка Србије прати, односно од 2008. године. У односу на почетак године, НПЛ показатељ на нивоу банкарског сектора, нижи је за 0,8 п. п. У односу на почетак примене Стратегије за решавање НПЛ-а (август 2015. године) њихово учешће смо смањили за 17,35 п. п. а њихов ниво за 72%. То је конкретна потврда да су мере добро дефинисане и да су дале одличне ефекте. Народна банка Србије је деловала и изван оквира Стратегије, попут доношења Одлуке о рачуноводственом отпису билансне активе банке, што је употпунило регулаторне активности. И

покривеност НПЛ кредита припадајућим исправкама вредности у складу са међународним рачуноводственим стандардима, која је на нивоу од 61,3%, 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 воде 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 НПЛ-а. То се јасно види и из чињенице да је у гранама које су и носиоци нашег раста, забележен и највећи пад НПЛ-а – 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>17</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 Европске уније 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.

<sup>17</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 Агенција 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 Агенције за осигурање депозита.

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

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

Остварени резултати банкарског сектора Републике Србије на крају 2017. и током 2018. године приказују стабилну профитабилност банака. Банкарски сектор Републике Србије је у 2018. години пословао профитабилно, са нето добитком пре опорезивања у износу од 640,6 мил. евра док закључно са августом 2019. године остварен нето добитак пре опорезивања у висини од 409,5 мил. евра.

Висока капитализованост банкарског сектора, како са становишта оствареног нивоа показатеља адекватности капитала, тако и са становишта

структуре регулаторног капитала, додатно је увећана, гарантујући отпорност банкарског сектора. На крају јуна 2019. године, просечна вредност показатеља адекватности капитала на нивоу банкарског сектора Републике Србије износи 23,2% (22,3% у децембру 2018. године), што је значајно изнад прописаног регулаторног минимума од 8% и више него довољно за покриће свих ризика којима је сектор изложен, што потврђују и макропруденцијални стрес тестови које НБС редовно спроводи.

### Остали фискални ризици

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

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

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

Постоје значајни фискални ризици по основу судских одлука, домаћих и међународних судова, казни, накнади штете од стране државних органа. Република Србија је по основу судских одлука у периоду 2009–2018. године из буџета платила 80,5 млрд динара<sup>18</sup>, док је у првој половини 2019. године по истом основу плаћено 10,9 млрд динара. Дуг војним пензионерима који је преузет у 2015. години у износу од 10 млрд динара, иако по судској одлуци није евидентиран на овим рачунима, рачуноводствено је третиран као отплата дуга, док је у извештајима о фискалним агрегатима опште државе распоређен као расход за социјалну заштиту (пензије). Независно од начина евидентирања овај расход представља реализован фискални ризик по основу судских одлука. Одлука Европског суда за људска права обавезала је Републику Србију да исплати јавни дуг по основу неисплаћене девизне штедне коју су држављане бивших република СФРЈ и држављани Републике Србије положили код банака са седиштем на територији Републике Србије и њиховим филијалама на територијама бивших република СФРЈ. У реализоване фискалне ризике чији извор представљају судске одлуке спада и одлука међународног арбитражног суда, по којој је Република Србија била дужна да плати 40 мил. долара као одштету грчкој компанији „Митилинеос“. Ова обавеза у потпуности је исплаћена у 2018. години. Република Србија изгубила је и спор са белгијским инвеститорима који су у Инђији изградили фабрику за еколошку прераду животињског отпада „Енерго Зелена“. Исплата накнаде штете по овом основу почела је у 2019. години. Потенцијалне обавезе могу проистећи и из одлука Уставног суда по основу поднетих уставних жалби и одлука Европског суда за људска права по поднетим представкама радника некадашњих друштвених предузећа

(неисплаћене зараде, доприноси за обавезно социјално осигурање, затезне камате, трошкови поступка, потраживања по основу комерцијалних трансакција).

Стално присутан ризик од елементарних непогода и природних катастрофа обавезује улагање у програме превенције како би се умањили потенцијални фискални трошкови за отклањање штете настале по том основу. Република Србија се у 2014. години суочила са катастрофалним последицама поплава. Укупна штета (са губицима) процењена је на више од 1,7 млрд евра<sup>19</sup>. У складу са Законом о отклањању последица поплава у Републици Србији и Законом о обнови након елементарне и друге непогоде, средства за обнову обезбеђивала су се из буџетских извора, на свим нивоима власти, донација, прилога и поклона, задуживањем, финансијском помоћи ЕУ и др. За обнову су обезбеђена бесповратна средства у износу од 220,7 мил. евра и око 300 мил. америчких долара средстава из кредита Светске банке. Имајући у виду стално присутне ризике од елементарних непогода, смањење фискалних ризика који могу настати по овом основу подразумева улагање у превентивне програме. Влада је у децембру 2014. године усвојила Национални програм за управљање ризицима од елементарних непогода, који ће бити реализован у сарадњи са Светском банком, Уједињеним нацијама и ЕУ. У оквиру Националног програма новембра 2018. године, донет је још један кровни закон који се бави проблематиком елементарних непогода и катастрофа, а то је Закон о смањењу ризика од катастрофа и управљању ванредним ситуацијама. Република Србија је у првој половини године платила из буџета 1,2 млрд динара за накнаде штете за повреде или штете настале услед елементарних непогода.

<sup>18</sup> Обухваћени су расходи на контима: новчане казне и пенали по решењу судова и судских тела и накнада штете за повреде или штету нанету од стране државних органа.

<sup>19</sup> <http://www.obnova.gov.rs/uploads/useruploads/Documents/Kancelarija-za-pomoc-poplavljenih-podrucja-infograf-15-04-2016-srb.pdf>

## 6. Циклично прилагођени 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>20</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.

Циклично прилагођени примарни дефицит се убрзано смањује упоредо са кретањем општег фискалног резултата, а у 2017. години улази у зону суфицита. Структурни примарни биланс очишћен од једнократних фактора у 2017. године такође бележи позитивну вредност. Структурне промене

у пореском систему током 2012. и 2013. године су почеле да дају резултате, чиме је процес фискалне консолидације суштински и почео. Наредна фаза фискалне консолидације, спроведена током аранжмана са ММФ, али са нагласком на структурном прилагођавању на расходној страни, значајно је поправила фискалну позицију земље. Анализом и квантификацијом структурног примарног биланса могу се изоловати, пре свега, једнократни ефекти на страни расхода иако, у појединим годинама, нису безначајни и једнократни ефекти на приходној страни. Структурни примарни биланс оцењен на овај начин је ефикасан алат за коначну оцену фискалне позиције, а посебно у периоду од 2014. до 2019. године, када је фискална позиција значајно побољшана. Анализа структурног примарног биланса омогућава сагледавање успеха програма консолидације, као и квантификовање могућег фискалног простора за даљу релаксацију фискалне политике.

<sup>20</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 <http://www.mfin.gov.rs/pages/article.php?id=8626>

**Табела 19. Фискални биланс и компоненте за обрачун циклично прилагођеног биланса у периоду 2005–2022. године, % БДП\***

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

\* За период 2019–2022. године приказане су пројектоване вредности.

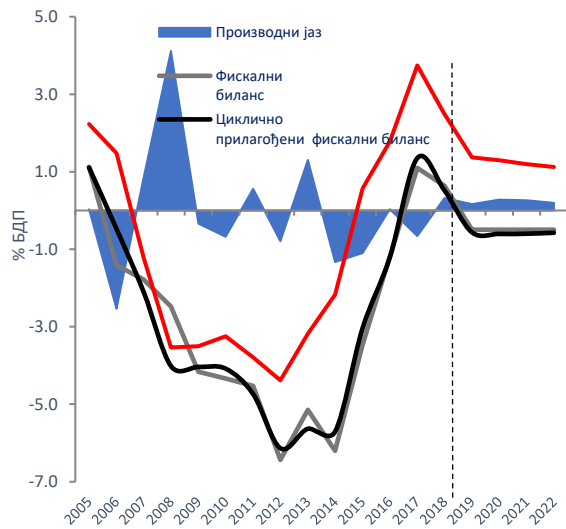
\*\* Структурни примарни биланс добијен је искључивањем процењених једнократних прихода и расхода. Резултати који приказују промену структурног примарног дефицита не искључују експлицитно ефекте повећања ефикасности наплате прихода, па се оцена структурног прилагођавања у 2015. и 2016. години делимично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

Извор: Министарство финансија

Мере које су усвојене у претходном периоду, као и мере фискалне консолидације спроведене у периоду од 2015. до 2017. године, утицале су на значајно структурно унапређење фискалне позиције земље. Ефекти мера у спроведених у овом периоду, као и очекивани ефекти до 2022. године, а који се односе на реформе јавног сектора, завршетак процеса реструктурирања и укидање појединих субвенција, имају за резултат трајне уштеде на расходној страни.

Истовремено, отвара се простор за даљу релаксацију фискалне политике, прво на расходној, а након тога и на приходној страни. Остварени резултат у 2019. години и сигнификантан примарни суфицит дају простор да се фискална политика релаксира, и то на начин који неће угрозити одрживост и опадајућу путању дуга. Предвиђени фискални дефицит од 0,5% БДП у наредном периоду и даље омогућава остварење високих нивоа примарног суфицита. Тај чинилац ће поред убрзања привредног раста преовлађујуће деловати на даље спуштање нивоа јавног дуга у БДП.

**Производни јаз, стварни, циклично прилагођени и структурни фискални биланс у периоду 2005–2022. године, % БДП**



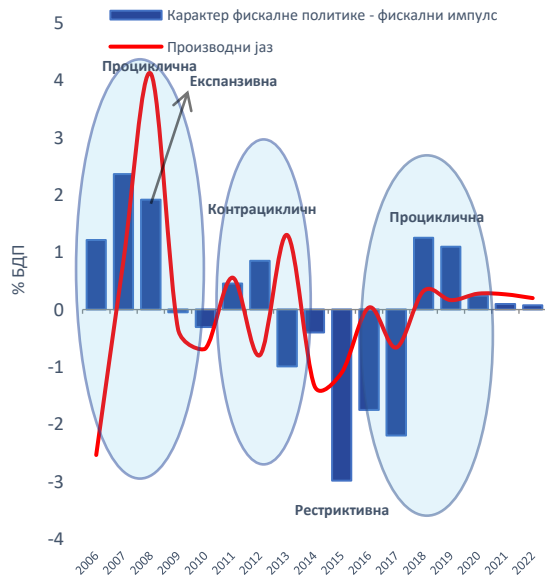
Извор: Министарство финансија

**Карактер и ефекти фискалне политике у периоду 2006–2019. године**



Извор: Министарство финансија

**Карактер и ефекти фискалне политике у периоду 2005–2022. године\***



\*За период 2019–2022. године приказане су пројектоване вредности.

Извор: Министарство финансија

Током 2018. и 2019. године фискални импулс је позитиван јер је консолидација у претходном периоду створила значајан фискални простор. Одређени минимални степен рестриктивности може да потиче од даљег побољшања ефикасности наплате јавних прихода. И поред релативно ниских вредности фискалног мултипликатора одређени ефекат позитивног фискалног импулса на привредна кретања је свакако присутан. У наредном периоду, приближавање остварених стопа раста потенцијалном нивоу, у садејству са оствареним фискалним резултатима, омогућава да фискални импулс буде углавном неутралан, што је додатна потврда достигнуте стабилности макро-фискалног окружења. Пажљивим дизајнирањем приходне и расходне политике у наредном периоду могуће је ту стабилност додатно ојачати.

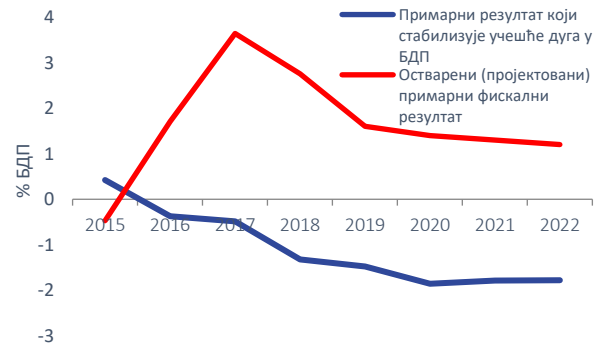
## 7. Програм за смањење дуга

У складу са принципом фискалне одговорности, уколико дуг опште државе пређе 45% БДП, Влада је дужна да предложи мере којима ће се дуг приближити циљаном нивоу и вратити у одрживе оквире<sup>21</sup>. Истовремено, Пактом за стабилност и раст је прописана горња граница учешћа јавног дуга у БДП од 60%, као и обавеза за земље чланице ЕУ да званичним документом представе кредибилан план достизања прописаног нивоа задовољавајућом брзином, уколико је ова граница прекорачена.

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

Мере фискалне консолидације започете 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 58,7% БДП. Током 2018. године настављено је убрзано смањење учешћа јавног дуга када је смањен на 54,4% БДП.

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



Извор: Министарство финансија

Од 2016. године присутан је позитиван примарни стабилизациони јаз. Овај јаз се дефинише као разлика између оствареног примарног резултата и примарног резултата који је неопходан да би се стабилизовало учешће јавног дуга у текућој години. Управо у 2016. години кад је путања дуга преокренута, стабилизациони јаз бележи позитивне вредности. Током 2017. и 2018. године позитиван јаз се повећава са максималном вредношћу у 2017. години, када је и остварено највеће смањење учешћа дуга у БДП. У наредном периоду пројектоване су позитивне вредности овог параметра, што доводи до даљег опадања учешћа дуга ка законској граници од 45% БДП током 2024.године.

И поред значајног нивоа фискалне релаксације током 2019. године, настављен је тренд смањења учешћа јавног дуга у БДП. Позитиван примарни фискални резултат у 2019. години од 1,6% БДП утицаће на даље смањење јавног дуга за 1,5 п. п. БДП.

Управљање и одрживост јавног дуга ће се обезбедити:

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

<sup>21</sup> Јавни дуг у овом документу не обухвата дуг по основу реституције у складу са дефиницијом дуга из Закона о буџетском систему.

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

У складу са важећим фискалним правилима неопходно је програмом предвидети динамику спуштања нивоа јавног дуга на 45% БДП. Фискални оквир у периоду 2020–2022. године, којим је предвиђена стабилизација консолидованог фискалног дефицита на 0,5% БДП, представља основни сценарио и саставни је део овог програма за смањење јавног дуга.

Законски предвиђено учешће јавног дуга у БДП од 45% биће достигнуто током 2024. године. Успех програма структурног фискалног прилагођавања омогућио је смањење учешћа дуга од 2015. до 2018. године за близу 17 п. п. БДП. Како је фискалним правилима предвиђена граница дуга од 45% БДП која се достиже током 2024. године, урађена је симулација кретања учешћа у случају варијације фактора који утичу на динамику дуга до 2027. године.

#### Претпоставке у основном сценарију су:

- након оствареног суфицита у 2018. години, комбинацијом мера на приходној и расходној страни у наредном периоду долази до релаксације фискалне политике чиме се достиже, за тренутне услове, примеренији и одржив ниво фискалног дефицита од 0,5% БДП у 2019. години и његово одржавање у периоду након тога;
- спорији раст фискалних прихода у односу на номинални раст БДП услед промене структуре привреде, јачања инвестиционе активности и раста извоза. Ово важи под условима да нема значајнијих промена у пореској политици и да се значајније не погоршава обим сиве економије;
- изостанак нето прираста издатих гаранција након 2019. године;
- просечна стопа реалног раста БДП од 4% у дугом року;
- годишња инфлација од око 3% просечно у посматраном периоду;
- реално непромењен курс динара;
- изостанак значајних прилива од приватизације у посматраном периоду 2022–2027. године. Евентуални већи приватизациони приходи смањују потребу за финансирањем и додатно смањују учешће јавног дуга.

**Табела 20. Симулација нивоа укупног дуга у основном сценарију до 2027. године, % БДП**

Основни сценарио	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Приходи	41,5	41,4	40,2	39,4	38,7	38,5	38,3	38,1	37,9	37,7
Расходи	40,9	41,9	40,7	39,9	39,2	39,0	38,8	38,6	38,4	38,2
Пад учешћа расхода		1,0	-1,5	-0,7	-0,6	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Фискални резултат	0,6	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Јавни дуг у БДП	54,4	52,9	51,4	50,1	48,3	46,2	44,1	42,2	40,4	38,7
БДП реални раст, %	4,4	3,5	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0

Извор: Министарство финансија

Основни сценарио претпоставља да се ниво јавног дуга спусти на око 45% БДП у 2024. 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 2023” 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

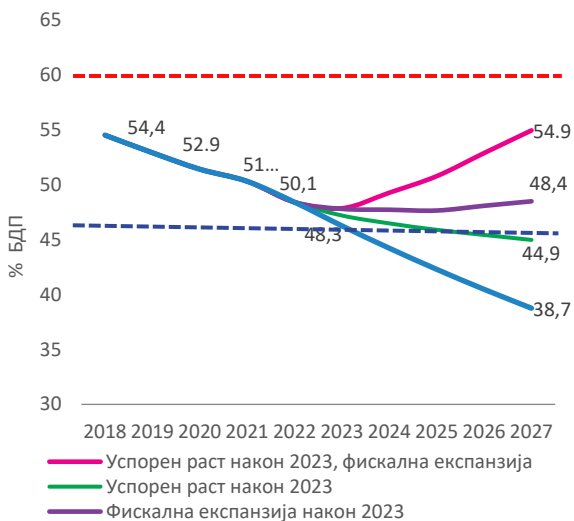


2027. године, јавни дуг према овом сценарију достиже законски предвиђен ниво од 44,9% БДП. Једна од опасности коју носи сценарио продуженог успореног раста, лежи у томе што и поред одржавања нивоа фискалног дефицита на ниском нивоу, ниво јавног дуга не пада довољно брзо. Са друге стране, успорени раст, путем аутоматских стабилизатора, продукује више нивое фискалног дефицита, па су неопходна већа смањења расхода како би се задржала опадајућа путања учешћа јавног дуга. Присутан је ризик уласка у спиралу успореног раста и неопходност за додатним мерама штедње. И поред ових ризика, сценарио омогућава постепено смањење учешћа јавног дуга и одржавање на нивоу испод 45%, при осталим датим претпоставкама.

присутан примарни фискални резултат који омогућава релативну стабилност учешћа дуга при датим стопама раста БДП.

Сценарио који комбинује мањи реални раст БДП и подизање нивоа фискалног дефицита у просеку од 2,5% БДП има најнеповољнију путању јавног дуга. При томе једино у овом сценарију дуг има изразито растућу путању у периоду након 2023. године, а учешће јавног дуга почиње да убрзава ка нивоу од 60% БДП на крају посматраног периода.

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



Извор: Министарство финансија

Сценарио „фискална експанзија након 2023. године” подразумева значајније одступање од садашњег средњорочно постављеног циља фискалне политике и достизање фискалног дефицита од 2,5%. У овом случају, учешће јавног дуга у БДП у почетку стагнира да би у 2027. години достигло 48,4% БДП. Јавни дуг не достиже законску границу од 45% БДП, а ниво испод 60% одржава се у целом посматраном периоду. И поред значајног погоршања фискалних перформанси, овај сценарио подразумева и даље

### III. СТРАТЕГИЈА УПРАВЉАЊА ЈАВНИМ ДУГОМ ОД 2020. ДО 2022. 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.

Анализирајући могуће стратегије задуживања, модел Светске банке MTDS указује да структура задуживања која се заснивала на хартијама од вредности емитованим у динарима и еврима представља најбољу опцију са аспекта трошкова (ризика). Стратегија задуживања Републике Србије која је примењивана у протеклих пет година и која се заснивала на комбинацији финансирања из тржишних извора највећим делом и делимично из концесионалних извора финансирања показала је да у ситуацијама када се могу обезбедити концесионални извори финансирања треба искористити та средства, јер се на тај начин смањују трошкови финансирања уз

прихватљив ризик, чиме се остварује основни циљ управљања јавним дугом. 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 последње три године и смањивања ризико премије за српске државне хартије од вредности на историјски минимум. Нови оквир анализе могућих стратегија задуживања заснива се на компарацији стратегије примењиване у протеклих пет година са стратегијама које се заснивају искључиво на тржишним финансијским инструментима деноминираним у динарима и еврима.

Фискална стратегија предвиђа смањење јавног дуга општег нивоа државе до краја 2022. године на ниво од 48,3% БДП, при чему се у складу са Смерницама управљања јавним дугом дефинисаним од стране Светске банке и Међународног монетарног фонда, 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 седам 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 12,4%, колико је износила на крају септембра 2012. године, на 5,5% на крају августа 2019. године.

Стратегијом управљања јавним дугом се дефинишу основне мере за даљи наставак развоја динарског тржишта државних хартија од вредности, јер ће се развојем овог тржишта створити један од неопходних предуслова за повећање кредитног

рејтинга Републике Србије и смањење изложености јавног дуга према девизном ризику.

Република Србија се након неколико година одсуства 2019. године појавила као емитент на међународном финансијском тржишту са жељом да искористи повољне околности и велико интересовање инвеститора и намером да скупљи доларски дуг замени јефтинијим дугом у еврима. Емитована је еврообвезница у еврима Србија 2029 вредности 1 млрд евра са купонском стопом од 1,5% и стопом приноса од 1,619%, а средства су искоришћена за превремени откуп доларских еврообвезница Србија 2020 и Србија 2021 у укупној вредности од 1,1 млрд америчких долара, чије су купонске стопе 4,875% и 7,25%.

На крају августа 2019. године укупно стање јавног дуга општег нивоа државе износило је 2.846,7 млрд динара, односно 52,6% БДП. Од тога се на директне обавезе односило 2.629,9 млрд динара,

на индиректне обавезе 177,1 млрд динара, док се 39,4 млрд динара односи на негарантовани дуг јединица локалне самоуправе и 300,6 мил. динара на негарантовани дуг ЈП „Путеви Србије“.

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



**Табела 21. Јавни дуг општег нивоа државе Републике Србије у периоду крај 2016–31. август 2019. године**

	2016	2017	2018	2019/VIII
Јавни дуг (у млрд динара)	3.110,8	2.790,5	2.757,3	2.846,7
Јавни дуг (у мил. евра)	25.194,3	23.554,0	23.328,4	24.169,8
Јавни дуг (у мил. долара)	26.557,3	28.154,0	26.669,1	26.702,8

У првих осам месеци 2019. године приметан је благи раст јавног дуга централног нивоа власти у валутама са највећим учешћем у јавном дугу, тј. у еврима и динарима. Услед задуживања на домаћем тржишту хартија од вредности које се током 2019. године доминантно обављало у динарима дошло је до раста јавног дуга у динарима од 61,7 млрд динара. У еврима је дошло до раста од 816,1 мил. евра, услед емитовања Еврообвезнице на међународном финансијском

тржишту за превремени откуп доларских еврообвезница Србија 2020 у износу од 700 мил. америчких долара и Србија 2021 у износу од 400 мил. америчких долара. Услед ове трансакције са друге стране је дошло до пада дуга деноминованог у америчким динарима за првих осам месеци 2019. године за 1,1 млрд америчких долара, а до краја 2019. године се очекује додатни пад услед даљег превременог откупа еврообвезнице Србија 2020.

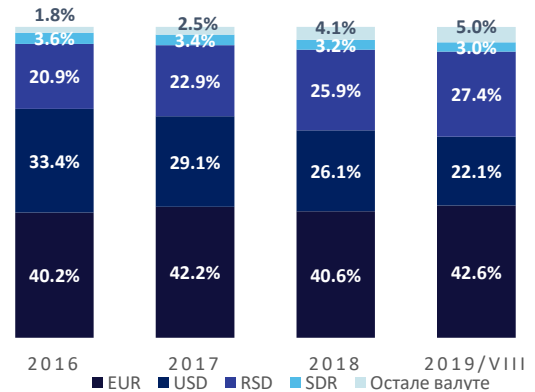
**Табела 22. Стање јавног дуга централног нивоа државе по оригиналним валутама у периоду крај 2016–31. август 2019. године, у милионима**

	2016	2017	2018	2019/VIII
ЕУР	9.862,6	9.656,4	9.216,7	10.032,8
УСД	8.861,4	8.181,3	6.963,9	5.891,4
РСД	639.844,1	632.485,6	708.389,1	770.119,1
ЦХФ	146,4	129,6	120,7	115,8
Специјална права вучења	713,1	665,8	618,1	579,1
Друге валуте (у РСД)	40.270,4	56.843,9	100.910,4	130.117,4

У складу са тежњом да се смањи изложеност валутном ризику, продужи рочност и настави са развојем нових инструмената задуживања на домаћем финансијском тржишту, основни извор финансирања у периоду 2016–2019. године су емисије динарских хартија од вредности, што је утицало на повећање учешћа јавног дуга централног нивоа власти у динарима са 20,9% на крају 2016. године на 27,4% јавног дуга Републике Србије на крају августа 2019. године, односно са 639,8 млрд динара колико је износио јавни дуг у динарима на крају 2016. године на 770,1 млрд динара на крају августа 2019. године.

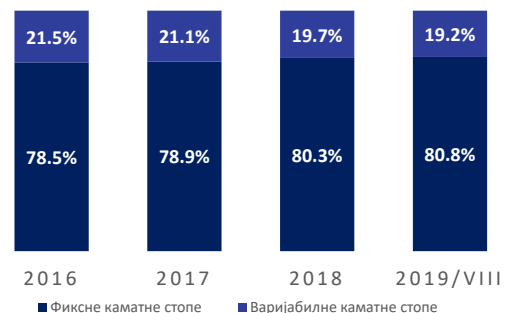
Према подацима од 31. августа 2019. године, највећи део јавног дуга општег нивоа државе Републике Србије је и даље деноминован у еврима и износи 42,6%. Затим су највише заступљени динар са 27,4% и амерички долар са 22,1%. Остатак дуга је деноминован у специјалним правима вучења 3,0% и осталим валутама 5,0%. Током 2019. године дошло је до значајног смањења учешћа јавног дуга у доларима услед емисије нове Еврообвезнице Србија 2029 у еврима на међународном финансијском тржишту за потребе превременог откупа доларских еврообвезница Србија 2020 и Србија 2021. А до краја 2019. године извршиће се реотварање емисије Еврообвезнице Србија 2029 и додатног превременог откупа доларске еврообвезнице Србија 2020. Ове трансакције доводе до значајног раста учешћа јавног дуга у еврима, а са друге стране смањења доларског дуга и ризика изложености курсу долара, што је један од циљева дефинисаних овом стратегијом. Наведеним трансакцијама долази и до смањења трошкова задуживања због замене скупљег дуга јефтинијим, с обзиром да је купон нове еврообвезнице Србија 2029 емитоване у еврима износио 1,5%, док су купони превремено откупљених доларских еврообвезница 4,875% и 7,25%. Такође, током 2019. године је услед операција на домаћем тржишту хартија од вредности (75% планираних емисија је у динарима) дошло до раста учешћа и јавног дуга у динарима, те је начињен додатни помак у процесу динаризације.

### Валутна структура дуга општег нивоа државе у периоду од 2016. до 31. августа 2019. године, %



На дан 31. август 2019. године, највећи део јавног дуга општег нивоа државе Републике Србије је са фиксном каматном стопом – 80,8%, док се на јавни дуг са варијабилном каматном стопом односи 19,2% укупног јавног дуга. Међу варијабилним каматним стопама највише су заступљени EURIBOR и LIBOR на евро који чине 80,3%, затим варијабилна каматна стопа за специјална права вучења 10,3% и LIBOR на амерички долар 4,3%, док је учешће обавеза са осталим каматним стопама 5,1%.

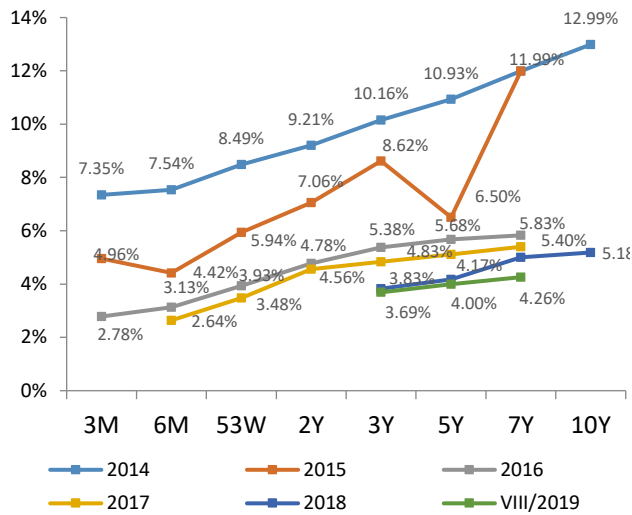
### Структура каматних стопа дуга општег нивоа државе у периоду од 2016. до 31. августа 2019. године, %



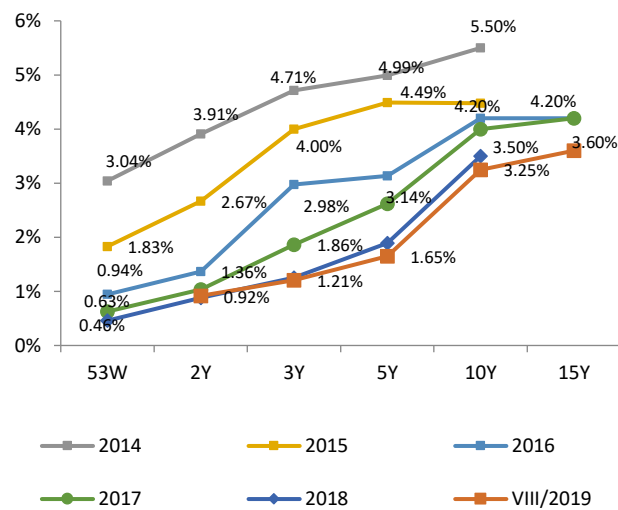
Током 2018. и 2019. године дошло је до даљег пада трошкова задуживања Републике Србије по основу динарских и евро деноминованих хартија од вредности захваљујући расту кредитног рејтинга земље, односно смањењу премије ризика, ниској стопи инфлације и паду референтне каматне стопе НБС, која тренутно износи 2,5%, чиме је настављен тренд започет у последњем кварталу 2012. године. Током 2019. године,

захваљујући оствареним резултатима, међу којима је као један од најзначајнијих наведен управљање јавним дугом, агенција Fitch Ratings је повећала кредитни рејтинг Републике Србије, док је агенција Moody's повећала изгледе са стабилног на позитивни ниво.

**Преглед кретања просечних извршних каматних стопа на динарске државне хартије од вредности у периоду 2014–31. август 2019. године, %**

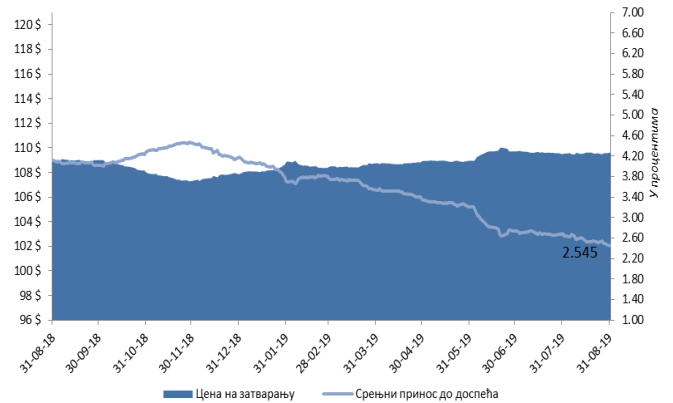


**Преглед кретања просечних извршних каматних стопа на евро деноминоване државне хартије од вредности у периоду 2014–31. август 2019. године, %**



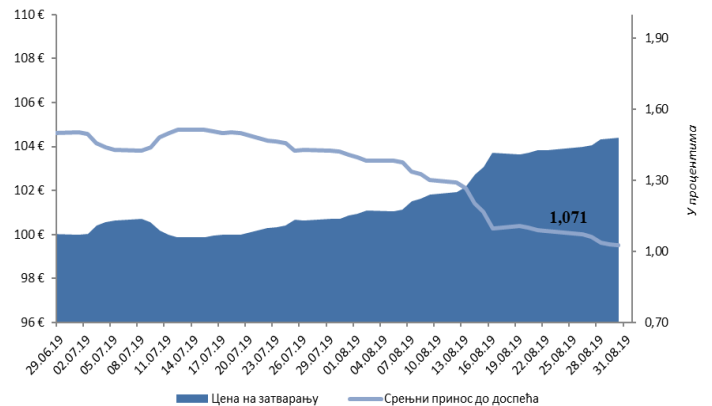
**Преглед кретања стопе приноса на еврообвезницу Србија 2021, %**

Крива цена/принос - Еврообвезница 2021 Републике Србије



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

Крива цена/принос - Еврообвезница 2029 Републике Србије



**Табела 23. Пројекције отплате камата и главница до 2022. године (млрд динара)**

	2019 п	2020 п	2021 п	2022 п
Главница	654,0	473,4	325,0	387,6
Камата	110,4	111,2	106,3	108,5
Укупно	764,4	584,6	431,3	496,1
У односу на јавни дуг на дан 31.8.2019. године	27,2%	20,8%	15,4%	17,7%

\* са планираним *buy-back* операцијама**Табела 24. Пројекције отплате камата и главница до 2022. године (% учешћа у БДП)**

	2019 п	2020 п	2021 п	2022 п
Главница	12,1%	8,1%	5,2%	5,8%
Камата	2,0%	1,9%	1,7%	1,6%
Укупно	14,1%	10,0%	6,9%	7,4%

Планирани износи за отплату камата и главница у 2019. и 2020. години, на централном нивоу државе, укључују и средства за *buy-back* операције, како би се искористиле повољне околности на тржишту да се скупљи дуг замени јефтинијим и по том основу начине уштеде у наредним годинама. Само трансакција превременог откупа доларских обвезница новом емисијом у укупном номиналном износу од 1,0 млрд евра из јуна 2019. године, довешће до укупних уштеда на каматама од око 3,9 милијарди динара, током 2020. и 2021. године, када доспевају доларске обвезнице, тј. за наведени износ ће бити плаћено мање камата по основу купона до њиховог доспећа.

### Пројекција стања јавног дуга општег нивоа државе у периоду 2019–2022. године

Имајући у виду пројектовани примарни резултат буџета Републике Србије за период 2019–2022. године, укључујући и обим повлачења кредитних средстава за пројектно финансирање од буџетских корисника, ефекте промене девизног курса динара према евр и америчком долару, у основном макроекономском сценарију, стање дуга централног нивоа државе требало би да буде на нивоу од 47,2% БДП на крају 2022. године.

**Табела 25. Основна пројекција стања јавног дуга општег нивоа државе до 2022. године**

	2019 п	2020 п	2021 п	2022 п
Јавни дуг (централни ниво власти)	2.814,0	2.933,7	3.072,2	3.183,7
Дуг централне државе, у % БДП	51,9%	50,3%	49,0%	47,2%
Негарантовани дуг јединица локалне самоуправе, у % БДП	1,0%	1,1%	1,1%	1,1%
Дуг опште државе, у % БДП	52,9%	51,4%	50,1%	48,3%

У 2019. години се очекује пад рација који показује учешће јавног дуга општег нивоа државе у БДП на 52,9%, док се у 2020. години очекује даљи пад на 51,4%. У 2022. години, након неколико година константног пада, очекује се да овај рацио буде на нивоу од 48,3%, чиме би се значајно приближио нивоу дефинисаном фискалним правилом у Закону о буџетском систему (45%). Предвиђа се да ће негарантовани дуг јединица локалне самоуправе у наредном периоду бити на релативно стабилном нивоу од око 1,0% БДП у 2019. години до 1,1% БДП у периоду од 2020. до 2022. године.

### Стање јавног дуга према критеријумима из Мастрихта

Важно је напоменути да, према националној методологији, у стање јавног дуга улазе директне обавезе централног нивоа власти, као и све индиректне обавезе, односно гарантовани дуг у корист јавних предузећа, јединица локалне самоуправе и других правних лица чији је оснивач Република Србија. У стање дуга улазе све гаранције, без обзира да ли ће у наредном периоду оне бити плаћене из буџета.

С обзиром на то да је један од главних економских и политичких циљева Републике Србије прикључење ЕУ, као предуслов се намеће усклађивање домаће методологије у складу са европским стандардима. Из тог разлога, стање јавног дуга се анализира редовно и на основу критеријума постављених Уговором у Мастрихту, који представља систематизоване смернице у циљу одрживости јавног дуга и фискалног система, односно макроекономске стабилности. Према овим критеријумима, у стање јавног дуга треба укључити, поред директних обавеза

централног нивоа власти и негарантовани дуг јединица локалне самоуправе, али искључити дуг по основу директних и индиректних обавеза за које се од стране Републике (централног нивоа власти) не врше плаћања.

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

**Табела 26. Структура и пројекција стања јавног дуга према Мастрихт критеријуму до 2022. године (млрд динара)**

	2018	31.8.2019.	2019 п	2020 п	2021 п	2022 п
Укупне директне обавезе	2.464,3	2.553,9	2.549,3	2.648,4	2.760,6	2.889,5
Гарантовани дуг	96,7	97,6	99,8	106,8	110,1	95,6
Остали дуг сектора државе	0,3	0,3	7,1	6,5	4,8	3,0
Дуг јединица локалне самоуправе	63,1	64,6	71,9	81,2	86,2	91,4
Дуг институција социјалног осигурања	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Јавни дуг Републике Србије	2.624,4	2.716,3	2.728,1	2.843,0	2.961,8	3.079,5
Јавни дуг Републике Србије/БДП	51,8%	50,1%	50,4%	48,8%	47,3%	45,7%

### Принципи управљања јавним дугом

Према Закону о јавном дугу, примарни циљ задуживања Републике Србије и управљања јавним дугом је обезбеђивање средстава за редовно сервисирање буџетских потреба по најповољнијим условима и трошковима финансирања уз прихватљив ниво ризика. На основу тога, Стратегија управљања јавним дугом Републике Србије дефинише следеће опште циљеве и принципе:

- 1) Осигурати финансирање фискалног дефицита и редовно сервисирање обавеза по основу јавног дуга Републике Србије;
- 2) Дефинисати прихватљив ниво ризика који треба да буде одређен у условима циљане структуре портфолија дуга у смислу валутне структуре дуга, структуре каматних стопа, структуре рочности и структуре дуга према инструментима;
- 3) Наставити развој тржишта државних хартија од вредности које се емитују на домаћем и међународном тржишту, што би помогло у

смањењу трошкова задуживања у средњем и дугом року;

- 4) Омогућити транспарентност и предвидивост процеса задуживања.

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

Стратегија управљања јавним дугом у наредном средњорочном периоду базира се на финансирању дефицита и главнице дуга буџета Републике Србије углавном путем емисије државних хартија од вредности на домаћем и међународном тржишту капитала. Тржиште државних хартија од вредности је још увек у развоју и један од принципа управљања јавним дугом је флексибилност, како би редовно сервисирање обавеза било обезбеђено. Флексибилност ће се огледати у домену избора тржишта на коме ће се вршити задуживање, валуте задуживања и инструмента финансирања. Избор структуре финансирања узимаће у обзир тренутно стање и тренд развоја домаћег и

међународног финансијског тржишта (ниво каматних стопа, премије ризика, криву приноса, девизне курсеве референтних валута) и прихватљив ниво изложености финансијским ризицима.

Циљ је да се у наредном дугорочном периоду финансирање обавља пре свега емитовањем динарских хартија од вредности на домаћем тржишту. Тренутна ситуација упућује на то да, упркос чврстој одлучности ка развоју домаћег тржишта државних хартија од вредности, један део финансирања може бити обезбеђен на међународном финансијском тржишту у средњорочном периоду.

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

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

### **Финансијски ризици и мере за управљање финансијским ризицима**

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

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

#### 1. ризик рефинансирања

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

#### 2. девизни ризик

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

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

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

#### 4. ризик ликвидности

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



#### 5. кредитни и оперативни ризици

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

#### 6. ризици везани за дистрибуцију трошкова сервисирања

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

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, удео јавног дуга у динарима је порастао са 20,9%, колико је износио на крају 2016. године, на 27,4% на крају августа 2019. године. У истом временском интервалу удео јавног дуга у америчким доларима се смањило са 33,9% на 22,4% , док се након додатног превременог откупа еврообвезнице Србија 2020 очекује да његов удео у јавном дугу падне испод 20,0%

### Анализе коришћене приликом израде Стратегије за управљање јавним дугом

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

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

#### Извори финансирања деноминирани у иностранству

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

#### Извори финансирања у домаћој валути

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

#### Будуће тржишне каматне стопе и сценарио анализа

Приликом израде средњорочне стратегије управљања јавним дугом за период 2020–2022. године коришћене су квантитативне анализе

трошкова и ризика засноване на различитим сценаријима и пројекцијама.

Полази се од основног сценарија који се базира на највише вероватним тржишним условима. Затим, идентификоване су три групе тржишних варијабли: девизни курс, каматне стопе на међународном тржишту и каматне стопе на динаре. Будуће тржишне стопе могу се извести анализом доступних предвиђања паритета куповне снаге или предвиђањем паритета каматних стопа. Претпостављено је кретање курса динара у односу на евро и у односу на амерички долар у складу са макроекономским оквиром у посматраном периоду и задржан је релативно стабилан однос евра и америчког долара, како би се добила чиста слика датог ефекта примењеног шока. У шокovima су тестирани ефекти промена тржишних каматних стопа. Приступ за динарске и евро каматне стопе заснива се на стопама оствареним током претходне и текуће године.

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

Депрецијација динара у односу на све валуте од 15% у 2020. 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 2021. години и раст каматних стопа за око 2 п. п.

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

### **Алтернативне стратегије задуживања за период 2020–2022. године**

Оптимални избор између трошкова и ризика, на бази модела Светске банке *Medium Term Debt Strategy Model* – MTDS, дефинисао је избор основне стратегије задуживања за наредни

средњорочни период. Анализиране алтернативне стратегије задуживања су:

Основна стратегија (С1): представља стратегију која покрива потребе за финансирањем емисијама државних хартија од вредности највећим делом из динара на домаћем финансијском тржишту (87%), док је остатак обезбеђен из емисије евра на домаћем финансијском тржишту.

Стратегија (С2): у односу на стратегију С1, потребе за финансирањем задовољавају се емисијом државних хартија од вредности на домаћем тржишту, у домаћој валути (50%) и иностраној валути (50%).

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

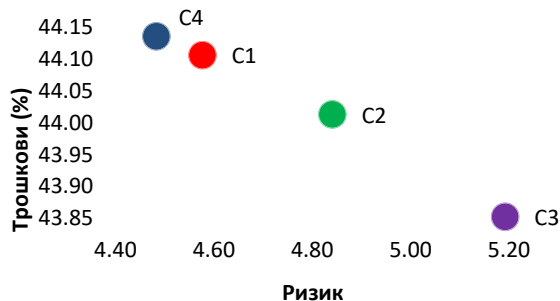
Стратегија додатне динаризације (С4): представља стратегију која целокупно финансирање заснива на емисијама динарских хартија од вредности.

Финансирање издатака буџета Републике Србије по свим стратегијама вршиће се углавном путем емисија државних хартија од вредности на међународном и домаћем тржишту капитала.

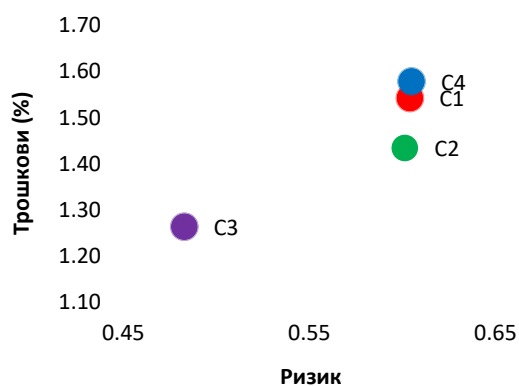
### **Поређење алтернативних стратегија**

Квантитативна анализа представља учинке сваке од четири алтернативне стратегије задуживања, где се на вертикалној оси налази учешће дуга у БДП, односно трошка камата у БДП при основном макроекономском оквиру, док се на хоризонталној оси налази потенцијални трошак одређене стратегије задуживања (резултат стрес теста). Примењене су две мере трошкова: однос јавног дуга према БДП и номинална камата као проценат БДП. Први однос је индикатор стања, а други индикатор тока. У циљу поређења, пажња је усмерена на резултате разматраних стратегија на крају 2022. године.

### Однос дуга и БДП на крају 2022. године



### Однос камата и БДП на крају 2022. године



На основу графикана јасно се уочавају трошкови које свака од разматраних стратегија носи са собом – стратегија C3 има релативно највећу изложеност ризику девизног курса. Стратегија C4 има највећу изложеност могућим осцилацијама динарских каматних стопа, јер се целокупно додатно финансирање обезбеђује емисијама динарских хартија од вредности. Са друге стране, стратегије C3 и C2 при основном макроекономском оквиру имају нижи рацио учешћа дуга у БДП на крају 2022 године. Код стратегије C3 присутан је најмањи ризик код каматних стопа у односу на све четири посматране стратегије услед ниског фиксног трошка еврообвезница у еврима, али је релативно више ризична у погледу рација дуг-БДП. Стратегије C4 и C1 су релативно скупље, али најмање ризичне са аспекта девизног ризика, с обзиром на то да се по овој стратегији финансирање буџета врши емитовањем динарских хартија од вредности.

Приликом анализе односа јавног дуга и БДП оцењено је да стратегија C3, иако при основном сценарију има најнижи рацио дуг и БДП, представља најризичнији избор због ризика који произилази из промене девизног курса. Стратегија C4 има највише трошкове камата услед већег учешћа динарских хартија од вредности, као и ризик проузрокован могућим растом домаћих каматних стопа. На основу ових анализа евидентно је да ће се у наредном средњорочном периоду основне операције задуживања заснивати на стратегијама C1 и C2.

Табела 27. Однос јавног дуга и БДП на крају 2022. године

Сценарији	C1	C2	C3	C4
Основни сценарио	44,1	44,0	43,9	44,1
Шок девизног курса (15% све валуте)	48,7	48,9	49,0	48,6
Каматни шок (сценарио 1)	44,6	44,5	44,4	44,7
Каматни шок (сценарио 2)	45,1	45,0	44,6	45,1
Комбиновани шок (15% УСД и каматни шок1)	46,4	46,3	46,1	46,4
Максимални ризик	4,6	4,8	5,2	4,5

**Табела 28. Однос плаћања по основу камата и БДП на крају 2022. године**

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

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

разматране стратегије, што осликава горе поменуте карактеристике сваке стратегије:

**Табела 29. Индикатори ризика за алтернативне стратегије на крају 2022. године**

		С1	С2	С3	С4
Номинални дуг (% БДП)		44,1	44,0	43,9	44,1
Нето садашња вредност (% БДП)*		40,9	38,1	34,1	42,3
Примењена каматна стопа (%)		3,5	3,3	2,9	3,6
Ризик рефинансирања	АТМ <sup>22</sup> спољни портфолио (у годинама)	6,8	6,7	6,7	6,8
	АТМ домаћи портфолио (у годинама)	5,8	5,0	3,0	5,6
	АТМ укупан портфолио (у годинама)	6,3	6,1	6,1	6,1
Ризик каматних стопа	АТР <sup>23</sup> (у годинама)	5,8	5,6	5,5	5,6
	Рефиксирање (% укупног дуга)	20,8	21,2	20,2	22,1
	Дуг по фиксним стопама (% укупног дуга)	90,4	90,4	90,4	90,5
Ризик девизног курса	Ино-валутни дуг (% укупног дуга)	51,7	65,3	83,4	46,9

\* Примењена дисконтна стопа одражава гранични трошак задуживања Републике Србије на финансијском тржишту

### 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 2018. године стање дуга централног нивоа власти достигло је 53,7% БДП, а опште државе 54,4% БДП. Рацио јавни дуг/БДП централног нивоа власти на крају августа 2019. године износио је 51,8% БДП, а опште државе 52,6% БДП. Очекује се даљи пад рација до краја 2020. године на ниво од око 50,3% БДП на централном нивоу, односно 51,4% БДП на нивоу опште државе.

Због високог учешћа дуга деноминированог у иностраној валути (72,6%), евидентно је да ће девизни ризик детерминисати понашање рација јавни дуг/БДП у наредном периоду и битно условљавати успех мера фискалне политике на консолидацији јавних финансија и смањењу учешћа јавног дуга у БДП.

На основу планираног макроекономског оквира, а у случају изостанка утицаја могућих ризика (првенствено девизног ризика), јавни дуг централног нивоа власти би на крају 2022. године требало да буде на нивоу од 47,2% БДП.

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

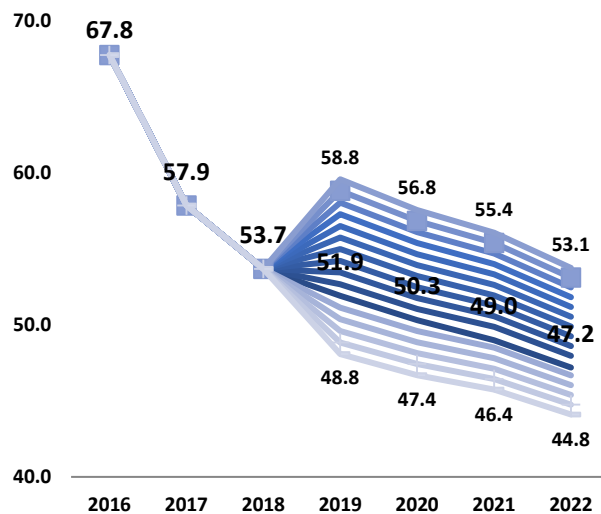
<sup>22</sup> АТМ (*Average Time to Maturity*) – енглеска скраћеница за просечно време до доспећа.

<sup>23</sup> АТР (*Average Time to Refixing*) – енглеска скраћеница за просечно време до промене каматних стопа.

**Табела 30. Доприноси основних макроекономских варијабли на промену рација јавни дуг (централног нивоа државе) – БДП, у %**

	2017	2018	2019 п	2020 п	2021 п	2022 п
Дуг централне државе/БДП	57,9	53,7	51,9	50,3	49,0	47,2
Промена у односу на претходну год. у % БДП	-9,9	-4,2	-1,8	-1,6	-1,3	-1,8
Допринос примарног фискалног резултата	-3,2	-2,7	-1,6	-1,6	-1,2	-1,2
Допринос камата	2,5	2,1	2,0	1,9	1,7	1,6
Допринос раста номиналног БДП	-3,3	-3,6	-3,5	-3,7	-3,5	-3,5
Допринос осталих фактора	-5,9	0,0	1,3	1,7	1,7	1,3

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



На графикону је представљено кретање рација јавног дуга централног нивоа државе и БДП-а у зависности од промене курса динара према одређеној корпи валута. Приказана је основна пројекција са алтернативним сценаријима у зависности од апрецијације, односно депрецијације курса динара у распону од 10% апрецијације до 20% депрецијације динара у односу на корпу валута. Применом наведених сценарија може се видети да би се рацио за 2022. годину кретао у распону од 44,8% до 53,1%, док би за основни сценарио био на нивоу од 47,2%.

Главни ризици за остварење Стратегије, поред горе наведених фактора који су квантификовани, су и стабилност макроекономске ситуације у Републици Србији, потребе за додатним задуживањем како би се регулисали дугови на другим нивоима власти,

јавном сектору и финансијском сектору Републике Србије и активирање датих гаранција.

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

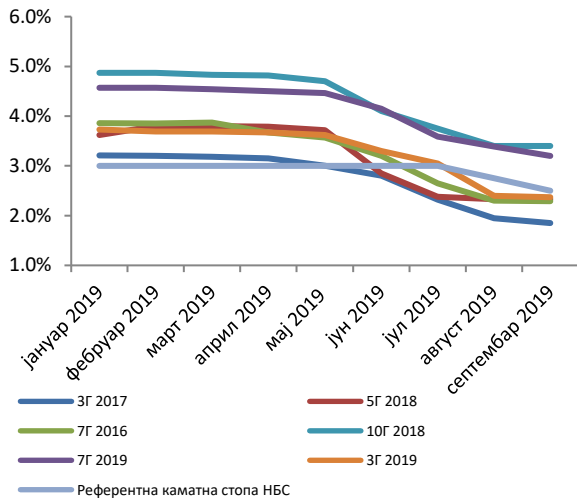
### Дугорочни стратешки оквир за управљање јавним дугом

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 25% укупног јавног дуга на средњи рок;
- да учешће дуга деноминованог у еврима у јавном дугу износи најмање 60% дуга у ино-валути, укључујући будућа задуживања и трансакције;
- да учешће дуга са варијабилном каматном стопом износи испод 20% у средњорочном интервалу;
- да просечно време до промене каматне стопе (ATR) буде одржавано на нивоу од минимум 4,5 година, у складу са горе наведеном мером постепеног смањивања учешћа дуга са варијабилним каматним стопама;

- да просечна пондерисана каматна стопа (WAIR) на унутрашњи јавни дуг не прелази 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 4 године на средњи рок;
- да се просечно време до доспећа (АТМ) спољног дуга одржава на нивоу од  $6 \pm 0,5$  година у истом временском хоризонту.

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



#### Просечно време до доспећа (АТМ) државних хартија од вредности емитованих на домаћем финансијском тржишту у периоду 31. август 2014–31. август 2019. године



#### Мере за унапређење тржишта динарских хартија од вредности у периоду 2019–2022. године

Тржиште државних хартија од вредности, у периоду од 2012. године до августа 2019. године, карактерише испуњавање зацртаних стратешких циљева, првенствено у погледу инструмената финансирања, као и у развоју и одржавању стабилности диверсификоване базе инвеститора. Преласком са краткорочних извора финансирања који се везују за период до 2010. године, на средњорочне и дугорочне инструменте финансирања, уз константно смањење трошкова задуживања, утиче се на смањење ризика рефинансирања, као једног од примарних ризика у процесу управљања јавним дугом. На крају 2013. године учешће дугорочних динарских инструмената по оригиналној рочности од три и више година износило је 38,3% у стању динарских хартија од вредности, док је на крају августа 2019. године износило 98,5%.

Транспарентност у раду и извештавању, као и присутност на међународном тржишту капитала, утиче на информисаност, а тиме и на заинтересованост нерезидената да инвестирају капитал у дужничке инструменте, првенствено у државне динарске дугорочне хартије од вредности, чиме се остварује раст стабилне базе инвеститора. 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, респективно. У првих осам месеци 2019. године реализовано је око 80% обима емисије седмогодишње „бенчмарк” обвезнице, са купонском стопом у износу од 4,50% и оствареном стопом приноса у износу од 3,50%,

на аукцији одржаној у августу 2019. године. Овим емисијама знатно је повећан обим секундарног трговања ових инструмената што је допринело и паду извршних стопа приноса на реотварањима поменутих емисија. „Бенчмарк“ емисијама повећано је и учешће страних инвеститора у динарским хартијама од вредности, које је на крају августа 2019. године износило 31,3%. J.P. Morgan прати развој и реализацију седмогодишње „бенчмарк“ обвезнице, емитоване у јануару 2019. године, која је потенцијална за укључење у J.P. Morgan индекс.

У циљу даљег развоја секундарног тржишта државних хартија од вредности од 12. новембра 2015. године омогућено је трговање дугорочним државним хартијама од вредности на Београдској берзи. У периоду за који се доноси ова Стратегија очекује се унапређење ефикасности примарног тржишта кроз концепт примарних дилера, као механизма продаје државних хартија од вредности који директно, у дужем року, доприноси смањењу трошкова задуживања, као и смањењу ризика рефинансирања. Увођење система продаје државних хартија од вредности на домаћем финансијском тржишту преко примарних дилера, пружа добру основу за унапређење тржишне ефикасности секундарног тржишта државних хартија од вредности. Развојем секундарног тржишта, временом ће се успоставити концепт тржишне ефикасности у процесу вредновања државних хартија од вредности. Увођењем „бенчмарк“ емисија обвезница остварен је позитиван ефекат на обим и континуитет секундарног трговања, као и на унапређење тржишне ефикасности у поступку продаје државних хартија на примарном тржишту.

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

На крају 2012. године просечна рочност динарских хартија од вредности износила је 394 дана (1,1 годину), на крају 2013. године 469 дана (1,3

године), на крају 2014. године 645 дана (1,8 годину), на крају 2015. године 749 дана (2,1 годину), на крају 2016. године 789 дана (2,2 године), на крају 2017. године 864 дана (2,4 године), на крају 2018. године 1.188 дана (3,3 године), док је на дан 31. августа 2019. године износила 1.433 дана (3,9 година). Развој домаћег тржишта државних хартија од вредности биће од стране Републике Србије потпомогнут следећим мерама:

- Укључивањем државних хартија од вредности деноминираних у домаћој валути у неки од глобалних индекса државних обвезница земаља у успону (Local Currency Government Bond Emerging Market Index). Укључивање обвезница Републике Србије у неки од глобалних индекса значајно би повећало базу инвеститора и поспешило секундарно трговање, што би допринело даљем смањењу трошкова задуживања путем емисија динарских државних хартија од вредности;
- У циљу креирања што веће базе инвеститора и развоја секундарног тржишта хартија од вредности емитованих на домаћем тржишту, креиран је једнак порески третман домаћих и страних инвеститора крајем 2011. године, и у наредном периоду тежиће се уклањању свих евентуалних препрека за слободан проток капитала. У току су припреме правних и техничких оквира да се омогући клиринг и салдирање трансакција са домаћим хартијама од вредности преко међународног клиринг система;
- У наредном периоду радиће се активно на увођењу система примарних дилера. Наиме, Законом о изменама и допунама Закона о јавном дугу из децембра 2018. године, предвиђено је увођење примарних дилера на домаће тржиште капитала као подстицај ликвидности секундарног тржишта државних хартија од вредности и смањење ризика рефинансирања дуга. Наведеним изменама Закона предвиђа се и пословање финансијским дериватима којим би се обављале трансакције ради управљања ризиком, укључујући и смањивање или елиминисање ризика од промене курса, каматних стопа као и других ризика.

#### **IV. ЗАВРШНЕ ОДРЕДБЕ**

Саставни део ове ревидиране Фискалне стратегије чине Прилог 1 – Пројекција основних макроекономских индикатора и Прилог 2 – Фискални оквир опште државе у 2020. години, који су одштампани уз ову ревидирану Фискалну стратегију.

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

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

05 Број:  
У Београду, 31. октобра 2019. године

В Л А Д А

ПРЕДСЕДНИК

Ана Брнабић



## Прилог 1 – Пројекција основних макроекономских индикатора

	2019	2020	2021	2022
Стопа реалног раста БДП, %	3,5	4,0	4,0	4,0
БДП у текућим тржишним ценама (у млрд динара)	5.417	5.827	6.264	6.740
<b>Извори раста: процентне промене у сталним ценама</b>				
Лична потрошња	3,5	3,9	3,6	3,7
Државна потрошња	4,1	1,5	1,3	0,4
Инвестиције у фиксни капитал	8,8	6,4	5,4	5,7
Промена залиха као % БДП	0,0	0,0	0,0	0,0
Извоз робе и услуга	8,6	8,1	8,4	8,4
Увоз робе и услуга	9,6	7,4	7,1	7,2
<b>Допринос расту БДП, процентни поени</b>				
Домаћа тражња	5,0	4,4	4,0	4,0
Инвестициона потрошња	1,9	1,5	1,3	1,4
Лична потрошња	2,4	2,7	2,5	2,5
Државна потрошња	0,7	0,3	0,2	0,1
Промена у залихама	0,0	0,0	0,0	0,0
Нето извоз робе и услуга	-1,5	-0,4	0,0	0,0
<b>Раст бруто додате вредности делатности, %</b>				
Пољопривреда	0,0	-2,8	0,7	0,6
Индустрија	0,3	4,3	4,7	4,9
Грађевинарство	18,4	9,1	6,5	6,0
Услуге	3,9	4,3	4,1	4,0
<b>Допринос расту БДП, процентни поени</b>				
Пољопривреда	0,0	-0,2	0,0	0,0
Индустрија	0,1	0,9	1,0	1,1
Грађевинарство	0,8	0,4	0,3	0,3
Услуге	2,0	2,2	2,1	2,1
Нето порези	0,6	0,6	0,6	0,5
<b>Кретање цена, %</b>				
БДП дефлатор	3,3	3,4	3,4	3,5
Потрошачке цене (годишњи просек)	1,9	2,0	2,2	2,5
<b>Кретања у спољном сектору, % БДП</b>				
Салдо робне размене	-13,1	-12,5	-12,2	-11,4
Салдо услуга	2,8	2,9	3,2	3,3
Салдо текућег рачуна	-5,9	-5,3	-5,2	-4,7
<b>Фискални индикатори, % БДП</b>				
Фискални резултат опште државе	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Консолидовани приходи	41,4	40,2	39,4	38,7
Консолидовани расходи	41,9	40,7	39,9	39,2
Бруто дуг сектора опште државе	52,9	51,4	50,1	48,3

## Прилог 2 – Фискални оквир опште државе у 2020. години\*

	Општа држава	Буџет Републике (укључујући средства из пројектних зајмова)	Јединице локалне самоуправе	Градови и општине	АП Војводина	ЈП „Путеви Србије“ и „Коридори Србије“ д.о.о.	ОСО	Фонд ПИО	РФЗО	НСЗ	Фонд СОВО
	1=2+3+6+7	2	3=4+5	4	5	6	7=8+9+10+11	8	9	10	11
Јавни приходи	2.340,8	1.264,6	303,2	280,5	22,7	28,4	744,5	524,4	201,3	16,2	2,7
Текући приходи	2.324,3	1.249,6	302,2	279,5	22,7	28,4	744,0	524,4	201,3	15,7	2,7
Порески приходи	2.084,5	1.132,1	227,1	209,6	17,5	0,0	725,2	513,4	194,9	14,5	2,4
Порез на доходак	215,8	70,2	145,5	138,4	7,2		0,0				
Доприноси	725,2		0,0				725,2	513,4	194,9	14,5	2,4
Порез на добит	114,4	104,0	10,4		10,4		0,0				
ПДВ	582,0	582,0	0,0				0,0				
Акцизе	311,1	311,1	0,0				0,0				
Царине	52,0	52,0	0,0				0,0				
Остали порески приходи	84,0	12,7	71,2	71,2			0,0				
Непорески приходи	239,8	117,5	75,1	69,9	5,2	28,4	18,8	10,9	6,3	1,2	0,3
Донације	16,5	15,0	1,0	1,0			0,5			0,5	
Јавни расходи	2.369,9	1.012,8	382,9	323,5	59,4	41,4	932,8	626,6	281,1	19,4	5,7
Текући расходи	2.090,0	800,9	326,7	269,8	56,8	31,7	930,8	625,9	280,3	19,0	5,5
Расходи за запослене	474,5	260,0	87,6	55,2	32,4	2,0	124,8	3,0	120,3	1,6	0,0
Доприноси на терет послодавца	80,3	44,8	14,7	8,2	6,5	0,3	20,6	0,5	19,7	0,3	0,0
Куповина роба и услуга	394,7	112,4	120,9	119,0	1,8	27,3	134,2	2,3	127,8	0,9	3,2
Отплата камата	113,6	111,4	2,1	1,9	0,2	0,1	0,0				
Субвенције	114,2	87,5	26,7	18,7	8,0						
Социјална помоћ и трансфери од чега пензије	824,8	124,5	52,4	51,7	0,7		648,0	619,0	11,6	15,2	2,2
Остали текући расходи	594,2	0,0	0,0				594,2	594,2			
Капитални расходи	87,8	60,4	22,3	15,1	7,2	2,0	3,2	1,1	1,0	1,0	0,1
Нето буџетске позајмице	260,0	195,6	52,7	50,1	2,5	9,7	2,0	0,7	0,8	0,4	0,1
Активирани гаранције	13,1	9,6	3,5	3,5			0,0				
Активирани гаранције	6,7	6,7	0,0								
Фискални резултат искљ. трансфере	-29,0	251,8	-79,7	-43,0	-36,6	-13,0	-188,3	-102,2	-79,9	-3,2	-3,0
Трансфери од других нивоа власти	354,4	6,5	88,7	52,0	36,7	7,9	251,3	164,0	83,3	1,0	3,0
Буџет Републике	285,0	6,5	88,7	52,0	36,7	7,9	181,9	157,6	22,9	1,0	0,4
Градови и општине	0,0						0,0				
АП Војводина	0,0						0,0				
Фонд ПИО	61,8						61,8		59,2		2,6
РФЗО	3,5						3,5	3,5			
НСЗ	4,1						4,1	2,9	1,2		
Фонд СОВО	0,0						0,0				
Остали нивои	0,0						0,0				
Трансфери другим нивоима власти	354,4	278,5	6,5	6,5	0,0	0,0	69,4	61,8	3,5	4,1	0,0
Буџет Републике	6,5	0,0	6,5	6,5			0,0				
Градови и општине	52,0	52,0					0,0				
АП Војводина	36,7						0,0				
Фонд ПИО	164,0	157,6					6,4		3,5	2,9	
РФЗО	83,3	22,9					60,4	59,2		1,2	
НСЗ	1,0	1,0					0,0				
Фонд СОВО	3,0	0,4					2,6	2,6			
Остали нивои	7,9	7,9					0,0				
Нето трансфери другим нивоима власти	0,0	-272,0	82,2	45,5	36,7	7,9	181,9	102,2	79,9	-3,1	3,0
Нераспоређени фискални простор	0,0	0,0	0,0				0,0				
Фискални резултат	-29,0	-20,2	2,5	2,5	0,1	-5,1	-6,3	0,0	0,0	-6,3	0,0

У табели је приказан оквирни износ прихода и расхода у 2020. 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 сопствених прихода индиректних буџетских корисника и из њих финансираних расхода, који нису обухваћени информативним системом извршења буџета.