



Република Србија
ФИСКАЛНИ САВЕТ

ОЦЕНА ВЛАДИНЕ УРЕДБЕ О РЕБАЛАНСУ БУЏЕТА ЗА 2020. ГОДИНУ

28. април 2020. године

Садржај:

1. РЕЗИМЕ.....	3
2. ОСНОВНЕ ОЦЕНЕ РЕБАЛАНСА БУЏЕТА И ФИСКАЛНОГ ДЕФИЦИТА У 2020. ГОДИНИ.....	5
3. ОЦЕНА ПРИХОДА У РЕБАЛАНСУ БУЏЕТА ЗА 2020. ГОДИНУ	7
4. ОЦЕНА РАСХОДА У РЕБАЛАНСУ БУЏЕТА ЗА 2020. ГОДИНУ	9
5. ЈАВНИ ДУГ И ФИНАНСИРАЊЕ ФИСКАЛНОГ ДЕФИЦИТА У 2020. ГОДИНИ	17

1. РЕЗИМЕ

Усвајањем ребаланса мимо стандардне процедуре омогућена је бржа реализација мера за подршку привреди. Ребаланс буџета (уз годишњи Закон о буџету) основни је финансијски план државе – због чега је процедура његовог усвајања јасно и детаљно прописана Законом о буџетском систему. Међутим, уместо тога, ребаланс за 2020. усвојен је другачије, уредбом Владе од 24. априла 2020. године.¹ Постоји неколико разлога који су условили усвајање ребаланса по убрзаној процедури. *Прво*, ребаланс омогућава хитно додатно задуживање државе и спровођење мера за помоћ привреди током пандемије – које без ребаланса нису могле да се спроведу, јер нису биле планиране првобитним буџетом. *Друго*, буџет за 2020. ће се (након стабилизације прилика у земљи) највероватније додатно мењати – и тада ће морати да се поштују све законом предвиђене процедуре. Наиме, у усвојеном ребалансу јесу дате тренутно најбоље могуће економске и фискалне пројекције за 2020, али мало је вероватно да ће се оне у потпуности остварити. Још увек није познато колико ће да траје епидемија нити какав ће она имати утицај на пад БДП-а Србије и умањење јавних прихода. Такође, није искључено ни то да ће Влада у циљу заштите здравља становништва и помоћи привреди морати да доноси нове фискалне мере које ће утицати на промену јавних расхода и задуживања државе у 2020. години. Уз све то, у 2020. планирани су парламентарни избори након којих се по правилу усваја ребаланс (који прати промене у организацији нове Владе). Када све ово буде познато буџет ће морати поново да се мења, овај пут на систематичан начин – а сада усвојени ребаланс оцењујемо као изнуђено, прелазно решење, ком је основни циљ правовремена реализација антикризног пакета мера државе.

Највећа и неповратна грешка усвојеног ребаланса јесте предвиђена исплата 100 евра пунолетним грађанима Србије. Још приликом оцене пакета антикризних мера Фискални савет је недвосмислено указао на то да је исплата 100 евра пунолетним грађанима вишеструко штетна, односно да је: *економски неефикасна* јер не може да утиче на осетно и одрживо убрзање домаће привреде; *социјално нефокусирана* јер највећи део средстава није усмерен ка објективно материјално угроженим грађанима којима је заиста потребна финансијска помоћ; *фискално неодговорна* јер намеће додатно и велико задужење земље у години у којој ће и фискални дефицит и јавни дуг имати снажан раст. Иако је чврста препорука Фискалног савета била да Влада од ове лоше мере одустане, то се није десило. Због тога сада оцењујемо да је највећа грешка усвојеног ребаланса то што он у времену изражене економске неизвесности садржи ову изузетно скупу и непримерену меру. Подсећамо и на то да држава нема расположивих средстава за ову исплату, па ће морати да се задужује да би је финансирала – а тај дуг ће (с каматом) враћати сви порески обвезници у наредним годинама.

Планирано велико повећање дефицита буџета Републике на око 7% БДП-а (преко 3 млрд евра) првенствено је последица усвојених антикризних мера. Ребаланс буџета предвиђа релативно велике промене и на јавним приходима и на јавним расходима које ће за последицу имати снажно повећање дефицита с претходно планираних 20 млрд динара на 381 млрд динара. Поједностављено посматрано, планиране промене у буџету могли бисмо поделити на две групе: 1) на промене које настају услед непосредног утицаја

¹¹ Искоришћена је могућност коју дозвољава Устав за случај ванредног стања, а када Народна скупштина није у могућности да се састане (члан 200).

кризе и 2) на промене услед спровођења пакета мера за ублажавање економских последица пандемије. Ребалансом се предвиђа да ће прва група промена имати приближно неутралан утицај на дефицит. С једне стране, услед пада привредне активности очекује се пад јавних прихода у односу на првобитни буџет, али с друге стране планира се и слично смањење расхода (умањење јавних инвестиција за четвртину уз уштеде на расходима за набавку робе и услуга). Дакле, практично сво предвиђено велико повећање дефицита у 2020. може се приписати спровођењу (оправданих) мера за подршку привреди и (неоправданој) исплати 100 евра пунолетним грађанима. Као што смо поменули, због великих неизвесности тешко је очекивати да ће реализација прихода и расхода буџета у 2020. бити потпуно у складу са усвојеним ребалансом, али претпоставке за израду ребаланса које је користило Министарство финансија у овом тренутку су разумне и представљају добру основу за вођење фискалне политике у наредним месецима.

Ребалансом је предвиђено снажно повећање задуживања државе на финансијском тржишту – што у тренутним околностима може бити доста скупо. Један од главних изазова који је сада пред Владом јесте да на економски најрационалнији начин обезбеди финансирање буџета у 2020. години. При том, поред скоро 3,5 млрд евра за финансирање фискалног дефицита, биће потребно обезбедити и око 3 млрд евра за враћање главнице постојећих дугова државе која има доспеће током 2020. године. Ребалансом је предвиђено да се ова средства првенствено обезбеде на финансијским тржиштима – на домаћем тржишту (око 50%) и издавањем еврообвезница (око 40%). Оваква стратегија задуживања Србије није детаљније објашњена у Образложењу ребаланса и могла би се лако показати као неповољна. Илустрације ради, стопа приноса евро обвезнице Србије с роком доспећа у 2029. години порасла је од краја фебруара до краја априла за око 1,5 процентни поен (тренутно износи око 2,7%), а сличне трендове бележе и друге земље у региону због чега тренутно постоји оклевање у вези са изласком на међународна финансијска тржишта (од почетка кризе само је Мађарска изашла на међународно финансијско тржиште од земаља региона). Због свега тога сматрамо да је рационално да Србија преговара и о закључивању повољнијих кредитних аранжмана с међународним финансијским институцијама (ММФ, Европска унија, ЕБРД и други) уместо искључивог ослањања на приватне инвеститоре на тренутно непредвидивом финансијском тржишту.

Држава не сме да увећава великвудност у привреди. Актуелни изазови с којима се сусрећу јавне финансије Србије могу да доведу до одлагања плаћања обавеза појединих буџетских органа (тј. до стварања доцњи). У јавности су се могле (спорадично) чути примедбе привредника да држава касни с плаћањем за одређени испоручени производ или услугу. Један од показатеља да плаћање обавеза неће бити високо на листи приоритета јесте и чињеница да се ребалансом одустаје од раније планиране исплате нагомиланих доцњи здравствених установа. Ризик је вероватно највише присутан на локалном нивоу, с обзиром на то да овај ниво власти има нерешаване проблеме, а сада се у кризи сусреће и са оштрим падом изворних прихода. Сматрамо зато да би Влада требало са посебном пажњом да прати извршавање буџета локалних самоуправа. Дobar део напора централне власти усмерен је ка одржавању ликвидност привреде током трајања кризе. Због тога се не би смело дозволити да поједини делови државе раде супротно, тј. да локалне самоуправе услед могућих проблема у својим буџетима истовремено шире великвудност ка привреди.

2. ОСНОВНЕ ОЦЕНЕ РЕБАЛАНСА БУЏЕТА И ФИСКАЛНОГ ДЕФИЦИТА У 2020. ГОДИНИ

Ребаланс буџета доноси се како би могао да се реализује усвојени план економских мера за борбу против пандемије. Актуелна пандемија снажно је погодила светску економију, укључујући економију Србије. Из тог разлога, Влада је почетком априла направила економски програм мера у укупне вредности од око 600 млрд динара (које ће коштати буџет преко 350 млрд динара) у циљу умањења негативних последица пандемије по економију. Ребаланс који сада оцењујемо суштински служи као легислативна основа за спровођење тог економског програма, тј. да омогући примену оних мера програма које захтевају директну интервенцију из републичког буџета. Подсећања ради, у питању су мере одлагања плаћања пореза, директне помоћи предузећима у исплати зарада запосленима, упумпавање ликвидности у привреду, као и мера исплате по 100 евра у динарској противвредности сваком пунолетном грађанину Србије. Имајући у виду да ребаланс практично формализује економске мере познате од раније, које је Фискални савет већ оценио, наша квалитативна оцена ребаланса у начелу одговара оцени антикризног економског програма економских – мере су оправдане и добро одмерене у датим околностима, изузев исплате 100 евра сваком пунолетном грађанину, што је неодговорна економска и фискална мера (није усмерена онима којима је помоћ најпотребнија, а уз то је веома скупа за буџет).²

Због ванредних околности овај ребаланс написан је у форми уредбе, а не закона. Из правно-процедуралног угла, овај ребаланс доноси се другачије од осталих. Наиме, ребаланс буџета по правилу мора бити закон који доноси Народна скупштина пошто је и нужно да Скупштина разматра и одлучи како ће се расподелити (или прерасподелити) средства пореских обвезника. Међутим, због ванредних околности овај ребаланс није представљен у форми закона већ га је Влада усвојила као Уредбу. Сада се у скупштинској процедури налази предлог закона који ће ову Уредбу озакоњити³ (заједно са другим уредбама које је Влада донела у периоду у којем Скупштина није заседала). Дакле, за разлику од стандардног закона о ребалансу који је представљен кроз закон, овај ребаланс је написан у форми уредбе, али служи истој сврси – да процени приходе којима ће Република располагати и да дефинише расходе свих појединачних буџетских корисника у 2020. години.

Ребалансом се (очекивано) планира релативно висок дефицит Републике од 381 млрд динара, тј. 7% БДП-а. У поређењу са планом из буџета Републике за 2020. годину, када је предвиђен дефицит од 20 млрд динара, ребаланс доноси повећање од преко 360 млрд динара. У односу на закон о буџету, приходи републике планирају се у износу смањеном за 70 млрд динара, а расходи се планирају већи за нешто преко 290 млрд динара у односу на иницијални план. Иако су промене такве да тангирају превасходно расходну страну, великим делом одговарају планираним антикризним мерама – због одлагања плаћања пореза и доприноса, Влада мора да повећа расходе како би омогућила рад првенствено организација социјалног осигурања (РФЗО, ПИО, НСЗ).

² Детаљније о оцени економског програма мера: *Оцена антикризног програма економских мера*, Фискални савет, 8. април 2020. године.

³ Предлог закона о потврђивању уредаба које је Влада уз супотпис председника републике донела за време ванредног стања.

Треба имати у виду да су процене дефицита и других фискалних кретања у 2020. крајње непоуздане. Важно је имати у виду да се у овом моменту не располаже информацијама на основу којих је могуће потпуно поуздано проценити фискална кретања, као ни дефицит у 2020. години. Вероватно је да је процена од 7% БДП-а за дефицит Републике (на нивоу опште државе дефицит ће извесно бити већи због дефицита осталих нивоа власти) добра у датим околностима – али могуће је да ће се још кориговати. Узрок ове економске кризе јесте пандемија вируса чији ток није могуће предвидети, због чега је за сада немогуће поуздано проценити колики ће ефекат ова криза имати на буџетске приходе. Такође, могуће је да ће током године Влада морати да усваја додатне мере за смањење економских последица кризе, а сасвим је сигурно да Влада мора да настави одлучно да предузима мере (које се сада не могу предвидети) за сузбијање ширења вируса и заштиту јавног здравља – пошто ће управо те мере помоћи да се епидемија савлада, а економија земље опорави. Због свега тога врло је могуће да ће током године бити промена у односу на садашњи план и да ће бити потребан још један ребаланс буџета.

Мере предвиђене ребалансом буџета су неопходне. Ова економска криза је специфична по томе што потиче од пандемије вируса. Поред бриге о економији, Влада мора да брине о здрављу свог становништва – по цену раста дефицита и јавног дуга. Из тог разлога оцењујемо да је било нужно и оправдано кориговати првобитни буџетски план и омогућити законску основу за државну интервенцију. На крају, истичемо да је неопходни снажан раст дефицита и јавног дуга у овој ситуацији могућ захваљујући фискалној консолидацији коју је Србија спровела у периоду 2015–2017. и која је ставила јавни дуг на опадајућу путању. Ова криза је још једна потврда значаја одговорног вођења јавних финансија.

3. ОЦЕНА ПРИХОДА У РЕБАЛАНСУ БУЏЕТА ЗА 2020. ГОДИНУ

Ребаланс предвиђа за 70 млрд динара мање приходе у односу на иницијални Закон о буџету. Уредбом о ребалансу буџета планирани приходи Републике за 2020. годину износе 1.244,8 млрд динара и за готово 70 млрд динара мањи су од иницијалног буџетског плана (1.314,5 млрд динара). Табела 1. детаљно упоређује појединачне ставке прихода из иницијалног Закона о буџету и Уредбе о ребалансу. Можемо приметити да се очекују смањења свих ставки прихода, при чему се највећа процентуална умањења очекују код директних пореза на доходак и добит, нешто мање процентуално умањење код индиректних пореза на потрошњу (ПДВ и акцизе) и минимално умањење непореских прихода. Разлог за минимално смањење непореских прихода је што се пројектује повећање ванредних непореских прихода за 10 млрд динара (услед повећања очекиваних дивиденди јавних предузећа и добити јавних агенција). Иако је могуће да је, услед нових информација о пословању јавних агенција, планирано повећање ванредних непореских прихода реалистично пројектовано, сматрамо да је у Образложењу буџета требало детаљније описати и објаснити изворе додатних 10 млрд прихода који одступају од општег тренда смањења јавних прихода.

Табела 1: Планирани буџетски приходи у буџету и ребалансу

у млрд РСД	Буџет 2020.	Ребаланс 2020.	Разлика, у млрд	Разлика у %
ПРИХОДИ БУЏЕТА	1,314.5	1,244.8	-69.7	-5.3
1. Порески приходи	1,132.1	1,064.3	-67.8	-6.0
Порез на доходак	70.2	57.2	-13.0	-18.5
Порез на добит	104.0	89.3	-14.7	-14.1
ПДВ	582.0	565.8	-16.2	-2.8
Акцизе	311.0	296.1	-14.9	-4.8
Акцизе на деривате нафте	168.5	157.6	-10.9	-6.5
Акцизе на дуванске прерађевине	106.5	104.5	-2.0	-1.9
Царине	52.2	44.4	-7.8	-14.9
Остали порески приходи	12.7	11.5	-1.2	-9.4
2. Непорески приходи	167.4	165.5	-1.9	-1.1
Редовни непорески приходи	99.3	87.1	-12.2	-12.3
Ванредни непорески приходи	24.7	35.0	10.3	41.7
Непорески индиректних корисника	43.4	43.4	0.0	0.0
3. Донације	15.0	15.0	0.0	0.0

Мањи приходи су резултат редуковане привредне активности (ефекат од око 40 млрд) и антикризних мера Владе (око 30 млрд). Наиме, иако је за 2020. годину био предвиђен раст привредне активности, потрошње, зарада и запослености, услед пандемије вируса сви макроекономски индикатори показују знатно лошије трендове, што ће се преко смањења пореских основица прелити и на нижу наплату пореских прихода. Тако се услед пада домаће потрошње очекују мањи приходи од ПДВ-а за преко 15 млрд динара. Даље, као последица пада привредне активности и ограниченог кретања очекује се нижа наплата акциза, за око 15 млрд динара, док се услед смањеног увоза процењује и пад прихода од

царина за око 8 млрд динара. Поред тога, због заустављања економских активности процењује се и пад осталих пореских и редовних непореских прихода (приходи од такси, накнада, казни и друго), за преко 10 млрд у односу на буџетски план. Пад пореских прихода делом би требало да буде ублажен услед поменутог повећања прихода од дивиденди и добити јавних предузећа (ванредни непорески приходи) за око 10 млрд динара. Други део пројектованог смањења републичких прихода последица је усвојених и најављених мера Владе. Процена је да ће могућност одлагања плаћања пореза на зараде и пореза на добит довести до нижих прихода Републике за око 22 млрд динара, а мораторијум на исплату дивиденди ниже приходе од пореза на дивиденде (у оквиру пореза на доходак) за преко 6 млрд динара.

Антикризне мере за одлагања пореза и доприноса се доминатно одражавају на расходе (а не приходе) буџета. Иако се антикризне мере односе на одлагање пореза и доприноса, само мањи део ових мера, око 20% укупног одлагања, утицаће на смањење прихода Републичког буџета (убира мањи део пореза на зараде и доминантни део пореза на добит). Будући да највећи део пореза на зараде припада локалним самоуправама, оне ће претрпети смањење прихода у износу од преко 10% укупног трошка одлагања пореза и доприноса. Највећи део одлагања пореза и доприноса, око две трећине укупног трошка, поднеће приходи социјалних фондова. Тако ће антикризне мере одлагања пореза и доприноса, поред поменутог смањења буџетских прихода од преко 20 млрд динара, утицати и на повећање буџетских трансфера организацијама социјалног осигурања и локалним самоуправама како би им се надоместио недостатак прихода, о чему ће бити више речи у делу текста посвећеном буџетским расходима.

Пројекције прихода Министарства финансија су технички адекватно урађене али је важно нагласити да у овом тренутку није могуће дати поузданију процену буџетских прихода у 2020. години. Ребаланс буџета се ослања на пројекцију прихода која адекватно одсликава измењени макроекономски оквир за 2020. годину, односно очекивану рецесију уместо иницијално планираног привредног раста. Међутим, у овом тренутку није могуће, с прихватљивим степеном веродостојности, пројектовати ни трајање ни дубину привредне рецесије која ће се догодити у овој години. Бројни су примери из света, пре свега из Кине где се пандемија прво појавила, да су иницијалне пројекције привредних кретања биле исувише оптимистичне и да накнадне ревизије показују далеко већи пад привредне активности. Могуће је да ће се сличан образац десити и у Србији, што би значило осетно мању реализацију буџетских прихода него што се тренутно очекују у ребалансу буџета. То значи да је тренутне пројекције буџетских прихода, а самим тим и буџетског дефицита, потребно узимати са великом дозом резерве и очекивати да ће исте бити предмет додатних ревизија у току године. Самим тим, треба већ сада планирати додатни ребаланс буџета, када конкретнији подаци о привредним кретањима и изражености рецесије буду доступни.

4. ОЦЕНА РАСХОДА У РЕБАЛАНСУ БУЏЕТА ЗА 2020. ГОДИНУ

Уредбом о ребалансу буџета предвиђен је раст расхода Републике за више од 290 млрд динара у односу на иницијални буџетски оквир. Влада је након представљања економског програма подршке привреди⁴ усвајала подзаконске акте, како би створила оквир за примену антикризних мера. Донета је и уредба о ребалансу републичког буџета. Њоме су укупни буџетски расходи повећани за преко 290 млрд динара у односу на првобитни лимит из Закона о буџету за 2020. годину (повећање са 1.335 млрд на 1.626 млрд динара). Крупне промене у нивоу и структури расходне стране буџета доминантно су последица потребе за ублажавањем удара пандемије на јавни здравствени систем, а било је нужно и да се у буџету обезбеде средства за спровођење економских мера које је Влада у међувремену донела. Детаљан приказ планираних промена на расходној страни буџета и њихових узрока дат је у Табели 2.

Пандемија је донела непосредне трошкове за здравство од око 30 млрд динара и десетоструко веће расходе антикризног економског програма. Ванредне околности очекивано су донеле велико пробијање буџета за 2020. годину, за више од 20%. Део трошкова је нужан због повећаних потреба у здравству. Други део трошкова последица је економских мера за сузбијање последица актуелне кризе. Буџет би био пробијен за готово 30% да није дошло до умањења расхода буџетских корисника који нису нужни (наке јавне набавке и слично) и до мањих јавних инвестиција. Основна оцена Владине уредбе о ребалансу буџета је да су поменуте промене приказане у буџету. Овом приликом не улазимо у сврсисходност економских мера (то смо учинили у нашем последњем документу), већ процењујемо да ли су новонастали расходи објективно процењени и приказани у ребалансу.

Расходи су пројектовани у складу са сада познатим последицама пандемије и антикризним мерама. Узимајући у обзир податке којима у овом тренутку располажемо, можемо оценити да предвиђено кретање већине расходних категорија у 2020. одговара ревидираним кретањима и очекивањима. Добро су квантификовани ефекти Владиних мера подршке привреди, а уважени су трошкови које је пандемија наметнула здравственом систему. Могуће је и да се неки планирани трошкови не реализују у пуном обиму, пошто су оквири за трансфере ПИО и камате постављени комотно. Потенцијалне уштеде по овом основу процењујемо на око 10 млрд динара, а процену заснивамо на претпоставци да се у другом делу године неће предузимати нове ванредне мере, попут додатне помоћи пензионерима или бонуса за запослене у јавном сектору. Претпостављамо, такође, да Влада неће накнадно повећавати права преко лимита који се сада гарантују економским програмом (приватном сектору, пољопривредним произвођачима и сл).

⁴Наш став о Владиным мерама изнели смо и детаљно образложили у документу „Оцена антикризног програма економских мера“ од 8. априла 2020. године. У овом извештају нећемо понављати већ саопштене квалитативне оцене, већ анализирамо импликације које ће мере Владе имати по републички буџет.

Табела 2: Планирани буџетски расходи у буџету и ребалансу

<i>у млрд РСД</i>	Буџет 2020	Уредба о ребалансу 2020	Разлика	Узрок промене
УКУПНИ РАСХОДИ	1.334,7	1.625,8	291,1	
1. Текући расходи	1.119,5	1.439,2	319,7	
Расходи за запослене	318,6	318,9	0,3	-
Расходи за робу и услуге	138,1	128,6	-9,5	Штедња по инструкцији Владе
Камате	111,4	107,0	-4,5	-
Субвенције	95,8	203,0	107,2	Исплата минималне зараде у привреди, веће субвенције путарским предузећима
- Привреда	13,5	109,8	96,3	
- Пољопривреда	41,0	41,2	0,2	
- Железница	14,0	14,0	0,0	
- Путеви	7,9	19,9	12,0	
- Туризам	1,2	3,0	1,8	
- Култура	2,2	1,7	-0,5	
- Остале субвенције	16,0	13,4	-2,6	
Донације страним владама	0,0	0,3	0,3	-
Дотације међун. организацијама	5,4	5,1	-0,3	-
Трансфери ост. нивоима власти	89,0	95,3	6,3	Дотације локалу за ненаплаћене приходе
Трансфери ООСО	186,6	349,0	162,4	Надокнада ненаплаћених доприноса, набавка додатне опреме у здравству, плате здравствених радника, једнократна помоћ пензионерима
- ПИО	157,6	245,7	88,1	
- НСЗ	1,0	5,2	4,2	
- РФЗО	22,9	93,1	70,2	
- СОВО	0,4	0,4	0,0	
- Остали трансфери	4,7	4,6	-0,1	
Социјална заштита из буџета	125,0	123,7	-1,2	-
Остале дотације и трансфери	15,9	6,7	-9,1	Одустајање од откупа бања у 2020. години
Остали текући расходи	33,7	101,6	68,0	Исплата 100 евра пунолетним грађанима, обавезе по старој девизној штедњи
2. Капитални расходи	198,9	154,1	-44,8	Принудна обустава инвестиција
3. Активниране гаранције	6,7	8,8	2,1	-
4. Нето буџетске позајмице	9,6	23,6	14,1	Раст кредите преко Фонда за развој

Извор: Министарство финансија

Увећање расхода проистиче из директних трошкова пандемије и мера Владе за умањење економских губитака, при чему има и умањења неких дискреционих расхода

и инвестиција. Пандемија је буџет Републике Србије директно коштала више од 30 млрд динара. Ради се о средствима која су из буџета пребачена фонду РФЗО за ванредне набавке медицинске опреме, материјала и лекова у циљу борбе са пандемијом. Ребаланс је, осим ових нужних трошкова, уважио ефекте програма којег је Влада донела са циљем умањења негативног утицаја на привреду. Укупан трошак антикризних мера у 2020. износи готово 320 млрд динара. Мере су разноврсне и усмерене се на привреду, пољопривреду, грађане, па и неке делове јавног сектора. Република ће, тако, дотирати минималну зараду запосленима у приватном сектору за време ванредног стања (целу минималну зараду предузетницима, микро, малим и средњим предузећима, половину радницима привремено удаљеним с послова у великим предузећима). Предузећима се, такође, одлажу обавезе за доприносе и порез на зараде, а на располагању ће им бити и повољно кредитирање преко Фонда за развој. Пунолетним грађанима ће бити исплаћено по 100 евра у динарској противвредности, пензионерима поред тога још 4.000 динара, док је подршка пољопривредницима замишљена кроз новчана давања и субвенционисање кредите. Плате медицинских радника трајно су увећане за 10% од априла, а, према најавама званичника, здравство ће због пандемије бити додатно ојачано пријемом 2.500 медицинских радника у радни однос. Уз све претходно поменуто, ребалансом се предвиђа раст расхода који нису повезани са пандемијом у износу од 10 млрд динара, а намењени су за измирење преосталих обавеза из старе девизне штедње⁵. Ребалансом је, с друге стране, у одређеним сегментима предвиђено смањење потрошње – уштеде износе око 70 млрд динара. То је, највећим делом, резултат природног успоравања капиталних инвестиција у условима пандемије и ванредног стања, а један део уштеда проистиче из инструкције Владе којом је свим буџетским корисницима наложено да смање расходе за 20% (осим зарада и инвестиција). Нето ефекат свих поменутих тенденција је прираст буџетске потрошње од преко 290 млрд динара у односу на иницијални буџет.

Трансфери Републике фондовима социјалног осигурања позиција су на којој је забележен појединачно највећи скок, од преко 160 млрд динара. Са ове позиције Република дотира средства фондовима обавезног социјалног осигурања (ООСО) ради спровођења њихових редовних надлежности у области социјалног осигурања. Ова расходна категорија ће, управо из тих разлога, бити место где ће се истовремено укрстити ефекти више антикризних мера Владе, услед чега је динамику предвиђену ребалансом потребно поступно разјаснити.

Највећи део увећаних трансфера ООСО узрокован је растерећењем привреде, тј. одлагањем обавеза по основу доприноса (око 120 млрд динара). Одлагање обавеза по основу социјалних доприноса током трајања ванредног стања за привреду представља значајно растерећење. Ова мера, међутим, умањује приходе које прикупљају ООСО. Како би фондови (ПИО, РФЗО и НСЗ) могли да наставе функционисање у условима драстичног пада изворних прихода, Република је преузела обавезу да им дотира недостајући износ. Укупан трошак ове мере ће у 2020. години Републику коштати око 120 млрд динара, чиме се објашњава три четвртине укупног пораста расхода на трансферима ООСО.

Трансфери РФЗО-у расту не само услед покривања ненаплаћених доприноса, већ и због тога што ће Република покривати ванредне трошкове здравства у борби са пандемијом. Први потрес од избијања пандемије, природно, претрпео је јавни здравствени систем. Затечени капацитети здравствених установа нису били довољни за борбу са

⁵ Реч је о неисплаћеној штедњи у филијалама домаћих банака у бившим републикама СФРЈ.

вирусом, услед чега је недостајућа средства РФЗО-у трансферисала Република. Као што је већ поменуто, непосредни трошкови пандемије износе више од 30 млрд динара.⁶ Поред тога, трошкови у сектору здравства су додатно увећани, из различитих разлога. Тако су у априлу зараде здравствених радника трајно повећане за 10%, очекују се ванредно велике исплате на име принудних боловања радника који су привремено удаљени с посла, а трошкове ће увећати и најављени пријем нових 2.500 медицинских радника. Укупан ефекат ових мера процењујемо на 10-15 млрд динара. Коначно, због тога што су порески обвезници ослобођени обавезе уплате доприноса, РФЗО је у овој години остао без око 35 млрд динара. Када саберемо директни раст трошкова услед пандемије, трошкове спровођења Владиних мера и пропуштене приходе, долазимо до закључка да РФЗО у 2020. има непланирани мањак средстава од 75-80 млрд динара.⁷ Међутим, као што уочавамо у Табели 2, буџетски трансфери РФЗО-у расту за око 70 млрд динара. Разлог је тај што Република неће измирити доцње здравствених установа у вредности од око 10 млрд динара, првобитно планиране за 2020. годину.⁸ Тиме се проблем доцњи не решава ни у овој години и одлаже се за следећу годину.

Трансфери ПИО фонду порасли су, између осталог, због ванредне једнократне исплате пензионерима. Пензионерима је у априлу исплаћено 4.000 динара помоћи, а укупно оптерећење буџета услед ове мере у 2020. износиће скоро 7 млрд динара. Република је морала да ПИО фонду ребалансом определи додатна средства, због смањених доприноса које ће ПИО фонд наплатити и због непланираног бонуса који се плаћа пензионерима. Ипак, могуће је да је нови лимит потрошње на трансферима ПИО нешто већи него што је објективно потребно и да би на крају године стварно могло да буде потрошено око 5 млрд мање него што је ребалансом предвиђено. Наиме, још је приликом усвајања првобитног буџета остављен преширок оквир за пензије и та средства остају и након актуелног ребаланса.⁹

Субвенције се повећавају највећим делом услед исплате минималне зараде у привреди, а мањим делом услед скока субвенција за путарска предузећа. Подсећамо, Влада је одлучила да привреду подржи не само кроз пореско растерећење, већ и кроз дотирање минималне зараде за време ванредног стања. Ова мера у пракси подразумева покривање тромесечне минималне зараде предузетницима, запосленима у микро, малим и средњим предузећима, као и исплату половине минималне зараде запосленим у великим предузећима који су привремено (због епидемије) удаљени са својих радних места. Укупан ефекат ове мере у ребалансу у потпуности одговара првобирним плановима Владе (97,3 млрд динара)¹⁰ и то је највећи узрок повећања субвенција из ребаланса. Повећање ће ипак бити забележено и на позицији субвенција јавним путарским предузећима (скок од 12 млрд динара). Према информацијама из Владе, реч је о потреби да се ЈП Путевима и Коридорима Србије интервентно обезбеде средства за финансирање активности планираних за 2020.

⁶ До ових износа дошли смо сабирањем појединачних расхода за здравство представљених у Владиним извештајима о трошењима из буџетске резерве.

⁷ Покривање ненаплаћених доприноса 35 млрд динара, директни трошкови 30 млрд (медицинска опрема и материјал), 10-15 млрд додатна подршка здравству (за плате, боловања и запошљавање).

⁸ Подсећамо, Законом о буџету за 2020. годину предвиђено је 10 млрд динара за решавање доцњи нагомиланих у здравственом систему Србије. Међутим, Влада је одустала од решавања овог проблема у 2020. години, услед чега ће се у истом износу остварити „уштеде“ у буџету.

⁹ Подсећамо, у оцени буџета за 2020. смо изнели став о прешироко постављеном буџетском оквиру за пензије.

¹⁰ Овај износ налази се на разделу Министарства привреде, позиција *Субвенције приватним предузећима*.

годину, будући да ова два предузећа неће готово уопште повлачити средства из одобрених међународних кредита.

Једнократна давања пунолетним грађанима у износу од 100 евра такође су нашла место у ребалансу. За ову меру опредељено је 60 млрд динара,¹¹ што је за десетак милијарди (за 14%) мање од првобитних Владиних најава¹². Влада је донела уредбу којом је предвиђено да право на исплату имају грађани са важећом личном картом и пребивалиштем на територији Србије, као и да се уплате неће вршити аутоматски, него ће се грађани пријављивати путем телефона или интернета. Рачуна се с тим да се неће сви грађани квалификовати или пријавити за једнократна давања, па је укупан обим средстава умањен у односу на износ с којим се првобитно рачунало.

Кредитна подршка привреди преко Фонда за развој такође је нашла место у ребалансу и за ове намене је опредељено 16 млрд динара. Једна од Владиних мера ликвидносне подршке привреди јесте кредитирање по повољним условима преко Фонда за развој, за шта је у ребалансу опредељено 16 млрд динара¹³. Овај износ мањи је од износа који је Влада раније најављивала и озваничила уредбом (24 млрд динара) и за то постоји неколико могућих објашњења. Прво, 24 млрд динара је вредност целокупног програма који траје до краја марта 2021. године и могуће је да је Влада проценила да ће током 2020. године за кредите привреди бити довољне две трећине укупног износа. Друго, опредељени износ из републичког буџета може, уколико буде потребно, бити допуњен средствима којима Фонд за развој располаже на својим рачунима.

Посебна подршка предвиђена је и за сектор пољопривреде, али то неће довести до раста укупне масе пољопривредних субвенција. Влада је усвојила две уредбе којима је ближе уредила планирану подршку пољопривреди. Прва подразумева кредитну подршку пољопривредницима, у оквиру које им се на располагање стављају субвенционисани кредити за ликвидност, инвестициона улагања у механизацију и опрему, али и дуге специфичне активности попут куповине животиња, набавке хране за животиње, развоја ратарства, повртарства и видоградарства. Друга подразумева директна једнократна новчана давања за различитине намене: до 25 динара по квадратном метру поврћем засађене површине, 3.000 динара по грлу краве, 500 динара по грлу овце, 800 динара по кошници пчеле. За исплату ових припадљности у ребалансу је у збиру, у оквиру пољопривредних субвенција, издвојено 2,7 млрд динара¹⁴. Пољопривредне субвенције, ипак, остаће на приближно истом нивоу који је био опредељен инцијалним буџетом. Влада је, наиме, умањила неке друге програме подршке пољопривреди (ИПАРД, заштита здравља животиња и друго), чиме је отворен простор да се у оквирима постојеће масе субвенција за пољопривреднике нађе места за нове програме.

Ребалансом је опредељено 10 млрд динара за подршку локалу у борби са пандемијом, што се може показати недовољним. Ребалансом је предвиђен додатни

¹¹Раздео Министарства финансија, позиција *Накнада штете за повреде или штету насталу услед елементарних непогода и других природних узрока*.

¹²Видети саопштење Министарства финансија доступно на линку - <https://www.mfin.gov.rs/aktivnosti/ministar-finansija-predstavio-program-ekonomskih-mera-za-podrsku-privredi-srbije-i-smanjivanje-negativnih-efekata-prouzrokovanih-pandemijom-virusa-kovid-19/>

¹³Средства су опредељена на разделу Министарства привреде, позиција *Набавка домаће финансијске имовине*.

¹⁴Директна давања опредељена су на разделу Управе за аграрна плаћања (1,2 млрд динара), а кредити на разделу Фонда за подстицање пољопривредне производње (1,5 млрд динара).

трансфер Републике локалним самоуправама у износу од 10 млрд динара.¹⁵ Буџет а ни пропратна документација не садрже ближи опис ове мере, већ је генерички описују као „средства за помоћ јединицама локалне самоуправе за ублажавање последица пандемије“. Највероватније се ради о средствима којима Република локалу надомешћује привремени пад прихода од пореза на зараде за време трајања ванредног стања. Према нашим проценама, укупан пад прихода локала услед одлагања ових обавеза могао би у 2020. години да износи око 15 млрд динара, што значи да дотације из републичког буџета предвиђене ребалансом неће бити довољне за њихово потпуно покривање. То значи да се од локала очекује да самостално обезбеди одређене уштеде и покрије ову разлику. Треба имати у виду, ипак, да постоји ризик да локал, у мери у којој не успе да обезбеди потребне уштеде, може да почне с нередовним измиривањем доспевајућих обавеза и тако креира доцње што свакако не би био добар исход.

У 2020. години на наплату доспевају неки трошкови који нису везани за пандемију вируса. Ради се о накнаде штете од стране државе по основу пресуде Међународног суда у Стразбуру, а на име неисплаћених обавеза старе девизне штедње. Србија је, наиме, у складу са поменутом пресудом у обавези да грађанима из бивших република СФРЈ са штедним улозима у банкама са седиштем у Србији (Југобанка, Инвестбанка) исплате скоро 90 млн евра, тј. око 10 млрд динара. Пун износ од 10 млрд динара пада на терет буџета у 2020. години иако ће се исплата вршити у ратама у наредне четири године пошто се, у складу с принципима обрачунског рачуноводства, буџетски расход евидентира у тренутку настанка обавезе (а не у тренутку плаћања).

Буџет за камате је мањи него што је првим буџетом планирано јер се одустаје од превремене отплате постојећих дугова. Ребалансом се умањује укупни трошак за камате, за око 4 млрд динара а у потпуности овај ефекат проистиче из тога што ће се уштедети средства која би се потрошила да се Влада одлучила да спроведе најављену ранију отплату старих дугова. И овако умањени оквир за камате је и више него довољан за исплату свих камата које доспевају у овој години - процењујемо да ће фактичке исплате бити за две до три милијарде динара мање од планирана. Процењујемо да се, уобичајено, расходи за камате планирају на већем нивоу од потребног. То је, имајући у виду ризик девизно курса, и оправдано, али треба имати у виду да се тиме заправо ствара буџетски простор да се непотрошена средства преусмере на друге потребе. Повећано краткорочно задуживање неће имати већи ефекат у овој години - једногодишње хартије доспевају за плаћање следеће године, а хартије које ће доспети у овој години релативно су скромне вредности и неће наметнути трошак који би променио описане буџетске релације.

Капитални расходи Републике мањи су за четвртину у односу на иницијални план, што је последица ванредних околности изазваних епидемијом. Ванредно финансирање здравственог система и услови који отежавају ефикасну реализацију инфраструктурних пројеката определили су умањење капиталних расхода. Према Ребалансу, издаци за јавне инвестиције предвиђени су на нивоу од 154 млрд динара. То је за око 45 млрд динара мање него што је било првобитно планирано Законом о буџету за 2020. годину (199 млрд динара, Табела 3). Посматрано у структури, највеће умањење, од око 20 млрд динара, бележи буџет за изградњу саобраћајне инфраструктуре (укључујући и издатке за експропријацију земљишта). Такође, 10 млрд динара предвиђених за куповину

¹⁵Нето ефекат на буџет је 6 млрд динара, као што се може видети у Табели 2, јер су истовремено умањена друга издвајања на овој позицији.

бања, преусмерено је у РФЗО за подршку здравственом систему.¹⁶ Када је реч о другим буџетским корисницима, стиче се утисак да је у циљу пренамене буџетских средстава дошло до одлагања реализације капиталних пројеката који нису били хитни или који у постојећим ванредним околностима не би могли благовремено да се изврше (нпр. услед отежаног увоза опреме). Тако су, на пример, за 3,6 млрд динара смањени капитални расходи безбедносног сектора (МУП и Одбрана) углавном на основу мањих расхода за набавку хеликоптера и друге опреме. Издашније смањење капиталног буџета забележиле су и канцеларије за јавна улагања и ИТ (за око 2 млрд динара), Министарство финансија (за 1,7 млрд динара) и Министарство правде (за непуних 1 млрд динара). Имајући у виду ванредно стање у земљи и нужност финансирања непредвиђених расхода, оцењујемо да је смањење капиталних расхода било оправдано и да је углавном добро процењено. Имајући у виду да јавне инвестиције стимулишу привредни раст, држава би требало да се усредсреди да сада умањени план јавних инвестиција за 2020. реализује у предвиђеном обиму.

Табела 3. Капитални расходи у буџету и ребалансу

<i>Млрд динара</i>	Буџет 2020	Ребаланс 2020	Разлика	Индекс
Капитални расходи Републике	198.9	154.1	-44.8	77.5
Саобраћајна инфраструктура*	83.4	63.2	-20.2	75.8
Дирекција за имовину РС (куповина бања)	10.3	0	-10.3	0.0
Безбедносни сектор**	39.6	36	-3.6	90.9
Канцеларије за ИТ и јавна улагања	18.3	16	-2.3	87.4
Министарство финансија***	8.3	6.6	-1.7	79.5
Министарство правде	4.8	3.9	-0.9	81.3
Остали капитални расходи	34.2	28.4	-5.8	83.0

Извор: Обрачун ФС на основу података из Закона о буџету за 2020. и Уредба-Ребаланс.

Напомене: * укључује капиталне расходе МГСИ и трошкова експропријације земљишта (књижи се на разделу МФИН); ** укључује капиталне расходе МУП и Министарства одбране; *** не укључује издатке за експропријацију земљишта.

Ребаланс предвиђа спорију изградњу путне и железничке инфраструктуре, што ће продужити рокове за завршетак радова. Од око 20 млрд динара за колико су смањења издвајања за реализацију инфраструктурних пројеката, буџет Министарства грађевинарства (МГСИ) - одакле се финансирају радови на изградњи путне и железничке инфраструктуре - смањен је за преко 17 млрд динара. Преостали износ смањења (око 3 млрд динара) односи се на мање расходе за експропријацију земљишта (књижи се на разделу Министарства финансија). Релативно посматрано, годишњи буџет МГСИ је смањен за четвртину у односу на иницијални план – поједини пројекти већ су одложени за наредну годину (нпр. изградња Аутопута Нови Београд – Сурчин), док је на другима планиран мањи обим радова (нпр. Обилазница око Београда, брза пруга Београд-Будимпешта, аутопут Прелјина-Пожега). То ће вероватно за последицу имати померања рокова за завршетак радова (од неколико месеци до годину дана) на наведеним пројектима. Као што смо већ напоменули, ово је вероватно очекивана последица отежаних услова рада изазваних епидемијом – услед

¹⁶Према решењу о употреби средстава текуће буџетске резерве 05, број 401-3037/2020 („Службени гласник РС“ бр 52/2020), највећи део ових средстава, 9 млрд динара, су са раздела Републичке дирекције за имовину стављена на располагање РФЗО ради ублажавања последица епидемије вируса Ковид-19.

спорије набавке материјала и ограниченог кретања радника, кашњења у јавним набавкама и споријег повлачење кредита.

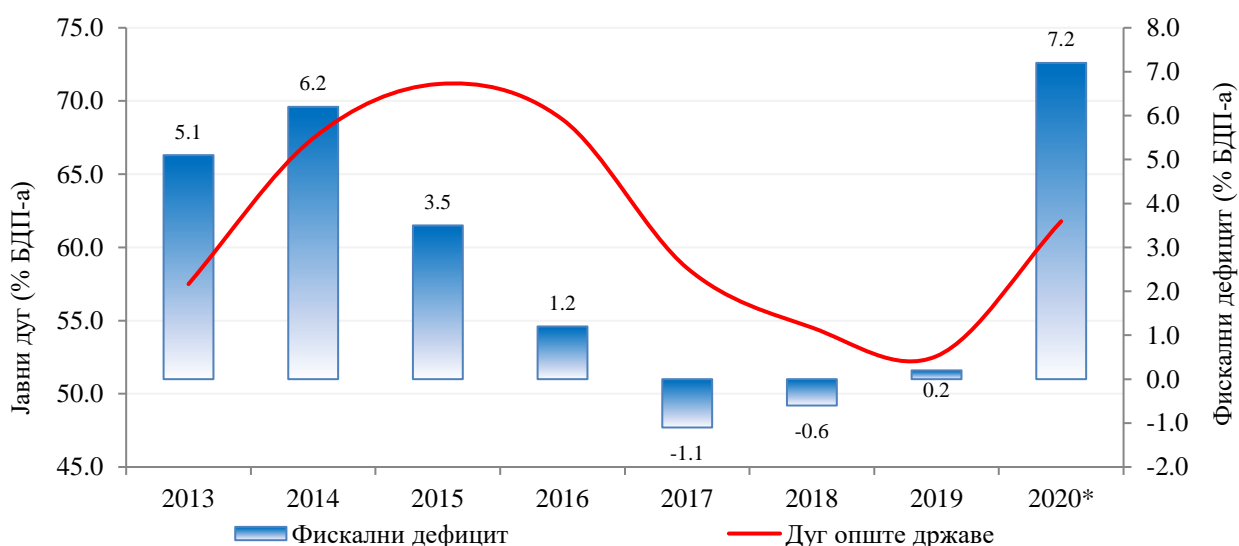
Држава би требало да се усредсреди на то да ефикасно реализује предвиђени (мањи) обим инвестиционе активности. Премда су први ефекти кризе на реализацију јавних инвестиција добро процењени, у случају да ванредне околности у земљи и свету потрају, не треба искључити могућност да извршење капиталних расхода до краја године буде и мање од плана предвиђеног Ребалансом. Ипак, имајући у виду да изградња физичке инфраструктуре подстиче привредну активност, држава би требало да се усредсреди да нови план капиталних расхода благовремено и ефикасно изврши. Тиме би се спречио дубљи пад привредне активности и дао замајац привреди у наставку године. У случају израженије економске и фискалне кризе, уместо смањења расхода за изградњу саобраћајне инфраструктуре требало би умањити издатке за набавку опреме и наоружања безбедносног сектора. Ови издаци не подржавају привредни раст као улагања у физичку инфраструктуру, а при томе, њихов ниво из Ребаланса и даље достиже високих 36 млрд динара (о чему смо више пута писали).

У Образложењу буџета није речено готово ништа у вези с јавним расходима. У другом поглављу овог текста, наведено је да није објашњено зашто се планира повећање ванредних непореских прихода. За све остале групе јавних прихода дат је задовољавајући приказ претпоставки и динамике различитих категорија. Када је реч о јавним расходима, није наведена или објашњена нити једна промена расхода до које долази у односу на првобитни буџет. И иначе се у посебном делу буџетске документације (у Образложењу) пројектовање јавних прихода представља много детаљније од јавних расхода. Ове године, међутим, у потпуности изостаје објашњење промена, иако су оне огромне. Треба имати разумевање за мање информација у условима пандемије, када су људски капацитети и време ограничени. Ипак, промене расхода које се мере стотинама милијарди динара заслужују бар кратак осврт у образложењу буџета.

5. ЈАВНИ ДУГ И ФИНАНСИРАЊЕ ФИСКАЛНОГ ДЕФИЦИТА У 2020. ГОДИНИ

Услед кризе изазване пандемијом болести Ковид-19, у 2020. години очекујемо снажно повећање јавног дуга Србије – вероватно на нешто преко 60% БДП-а. Пад привредне активности и последично смањење јавних прихода, пораст директних трошкова у здравству, као и спровођење мера за ублажавање негативних економских последица пандемије болести Ковид-19 довешће до драматичног погоршања фискалних трендова у 2020. Према проценама Владе, дефицит опште државе ће у овој години износити око 7% БДП-а (уместо првобитно предвиђених 0,5% БДП-а), док би јавни дуг требало да порасте на 59,5% БДП-а. Фискални савет је у претходном извештају¹⁷ већ оценио да је Србија новонасталу кризу дочекала с релативно стабилним јавним финансијама и да тренутно постоји простор за изражено једнократно повећање фискалног дефицита и јавног дуга. Штавише, наше анализе показују да ће пораст задужености земље у овој години вероватно бити нешто већи од актуелне процене Владе, те да ће јавни дуг на крају 2020. износити нешто преко 60% БДП-а (видети Графикон 1) – иако смо при изради пројекције користили исте претпоставке о паду привредне активности и овогодишњем фискалном резултату. Могуће је да је Влада користила нешто оптимистичнију претпоставку о кретању девизног курса (јачање уместо реално непромењеног курса динара према еuru), а из пратеће документације ребаланса није сасвим јасно ни да ли су у пројекцију јавног дуга укључене предвиђене гаранције за подршку приватном сектору (око 1% БДП-а). Подсећамо, према Закону о јавном дугу све гаранције се аутоматски укључују у јавни дуг, иако не утичу на фискални дефицит у тренутку издавања – без обзира на то колика је вероватноћа да ће отплата гарантованих кредита пасти на терет буџета. Имајући у виду и то да на сличан пораст јавног дуга у 2020. рачунају готово све упоредиве земље ЦИЕ (прелиминарне процене за 6-12% БДП-а), сматрамо да једнократно и оправдано повећање задужености на око 60% БДП-а не доводи у питање дугорочну одрживост јавних финансија Србије.

Графикон 1. Јавни дуг и фискални дефицит у % БДП-а, 2013-2020



Извор: Обрачун Фискалног савета на основу података Министарства финансија и РЗС

¹⁷ Фискални савет: “Оцена антикризног програма економских мера“, 8. април 2020. године

Влада је у ребалансу представила амбициозан и изазован оквирни план задуживања за 2020. годину. Фискални савет је раније указао на то да ће Влада за спровођење планираних антикризних мера фискалне политике и отплату дугова који иначе доспевају у овој години морати да се задужи у износу који процењујемо на око 6,5 млрд евра. Укратко, око 3 млрд евра потребно је за рефинансирање дугова који иначе доспевају у 2020. години, а готово 3,5 млрд евра за покриће текућег фискалног дефицита због погоршаног макроекономског окружења и спровођења пакета мера за ублажавање негативних економских ефеката пандемије. То премашује горњу границу задуживања државе која је била дефинисана иницијалним буџетом за 2020. годину (нешто преко 5 млрд евра), због чега је Влада у рачуну финансирања овог ребаланса тај лимит повећала на око 7,5 млрд евра. Посматрано у структури, планирано је да се највећи део недостајућих средстава прибави задуживањем на домаћем финансијском тржишту (3,8 млрд евра или преко 50%), односно емисијом еврообвезница на међународном финансијском тржишту (до 3 млрд евра или 40% укупних потреба за финансирањем). Доминантно ослањање на задуживање на финансијским тржиштима је изводив план, али носи одређене ризике због великог поремећаја на међународним тржиштима и погоршања услова задуживања за земље у развоју. То је могуће сагледати и на примеру Србије, посматрајући кретање приноса претходно емитованих еврообвезница. Илустрације ради, стопа приноса обвезнице с роком доспећа у 2029. години порасла је од краја фебруара за око 1,5 процентни поен (тренутно износи око 2,7%), а спред у односу на референтну еврообвезницу порастао је за 130 базних поена. Сличне трендове бележимо и код земаља у региону због чега тренутно постоји оклевање у вези са изласком на међународна финансијска тржишта, уз ослањање на алтернативне изворе финансирања током првог таласа кризе. Даље погоршање услова задуживања за земље у развоју би стога могло да доведе у питање и реализацију предложеног плана финансирања у ребалансу и веће ослањање на домаће изворе (евентуално и кредите међународних финансијских институција).

Имајући у виду неповољна кретања на финансијским тржиштима, сматрамо да је рационално преговарати с међународним финансијским институцијама о повољнијим кредитним аранжманима. Као што смо већ напоменули, Србија је новонасталу кризу дочекала с довољно фискалног простора за оштро повећање дефицита и јавног дуга у овој години и знатним девизним резервама (преко 13 млрд евра), које готово искључују ризик избијања платнобилансне кризе. Посматрано из тог угла, оцењујемо да очување макроекономске стабилности није нужно захтевало активно учешће међународних финансијских институција. У предлогу ребаланса стога се појављује намера закључивања тек неколико програмских зајмова за санирање негативних последица кризе изазване пандемијом болести Ковид-19 са институционалним кредиторима, укупне вредности 650 млн евра (са Светском банком, Банком за развој Савета Европе, Азијском инфраструктурном инвестиционом банком). Међутим, због тога што актуелну кризу још увек прати доста неизвесности у погледу њеног трајања и крајњих ефеката, као и огромних потреба за задуживањем с друге стране, сматрамо да не би требало искључити ни могућност повољних кредитних аранжмана и других облика финансијске подршке од међународних финансијских институција (ММФ, Европска унија, ЕБРД и други). Посебно кад се има у виду да ће потребе буџета за ликвидношћу бити највеће у следећих неколико месеци (док се привредне активности донекле не нормализују), а да би у том периоду могле да буду ограничене могућности за задуживање државе на финансијским тржиштима, вероватно по знатно неповољнијим условима.

Издавање државних гаранција као мера подршке привреди у ребалансу се стидљиво помиње, не у Члану 3. као што је уобичајено. Једна од планираних мера за очување ликвидности привреде је и гарантна шема за подршку приватном сектору преко банака, при чему је максимални износ који ће држава гарантовати ограничен на 480 млн евра (нешто изнад 1% БДП-а). Међутим, док се издавање свих намераваних државних гаранција обично наводи у Члану 3. Закона о буџету, у овом случају је та могућност остављена накнадно (Члан 41а). Наше анализе показују да ове гаранције за сад највероватније нису укључене у пројекцију јавног дуга у 2020. (макар не у целом износу), те је то један од основних разлога због чега Фискални савет очекује нешто већу задуженост земље до краја године. Скрећемо пажњу и на то да Закон о јавном дугу Републике Србије у основи не препознаје могућност издавања гаранција на задуживање приватних предузећа. Наиме, овим законом је дефинисано да Република може дати гаранцију за измирење дуга локалне власти, организација обавезног социјалног осигурања (РФЗО, ПИО, НСЗ) као и јавним предузећима и другим правним лицима чији је оснивач Република (нпр. државна предузећа која су у претходном периоду и била међу чешћим корисницима – РТБ Бор, Железара Смедерево, Галеника и др). Самим тим, могуће је да ова економски добра мера коју спроводи већина европских земаља није сасвим усклађена с постојећим законским оквиром, што би требало преиспитати до почетка примене недавно донете Уредбе о утврђивању гарантне шеме као мере подршке привреди за ублажавање последица пандемије болести Ковид-19. Такође, у складу са Законом о јавном дугу укупан гарантован износ потребно је аутоматски укључити у јавни дуг, а евентуалну отплату активираних гаранција треирати као до сада, као текући буџетски расход.