

Република Србија

Влада

ФИСКАЛНА СТРАТЕГИЈА

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



САДРЖАЈ

I. МАКРОЕКОНОМСКИ ОКВИР ЗА ПЕРИОД ОД 2023. ДО 2025. ГОДИНЕ	1
1. Општи оквир и главни циљеви и смернице економске политике	1
2. Процене међународног економског окружења	3
3. Текућа макроекономска кретања у Републици Србији и изгледи за период 2023–2025. године	8
II. ФИСКАЛНИ ОКВИР ЗА ПЕРИОД ОД 2023. ДО 2025. ГОДИНЕ	28
1. Средњорочни циљеви фискалне политике	28
2. Фискална кретања у 2021. години	29
3. Текућа фискална кретања и изгледи за 2022. годину	32
4. Фискалне пројекције у периоду 2023–2025. године	39
5. Фискални ризици	49
6. Циклично прилагођени и структурни фискални биланс	66
7. Програм за смањење дуга	70
III. СТРАТЕГИЈА УПРАВЉАЊА ЈАВНИМ ДУГОМ ОД 2023. ДО 2025. ГОДИНЕ	73
IV. ЗАВРШНЕ ОДРЕДБЕ	90
Прилог 1 – Пројекција основних макроекономских индикатора	91
Прилог 2 – Фискални оквир опште државе у 2023. години	92

На основу члана 27в став 1. и члана 31. став 1. тачка 1) подтачка (8) Закона о буџетском систему („Службени гласник РС”, бр. 54/09, 73/10, 101/10, 101/11, 93/12, 62/13, 63/13 – исправка, 108/13, 142/14, 68/15 – др. закон, 103/15, 99/16, 113/17, 95/18, 31/19, 72/19, 149/20, 118/21 и 118/21 – др. закон) и члана 17. став 1. Закона о Влади („Службени гласник РС”, бр. 55/05, 71/05 – исправка, 101/07, 65/08, 16/11, 68/12 – УС, 72/12, 7/14 – УС, 44/14 и 30/18 – др. закон),

Влада усваја

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

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

1. Општи оквир и главни циљеви и смернице економске политике

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

Република Србије се успешно изборила са здравственом и економском кризом изазваном пандемијом. Током две године глобалне кризе изазване пандемијом коронавируса остварен је кумулативни раст бруто домаћег производа (у даљем тексту: БДП) од 6,4%, што представља један од најбољих резултата у Европи. Укупан пакет економских мера током две кризне године у висини од 17,3% БДП допринео је повећању ликвидности привредних субјеката и олакшању пословања, док је кроз давања становништву подстицао домаћу тражњу и на тај начин индиректно утицао на економску активност. Поред ових привремених фактора који су позитивно допринели расту БДП дошло је и до структурних побољшања. Она се пре свега огледају у активирању нових и проширењу постојећих извозно конкурентних производних

капацитета, као и у даљем убрзаном развоју путне и железничке инфраструктуре којима се трајно повећао потенцијал домаће привреде. Раст економске активности и пакет економске подршке резултирали су стабилним кретањима на тржишту рада. Очувана су радна места и зараде, како у приватном тако и у јавном сектору, а стопа незапослености у 2021. години била је испод предпандемијског нивоа. Истовремено, није нарушена ни унутрашња нити спољна равнотежа уз стабилан прилив страних директних инвестиција (у даљем тексту: СДИ) које су обезбеђивале више него пуну покривеност дефицита текућег рачуна. Ограничења и поремећаји међународне трговине, уз снажан раст цена енергената, цена примарних пољопривредних производа и осталих сировина су утицали на појачане инфлаторне притиске и општи раст цена.

Геополитичким тензијама и избијањем кризе у Украјини појачана је неизвесност, што је за последицу имало додатан раст цена енергената, светских цена примарних пољопривредних производа и метала, које су се приближиле историјски највишим нивоима. Геополитичка криза је краткорочне инфлаторне притиске учинила перманентним уз велику вероватноћу њиховог дугорочног присуства у глобалној економији. Истовремено, очекује се да ће повећана неизвесност на глобалном нивоу утицати негативно на токове капитала према

земљама у успону, посебно ако се има у виду започет циклус поштравања монетарних политика водећих централних банака. Осим привремених фактора, економске трендове карактеришу и структурне промене геополитичког и економског окружења вођене процесима деглобализације, неповољних демографских кретања и убрзане зелене транзиције.

Макроекономске пројекције су у условима присутне неизвесности ревидиране, ипак рецесија се не очекује. Текућа макроекономска кретања почетком 2022. године генерално су на нивоу плана, али су изгледи значајно погоршани. Иако је у првом кварталу 2022. године остварен раст БДП Србије од 4,3% м.г., значајнији негативни ефекти геополитичких дешавања на динамику домаће привредне активности присутни су у енергетском сектору. У складу са тим, ревидирана је пројекција привредног раста за 2022. годину на 3,5% услед мањих од претходно очекиваних стопа раста у другој половини године, а за 1,0 п.п. смањена је и пројекција раста БДП у 2023. години. Рекордне цене енергената уз повећање увезених количина одразиће се на погоршање платнобилансних кретања, те се под утицајем ових фактора очекује већи дефицит текућег рачуна од претходно пројектованог и током ове и у наредној години. Раст цена током последњег квартала 2021. године, за који се очекивало да ће бити привременог карактера као последица постепеног ишчезавања ефеката пандемије, додатно је

убрзан растом цена енергената и хране изазваних сукобом у Украјини. То је условило ревизију навише очекиване просечне инфлације током ове и наредне године на 9,2% и 5,3%, респективно.

Фискална политика има посебну улогу у условима растуће неизвесности. Улога фискалне политике била је кључна у протекле две пандемијске године. Након борбе са пандемијом коронавируса, очекивања у погледу даљег тока пандемије, приликом израде планова за буџетску 2022. годину, те пројекција у средњем року, нису била песимистична. Очекује се слабљење утицаја пандемије и отвара се простор фискалној политици да се, након изузетно експанзивне политике у претходне две године, усмери на стабилизацију јавних финансија, не угрожавајући при томе перспективу за привредни опоравак и раст. Планирани фискални дефицит у текућој години износи 3% БДП, док се у наредној години очекује упола мањи дефицит (1,5% БДП). Избијањем сукоба у Украјини и повећањем глобалне неизвесности, околности у којима фискална политика може да делује су се у потпуности промениле. Државе се сада суочавају са условима високе и растуће инфлације, успоравањем раста и поштравањем услова за финансирање дефицита. Фискални простор је сужен и фискална политика мора деловати таргетираним мерама како би помогла привреди и становништву највише погођеним растом цена хране и енергената.

2. Процене међународног економског окружења

Економске последице пандемије још нису потпуно ишчезле, а свет се налази пред новим и великим неизвесностима. Сукоб у Украјини, уз већ неко време присутну енергетску кризу и високу инфлацију знатно ће погоршати макроекономске трендове у читавој Европи. Међународне финансијске институције ревидирале су очекивања о глобалном економском опоравку наниже у односу на своје јануарске процене. Војни конфликт у Украјини, увођење санкција Русији и додатно заоштравање међународних економских и политичких односа интензивирало је постојеће и донело нове ризике који у потпуности мењају и међународно окружење и глобалне економске токове. Поред тога, поновна појава вируса у Кини довела је до честих и опсежних „закључавања” градова и кључних производних чворишта, што је допринело успоравању економске активности и отворило могућности за стварање нових уских грла у глобалним ланцима снабдевања. Упорни

инфлаторни притисци, присутни и пре конфликта у Украјини, због растуће тражње за робом и сировинама и поремећеног односа понуде и тражње, довели су до пооштравања монетарне политике у многим земљама. Инфлација је постала централни проблем за поједине државе, укључујући САД и Европу, где су стопе достигле своје највише нивое у последњих 40 година. Експанзивна фискална политика у периоду пандемије значајно ће утицати на сужен домет фискалних мера у наредном периоду. Због природе и обима шокова који су погодили глобалну економију неизвесност пројекције будућих привредних кретања је далеко већа од уобичајене. Како би се ублажила материјализација већих ризика, неопходна је интензивна међународна сарадња, проналазак мирног решења украјинског конфликта, усклађивање монетарне и фискалне политике, као и дугорочно решавање климатских проблема.

Макроекономске процене Међународног монетарног фонда

У тренуцима када се чинило да омикрон сој вируса јењава и да се коначно назире крај пандемије, дошло је до новог шока на глобалном нивоу. Сукоб Русије и Украјине је, поред велике хуманитарне кризе, врло брзо изазвао и раст цена добара и енергената, што је допринело ионако растућој инфлацији и повећало неизвесност и ризике. Према априлским пројекцијама Међународног монетарног фонда (у даљем тексту: ММФ), глобални раст за 2022. и 2023. годину у односу на јануарску пројекцију је ревидиран наниже, са 4,4% и 3,8%, респективно на 3,6% за обе године. Главни разлози за ревизију пројектоване путање економског опоравка јесу војни конфликт у Украјини и последичне санкције Русији, али и ефекти преливања кризе на друге земље. Заоштравање монетарне политике и нестабилност финансијског тржишта такође су чиниоци који су

довели до слабијих економских изгледа. У многим земљама већ су укинуте мере подршке против пандемије попут нижих пореза и веће државне потрошње, што имплицира да се фискална политика усклађује са монетарном, чиме се додатно ограничавају могућности брзог опоравка.

Ризици за остваривање пројекција су значајни и негативно оријентисани, и дугорочно гледано могу бити ланчано повезани. Главни извор забринутости је могућност ескалације сукоба у Украјини, уз погоршање пратеће хуманитарне, економске и енергетске кризе, праћено даљом глобалном поларизацијом. Раст инфлације као последица скока цена сировина и енергената представља ризик, чија је материјализација извесна уколико не дође до решавања ситуације у Украјини и отклањања уских грла између понуде и тражње. Такође, и даље је присутан ризик од поновног избијања пандемије, успоравања Кине, као и климатских промена.

Табела 1. Међународно окружење – макроекономски показатељи

	2021	2022	2023	2024	2025
Реални раст БДП¹, %					
Свет укупно	6,1	3,6	3,6	3,4	3,4
Развијене економије	5,2	3,3	2,4	1,7	1,7
САД	5,7	3,7	2,3	1,4	1,7
Евروزона	5,3	2,8	2,3	1,8	1,6
Земље у успону	6,8	3,8	4,4	4,6	4,5
Кина	8,1	4,4	5,1	5,1	5,0
Русија	4,7	-8,5	-2,3	1,5	1,0
Раст светске трговине, %	10,1	5,0	4,4	3,9	3,7
Стопа незапослености, %					
Евروزона	7,7	7,3	7,1	7,0	6,9
САД	5,4	3,5	3,5	3,9	4,0
Потрошачке цене, просек периода, %					
Евروزона	2,6	5,3	2,3	1,8	1,8
Развијене економије	3,1	5,7	2,5	2,0	1,8
Земље у успону	5,9	8,7	6,5	5,0	4,5
Девизни курс, евро/долар, крај периода	1,2	1,1	1,1	-	-
Цене житарица, у доларима, годишње промене ²	40,7	31,5	-11,2	-2,2	0,0
Цене метала, у доларима, годишње промене ³	46,8	9,9	-0,1	-2,0	-1,8
Цена руде гвожђа, у доларима ⁴	158,2	146,5	149,0	149,0	149,0
Цене нафте, у доларима, годишње промене, %	67,3	54,7	-13,3	-9,1	-6,7

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

¹ Светски БДП израчунат је према паритету куповне моћи.

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

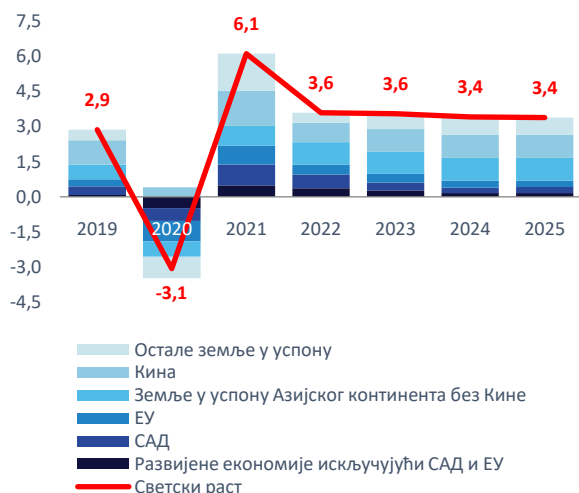
³ Цена метала добијена као пондерисани просек цена бакра, алуминијума, руде гвожђа, калаја, никла, цинка, олова и уранијума.

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

Према априлским проценама ММФ, раст глобалне економије у 2022. години процењује се на 3,6%, што је ревизија наниже за 0,8 п.п. у односу на процену из јануара. Пројекције раста за 2023. годину која такође износи 3,6% остала је готово непромењена (смањење за 0,2 п.п.), одражавајући очекивања брзог завршетка сукоба у Украјини и несметаног извоза енергената из Русије. Раст групе развијених земаља за 2022. годину ревидиран је наниже услед повећања цена енергената, поремећаја у снабдевању, што је довело до застоја производње у еврозони, и смањеној домаћој тражњи у Јапану. Иако су економске везе између САД и Русије ограничене, очекује се спорији раст привреде САД због бржег повлачења монетарне подршке домаћој економији, али и смањења очекиваног раста код земаља главних економских партнера. Пројектовани раст земаља у успону за 2022. годину такође је коригован наниже због утицаја високих цена енергената на домаћу

тражњу и поремећаја у трговини, али и због избегличке кризе у земљама Европе. Трговинске и финансијске санкције, искључивање из банкарских система и ембарго на трговину гасом и нафтом, негативно ће утицати на економију Русије. Појава нових жаришта вируса и закључавање главних економских центара попут Шангаја, свакако ће се одразити неповољно по глобалне ланце снабдевања, а на успоравање Кине додатно ће утицати и негативна дешавања на тржишту некретнина. На регион Блиског Истока и Северне Африке значајан утицај ће имати растуће цене хране, али и поштравања услова на финансијском тржишту и смањење тражње у сектору туризма, док ће позитивно утицати раст цена нафте за земље извознице енергената. Иако је регион Латинске Америке донекле изолован од сукоба у Европи, земље попут Бразила и Мексика захватиће негативни ефекти растуће инфлације и заштравања монетарне политике.

Глобални економски раст, п.п.



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

Геополитичка криза је краткорочне инфлаторне притиске учинила трајнијим уз велику вероватноћу њиховог дугорочног присуства у глобалној економији. ММФ предвиђа даљи раст цена енергената и цена хране током 2022. године. У развијеним економијама инфлација ће се повећати са 3,1% у 2021. години на 5,7% у 2022. години, након чега се предвиђа постепено смањење стопе раста у средњорочном периоду. Земље у успону ће, након раста цена од 8,7% у 2022. години, забележити успоравање инфлације у наредним годинама. Према априлским пројекцијама ММФ, очекује се да ће цена нафте у 2022. години износити 106,8 \$/барел, што је повећање од 54,7% у односу на 2021. годину, након чега се очекује постепени пад.

Пројекција кретања цене нафте, УСД по барелу

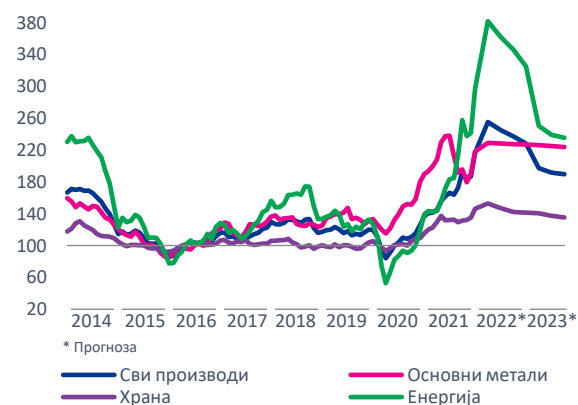


Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, април 2022.

Пројектује се да ће цене основних метала забележити раст од 9,9% у 2022. години, док се за

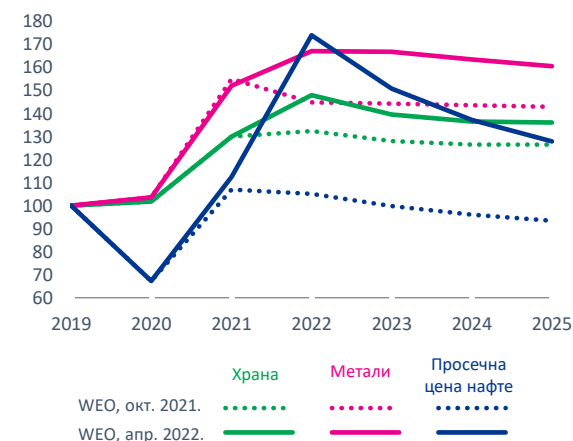
наредни период предвиђа стабилизација и умерен пад цена. Након наглог скока цене гвожђа од скоро 50% у 2021. години, очекује се пад од 7,4% у 2022. години, уз благи раст следеће године и стагнацију у средњем року. За цене житарица предвиђа се снажан раст у 2022. години од 31,5%, а потом тренд опадања и стабилизације. Каматна стопа на тромесечне државне обвезнице у еврозони износиће -0,7% и 0,0% у 2022. и 2023. години, док ће стопа на тромесечне државне обвезнице у САД износити 0,9% и 2,4%, респективно за исти период.

Кретање цена, индекси, 2016=100



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

Пројекција кретања цена, индекси, 2019=100

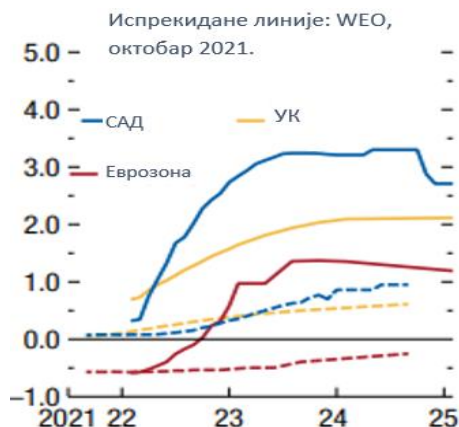


Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, април 2022.

Америчке федералне резерве (у даљем тексту: ФЕД) су након мартовског повећања распона за каматну стопу од 25 базних поена (распон од 0,25% до 0,50%) извршиле додатно повећање у мају за 50 базних поена, на распон од 0,75% до 1%. Ово је

највеће једновремено поштравање монетарне политике још од 2000. године, а у складу је са стратегијом монетарне политике ка циљању просечне инфлације од 2% у дугом року, уз индикације да ће током 2022. и 2023. године доћи до више могућих повећања каматне стопе.

Очекивана кретања референтне каматне стопе, %



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

Ризици пројекција су асиметрични и у великој мери упоредиви са ситуацијом на почетку пандемије, а изгледи за будућа економска кретања у великој мери зависе од комбинације негативних фактора чије је међусобно деловање тешко предвидети. Иако би брзо решавање конфликта у Украјини подигло поверење, ублажило притисак на робна тржишта и смањило уска грла у снабдевању, извесно је да ће доћи до даљег успоравања раста. Даља ескалација сукоба у Украјини, поновна појава вируса и потенцијална „закључавања“, успоравање економске активности Кине, инфлаторни притисци, поштравање монетарне политике, геополитичке тензије, као и учестале временске, климатске и природне непогоде, неки су од присутних ризика по глобални раст и стабилност.

Макроекономске процене ЕЦБ за подручје еврозоне

Према мартовским проценама Европске централне банке, неколико фактора ће утицаће на спорији раст привредне активности ЕУ у наредном периоду. Сукоб у Украјини утиче на пад пословног и поверења потрошача, док растућа инфлација смањује куповну моћ становништва. Нове рестриктивне мере у Азији појачавају проблеме у

снабдевању, а недостатак сировина утиче на пад производње. С друге стране, допринос расту имаће фискалне мере, значајна штедња становништва акумулирана током пандемије, отварање дела економије који је био највише погођен рестриктивним мерама и снажно тржиште рада.

Инфлација у зони евра наставила је да расте и након 5,9% у фебруару, у марту је износила 7,5%. На раст цена у највећој мери утичу енергенти, чија је цена повећана за 45% у марту у односу на исти месец претходне године, док раст бележи и цена хране, услед проблема у транспорту и раста трошкова, посебно цена ђубрива. Ризик инфлације у средњем року представља раст инфлационих очекивања, већи раст зарада од очекивања и продужени проблеми на страни понуде, док с друге стране, пад тражње у средњем року може смањити притиске на цене.

Пројекције ЕЦБ су израђене на претпоставкама да су тренутни поремећаји у снабдевању енергијом и негативни утицаји на пословно и потрошачко поверење повезани са сукобом у Украјини привремени, и да глобални ланци снабдевања нису трајно погођени.

Према пројекцијама ЕЦБ, привреда еврозоне ће након опоравка и раста од 5,4% у 2021. години забележити успоравање раста од 3,7% и 2,8% у 2022. и 2023. години, респективно. Раст БДП у еврозони ће бити вођен приватном потрошњом, (4,6% и 2,6% у 2022. и 2023. години, респективно), док се за инвестициону активност предвиђа раст од 3,0% и 3,8% у 2022. и 2023. години, респективно. Опоравак спољне тражње и отклањање препрека у трговинској размени насталих током пандемије утицаће на раст извозне активности (7,8% и 6,3% у 2022. и 2023. години), што ће уз спорији раст увоза, утицати на позитиван допринос нето извоза привредном расту.

Стопа запослености је порасла за 0,5% у четвртном кварталу 2021. године, док је стопа незапослености смањена и очекује се њен даљи пад. Предвиђа се постепено смањење раста продуктивности током периода пројекције, а дугорочно следи повратак на предпандемијски ниво.

Након изразито експанзивне фискалне политике током 2020. године, фискална подршка је смањена у 2021. години, а очекује се даље поштравање у 2022. години. Заокрет у фискалној политици наступиће због укидања мера помоћи уведених као подршка у борби против пандемије. Након значајног фискалног дефицита у 2020. и 2021. години од 7,2% и 5,5% БДП, респективно, предвиђа се постепено побољшање фискалног биланса еврозоне на -3,1% БДП у 2022. години, да би се потом дефицит смањио на 2,0% БДП на крају посматраног периода. Удео дуга у БДП у еврозони

је након раста у 2020. години, смањен на 95,8% БДП у 2021. години, а пројектује се силазна путања дуга у средњорочном периоду.

ЕЦБ је на састанку у априлу 2022. године задржала референтну каматну стопу на рекордно ниском нивоу од 0,00%, док је каматну стопу на кредитне и депозитне олакшице задржала на 0,25% и -0,50%, респективно. Савет гувернера ЕЦБ ће постепено кориговати референтне каматне стопе, како би се инфлација нормализовала на циљаних 2,0% у средњорочном периоду.

Табела 2. Макроекономске пројекције за подручје еврозоне, %

	2021	2022	2023	2024
БДП	5,4	3,7	2,8	1,6
Лична потрошња	3,4	4,6	2,6	0,9
Државна потрошња	3,8	0,1	0,3	1,1
Бруто инвестиције у основна средства	3,5	3,0	3,8	2,5
Извоз	10,6	7,8	6,3	3,1
Увоз	7,8	7,0	5,8	2,8
Запосленост	1,1	1,4	0,7	0,6
Стопа незапослености	7,7	7,3	7,2	7,0
Инфлација	2,6	5,1	2,1	1,9
Јединични трошкови рада	-0,2	1,3	1,3	1,9
Фискални резултат опште државе, % БДП	-5,5	-3,1	-2,1	-2,0
Бруто дуг опште државе, % БДП	95,8	92,0	89,6	88,7
Салдо текућег рачуна, % БДП	2,5	1,7	2,2	2,5

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

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

Привреда Србије је током две године глобалне кризе изазване пандемијом коронавируса остварила добре резултате. Кумулативни раст БДП у овом периоду износио је 6,4%, што представља један од најбољих резултата у Европи. Пакет економских мера током две кризне године допринео је повећању ликвидности привредних субјеката и олакшању пословања, док је кроз давања становништву подстицао домаћу тражњу и на тај начин индиректно утицао на економску активност. Поред ових привремених фактора који су позитивно допринели расту БДП дошло је и до структурних побољшања. Она се пре свега огледају у активирању нових и проширењу постојећих извозно конкурентних производних капацитета, као и у даљем убрзаном развоју путне и железничке инфраструктуре којима се трајно повећао потенцијал домаће привреде. Раст економске активности и пакет економске подршке резултирали су стабилним кретањима на тржишту рада. Очувана су радна места и зараде, како у приватном тако и у јавном сектору, а стопа незапослености у 2021. години била је испод предпандемијског нивоа. Истовремено, није нарушена ни унутрашња нити спољна равнотежа уз стабилан прилив СДИ које су обезбеђивале више него пуну покривеност дефицита текућег рачуна. Повећана експанзивност фискалне политике није угрозила одрживост јавних финансија. Боља наплата прихода, пре свега пореских, услед бржег од очекиваног раста привреде одразила се на очување фискалне стабилности.

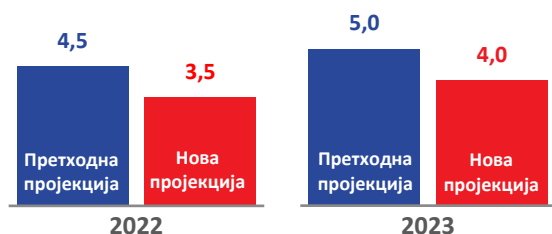
Текућа макроекономска кретања почетком 2022. године генерално су на нивоу пројектованих претходном Фискалном стратегијом, али су изгледи значајно погоршани. У тренуцима када се коначно назирао крај пандемије дошло је до новог глобалног шока изазваног сукобом у Украјини. Иако је у првом кварталу 2022. године остварен раст БДП Србије од 4,3% м.г., изостали су значајни негативни ефекти ових геополитичких дешавања

на динамику домаће привредне активности. Међутим, ескалација сукоба и заоштравање међународних економских и политичких односа, праћени рекордним ценама енергената и последично смањеној глобалној трговини и спољној тражњи, неминовно ће се одразити и на домаћу економску активност у наредном периоду. У складу са тим, ревидирана је пројекција привредног раста за 2022. годину на 3,5% услед мањих од претходно очекиваних стопа раста у другој половини године, а за 1,0 п.п. смањена је и пројекција раста БДП у 2023. години. Рекордне цене енергената уз повећање увезених количина одразиће се на погоршање платнобилансних кретања, те се под утицајем ових фактора очекује већи дефицит текућег рачуна од претходно пројектованог и током ове и у наредној години. Раст цена током последњег квартала 2021. године, за који се очекивало да ће бити привременог карактера, као последица постепеног ишчезавања ефеката пандемије, додатно је убрзан пре свега услед рекордних цена енергената и хране изазваних сукобом у Украјини. То је условило ревизију навише очекиване инфлације током ове и наредне године на 9,2% и 5,3%, респективно.

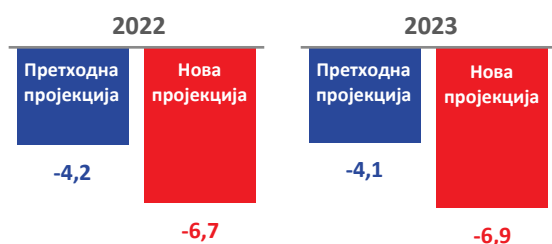
Неизвесност присутна код пројекција датих у овом документу далеко је већа од уобичајене због природе и обима шокова на глобалном нивоу. Влада континуирано доноси мере које имају за циљ ублажавање последица изузетно неповољног утицаја међународног окружења на привреду и становништво и очување енергетске стабилности. Оваква оријентација остаће у фокусу креатора економске политике и у наредном периоду, а задржавање јавног дуга испод 60% биће и даље основно сидро за вођење фискалне политике. Поред тога, препозната је неопходност проналажења нових извора раста, па су иновације, истраживање и развој и креативне индустрије у сталном фокусу приликом дефинисања будућих политика.

Ревизија кретања основних макроекономских агрегата у односу на претходну Фискалну стратегију

Реални раст БДП, %



Салдо текућег рачуна, % БДП



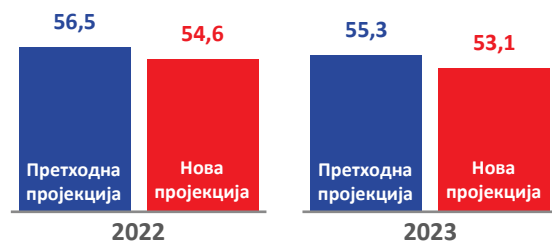
Инфлација, просек периода, %



Фискални резултат, % БДП



Јавни дуг опште државе, % БДП



Текућа кретања реалног сектора

Према прелиминарним подацима РЗС добијених на бази кварталних обрачуна, привреда Србије је у 2021. години остварила снажан раст од 7,4%, што је за 0,4 п.п. више у односу на претходну процену. Овом резултату, поред постепеног релаксирања рестриктивних епидемиолошких мера и претходно успостављене макроекономске стабилности, у великој мери допринело је даље спровођење програма подршке привреди и становништву. Усвојени пакет мера током 2021. године додатно је осигурао ликвидност појединих делова привреде који су највише били погођени пандемијом коронавируса, попут туризма, угоститељства и саобраћаја, док је кроз подршку становништву допринео очувању домаће тражње. У таквим околностима, већ у првом кварталу 2021. године домаћа привреда је премашила ниво економске активности из предпандемијског периода, док је током последњег тромесечја БДП био већи за 6,7% у односу на ниво пре почетка пандемије.

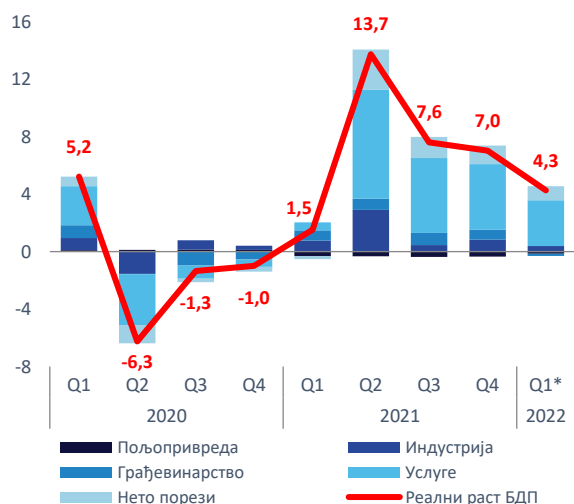
Упркос растућим геополитичким тензијама, конфликту у Украјини, као и расту цена енергената, кретања у реалном сектору почетком 2022. године била су генерално у складу са очекивањима из претходне Фискалне стратегије. Међутим, треба напоменути да се значајнији негативни утицај ових фактора на домаћа привредна кретања очекује са одређеним временским помаком, током друге половине године.

Према флеш процени РЗС, раст БДП у првом кварталу 2022. године износио је 4,3% мг., што је нешто изнад иницијалне пројекције за овај период, а која је подразумевала годишњу путању раста од 4,5%.

Посматрано са производне стране, према процени Министарства финансија, економски раст у првом кварталу 2022. године био је вођен услужним сектором. Повећање економске активности забележено је код свих услужних делатности, а најзначајнији допринос расту дошао је од трговине, саобраћаја, туризма и ИКТ услуга, који опредељују око половине укупног раста БДП у првом кварталу. Упркос значајно мањем обиму

производње електричне енергије, позитиван допринос забележила је и укупна индустријска производња, са растом од 1,9% м.г., као резултат добрих кретања прерађивачког сектора и рударства. Благ негативан допринос потекао је од грађевинарства делом и због високе базе из истог периода претходне године, док је пољопривреда под претпоставком просечне пољопривредне сезоне забележила стагнативна кретања у првом кварталу.

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

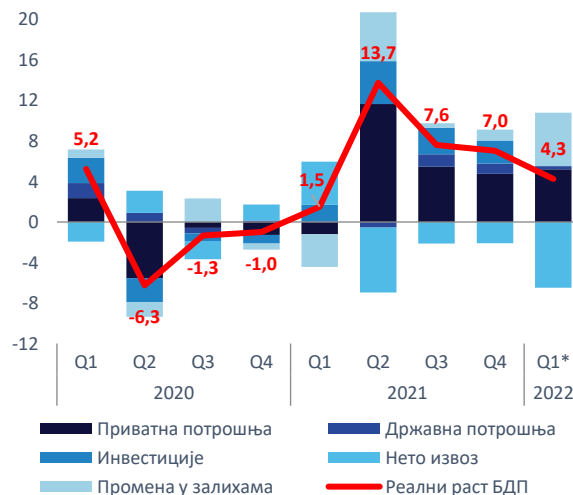


* Процена Министарства финансија

Посматрано по агрегатима употребе, раст БДП у првом кварталу 2022. године био је у потпуности вођен домаћом тражњом, док је допринос нето извоза био негативан. Солидна кретања на тржишту рада која се огледају у реалном повећању зарада и већој запослености, праћена једнократним давањима одређеним категоријама становништва, резултирала су растом расположивог дохотка, што се у знатно бољим епидемиолошким условима одразило на снажан раст приватне потрошње, који је према процени Министарства финансија износио око 8% м.г. Благи позитиван допринос забележила је и државна потрошња, док су инвестиције имала неутралан допринос стопи раста БДП. Извозно оријентисани

капацитета као резултат ефектуирања СДИ из претходног периода, уз опоравак спољне тражње, резултирали су растом реалног извоза током првог квартала 2022. године од око 17% м.г. Истовремено, увозна активност забележила је снажан раст од око 25% услед повећаног увоза репроматеријала за потребе привреде, али и енергената како би се осигурала сигурност снабдевања домаћих потрошача и обезбедио одређен ниво залиха. То се истовремено одразило и на значајан позитиван допринос залиха расту БДП у првом кварталу 2022. године.

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



* Процена Министарства финансија

Високофреквентни индикатори економске активности такође указују на солидну привредну динамику почетком 2022. године. То потврђује и Индикатор привредне активности (ИПАС)¹ који Министарство финансија израђује за потребе сагледавања месечне динамике укупне економске активности. Према овом индикатору, у прва три месеца 2022. године бележе се стабилне стопе раста месечног БДП међугодишње посматрано. И даље је присутан растући тренд, док је ниво мартовске економске активности био за 9,9% већи у односу на предпандемијски ниво из марта 2020. године.

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

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



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



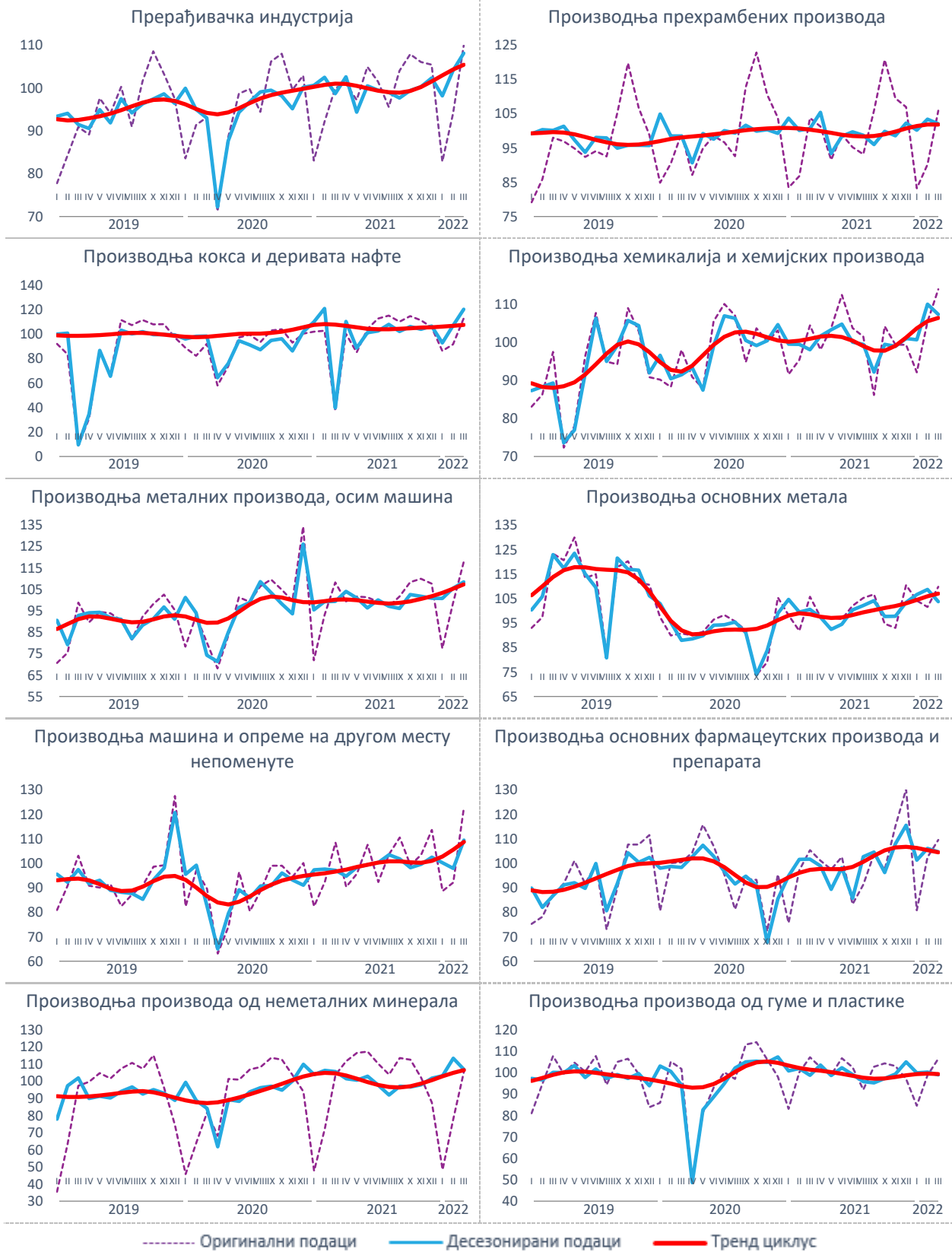
Након раста од 6,4% у 2021. години позитивна динамика индустријске производње настављена је и почетком текуће године. У прва три месеца укупна индустријска производња већа је за 1,9% мг. упркос смањеном обиму производње електричне енергије од 19,1% мг. Томе је у значајној мери допринео солидан раст прерађивачке индустрије од 4,1%, као и повећање производње рударства од 39,0%. У ова два сектора присутни су значајни ефекти на страни понуде услед реализација СДИ из претходног периода и активирања нових производних капацитета.

Посматрано по областима прерађивачке индустрије, у прва три месеца остварен је

диверсификован раст у 17 од 24 делатности. Најзначајнији позитиван допринос међугодишњем расту овог сектора потекло је од нафтне индустрије опредељујући две петине укупног раста. Динамика производње нафтне индустрије у овом периоду је у значајној мери била под утицајем базног ефекта услед спровођења прошлогодишњег ремонта, те је у прва два месеца забележен међугодишњи пад производње, док је у марту физички обим био три пута већи, резултујући растом од 20,2% мг. на нивоу квартала. Производња металних производа од почетка године позитивно доприноси кретању прерађивачке индустрије, и у прва три месеца бележи раст од 7,6% мг. У овом периоду, производња прехранбене индустрије је повећана за 2,0% мг., а следе остала саобраћајна средства, хемијска и фармацеутска индустрија са растом од 59,6%, 6,8% и 5,6%, респективно. Истовремено, физички обим производње металске индустрије је повећан за 6,6% мг. Поред тога, након забране увоза челика из Белорусије и Русије, Европска комисија је средином марта усвојила Уредбу о прерасподели квота, којом су и Србији повећане квоте за извоз појединих врста челика у ЕУ, што ће позитивно деловати и на већу извозну активност ове делатности у наредном периоду. С друге стране, делатности које су оствариле пад производње збирно су имале негативан утицај на кретање прерађивачке индустрије од око 1,3 п.п. Аутомобилска индустрија је забележила пад производње од 8,3% мг., док је физички обим текстилне индустрије и прераде дрвета опао за четвртину, уз пад производње намештаја за 11,3%.

Повишена неизвесност у међународном окружењу услед геополитичких тензија опредељује значајне негативне ризике, што ће уз смањену спољну тражњу наших најзначајнијих спољнотрговинских партнера, као и застоје у глобалним ланцима снабдевања имати негативан утицај на динамику прерађивачке индустрије у наредном периоду. Поред тога раст цена енергената и сировина повећавају трошковне притиске, а због војног сукоба Русије и Украјине јавља се потреба за проналажењем нових тржишта, што у кратком року може да буде отежавајуће.

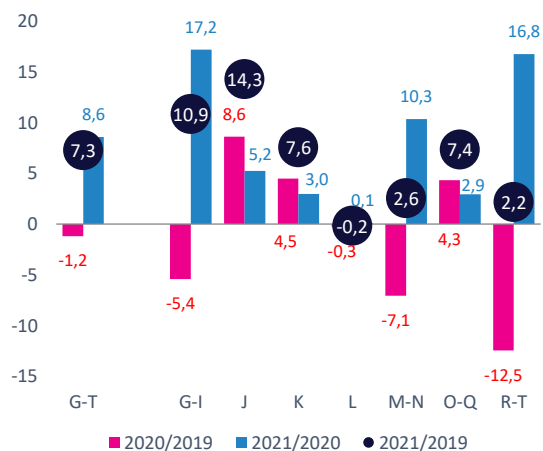
Индекси физичког обима водећих делатности индустријске производње, 2021=100



Извор: Министарство финансија

Након изразито негативних утицаја пандемије коронавируса током 2020. године, уследио је брз опоравак услужног сектора, при чему је предпандемијски ниво активности премашен већ у првом кварталу 2021. године, а у две пандемијске године остварен је кумулативни раст од 7,3%. Ово је пре свега резултат повољних кретања у трговини, ИКТ и финансијским услугама који су у обе пандемијске године бележиле раст и биле носиоци опоравка услужног сектора, али и последица саме структура привреде и малог учешћа туризма и услуга уметности, забаве и рекреације у укупној бруто додатој вредности (у даљем тексту: БДВ), чиме је избегнут знатно већи пад услужних активности током 2020. године.

Реални раст делатности услужног сектора², у %

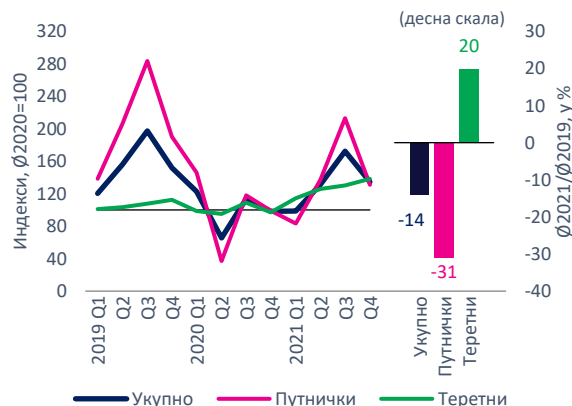


Извор: РЗС

Повољна динамика услужног сектора настављена је и почетком 2022. године. У прва три месеца промет робе у трговини на мало повећан је за 10,6% мг. Овоме је допринео раст расположивог дохотка становништва, пре свега услед раста реалних зарада и запослености подржано додатним давањима појединим категоријама становништва, али је једним делом и последица импулсивне куповине услед почетка сукоба у Украјини. Приметан је раст тражња потрошача за моторним горивом и прехранбеним производима (храна, пића и дуван), тако да је промет ових категорија био реално већи за 18,5% и 2,9% мг., док је промет непрехрамбених производа повећан за

16,4%. Сектор информационо комуникационих технологија је током две пандемијске године остварио кумулативни раст БДВ од 14,3%, и био је праћен растом извоза ИКТ услуга од 30,6%. Почетком 2022. године настављен је снажан раст извоза ИКТ услуга, који је у прва два месеца био већи за 42,7% мг. Са опоравком економске активности и укидањем епидемиолошких мера значајно је повећан обим путничког и теретног саобраћаја у 2021. години (раст од 41,0% и 27,1%, респективно). Међутим, укупан обим саобраћаја био је и даље нижи за око 14% у односу на ниво из 2019. године, услед снажнијег утицаја пандемије на путнички саобраћај и његовог споријег опоравка (у периоду 2020–2021. године остварен је кумулативни пад од 31%). Почетком 2022. године, извоз транспортних услуга наставио је да расте и у прва два месеца био је већи за око трећину у односу на исти период претходне године.

Индекс физичког обима саобраћаја (2020=100)



Извор: РЗС

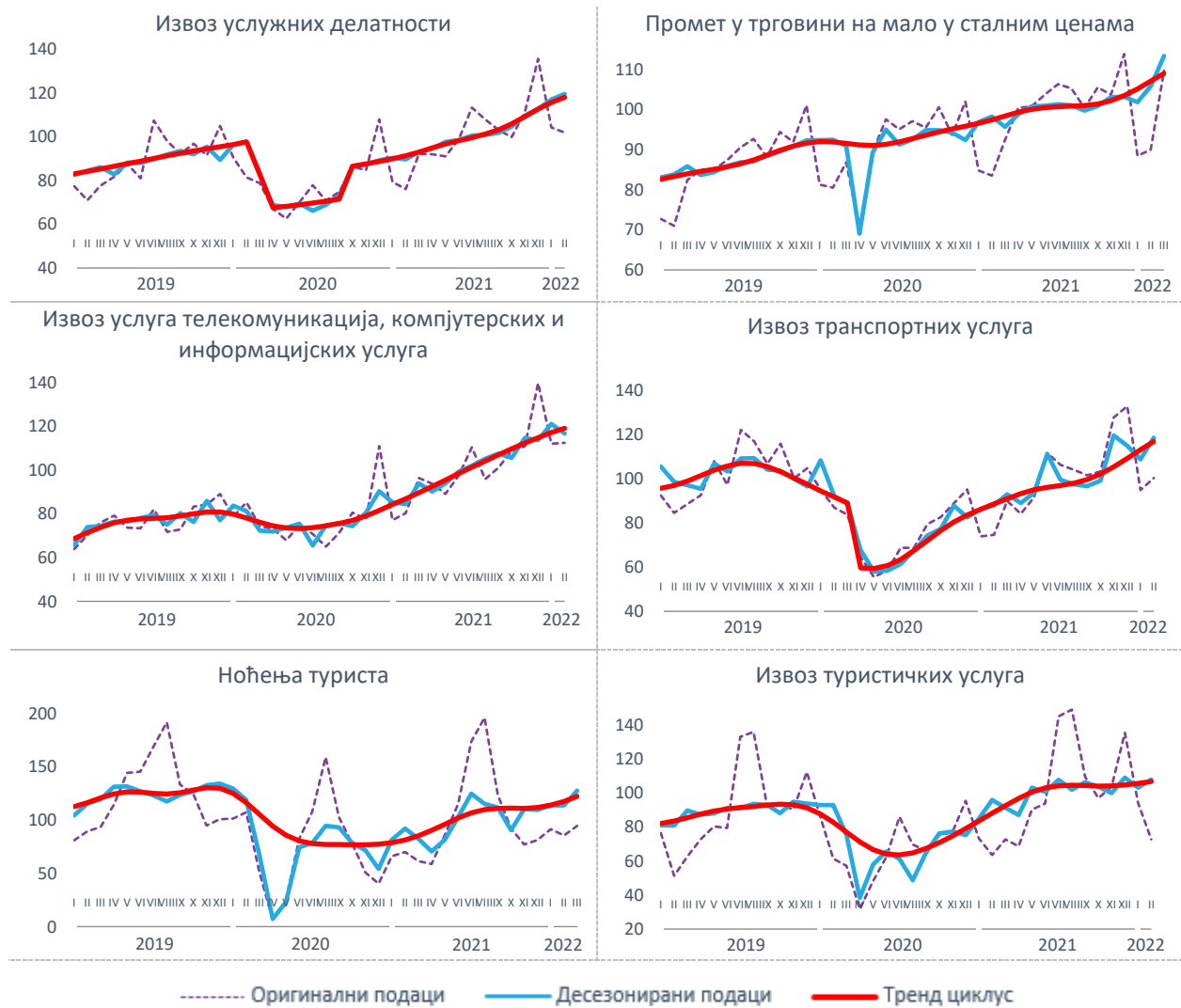
Делатности попут туризма, уметности, забаве и рекреације, које су посебно биле осетљиве на развој епидемиолошке ситуације, такође бележе значајан опоравак током 2021. године, уз наставак позитивних кретања почетком 2022. године Сектор уметности, забаве и рекреације у периоду 2020–2021. године забележио је кумулативни раст од 2,2%, док је сличан раст остварен и код стручних, научних, иновационих и техничких делатности (2,6%). И поред тога што је туристичка

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

активност мерена бројем долазака и ноћења туриста у периоду 2020–2021. године остварила кумулативни пад од око 30% и 19% респективно, приметан је значајан опоравак. Активност домаћих туриста током 2021. године била је близу преткризног нивоа из 2019. године, а у прва три месеца 2022. године број њихових ноћења бележи раст од 18,8% мг. Истовремено, број ноћења страних туриста снажно расте и међугодишње је удвостручен, уз такође приближно повећање

учешћа страних туриста у укупном броју ноћења које износи 40%. Међутим и поред тога број ноћења страних туриста у првом кварталу 2022. године је и даље нижи за око 12% у односу на исти период 2019. године. У прва два месеца 2022. године, извоз туристичких услуга је међугодишње већи за 22%. Снажан раст промета у угоститељству забележен је током 2021. године уз наставак повољних кретања и почетком 2022. године.

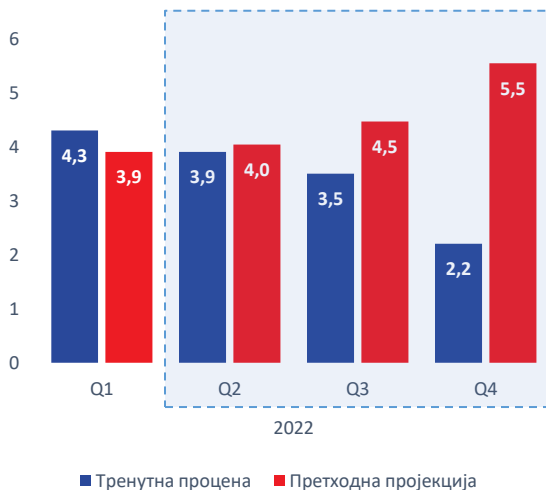
Високофреквентни индикатори најзначајнијих услужних делатности, 2021=100



Извор: Министарство финансија

Упркос остварењима у првом кварталу 2022. године која су генерално на нивоу пројектованих, Министарство финансија је, због очекиваног негативног утицаја растућих геополитичких тензија, енергетске кризе, као и повећане глобалне неизвесности, ревидирало наниже пројекцију раста БДП за 2022. годину за 1,0 п.п., са 4,5% на 3,5%. Оваква годишња динамика подразумевала би раст БДП у другом кварталу од око 4% м.г., што је на нивоу претходне пројекције, док се преливање утицаја текућих геополитичких дешавања на домаћу економску активност у овом сценарију очекује са одређеним временским помаком, што ће за последицу имати значајно мање стопе раста у другој половини године од првобитно пројектованих. Евентуална даља ескалација сукоба и додатно заостравање политичких и економских односа могли би да се одразе да очекивани привредни раст у 2022. години буде и мањи од тренутне процене, те матрицу ризика оцењујемо као благо асиметричну наниже.

Кварталне стопе реалног раста БДП у 2022. години, %



Извор: Процене Министарства финансија

Посматрано по агрегатима употребе економски раст ће у 2022. години и у новој пројекцији бити у потпуности вођен домаћом тражњом. Већа инфлација од претходно очекиване одразиће се на нешто спорији раст реалне личне потрошње

домаћинства упркос додатним једнократним давањима појединим категоријама становништва, док ће допринос државне потрошње бити готово неутралан. Растуће геополитичке тензије и аверзија инвеститора према ризику, уз раст цена инпута и смањења расположивог дохотка привредних субјеката по том основу, утицаће на спорији раст фиксних инвестиција од претходно пројектованог, те се уместо повећања од 6,4% очекује раст од 3%. Реализација СДИ из претходног периода и с тим повезан значајни ефекат на страни понуде резултираће растом извоза од 9%, упркос нешто мањој спољној тражњи од претходно очекиване и ограничењима извоза појединих производа. С друге стране, повећани увоз енергената и репроматеријала одразиће се на већи раст реалног увоза у 2022. години од претходно пројектованог за око 1,0 п.п. и износиће 8,6%. Оваква динамика спољнотрговинских односа имаће за последицу негативан допринос нето извоза реалном расту БДП од 0,8 п.п.

Посматрано са производне стране, најзначајнија ревизија у односу на претходну пројекцију, очекују су код индустријске производње и грађевинарства. Динамика активности у енергетском сектору имаће за последицу мањи обим производње електричне енергије од очекиваног, док ће се мања спољна тражња и раст цена енергената и репроматеријала негативно одразити на динамику прерађивачке индустрије. Под утицајем ових фактора раст индустрије у 2022. години је ревидиран са 6,5% на 3,7%. Мањи реални раст од претходно очекиваног забележиће и грађевинарство, пре свега као последица растуће глобалне неизвесности и мањег обима приватних инвестиција, али и услед снажног раста цена грађевинског материјала. Услужни сектор ће и у новој пројекцији, захваљујући наставку раста у трговини, саобраћају, туризму и угоститељству, као и информационо-комуникационим технологијама задржати улогу доминантног извора економског раста. И у тренутној процени економских кретања задржана је претпоставка просечне пољопривредне сезоне у 2022. години тако да пројектовани раст овог сектора износи 0,5%.

Табела 3. БДП, стопе реалног раста, %

	2021	Q1 2022*	2022* (оригинална пројекција)	2022* (текућа процена)
БДП	7,4	4,3	4,5	3,5
Приватна потрошња	7,6	7,9	3,7	3,1
Државна потрошња	2,7	2,1	2,3	-0,4
Инвестиције у основна средства	12,5	0,0	6,4	3,0
Извоз робе и услуга	19,4	17,2	9,4	9,0
Увоз робе и услуга	19,3	25,2	7,6	8,6
Пољопривреда	-5,4	0,0	0,5	0,5
Индустрија	6,2	1,9	6,5	3,7
Грађевинарство	14,0	-4,2	7,4	1,4
Услуге	8,6	6,1	4,0	4,0

Извор: РЗС

* Процена Министарства финансија

Пројекције кретања реалног сектора у периоду 2023–2025. година

Влада ће и у наредном периоду водити одговорну и предвидиву фискалну политику, синхронизовану са монетарном политиком и фокусирану на минимизирање негативних економских последица повећаних геополитичких тензија, али и на лоцирању нових извора раста.

Очекивана средњорочна кретања реалног сектора узимају у обзир актуелне економске трендове и изгледе за Србију и међународно окружење. Материјализација ризика из међународног окружења, везана са сукоб у Украјини и економске последице овог конфликта, у великој мери опредељује кретања у пројекцијском периоду. У складу са тим, раст БДП Србије у 2023. и 2024. години ревидиран је наниже у односу на претходна очекивања за по 1 п.п., са 5% на 4%, док се за 2025.

годину очекује благо убрзање раста на 4,5%. У основном сценарију полази се од претпоставки да неће доћи до даље ескалације војних сукоба и додатног заостравања међународних економских и политичких односа, да ће се цене енергената стабилизovati у средњем року уз очувану сигурност снабдевања, као и да неће доћи до поновног избијања пандемије у мери у којој би то имало значајније негативне ефекте на економску активност. Такође, очекује се наставак стабилног прилива СДИ које ће обезбедити трансфер знања и технологија, као и нове продајне канале домаћим произвођачима. Неизвесност присутна код пројекција далеко је већа од уобичајене због природе и обима шокова на глобалном нивоу. Канали преко којих они могу потенцијално деловати на домаћу привреду су бројни, често ланчано повезани, а сама јачина потенцијалних шокова таква да у великој мери могу утицати на средњорочна кретања.

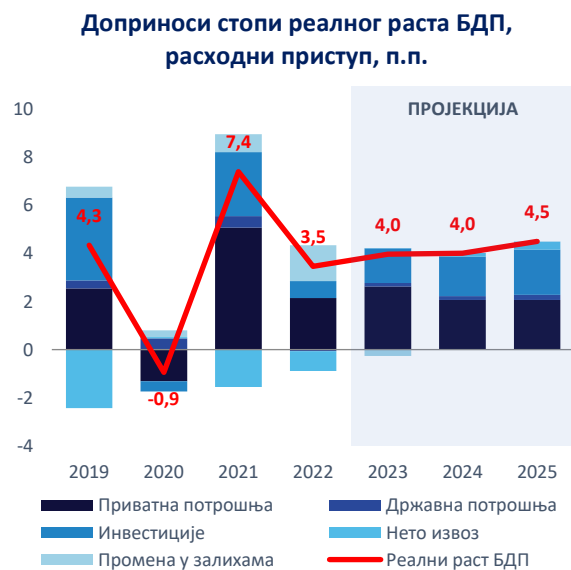
Табела 4. Пројекција основних макроекономских показатеља Републике Србије

	Процена		Пројекције		
	2022	2023	2024	2025	
БДП, млрд динара (текуће цене)	6.904,4	7.465,2	8.023,0	8.650,7	
Реални раст БДП, %	3,5	4,0	4,0	4,5	
Дефлатор БДП, %	6,5	4,0	3,3	3,2	
Лична потрошња	3,1	3,8	3,0	3,0	
Државна потрошња	-0,4	1,0	1,1	1,5	
Бруто инвестиције у основна средства	3,0	6,1	6,8	7,6	
Извоз робе и услуга	9,0	9,6	10,2	10,8	
Увоз робе и услуга	8,6	8,0	8,4	8,9	
Салдо робе и услуга, у ЕУР, % БДП	-10,7	-10,8	-10,1	-9,3	
Салдо текућег рачуна, у ЕУР, % БДП	-6,7	-6,9	-6,4	-6,0	
Инфлација, просек периода, %	9,2	5,3	3,0	3,0	

Извор: Министарство финансија

Посматрано по агрегатима употребе раст БДП у 2023. години ће у потпуности бити опредељен домаћом тражњом, док ће нето извоз имати неутралан допринос.

Све три компоненте домаће тражње позитивно ће утицати на раст економске активности. Очекивано реално повећање зарада, како у приватном тако и у јавном сектору, већа запосленост и стабилан раст пензија, резултираће растом личне потрошње од 3,8% и следствено највећем учешћу овог агрегата у БДП, допринеће повећању економске активности за 2,6 п.п. Геополитичке тензије и аверзија према ризику имаће за последицу спорију динамику инвестиција, што је условило ревизију наниже стопе раста инвестиција, са 8,1% на 6,1%. Динамика инвестиционе активности биће у потпуности опредељена приватним инвестицијама и даљим повећањем производних капацитета привреде, пре свега у секторима који производе разменљива добра, док ће допринос јавних инвестиција бити готово неутралан. Благи позитиван допринос расту БДП у 2023. години од 0,1 п.п. доћи ће и од државне потрошње. За разлику од претходне пројекције, када се очекивао позитиван допринос нето извоза, у текућој пројекцији за 2023. годину под утицајем међународног окружења прогнозира се да ће овај допринос бити неутралан.

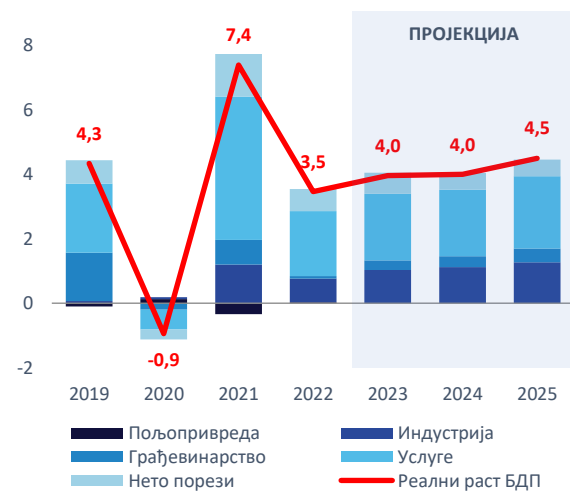


Посматрано са производне стране, повећање креиране БДВ очекује се код свих привредних

сектора, као и у претходној пројекцији, али споријим темпом.

Услугни сектор ће у 2023. години имати улогу доминантног носиоца раста економске активности. Раст би требало да буде диверсификован и остварен у већини услужних делатности а посебно снажан у ИКТ сектору, трговини и саобраћају, као и туризму и угоститељству. Укупна индустрија ће пре свега услед активирања нових производних капацитета, али и ниске базе у производњи електричне енергије, наставити са растом и током 2023. године и забележити повећање од 5,1%. Убрзања приватне грађевинске оперативе, али и наставак реализације инфраструктурних пројеката резултираће умереним растом грађевинарства од 5,5% у 2023. години. За сектор пољопривреде, под претпоставком просечних агрометеоролошких услова уз задржавање тренда повећања продуктивности, пројектован је неутралан допринос расту БДП.

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



Према средњорочној макроекономској пројекцији кумулативна стопа раста у периоду 2023–2025. године износиће 13,0% и биће вођена растом домаће тражње, а са опоравком глобалне трговине подржана и благим позитивним доприносом нето извоза. Овај извор раста је детерминисан како перманентним повећањем инвестиција, тако и растом потрошње домаћинства услед раста животног стандарда

становништва. Просечно годишње, српска привреда ће расти по стопи од 4,2%, што је ревизија наниже за 0,8 п.п. у односу на ранија очекивања услед оцењеног утицаја дешавања у међународном окружењу. Повећање приватне потрошње пројектовано је по нижој стопи од убрзања привредне активности и у просеку ће износити 3,3%. Очекује се стабилан раст инвестиција, мада спорији него што се претходно очекивало и у просеку износиће 6,8% годишње, што ће постепено подизати њихово учешће у структури БДП које би на крају пројекцијског периода требало да износи око 25%. Са активирањем нових производних капацитета и опоравком спољне тражње повећаваће се и обим спољнотрговинске размене. Поред тога, ефектуирање СДИ из претходног периода допринеће повећању конкуренције и утицати на ефикасност домаћих произвођача, док ће са друге стране бити активирани нови канали продаје и отворене нове тржишне нише. Извоз ће у просеку годишње расти по стопи од 10,2%, што је брже од очекиваног годишњег раста увоза који ће у просеку износити 8,4%. Посматрано на страни понуде, услужни сектор и индустрија ће задржати улогу доминантних извора раста и повећавати креирану БДВ у просеку годишње за 4,2% и 5,7%, респективно, што је благо погоршање у односу на претходна очекивања. Позитиван допринос ће доћи и од раста грађевинске активности који ће у просеку износити 6,5%. Достижање европских стандарда и подизање конкурентности у пољопривреди, смањиће варијабилност производње овог сектора изазвану агрометеоролошким условима.

Влада и овим трогодишњим сценариом остаје посвећена очувању модела привредног раста који се заснива на инвестицијама и извозу, а који је подржан растом приватне потрошње на реалним и здравим изворима. Удео бруто инвестиција у основна средства у БДП ће на крају 2025. године бити 25,1%, што је за око 2,5 п.п. већи удео у односу на предпандемијски ниво. Истовремено ефекти на страни понуде повећаће учешће извоза роба и услуга на око 70% БДП у 2025. години. Државна потрошња ће након скока у пандемијском периоду постепено смањивати своје учешће у БДП, тако да ће на крају

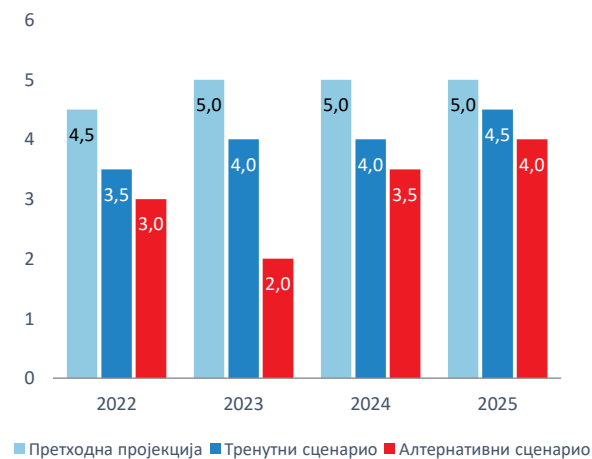
пројекцијског периода бити благо испод нивоа из 2019. године.

Убрзање свих административних процедура, пореско растеређење привреде са циљем подизања њене конкурентности, потписивање споразума којима се обезбеђује очување постојећих и отварање нових ино тржишта, интензивније и ефикасније извођење инфраструктурних радова, очување енергетске стабилности и реализација пројеката из зелене агенде су само неке од мера које треба да обезбеде здраве фундаменте за раст БДП. Дигитална трансформација и изградња дигиталног екосистема остаје стратешка оријентација Владе. Ефикаснији рад државне администрације, скраћивање процедура становништву и привреди са фокусом на дигитализацију убрзаће конвергенцију наше привреде ка развијеним земљама. Нови систем фискализације и измене царинских прописа, смањиће учешће сиве економије у укупним привредним токовима, обезбедити афирмативно конкурентско надметање и побољшати економичност и ефикасност процедура. Механизам подстицаја СДИ и даље ће имати за циљ њихову секторску и регионалну дисперзију како би биле обезбеђене претпоставке равномерног развоја и пуне искоришћености конкурентских предности.

Средњорочни сценарио кретања привредне активности Републике Србије праћен је бројним ризицима који су негативно оријентисани пре свега из међународног окружења. Ризици макроекономског оквира у највећој мери потичу од неизвесности у погледу развоја ситуације у Украјини и утицаја нових међународних економских и политичких односа. Кретања цена енергената, глобална ограничења трговине, као и већа неизвесност у односу на тренутна очекивања могу имати значајно већи утицај на домаћу економију. У складу са тим креиран је и алтернативни сценарио који подразумева материјализацију ризика из међународног окружења и последично мање стопе привредног раста, посебно у 2023. години. У том сценарију пошло се од претпоставке већих трошкова енергије за домаће произвођаче и потрошаче од тренутно очекиваних, као и додатног смањења спољне тражње, услед мање производне

активности еврозоне као последице трајног смањења снабдевања руским гасом и додатних поремећаја у ланцима снабдевања. Поред тога, геополитичке напетости биле би дуготрајније него у основном сценарију, што би довело до додатних финансијских поремећаја и веће неизвесности. Ови ризици могли би да се материјализују већ крајем ове године, што би имало за последицу мању стопу раста БДП за 0,5 п.п. у 2022. години од оне у основном сценарију. Ипак, највећи утицај био би у 2023. години, будући да би се наведени фактори у највећој мери тада одразили на динамику инвестиционе компоненте БДП, извозну активност, као и на приватну потрошњу. Услед тога, у 2023. години у алтернативном сценарију раст би био нижи за 2,0 п.п. у односу на основни. У 2024. и 2025. години разлике у односу на првобитна очекивања биле би мање због постепеног опоравка привреде од шокова и ниже базе.

Стопе раста БДП у периоду 2022–2025. године, %



Према централном сценарију, у средњорочном периоду очекује се убрзање раста потенцијалног БДП, али споријом динамиком него у претходној пројекцији као последица фактора из међународног окружења. Након повећања од 3,8% у 2021. години, потенцијални БДП ће се постепено повећавати по стопи од око 4%.

Реализације капиталних пројеката и наставак започетог инвестиционог циклуса подржани, како стабилним приливом СДИ, тако и домаћим иновативним активностима, обезбедиће све снажнији допринос капитала и факторске продуктивности расту потенцијалног БДП. Дигитализација ће значајно убрзати ове процесе и додатно подићи ефикасност искоришћености расположивих капацитета. Влада ће спровести свеобухватну агенду структурних и институционалних реформи, како би се подстакло високи, зелени, инклузивни и одрживи раст у средњорочном периоду. Адекватна и синхронизована монетарна политика, даља унапређења финансијског система, подизање кредибилитета и атрактивности код инвеститора, трансфер знања и технологија из најразвијенијих земаља треба да обезбеде позитиван утицај на оба фактора производње. Са друге стране, јачање владавине закона, реформа законодавства из области привреде и пословања, убрзање процедура и подизање ефикасности администрације треба да обезбеде максимизацију факторске продуктивности у средњем року. Повољна кретања на тржишту рада ће такође допринети расту потенцијалног БДП, али споријим темпом него у претходном периоду.

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



Извор: Министарство финансија

Тржиште рада

Успешно вођеном економском политиком, те снажним привредним растом и општом стабилношћу економије, током 2021. године избегнути су значајни негативни ефекти пандемије, те су на тржишту рада забележена боља од очекиваних кретања, што је нарочито било видљиво код зарада. Почетак 2022. године карактерише наставак позитивних кретања на тржишту рада, који се одражава, пре свега, кроз раст запослености и реалних зарада, али под утицајем геополитичких тензија нешто успореније у поређењу са претходним периодом.

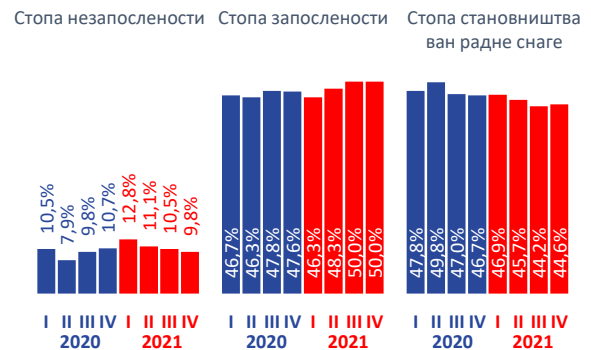
Према подацима Анкете о радној снази у 2021. години, стопа незапослености (15 и више) је износила 11,0%, што је ниже у поређењу са преткризним нивоом из 2019. године када је износила 11,2%. У односу на 2020. годину, стопа незапослености је повећана за 1,3 п.п., док је стопа становништва ван радне снаге смањена за 2,5 п.п. Оваква међугодишња кретања основних контингената становништва на тржишту рада не могу се тумачити ван контекста промена изазваних ковид кризом током 2020. године. Тада су појединци који нису могли да траже посао, или нису били у могућности да почну да раде, због утицаја мера спречавања ширења коронавируса, сматрани неактивним (ван радне снаге), а не незапосленим (према дефиницијама Међународне организације рада – МОР). У том смислу тржиште рада у 2021. години се опоравља, с обзиром на то да је стопа становништва ван радне снаге смањена на 45,3%, са 47,8% у 2020. години. Додатно, и стопа незапослености у 2021. бележи смањење и то са 10,7% крајем 2020. на 9,8% крајем 2021. године.

Према подацима Централног регистра обавезног социјалног осигурања, у првом кварталу, просечан број запослених био је већи за 1,9%, у поређењу са истим периодом претходне године, што је било, пре свега резултат раста запослености у приватном сектору за 2,3%, док је у јавном сектору раст износио 0,7%. Истовремено, најснажнији секторски допринос расту запослености долази од ИКТ, прерађивачке индустрије, административно-услугних и научно-техничких делатности. Према подацима Националне службе за запошљавање, у

истом периоду, број лица која активно траже запослење смањен је за 8,0%.

У периоду јануар–фебруар просечна нето зарада је износила 70.762 динара, што је реално повећање за 4,1%, м.г., и спорије је у поређењу са претходним периодом услед нешто више инфлације. Раст зарада био је готово у потпуности опредељен растом зарада у приватном сектору, који је у истом периоду износио 5,8%, реално. На општи раст зарада утицало је и повећање минималне цене рада за 9,4% на 201,22 динара по радном часу од 2022. године. И поред повећања зарада у јавном сектору одлуком Владе у распону од 7% до 8%, њихов номинални раст је био готово у потпуности неутрализован растом инфлације, тако да је у реалним вредностима забележено благо повећање од 0,3%. Посматрано по делатностима, најзначајнији раст зарада био је у ИКТ и трговини.

Кретање основних показатеља тржишта рада



Извор: РЗС

Досадашња стабилна макроекономска кретања, и на време спроведена фискална консолидација која је оставила простор да се економским мерама помогне привреди и грађанима, пре свега одржавањем привредног раста и очувањем запослености, створили су снажну основу за наставак позитивних кретања на тржишту рада и у наредном периоду. Поред наведеног, позитивна очекивања су резултат континуираног рада на побољшању услова рада, унапређивању институција тржишта рада, подстицању запошљавања и укључивања на тржиште рада теже запошљивих лица, као и подршке регионалној и локалној политици запошљавања. Такође, континуирано се ради на унапређивању радне снаге у погледу квалитета, као и на улагању у људски капитал, све у циљу лакшег општег

запошљавања, а нарочито у оном делу привреде који има већу додатну вредност. Досадашњу успешност ових мера потврђују подаци о порасту броја запослених у периоду од 2014. до 2021. године у сектору ИКТ за 31.112 и научно-техничким делатностима за 26.389. Наставиће се са политикама које имају за циљ смањивање броја запослених у сивој зони и њихово превођење у контингент формално запослених, чиме би њихови услови рада били побољшани, а позитиван ефекат би се одразио и на приходе буџета. У средњорочном периоду очекују се позитивни резултати активних мера обука, преквалификација и подршке социјалном предузетништву, чиме ће се олакшати доступност радних места социјално рањивим категоријама друштва и тиме додатно обезбедити инклузивност привредног раста. Узимајући у обзир све наведено у средњем року се пројектује смањивање стопе незапослености и раст зарада, али под утицајем тренутних геополитичких неизвесности изазваних кризом у Украјини, очекује се да то буде по успоренијој динамици. Ради економске одрживости, раст зарада треба да буде заснован на расту продуктивности.

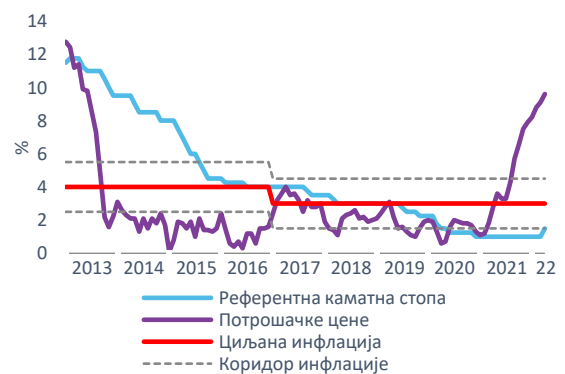
Монетарна кретања

Међугодишња инфлација у Србији, као и у већини других земаља, наставила је да се креће узлазном путањом и почетком ове године. На овакво кретање инфлације утицала је, пре свега, тзв. увезена инфлација, тј. фактори екстерног карактера на које НБС нема директан утицај, као што су пораст светских цена нафте и примарних пољопривредних производа и застоји у глобалним ланцима снабдевања. Такође, у извесној мери на више стопе инфлације утицала је и њена ниска базна вредност. Априлски раст потрошачких цена је био изнад горње границе дозвољеног одступања од циљане инфлације и на међугодишњем нивоу је износио 9,6%. У овом периоду више од три четвртине инфлације било је опредељено повећањем цена хране и безалкохолних пића, нафтних деривата и воћа и поврћа. Истовремено базна инфлација је била знатно нижа и износила је 5,5%, на шта је значајно утицала очувана релативна стабилност девизног курса и укупна макроекономска стабилност, као и

средњорочна инфлациона очекивања финансијског сектора и привреде у границама циља.

Како би ублажила раст цена и инфлациона очекивања, НБС је у два наврата у априлу и мају 2022. године донела одлуку о повећању рестриктивности монетарне политике, подизањем референтне каматне стопе за по 0,5 п.п., на 2,0%. Пре повећања референтне каматне стопе, НБС је користила флексибилност свог монетарног оквира, па је од октобра прошле године постепено повећала просечну пондерисану репо стопу и тиме започела процес поштравања монетарних услова. Значајан антиинфлациони ефекат има и релативна стабилност курса динара према евр, која је очувана захваљујући правовременим интервенцијама НБС у условима снажних депрецијацијских притисака који су били присутни од четвртог квартала 2021. године, пре свега услед тражње за девизама од стране домаћих компанија увозника енергената. Поред утицаја на стабилност девизног курса, интервенције на девизном тржишту су имале и антиинфлациони ефекат повлачењем динарске ликвидности из банкарског система. У оваквим условима очувана је и додатно ојачана банкарска стабилност, уз даљи раст кредитне активности и смањење учешћа ненаплативих потраживања.

Инфлација и референтна каматна стопа, %



Извор: РЗС и НБС

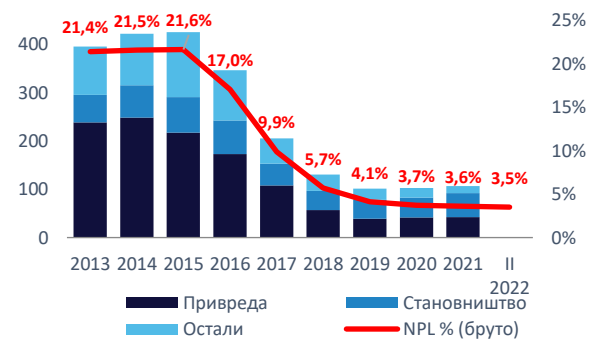
Са истим циљем смиривања инфлације и негативних социјалних и економских ефеката раста светских цена хране и енергената, Влада је предузела низ мера административног ограничавања цена и мањим делом фискалних мера у виду смањења акцизе на деривате нафте. Ограничене су цене основних животнох

намирница (шећер, брашно тип 400 и 500, млеко са 2,8% мм, свињски бут, сунцокретово уље). Уредба је последњи пут крајем априла продужена на додатних 60 дана. Уредбом о привременој мери ограничења цена гаса утврђује се цена гаса за даљу продају и право на надокнаду разлике у цени гаса набављеног из увоза или произведеног у земљи. Уредбом о ограничењу висине цена нафтних деривата прописује се начин обрачуна највиших цена нафтних деривата у малопродаји, евродизела и европремијума БМБ 95. Посебно је ограничена цена деривата за пољопривреднике. Уз ову уредбу Влада је донела и одлуку о смањењу акциза на деривате нафте прво за 20%, а затим за 15%, док је изостало редовно јануарско усклађивање акциза на све производе. Привремено је био забрањен и извоз пшенице, пшеничног брашна, кукуруза, прекрупне и сунцокретовог уља како би се спречила несташица ових производа на домаћем тржишту. Од средине маја поново је дозвољен слободан извоз брашна, док су за остале производе и даље на снази ограничења (квоте). Циљ ових мера је смањење инфлаторних притисака и инфлационих очекивања, као и редовно и несметано снабдевање тржишта храном и енергентима.

Кредитна активност бележи раст, који је подстакнут смањеним трошковима финансирања, до којих је дошло у претходним годинама, захваљујући ефектима ублажавања монетарне политике, али и снажног пада премије ризика, поправљања кредитног рејтинга, као и ублажавања монетарне политике ЕЦБ. На раст кредитне активности утицало је и одобравање динарских кредита из гарантне шеме по нижим каматним стопама, затим смањено обавезно учешће за куповину првог стана, смањен минимални степен изграђености објекта чију је куповину могуће финансирати стамбеним кредитима банака и продужавање рока отплате стамбених кредита. Такође, значајно је повећан удео динарских пласмана, што је резултат раста динарских кредита привреди (добрим делом из гарантне шеме), односно пада каматних стопа на динарске кредите, као и мере НБС у циљу подршке процесу динаризације. Позитиван допринос расту кредита долази и од кредита привреди и кредита становништву. Кредити привреди су били значајно подстакнути растом кредита за ликвидност и

обртна средства, али важно је напоменути и растући значај инвестиционих кредита који су забележили опоравак и континуирано расту од трећег квартала 2021. године. Истовремено, у великој мери као резултат подстицања стамбених кредита, њихов допринос расту укупних кредита становништву је био најзначајнији, већи и од доприноса готовинских кредита, који имају највећи удео у укупним кредитима становништву. Крајем марта 2022. године регистрован је номинални раст укупних кредита за 12,4%, м.г., од чега су кредити привреди забележили раст од 14,0%, док су кредити становништву били већи за 10,5%. Раст кредитне активности истовремено није пратио пораст удела проблематичних кредита. Стратегијом за решавање проблематичних кредита, чија је примена започета у другој половини 2015. године, учешће проблематичних кредита банкарског сектора у укупним кредитима значајно је смањено и на крају фебруара 2022. године износило је 3,5%. То је у поређењу са периодом пре примене Стратегије смањење за 18,79 п.п.

Проблематични кредити, млрд РСД



Извор: НБС

Услед добрих макроекономских кретања, привредног раста изнад очекиваног и солидног прилива СДИ, већи део 2021. године обележила су стабилна кретања на девизном тржишту. Међутим, од четвртог квартала 2021. године били су присутни значајни депрецијацијски притисци на девизном тржишту и повећана тражња за девизама као резултат интензивније куповине девиза од стране увозника енергената, као и појачане глобалне неизвесности услед геополитичке кризе у Украјини. Адекватним мерама НБС оваква кретања су у највећој мери заустављена у априлу, умирена је тражња за

девизама, те је однос тражње и понуде девиза на девизном тржишту знатно уравнотеженији. У априлу 2022. године динар је на међугодишњем нивоу у просеку забележио номиналну депрецијацију (0,1%), односно реалну апрецијацију (1,8%). Ради очувања релативне стабилности курса динара према еврџу, НБС је у прва четири месеца 2022. године интервенисала на међубанкарском девизном тржишту нето продајом 2,3 млрд евра.

Девизни курс и интервенције НБС на девизном тржишту



Извор: НБС

Девизне резерве су у априлу 2022. године у односу на претходни месец смањене за 182,7 мил. евра и износиле су 14,1 млрд евра, што је било довољно за покривеност новчане масе М1 од 135% и пет месеци увоза робе и услуга. На смањење бруто девизних резерви и у априлу у највећој мери су утицале активности Народне банке Србије на међубанкарском девизном тржишту, које су биле неопходне ради очувања стабилности на домаћем девизном тржишту. У поређењу са истим месецом претходне године, девизне резерве НБС су повећане за 116,2 мил. евра.

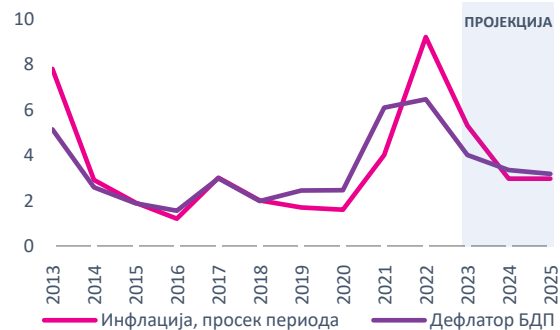
Девизне резерве и девизна штедња, млрд евра



Извор: НБС

Очекује се да ће инфлација под негативним утицајем фактора екстерног карактера, пре свега, раста светских цена примарних производа, енергената и више увозне инфлације наставити да се креће изнад горње границе циља у 2022. и у првој половини 2023. године. Са постепеним ишчезавањем дејства наведених фактора предвиђа се враћање инфлације у оквире циљаних вредности у другој половини 2023. године. У смеру смиривања инфлаторних притисака деловаће и ефекти досадашњег заоштравања монетарних услова, а у кратком року и ефекти економских мера Владе усмерених на цене основних животних намирница и енергената на домаћем тржишту. Кључни ризици остварења пројекције инфлације односе се на геополитичка дешавања, затим на неизвесности у погледу кретања светских цена енергената, и примарних производа.

Пројекција инфлације, %



Извор: Министарство финансија

Екстерни сектор

Након смањеног обима спољнотрговинске робне размене у 2020. години, изазваног, пре свега, смањеном спољном тражњом и увођењем ванредног стања, кретања у екстерном сектору су била далеко повољнија у 2021. години. Томе је допринело више фактора, пре свега опоравак економија најзначајнијих трговинских партнера Србије и последично повећана екстерна тражња, побољшана структура домаће економије и активирање нових привредних капацитета, као и наставак побољшања односа размене. Укупан обим спољнотрговинске робне размене у 2021. години износио је 50,2 млрд евра, и био је за 25,5% већи у односу на 2020. годину. Висок раст био је

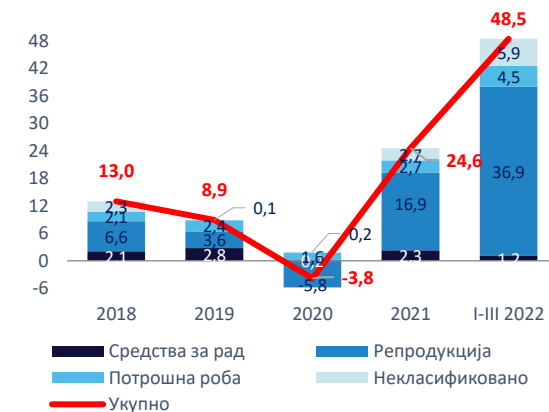
резултат, пре свега убрзања економске активности, мада је једним делом и последица базног ефекта, односно ниског обима спољнотрговинске размене, нарочито у другом кварталу 2020. године.

Током првог квартала 2022. године, извезено је робе у укупној вредности од 6,2 млрд евра, што представља повећање у односу на исти период у прошлој години од 28,5%. Висок раст извоза условљен је, с једне стране, растом екстерне тражње као резултат опоравка привреда главних спољнотрговинских партнера, а са друге, активирањем нових извозно оријентисаних капацитета, услед високог прилива СДИ из претходног периода, које су у значајном обиму биле усмерене у разменљиве секторе. Извоз прерађивачке индустрије, која је и главни генератор раста извоза, већи је за чак 1,1 млрд евра или 25,9% у односу на прва три месеца 2021. године, при чему је у оквиру ње остварен раст у свих 23 области. Расту извоза прерађивачке индустрије највише је допринео раст извоза у металској, прехранбеној и хемијској индустрији. Поред прерађивачке индустрије, значајан допринос расту извоза долази и од експлоатације руда метала, која бележи рекордно високе вредности оствареног извоза. Пољопривреда је, са друге стране, и поред раста цена житарица и примарних пољопривредних производа, забележила пад извоза од 23,7%, услед слабије пољопривредне сезоне у претходној години, али делом и због забране извоза житарица.

У прва три месеца 2022. године, увоз робе износио је 8,9 милијарди евра, што је раст од 48,5% у односу на исти период претходне године. Значајан раст цена енергената који је био последица енергетске кризе и настављен раст економске активности одразили су се на кретање увоза у свим областима, при чему највећи допринос долази од увоза репродукционих добара. Нешто више од три четвртине раста увоза опредељено је вишим увозом репроматеријала што је раст од 68,5% мг. (прираст од 2,2 млрд евра), док је увоз потрошне робе и опреме повећан 21,2% и 8,0% мг, респективно. Поред повећаног увоза репроматеријала за потребе привреде, на снажан раст увоза утицао је и повећани увоз енергената, како електричне енергије услед проблема у снабдевању на домаћем тржишту, тако и нафте и

гаса ради обезбеђења залиха услед повећане неизвесности у међународном окружењу изазване сукобом у Украјини.

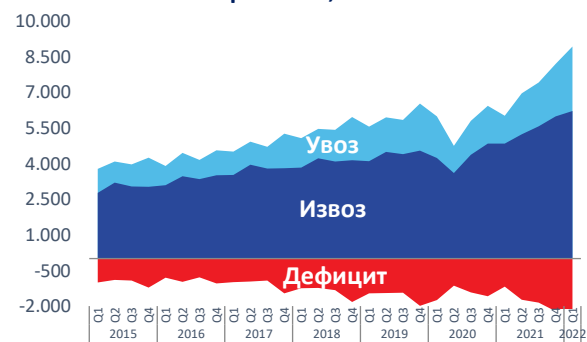
Доприноси стопи раста увоза, економска намена, п.п.



Извор: РЗС

Оваква кретања у спољнотрговинској размени резултирала су растом спољнотрговинског дефицита током прва три месеца 2022. године за нешто више од 1,5 милијарди евра, уз пад покривености увоза извозом – са 80,4% на 69,6%.

Робна размена, мил. ЕУР



Извор: РЗС

* Процена МФИН.

Најважнији спољнотрговински партнери током првог квартала 2022. године су земље ЕУ, на које се односило 65,1% укупног извоза и 57,2% укупног увоза. Највећи део укупног извоза (38,8%) у том периоду био је усмерен на тржиште пет земаља: Немачка, Италија, БиХ, Мађарска и Кина. Увоз из Кине, Немачке, Мађарске, Италије и Русије чинио је 46,1% укупног увоза. Спољнотрговински суфицит у овом периоду остварен је са БиХ, Црном Гором, Северном Македонијом, Словачком, Великом Британијом, Хрватском, Румунијом, Шведском,

Финском, Чешком и у нешто мањој мери са Јужном Корејом, Бугарском и САД. Суфицит са овим земљама у посматраном периоду износио је 764,1 мил. евра. Највећи дефицит јавља се у трговини са Кином, Мађарском, Турском, Русијом и Ираком.

Утицај сукоба у Украјини на екстерни сектор

Војни сукоб у Украјини имаће директан утицај на екстерну позицију земље кроз спољнотрговинску размену коју Србије обавља са ове две земље. Осим директног ефекта, ескалација сукоба може имати снажан утицај и на токове капитала, девизни приход од туризма и приливе од дознака.

Током 2021. године Србија је извезла 840,3 милиона евра робе на руско тржиште, што чини 3,9% укупне вредности домаћег извоза. Истовремено, увоз робе из Русије је био на нивоу од 1,5 млрд евра, односно 5,4% укупне увезене вредности, при чему се скоро 50% односи на енергенте. Вредност увезене робе из Русије сврстава ову земљу на четврту позицију по значају, након Немачке, Кине и Италије. Истовремено, значај спољнотрговинске размене са Украјином је знатно скромнији. Извоз је у 2021. години износио 153,5 милиона евра, док је увоз био 227,6 милиона евра, што чини мање од 1% укупне вредности домаћих спољнотрговинских токова. Први ефекти сукоба на спољнотрговинску робну размену су видљиви већ у марту. Извоз у Русију је у овом месецу међугодишње мањи за 20,4%, док је увоз порастао 172,4% услед снажног раста цене енергената, као и већих увезених количина.

Приход од туризма остварен са овим земљама износио је око 140 милиона евра у 2021. години, док су приходи од дознака премашили 80 милиона евра. Иако прилив од СДИ у претходне две године није био значајан, посматрано у дужем временском периоду било је година када је, пре свега Русија, била међу водећим земљама инвеститорима. На будућу платнобилансну позицију земље утицаће промене односа размене преко увозних и извозних цена. Поред раста цена енергената и прехрамбених производа на светском тржишту, сукоб у Украјини ће деловати на трансфере становништву од дознака и приходе од туризма, као и на потенцијалне приливе од СДИ.

Платнобилансна кретања током 2021. године карактерисао је благи раст дефицита текућег рачуна платног биланса са 4,1% у 2020. години на 4,4% БДП. Дефицит текућег рачуна износио је 2,3 млрд евра, при чему је остварен нето прилив СДИ био више него довољан за његово покриће. За разлику од суфицита на текућем рачуну платног биланса у прва два месеца претходне године у износу од 168,9 мил. евра, у истом периоду ове године забележен је дефицит у износу од 866,8 мил. евра. Дефициту текућег рачуна у највећој мери допринео је раст дефицита у размени робе са иностранством, првенствено услед раста домаће тражње и повећаног увоза енергената. Робни дефицит је повећан за 895,0 мил. евра, док је на рачуну услуга забележен суфицит који је био нижи за 8,7% и износио је 299,0 мил. евра. Позитиван нето извоз услуга у највећој мери резултат је већег извоза ИКТ и осталих пословних услуга у посматраном периоду. Нето прилив по основу ИКТ услуга повећан је за 53,8% међугодишње и износио је 254,7 мил. евра. Значајан нето прилив остварен је и по основу осталих пословних услуга који је износио 222,5 мил. евра, и био виши 65,4% мг. Дефицит примарног дохотка повећан је за 145,2 мил. евра, односно за 81,5%, док је суфицит секундарног дохотка био међугодишње виши за 5,7% и износио је 611,0 мил. евра, првенствено услед повећаног прилива дознака из иностранства (раст од 18%).

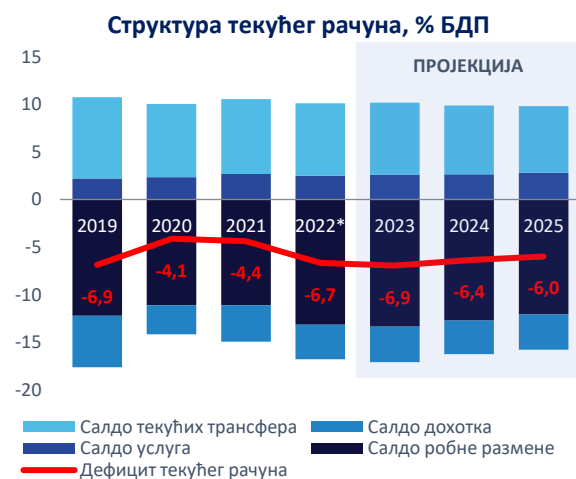
Нето прилив СДИ у 2021. забележио је рекордан ниво и износио је 3,6 млрд евра, док је укупан прилив по основу СДИ износио је 3,9 млрд евра. Посматрано према делатностима, највећи нето прилив СДИ у протеклој години је остварен у прерађивачкој индустрији, сектору који традиционално привлачи највише СДИ, са остварених 1,5 млрд. евра. Висок прилив СДИ у овом периоду остварен је и у грађевинарству и транспорту, као и у рударству услед улагања компаније „Зиђин мајнинг“ у изградњу рударских објеката и извођење радова за рудник бакра и злата „Чукару Пеки“. Осим производне разноврсности, СДИ су и географски диверсификоване, са растућим уделом земаља из азијско-пацифичког региона и Блиског истока. Посматрано према географском пореклу, Европска унија је и даље најзначајнији инвеститор

у Србији, са оствареним уделом од 52,2% укупних инвестиција. Са друге стране, посматрано по земљама, највећи нето прилив страних директних улагања долази из Кине³, Холандије, Швајцарске Немачке, и Велике Британије, које чине нешто више од три четвртине укупних доспелих инвестиција. Удео прилива СДИ из Кине значајно је порастао у последњих шест година, са 3,1% у 2015. на 20,0% у прошлој години. У 2021. години Кина је појединачно била највећи инвеститор, са 774,4 мил. евра улагања, што износи 21,4% укупно остварених нето СДИ у претходној години. Нето прилив СДИ у прва два месеца 2022. износио је 384,2 мил. евра, док је укупан прилив по основу СДИ износио је 413,8 мил. евра. Истовремено је забележен нето одлив портфолио инвестиција у износу од 181,0 мил. евра.

Екстерну позицију Србије током 2021. године карактерисала је отпорност на финансијске шокове из међународног окружења. Повећан је рацио девизних резерви и краткорочног дуга у односу на крај 2020. године, услед бржег раста девизних резерви од раста краткорочног дуга. Учешће спољног дуга у БДП повећано је са 65,8% у 2020. године на 68,5% у 2021. години, док су удео краткорочног дуга у БДП и рацио спољног дуга и извоза робе и услуга смањени. Учешће спољног дуга у извозу роба и услуга на крају 2021. године износило је 127,9%, што је значајно испод критеријума Светске банке од 220% и гарант је одрживости његовог сервисирања. Девизне резерве на крају априла текуће године смањене су за 2,3 млрд евра од почетка године и износиле су 14,1 млрд евра.

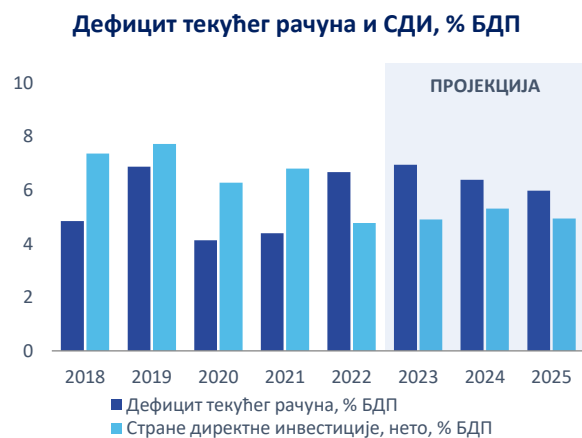
Очекује се да ће укупан дефицит текућег рачуна у 2022. години износити 3,9 млрд евра, односно 6,7% БДП. Средњорочним макроекономским оквиром предвиђен је раст дефицита текућег рачуна у овој и наредној години, након чега ће његово учешће у БДП постепено опадати на ниво од 6% БДП у 2025. години. На раст текућег рачуна платног биланса утицаће, пре свега, неповољна кретања у спољнотрговинској робној размени. И поред очекиваних високих стопа раста извоза у средњорочном периоду, рекордне цене

енергената на светском тржишту, изазване повећаном неизвесношћу у међународном окружењу услед растућих геополитичких тензија, уз повећање увезених количина довешће до пораста дефицита у спољнотрговинској робној размени. Могућност наставака сукоба у Украјини и његова потенцијална ескалација представља додатни ризик по даље погоршање екстерне позиције земље.



Раст робног извоза у еврима по просечној стопи од 13,7% и увоза за 11,6% у пројектованом трогодишњем периоду смањиће спољнотрговински дефицит роба на 12,1% БДП у 2025. години, са овогодишњих 13,2%. Предвиђа се наставак повољних кретања на рачуну услуга, где ће суфицит у пројектованом трогодишњем периоду износити у просеку 1,8 млрд евра. Прилив по основу текућих трансфера износиће у просеку 7,3% 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 2,4 млрд евра просечно годишње, што ће значајно ублажити дефицит спољнотрговинског биланса роба и услуга. Оваква кретања уз пројектовану динамику економске активности имаће за резултат смањење учешћа дефицита текућег рачуна платног биланса на 6,0% БДП на крају пројектованог периода.

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



Извор: НБС и Министарство финансија

У структури финансијског рачуна доминираће удео СДИ са учешћем у БДП од 5,0% просечно годишње. Овај прилив ће уједно бити главни извор финансирања дефицита текућег рачуна. Задржана повољна инвестициона перспектива наше земље и очекиван наставак високог прилива СДИ, као и њихова даља диверсификација ка сектору разменљивих добара, допринеће наставку раста извоза и јачању спољне и унутрашње макроекономске равнотеже.

II. ФИСКАЛНИ ОКВИР ЗА ПЕРИОД ОД 2023. ДО 2025. ГОДИНЕ

1. Средњорочни циљеви фискалне политике

Наставак борбе са пандемијом коронавируса и привредни опоравак обележили су 2021. годину. Пакети мера подршке, вакцинација, повратак економских и друштвених токова, у земљи и у окружењу, у нормалу, довели су до економског опоравка и значајног раста БДП. Са додатним слабљењем интензитета пандемије повећан је оптимизам у вези очекиваних макроекономских кретања у 2022. години и наредном средњорочном периоду.

Таква перспектива је нарушена, прво, растом инфлације изазване кризом на међународним тржиштима енергије и сировина крајем 2021. године, а онда и ескалацијом сукоба у Украјини почетком ове године. Последице украјинских дешавања се у првом кварталу још увек нису одразиле на економске токове у Србији, али је јасно да ће остатак 2022. године, а вероватно и одређени период након тога, бити снажно погођен овом кризом. Уз то, глобална пандемија још није завршена, тако да је предстојећи период пун неизвесности.

Планирање економске и, посебно, фискалне политике првенствено ће зависити од процене ефеката украјинске кризе на међународно окружење и домаће прилике. Опредељење је да се и поред неповољне ситуације иде на уравнотежење и стабилизацију јавних финансија, како би се смањило учешће јавног дуга у БДП и створиле основе за стабилан привредни раст. Паралелно са тим потребно је обезбедити простор за правовремену реакцију фискалне политике на економске девијације. Евентуална фискална интервенција државе у циљу минимизирања ефеката кризе свакако ће бити комбинована са настојањима да се не зауставе развојни програми и инфраструктурни пројекти финансирани из буџета.

Средњорочни фискални оквир предвиђа умерено напуштање експанзивне фискалне политике која је била присутна током пандемије. С обзиром на неизвесну економску ситуацију, буџет ће свакако представљати „сигурносну мрежу” у случају ескалације неповољних кретања. Са једне стране обезбедиће се континуитет развојних и социјалних програма, а са друге стране одрживост јавних финансија и наставак смањења нивоа јавног дуга у смислу учешћа у БДП. Имајући у виду очекивана макроекономска кретања, предвиђени годишњи фискални дефицити омогућавају смањење учешћа дуга опште државе у БДП и у наредном периоду.

Фискална политика ће у наредном периоду бити фокусирана, у складу са расположивим фискалним простором, на даље смањење укупног пореског оптерећења рада чиме се додатно растеређује привреда, односно повећава конкурентност приватног сектора. На расходној страни, приоритет ће имати инфраструктурни и капитални пројекти, те политика пензија и плата. При томе ће се водити рачуна да се повећањем ових, највећих, категорија расхода не изађе из планираног одрживог оквира. 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 2021. години

На крају 2021. године, на нивоу опште државе остварен је фискални дефицит у износу од 259,4 млрд динара, односно 4,1% БДП, што је за 0,8% БДП боље од планираног, с обзиром да је јесењом пројекцијом планиран фискални дефицит од 4,9% БДП. Пролећном пројекцијом планиран је фискални дефицит од 6,9% БДП. У оригиналном буџетском плану, који није укључивао пакет мера за ублажавање утицаја пандемије, дефицит је износио 3% БДП.

У 2021. години остварен је примарни фискални дефицит од 2,4% БДП. Дуг је смањен за 0,7 п.п., са 57,8% БДП, колико је износио на крају 2020. године на 57,1% БДП на крају 2021. године. Укупан пакет мера планиран за 2021. годину износио је око 280 млрд динара, односно 4,5% БДП, од чега је реализовано око 178,5 млрд динара, односно 2,8% БДП. Директан фискални ефекат овог пакета мера на фискални резултат је износио 2,2% БДП. Укупан пакет мера у 2020. и 2021. години износио је око 986 млрд динара, односно 17,3% БДП, од чега је реализовано 880,1 млрд динара, односно 15,6% БДП.

Бројни фактори утицали су на измене у висини и структури, како прихода, тако и расхода опште државе. На боље остварење прихода су утицали: базни ефекат (боље остварење на крају 2020. године), већа стопа реалног раста БДП, конзервативност у планирању одређених пореских категорија, наплата пореских прихода током првог квартала 2021. године, повољнија кретања на тржишту рада, опоравак спољнотрговинске размене, уплата непланираних непореских прихода, позитиван утицај програма економских мера на привредну активност и личну потрошњу и сл. На веће расходе у односу на оригинални план највише је утицало спровођење трећег пакета мера за подршку привреди и становништву у условима пандемије, расходи везани за директну борбу против пандемије, улагања у здравствени систем и повећање капацитета и значајно увећање других јавних инвестиција, првенствено у саобраћајну инфраструктуру.

Јавни приходи су остварени у износу већем за 288 млрд динара (4,6% БДП) у односу на износ планиран оригиналним буџетом, док су у односу на 2020. годину номинално већи за 20,3%. Највеће одступање у односу на план је забележено код пореских прихода тј. доприноса, ПДВ и пореза на добит правних лица. Доприноси и порез на доходак грађана су укупно већи у односу на план за 1,7% БДП, услед позитивних трендова на тржишту рада – запослености и кретању просечних зарада. Индиректни порези (највећим делом ПДВ) виши су за 1,3% БДП у односу на план, што је последица раста личне потрошње, ефеката стимулативних мера државе на потрошњу, опоравка привредне активности, раста спољнотрговинске размене и сл. Порез на добит правних лица је остварен у износу вишем од планираног за око 0,8% БДП, услед конзервативног приступа у планирању ове категорије заснованог на умереном расту профитабилности привреде. Непорески приходи су виши за 0,6% БДП у односу на план, захваљујући уплатама ванредних непореских прихода, који нису обухваћени планом (добит, дивиденде буџета, емисионе премије итд.), док су и редовни непорески приходи забележили опоравак (путарине, казне, судске и административне таксе и накнаде и сл.).

Јавни расходи извршени су у износу вишем за 368 млрд динара (5,9% БДП) у односу на оригинални план. У односу на 2020. годину бележе раст од 10,1%. Највеће одступање је остварено код капиталних расхода. Реализација јавних инвестиција у 2021. години је износила рекордних 7,4% БДП и премашила је план за 2,2% БДП. Улагало се у путну, железничку и комуналну инфраструктуру, што је имало значајан утицај на привредни раст, у нове здравствене капацитете и опрему, као и у сектор одбране. Субвенције су премашиле план за 1,2% БДП, од чега се највећи део односи на исплату директне помоћи привреди у условима пандемије. Повећано је и субвенционисање у пољопривреди и железничком саобраћају. Исплата директне новчане помоћи становништву са позиције осталих текућих расхода утицала је да ови расходи буду већи за 1,2% БДП у односу на план. Расходи

за робе и услуге су већи од плана за око 0,5% БДП због повећаних издатака за набавку лекова и медицинске опреме, али и повећаних расхода за одржавање путне мреже код ЈП „Путеви Србије“, док су расходи за запослене већи за 0,4% БДП највише због повећања броја лица ангажованих у здравственом систему и другим секторима који су учествовали у контроли епидемиолошке ситуације. Расходи за запослене у 2021. години износили су 10% БДП. Расходи за социјалну заштиту су извршени незнатно ниже у односу на

план, иако је са ове позиције извршена исплата помоћи корисницима НСЗ и ПИО, по 60 и 50 евра, респективно, која није била обухваћена оригиналним планом, док су укупни расходи за пензије нижи за 0,2% БДП и износили су 9,7% БДП. Позиција нето буџетских позајмица увећана је за 0,4% БДП у односу на оригинални план, највећим делом због буџетске подршке ЈП „Србијагас“ за набавку гаса, услед новонастале кризе на тржишту енергената.

Табела 5. Преглед пакета мера за подршку привреди и становништву у 2020. и 2021. години

	План		Реализација	
	у млрд РСД	у % БДП	у млрд РСД	у % БДП
Мере пореске политике				
Одложено плаћање пореза на зараде и доприноса за приватни сектор током ванредног стања и за један додатни месец; приватне компаније обавезе отплаћују на рате, од јануара 2021. године	168,0	3,1	119,8	2,2
Одложено плаћање аконтације за други квартал 2020. пореза на добит правних лица	21,0	0,4	13,5	0,2
Ослобађање од плаћања ПДВ за све донаторе	–	–	–	–
Укупно	189,0	3,4	133,3	2,4
Директна подршка приватном сектору				
Директна подршка предузетницима који плаћају паушални порез и предузетницима који плаћају порез на стварне приходе, микро, малим и средњим предузећима у приватном сектору - три месеца исплата 100% нето минималне зараде и још два додатна месеца исплата 60% нето минималне зараде, директна подршка великим приватним компанијама - подршка у износу од 50% нето минималне зараде (за време ванредног стања) запосленима који су добили решење о престанку рада (на основу чл. 116. и 117. Закона о раду), три месеца исплата 50% нето минималне зараде свим предузетницима, микро, малим, средњим и великим предузећима у 2021. години	203,1	3,5	184,2	3,2
Директна секторска подршка – сектор путничких превозника у друмском саобраћају и аутобуске станице – 600€ по аутобусу	2,6	0,0	2,7	0,0
Директна подршка хотелијерском сектору - 350€ по кревету, 150€ по соби, у динарској противвредности прерачунато по званичном средњем курсу НБС	3,3	0,1	2,4	0,0
Директна подршка угоститељима, туристичким агенцијама, хотелима и <i>rent a car</i> агенцијама (30.000 РСД)	6,9	0,1	6,1	0,1
Директна подршка спортским клубовима	2,3	0,0	2,3	0,0
Директна подршка самосталним уметницима	0,3	0,0	0,3	0,0
Укупно	218,5	3,8	198,0	3,5
Мере за очување ликвидности приватног сектора				
Програм финансијске подршке током кризе COVID-19 преко Фонда за развој Републике Србије	24,0	0,4	16,3	0,3
Гарантне шеме за подршку економији током кризе COVID-19 (у 2021. години продужење гарантне шеме из 2020. године и успостављање нове гарантне шеме за подршку најугроженијим секторима/предузећима)	360,0	6,3	279,3	5,0
Укупно	384,0	6,7	295,6	5,3
Остале мере				
Мораторијум на дивиденде до краја 2020. године, искључујући јавна предузећа и губитак прихода који произлази из дивиденди	16,0	0,3	6,0	0,1

Фискална стратегија за 2023. годину са пројекцијама за 2024. и 2025. годину

Мере повећања зарада и друга директна новчана помоћ у 2020. години (10% повећање плата здравствених радника, директна новчана помоћ свим пензионерима (две исплате - 4.000 РСД и 5.000 РСД), подршка пољопривредним произвођачима, бонус здравственим радницима од 10.000 РСД)	26,3	0,5	26,0	0,5
Фискални подстицај – у 2020. години исплата 100€ свим пунолетним грађанима, у 2021. години пензионерима 50€, свим пунолетним грађанима 60€ + 20€, помоћ незапосленима на евиденцији НСЗ 60€, у динарској противвредности прерачунато по званичном средњем курсу НБС, помоћ лицима на КиМ	143,1	2,4	142,1	2,4
Бонус за вакцинацију	9,0	0,1	7,1	0,1
Укупно	194,4	3,4	181,2	3,1
Процена утицаја фискалних мера	625,9	11,0	528,8	9,3
Укупан пакет мера	985,9	17,3	808,1	14,3
Остали трошкови везани за COVID-19 (медицинска опрема и лекови)	–	–	72	1,3
Укупни трошкови везани за COVID-19	985,9	17,3	880,1	15,6

3. Текућа фискална кретања и изгледи за 2022. годину

Фискални дефицит опште државе у 2022. години, према последњим проценама, износиће 3% БДП, што је на нивоу планираног буџетом за текућу годину. Иако није дошло до промена у висини планираног резултата, знатне су промене у висини и структури приходне и расходне стране. Најважнији фактори измене приходне и расходне стране биланса опште државе у текућој години су :

- значајна ревизија пројекције прихода опште државе;
- додатна помоћ одређеним категоријама становништва;
- обезбеђивање додатних средстава за здравствену заштиту становништва;
- примена нових мера популационе политике;
- увећани расходи за ублажавање енергетске кризе и набавку енергената и подстицаји за повећање енергетске ефикасности у јавним зградама и стамбеном сектору;
- стопа инфлације виша од оригинално планиране са истовременим утицајем и на висину прихода и расхода.

Процењује се да ће учешће јавног дуга у БДП, на крају 2022. године опасти на 54,6%. У наредном периоду се очекује да ће услед планираног кретања фискалног резултата у средњем року, путања јавног дуга бити континуирано опадајућа.

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



Извор: Министарство финансија

Пандемија изазвана коронавирусом током 2020. и 2021. године имала је изразито негативне здравствене, економске и шире друштвене последице, како у читавом свету, тако и у

Републици Србији. Током ове две године реализовани су пакети мера економске подршке привреди и становништву за превазилажење кризе изазване пандемијом. Реализоване су мере у вредности од 15,6% БДП, чиме су значајно ублажени негативни ефекти кризе, забележен је мањи пад економске активности у поређењу са другим европским економијама, а избегнуте су и турбуленције на тржишту радне снаге.

Крајем 2021. и почетком 2022. године долази до интензивног слабљења пандемије, као и негативних здравствених последица по становништво, добрим делом и услед процеса масовне вакцинације на глобалном нивоу. Изласком из ове кризе очекивао се мирнији период који би омогућио економској, пре свега фискалној политици, довољно времена да се врати на одрживу путању. Међутим, престанком здравствене кризе нису нестале све негативне економске последице које је проузроковала. Убрзан раст цена подстакнут ранијом експанзивном глобалном монетарном и фискалном политиком, још увек нарушеним ланцима снабдевања и логистичким проблемима, постепено, па затим убрзан раст цена енергије само су неки од горућих проблема који пред креаторе економске политике постављају нове изазове. Сукоб у Украјини додатно је интензивирао постојеће и донео нове изазове посебно у сфери енергетике и прехранбених производа. Транзиторни инфлаторни притисци постају перманентни, док започето поштравање монетарне политике у свету додатно отежава могућности за финансирање растућих фискалних дефицита.

Иновирани фискални оквир за 2022. годину рефлектује последице, али и одговоре на наведене изазове, при чему се нарочито водило рачуна о одрживости фискалне позиције. Фискални оквир за текућу годину предвиђа дефицит од 3% БДП. У односу на оригинално планиране, у овом тренутку је процена прихода повећана за 96,9 млрд динара. На страни расхода дошло је до повећања за 103,4 млрд динара, уз значајне промене у њиховој структури.

Табела 6. Приходи, расходи и резултат сектора државе у 2022. години, у млрд динара

	буџет 2022	нова процена 2022	Разлика нова/буџет	% промена	2022 нова пр. % БДП
ЈАВНИ ПРИХОДИ	2.804,1	2.901,0	96,9	3,5	42,0
Текући приходи	2.778,2	2.875,1	96,9	3,5	41,6
Порески приходи	2.526,7	2.609,4	82,7	3,3	37,8
Порез на доходак грађана	274,5	283,4	8,9	3,2	4,1
Порез на добит правних лица	145,0	145,0	0,0	0,0	2,1
ПДВ	684,1	750,7	66,6	9,7	10,9
Акцизе	337,6	327,6	-10,0	-3,0	4,7
Царине	63,3	75,0	11,7	18,5	1,1
Остали порески приходи	96,4	96,2	-0,2	-0,2	1,4
Доприноси	925,8	931,5	5,7	0,6	13,5
Непорески приходи	251,5	265,7	14,2	5,6	3,8
Донације	25,9	25,9	0,0	0,0	0,4
ЈАВНИ РАСХОДИ	3.004,3	3.107,7	103,4	3,4	45,0
Текући расходи	2.489,9	2.556,8	66,9	2,7	37,0
Расходи за запослене	673,1	674,9	1,8	0,3	9,8
Куповина робе и услуга	511,2	529,9	18,7	3,7	7,7
Отплата камата	118,6	118,6	0,0	0,0	1,7
Субвенције	165,6	166,9	1,3	0,8	2,4
Социјална помоћ и трансфери од чега пензије	914,7	916,1	1,4	0,2	13,3
Остали текући расходи	106,7	150,4	43,7	41,0	2,2
Капитални расходи	485,8	496,8	11,0	2,3	7,2
Нето буџетске позајмице	13,4	38,9	25,5	190,3	0,6
Активирани гаранције	15,2	15,2	0,0	0,0	0,2
Резултат	-200,2	-206,7	-6,5		-3,0
Резултат у % БДП	-3,0	-3,0	0,0		

Извор: Министарство финансија

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

- базни ефекат (боље остварење на крају претходне године);
- позитиван утицај додатних мера помоћи становништву на личну потрошњу;
- конзервативно планирање одређених категорија пореских прихода;
- наплата пореских и непореских прихода током првог квартала 2022. године;
- нешто повољнија кретања на тржишту рада од предвиђених;
- већи раст инфлације од предвиђеног, као и значајан раст увозних цена;
- донете мере на ублажавању инфлаторних утицаја у виду смањења акцизног оптерећења појединих производа.

Пројекција прихода од пореза на доходак грађана повећана је за 8,9 млрд динара у односу на оригинални износ. Приликом пројекције прихода од пореза на зараде узете су у обзир пројекције кретања просечних зарада и запослености, процене о превременом враћању дела одложених пореза током 2020. године, као и процене ефеката смањења пореског оптерећења зарада у 2022. години. Исте претпоставке се користе и за пројекцију прихода од социјалних доприноса који чине највећи појединачни приход на нивоу опште државе. Наплата на крају претходне године је била нешто већа од очекиване, а тренутно се бележи нешто бржи раст просечних зарада од планираних. Услед тога процене прихода од пореза на зараде и социјалних доприноса (5,7 млрд динара) су благо ревидиране навише. Остатак пореза на доходак чине остали облици као што су порез на дивиденде, порез на приходе од камата, годишњи порез на доходак, порез на приходе од закупа непокретности и др. Пројекција ових пореских облика није мењана.

Пројекција прихода од пореза на добит износи 145 млрд динара и није се мењала у односу на буџетски план за 2022. годину, иако је наплата током првог квартала премашила очекивања. Иако су конзервативно планирани, највећи део прихода од пореза на добит уплаћује се током другог квартала, па тренутно не постоји поуздан основ за њихову ревизију.

Порез на додату вредност пројектован је у висини од 750,7 млрд динара, што представља повећање од 66,6 млрд у односу на оригиналну пројекцију. Ово значајно повећање делом је последица и конзервативног планирања, услед неизвесности око кретања личне потрошње након периода снажног раста у претходној години, а делом и као последица стимулативних мера државе. Осим тога разлог за овако значајну ревизију прихода од ПДВ навише је и што је раст цена на домаћем тржишту већи него што је иницијално очекивано. Цене енергената су и директно и индиректно утицале на стопу инфлације, а великим делом су се прелиле и на тржиште прехранбених производа који чине значајан део потрошачке корпе домаћинства. Исто се односи и на производе од нафте чије цене бележе снажан раст.

Држава је својим мерама и ограничењем цена појединих производа делимично ублажила ове неповољне тенденције. Ниво расположивог дохотка становништва, генерисан добрим делом и у претходном периоду, довео је до тога да у овом тренутку не дође до пада прометованих количина робе и услуга, те стога номинални ниво личне потрошње бележи снажан раст. Тренутна пројекција ПДВ подразумева да ће до одређеног успоравања доћи у другој половини године.

Приходи од царина пројектовани су у износу од 75 млрд, што представља повећање од 11,7 млрд динара у односу на оригиналну пројекцију. Наплата царина бележи изузетно снажан раст у првом кварталу 2022. године. Као и у случају ПДВ, разлози су у изузетно високом расту увозних цена, али и набавке већих количина енергената услед неизвесности на глобалном тржишту.

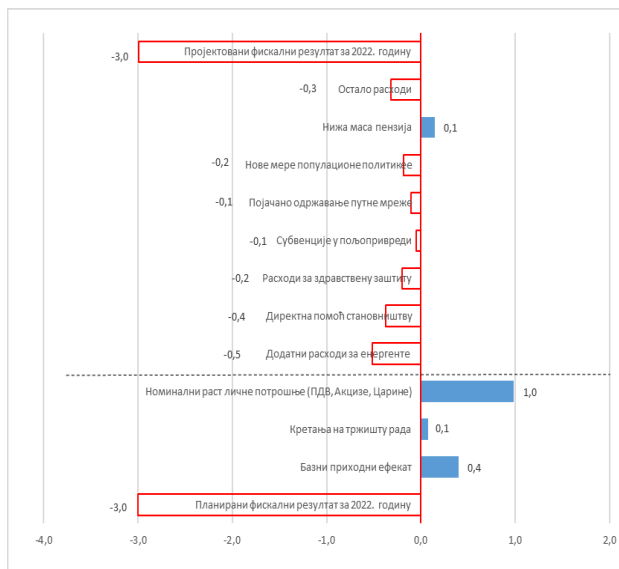
Пројекција прихода од акциза је смањена у односу на оригиналну пројекцију за 10 млрд динара. Како би спречила претерани раст цена нафтних деривата, држава је одложила редовну индексацију акцизних стопа са инфлацијом из претходне године, и након тога додатно привремено смањила висину акциза прво за 20%, а потом за 15% у односу на последње објављене износе. Као полазна тачка за пројекцију узет је прошлогодишњи ниво потрошње и напред наведени параметри. У првом кварталу бележи се висок степен наплате, делом и услед повећане куповине због неизвесности у вези будућих цена. Смањење прихода од акциза односи се само на приходе од акциза на нафтне деривате, док су приходи од осталих акцизних производа у овом тренутку задржани на првобитно планираном нивоу.

Непорески приходи су повећани у односу на износ предвиђен оригиналним буџетом за 14,2 млрд динара и то највише у оквиру категорије редовних непореских прихода. Ту спадају различите таксе, накнаде, казне, приходи органа и организација и сви остали приходи који се остварују устаљеном динамиком током године, у приближно сличним износима на месечном нивоу уз одређене сезонске варијације.

Први разлог за повећање пројектованог износа је боље остварење на крају претходне године, док је други разлог изузетно добра наплата током првог квартала текуће године. Снажан раст бележи већина облика из ове категорије, а издвајају се приходи од игара на срећу, као и накнаде за минералне сировине. У овом случају ради се и о ценовној компоненти минералних сировина, као и количинама које су прерађене.

Ванредне непореске приходе чине уплате добити јавних предузећа и агенција, дивиденде буџета, приходи по основу наплаћених потраживања Агенције за осигурање депозита, емисионе премије, итд. Процена наплате ове групације непореских прихода промењена је навише због уплате добити у буџет од стране НБС.

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



Процена расхода опште државе овим фискалним оквиром повећана је за 103,4 млрд динара у односу на оригинални буџет. Највећи део овог повећања се односи на додатне мере за подршку становништву, набавку енергената и спровођење нових мера популационе политике. Остатак чине расходи везани за куповину роба и услуга, као и увећање капиталних расхода. Ниво и структура расхода процењени су на бази тренутно расположивих информација и нису формализовани ребалансом буџета, тако да се

могу очекивати додатне измене, пре свега у структури, приликом израде ребаланса буџета.

Расходи за робе и услуге су повећани за 18,7 млрд динара. Највећи део повећања се односи на набавку лекова и медицинске опреме и средстава од стране РФЗО. Други део повећања се односи на текуће одржавање путева код ЈП „Путеви Србије“.

Субвенције су повећане у односу на оригинални план за 1,3 млрд динара, при чему су субвенције у пољопривреди повећане за 3,5 млрд динара, док је на другим субвенцијама дошло до смањења.

Расходи за социјалну заштиту већи су за 1,4 млрд динара у односу на оригинални план, међутим дошло је до знатне измене у њиховој структури. Расходи за пензије снижени су у односу на оригинални план за 9,6 млрд динара. Пензије у 2022. години индексирани су према „швајцарској формули“, чији параметри су били познати у току планирања ове категорије расхода, али је изостао предвиђен прираст броја пензионера. Учешће расхода за пензије у БДП износиће 9,2% у 2022. години. У оквиру ове категорије налазе се и буџетом планирани расходи за додатну помоћ пензионерима у износу од око 34 млрд динара. Са друге стране увећани су расходи за популациону политику (родитељски додатак, нове субвенције мајкама за куповину стамбеног простора). За ове намене планирано је укупно 12 млрд динара.

Остали текући расходи повећани су за 43,7 млрд динара у односу на оригинални план, првенствено због исплате директне новчане помоћи становништву од 16 до 30 година старости (по 100 евра у динарској противвредности прерачунато по званичном средњем курсу НБС) у укупном износу од 25 млрд динара.

Због интервентне помоћи предузећу ЈП „Србијагас“ за набавку неопходних количина гаса и увећаних тржишних цена на међународном тржишту, повећане су буџетске позајмице за 25,5 млрд.

Процењује се да ће реализација јавних инвестиција бити већа за 11 млрд динара од првобитног плана. Расходи за изградњу путне мреже повећани су за 4,8 млрд динара, а за увећање резерви енергената издвојено је 10,2 млрд динара. На појединим ставкама капиталних расхода у оквиру буџета Републике дошло је до

смањења износа услед померања рокова реализације. Капитални расходи достижу ниво од 7,2% БДП у 2022. години.

Процењен фискални дефицит од 3% БДП по тренутним изгледима биће нижи од просека фискалних резултата који се очекују у земљама региона и ЕУ. Наступајућа енергетска криза и мере које државе ЕУ спроводе на њеном ублажавању и

контроли имају озбиљне фискалне импликације. Овакав фискални резултат, иако у овом тренутку удаљен од средњорочног циља, ипак омогућава спровођење интервентних политика уз даљи пад учешћа јавног дуга у БДП. Структурном анализом фискалног резултата у 2022. години идентификовано је да се око 1,3% БДП односи на једнократне и привремене мере.

Табела 7. Приходи, расходи и резултат сектора државе, јануар–март, у млрд динара

	I–III 2021	I– III 2022	I–III стопа раста у %	2022/2021 стопа раста у %
ЈАВНИ ПРИХОДИ	594,5	678,6	14,1	7,0
Текући приходи	588,7	676,5	14,9	6,8
Порески приходи	531,2	616,9	16,1	7,8
Порез на доходак грађана	55,6	63,5	14,2	10,7
Порез на добит правних лица	28,5	35,7	25,1	-9,1
ПДВ	139,2	181,4	30,3	13,9
Акцизе	78,9	84,3	6,8	-0,7
Царине	13,3	18,4	38,5	21,0
Остали порески приходи	20,9	22,7	8,8	4,7
Доприноси	194,8	211,0	8,3	8,1
Непорески приходи	57,6	59,6	3,5	-2,5
Донације	5,7	2,1	-64,0	34,1
ЈАВНИ РАСХОДИ	607,2	746,6	23,0	4,6
Текући расходи	541,9	661,6	22,1	4,5
Расходи за запослене	153,1	168,9	10,3	7,3
Куповина робе и услуга	96,8	109,8	13,4	8,1
Отплата камата	48,2	53,2	10,5	9,1
Субвенције	25,5	38,5	51,3	-19,1
Социјална помоћ и трансфери од чега пензије	202,4 151,1	249,5 156,8	23,3 3,8	7,8 4,5
Остали текући расходи	16,0	41,7	161,1	-6,7
Капитални расходи	62,5	76,4	22,1	6,5
Нето буџетске позајмице	1,0	7,1	630,0	-24,5
Активирани гаранције	1,8	1,5	-12,5	98,6
Фискални резултат	-12,7	-68,0		

Извор: Министарство финансија

Стање доцњи (преко 60 дана кашњења)* буџетских корисника и организација обавезног социјалног осигурања последњег дана марта 2022. године износило је 2,1 млрд динара (око 0,04% БДП), и смањено је у односу на крај 2021. године.

Корисници буџета и ЈП „Путеви Србије“ креирали су доцње у плаћању од 0,8 млрд динара, док је стање доцњи организација обавезног социјалног осигурања 1,3 млрд динара.

Табела 8. Стање доцњи буџетских корисника и ООСО, крај 2021. године и март 2022. године, у млрд динара

	31.12.2021.	31.03.2022.
Буџетски корисници и ЈП „Путеви Србије“	1,2	0,8
ООСО	1,3	1,3
УКУПНО	2,5	2,1

Извор: Министарство финансија

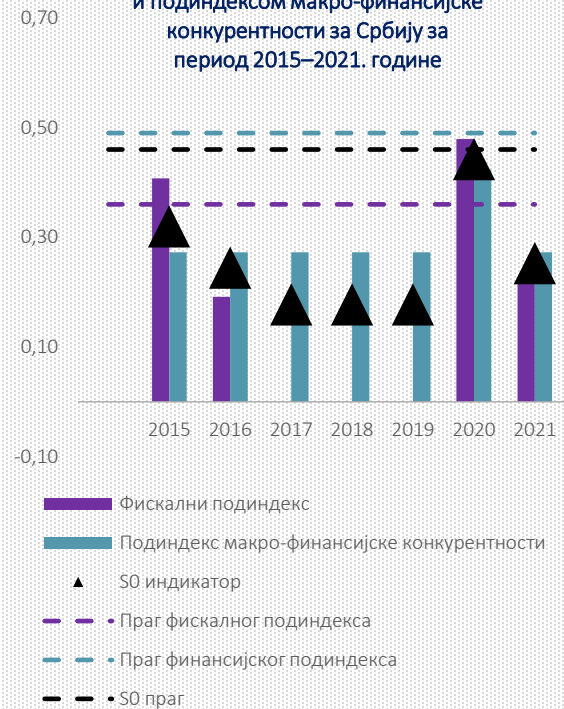
* У складу са дефиницијом која се користила за потребе праћења спровођења аранжмана са ММФ.

S0 индикатор краткорочне фискалне одрживости

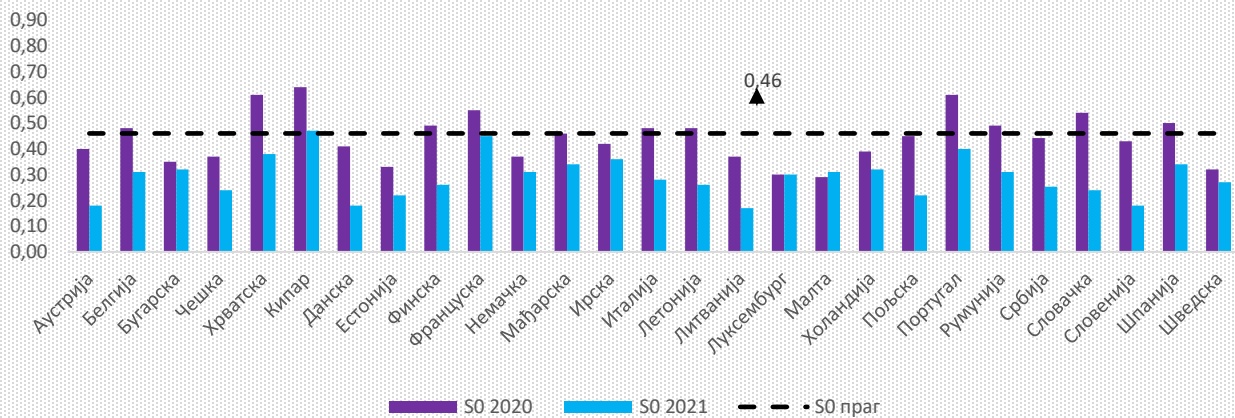
Европска комисија је за оцену краткорочне фискалне одрживости дизајнирала композитни индикатор S0 којим се кроз идентификацију потенцијалних краткорочних ризика у текућој години настоји да антиципира фискални стрес у наредној години. Уколико вредност S0 индикатора прелази дефинисани праг сматра се да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

У 2021. години вредности фискалног (0,22) и финансијског подиндекса (0,27) су унутар за њих дефинисаног прага, као и вредност целокупног S0 индикатора за Републику Србију (0,25), што начелно указује да не постоји опасност од појаве макроекономске нестабилности у наредном средњорочном периоду. Успешно очувана макроекономска и фискална стабилност успостављена у претходном периоду обезбедила је простор за брзе и значајне фискалне и монетарне мере подршке.

S0 индикатор са фискалним подиндексом и подиндексом макро-финансијске конкурентности за Србију за период 2015–2021. године



S0 земље ЕУ и Србија



4. Фискалне пројекције у периоду 2023–2025. године

Циљеви фискалне политике су усмерени на одржање фискалне стабилности и смањење учешћа јавног дуга у БДП. Средњорочни фискални оквир предвиђа постепено смањење дефицита опште државе на ниво од 0,5% БДП до 2025. године и пад учешћа јавног дуга на 50,7% БДП. Пројекције фискалних агрегата у периоду од 2023. до 2025. године заснивају се на пројекцијама макроекономских показатеља за наведени период, планираној пореској политици која подразумева даље усаглашавање са законима и директивама ЕУ и фискалним и структурним мерама, укључујући и даљу реформу великих јавних предузећа.

Захваљујући мерама фискалне консолидације у претходном периоду створен је фискални простор који је омогућио богате пакете мера у склопу

борбе против ефеката кризе изазване пандемијом током 2020. и 2021. године. У овој и наредној години не очекује се истоветан утицај пандемије који би захтевао сличан пакет мера, али ће ситуација у Украјини и међународни односи који се формирају као реакција на њу снажно утицати на економска кретања. У 2022. години су већ почеле да се примењују мере које би требало да амортизују шокове настале из ове кризе. Реакција фискалне политике у наредном периоду, креиране мере и њихове фискалне импликације биће дизајниране тако да не угрозе стабилност јавних финансија и темпо смањења јавног дуга, затим да одрже животни стандард становништва и помогну привредни развој, али и да осигурају флексибилност реакције на евентуално снажнији удар кризе.

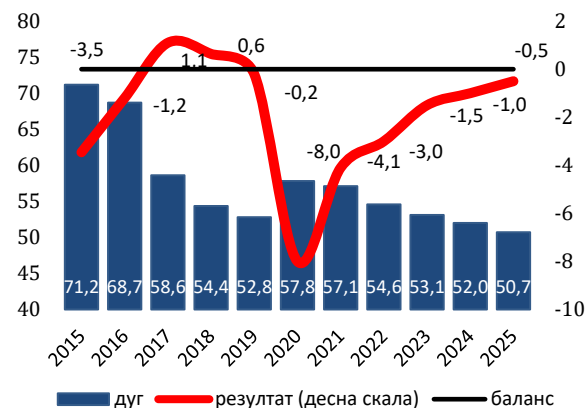
Табела 9. Фискални агрегати у периоду 2021–2025. године, % БДП

Опис	Извршење	Процена		Пројекција	
	2021	2022	2023	2024	2025
Јавни приходи	43,3	42,0	41,2	40,7	40,1
Јавни расходи	47,4	45,0	42,7	41,7	40,6
Консолидовани фискални резултат	-4,1	-3,0	-1,5	-1,0	-0,5
Примарни консолидовани резултат	-2,4	-1,3	0,1	0,6	1,1
Дуг опште државе	57,1	54,6	53,1	52,0	50,7
Реална стопа раста БДП	7,4%	3,5%	4,0%	4,0%	4,5%

Извор: Министарство финансија

Циљеви фискалне политике у наредном средњорочном периоду биће стабилизација јавних финансија и повратак јавног дуга на опадајућу путању. Смањење учешћа дуга је уско везано за снижавање дефицита као главног фактора задуживања, тако да динамика спуштања дефицита одређује и промену кретања дуга. Финансијске трансакције, као што је замена скупог дуга јефтинијим, као и боља позиција државе на међународном финансијском тржишту, допринеле би додатном снижавању дуга.

Фискални резултат и дуг опште државе, % БДП



Експанзивна фискална политика током 2020. и 2021. године умањила је негативне економске последице пандемије. У наредном средњорочном периоду предвиђено је умерено смањење дефицита опште државе како би се путем фискалне политике обезбедила потребна флексибилност националне економије на евентуалне екстерне шокове. То се, пре свега, односи на расходну страну, у виду повећања јавних инвестиција, као и додатног улагања у здравствени систем. На приходној страни приоритет ће остати даље смањење пореског

оптерећења зарада и наставак борбе против пореске евазије и сиве економије.

Пројекција прихода у периоду од 2023. до 2025. године израђена је на основу:

- пројекције кретања најважнијих макроекономских показатеља: БДП и његових компоненти, инфлације, девизног курса, спољнотрговинске размене, запослености и зарада;
- важеће и планиране измене пореске политике;
- процењених ефеката фискалних и структурних мера у наредном периоду.

Табела 10. Укупни приходи и донације у периоду 2021–2025. године, % БДП

Опис	Извршење		Пројекција		
	2021	2022	2023	2024	2025
ЈАВНИ ПРИХОДИ	43,3	42,0	41,2	40,7	40,1
Текући приходи	43,0	41,6	40,8	40,4	39,8
Порески приходи	38,6	37,8	37,1	36,7	36,3
Порез на доходак грађана	4,1	4,1	4,0	4,0	4,0
Порез на добит правних лица	2,5	2,1	2,1	2,1	2,1
ПДВ	10,5	10,9	10,7	10,6	10,4
Акцизе	5,3	4,7	4,7	4,5	4,3
Царине	1,0	1,1	1,1	1,1	1,2
Остали порески приходи	1,5	1,4	1,4	1,3	1,3
Доприноси	13,8	13,5	13,2	13,1	13,1
Непорески приходи	4,3	3,8	3,7	3,6	3,4
Донације	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3

Извор: Министарство финансија

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

Преовлађујући облик пореза на доходак је порез на зараде, тако да су кретање масе зарада и запослености главни фактори који утичу на кретање овог пореског облика. Ове приходе је у 2022. години (као и у 2021.) увећала наплата дела одложеног пореза на зараде из 2020. године у склопу пакета мера у борби против пандемије. Очекивано повећање минималне зараде ће,

такође, утицати на раст укупне масе зарада у привреди, а самим тим и на ову пореску категорију.

Остали облици пореза на доходак (порез на дивиденде, порез на приходе од камата, годишњи порез на доходак, итд.) ће расти спорије, то јест у складу са кретањем опште економске активности, тако да се очекује стабилан ниво прихода по основу укупног пореза на доходак, у смислу учешћа у БДП. Код пореза на зараде кључна је борба против сиве економије, с обзиром на знатан број непријављених радника и исплате зарада „на руке“. У последњим годинама интензивирани су контроле и појачане санкције што је дало резултате у сузбијању сиве економије у области рада и запошљавања, али је значајно да се на овом пољу настави са континуираним ангажманом и у наредном периоду.

Кретање учешћа доприноса у БДП има сличну путању као и кретање учешћа пореза на зараде, с обзиром да су за њихову пројекцију коришћене исте претпоставке о кретању зарада и запослености. Део прихода од наплате одложених доприноса из 2020. године неће бити на располагању у 2023. години. 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 2023 – 2025. године зависе од путање привредног раста, релативне стабилности курса динара и опште профитабилности привреде. Процена прихода по овом основу може бити неизвесна како због економских фактора, тако и због могућности коришћења пореског кредита или повраћаја, као и разлика у рачуноводственим и пореским билансима. Раст профитабилности привреде у 2020. години, и поред успоравања макроекономских активности, допринео је значајном скоку прихода од пореза на добит у 2021. години с обзиром да се део ових прихода у 2021. години односи на пренете обавезе из 2020. године. Очекује се да се у периоду 2022–2025. године наплата пореза на добит стабилизује у складу са кретањем БДП.

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

У 2022. години неколико фактора је утицало на снажнији раст личне потрошње од очекиваног што је допринело ванредном повећању прихода од ПДВ, као што су стимулативне мере државе и одложена потрошња из претходних година.

Као и код пореза на доходак грађана, ризици за остварење пројекције ПДВ у наредном периоду, поред неизвесности у вези пандемије, односе се

на кретање зарада у приватном сектору, раст привредне активности, као и на степен сиве економије, односно ефикасност у њеном смањењу.

Резултати ефикасније наплате и контроле пореских обвезника су били евидентни у претходном периоду и очекује се да ће тај тренд бити настављен и даље, с тим што ефекти борбе против сиве економије нису експлицитно укључени у средњорочну пројекцију јавних прихода. Повећање степена ПДВ наплате у смислу спровођења независних антиевазионих мера у области ПДВ дало је резултате у протеклом периоду. У овом сегменту простор за даља побољшања створиће се јачањем и модернизацијом пореске администрације.

Пројекција прихода од акциза сачињена је на основу важеће акцизне политике и пројектоване потрошње акцизних производа. У оквиру акцизне политике код дуванских производа очекује се даље постепено усклађивање са директивама ЕУ у складу са средњорочним планом поступног повећавања акцизног оптерећења. Код цигарета оно ће бити усмерено кроз постепено повећање акциза, како би се у прихватљивом временском року достигао ЕУ минимум од 1,8 евра по паклици у динарској противвредности прерачунато по званичном средњем курсу НБС. У наредном периоду је за потребе пројекције прихода од акциза, услед опрезности, предвиђен даљи природан пад тржишта дуванских производа, у просеку од око 3% годишње. За разлику од дуванских производа ситуација на тржишту нафтних деривата је знатно мање волатилна. Боља контрола и ефекти маркирања нафтних деривата смањили су могућност и исплативост нелегалних активности. У наредним годинама, услед опрезности, није претпостављен наставак раста потрошње нафтних деривата иако се очекује убрзање економске активности које ће допринети расту потрошње. Приходи од акциза на алкохолна пића, кафу и електричну енергију су пројектовани у складу са постојећом структуром потрошње. Тренутни номинални износи акциза на алкохолна пића и кафу усклађени су са очекиваним износима стопе инфлације у средњорочном периоду. Усклађивање акциза на алкохолна пића у складу са директивом ЕУ нема значајне фискалне ефекте.

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

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

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

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

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

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

Табела 11. Укупни расходи у периоду 2021–2025. године, % БДП

Опис	Извршење		Пројекција		
	2021	2022	2023	2024	2025
ЈАВНИ РАСХОДИ	47,4	45,0	42,7	41,7	40,6
Текући расходи	39,0	37,0	35,3	34,8	34,1
Расходи за запослене	10,0	9,8	9,8	9,8	9,8
Куповина робе и услуга	7,8	7,7	7,5	7,3	7,0
Отплата камата	1,7	1,7	1,6	1,6	1,6
Субвенције	3,3	2,4	2,1	1,9	1,8
Социјална помоћ и трансфери	13,6	13,3	12,8	12,8	12,5
од чега пензије	9,7	9,2	9,3	9,4	9,2
Остали текући расходи	2,6	2,2	1,5	1,4	1,4
Капитални расходи	7,4	7,2	6,9	6,6	6,3
Нето буџетске позајмице	0,8	0,6	0,1	0,1	0,1
Отплата по основу гаранција	0,1	0,2	0,3	0,3	0,1

Извор: Министарство финансија

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

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

Законом о буџетском систему предвиђено је снижавање нивоа зарада без доприноса на терет послодавца до 7% БДП, међутим чини се да је тако таргетиран ниво зарада постављен доста ниско. Тренутно је учешће овако дефинисаних зарада у БДП око 8,4%. Просечан ниво зарада на нивоу опште државе у ЕУ је, пре пандемије, износио око 10% БДП, док је током 2020. године подигнут на скоро 11% БДП. Као и у свим земљама ЕУ, током 2020. године, у Србији је учешће расхода за запослене у БДП повећано.

У претходном периоду, започета је свеобухватна реформа система зарада у јавном сектору, која за

циљ има обезбеђење правичности и смањење разлика између плата запослених у јавном сектору. С обзиром на ефекте пандемије на структуру запослених и нивое зараде у јавном сектору примена новог реформисаног система би требало да започне 2025. године.

Издаци за робе и услуге ће се постепено смањивати у средњорочном периоду у смислу учешћа у БДП, с обзиром да је предвиђено да номинално расту спорије од раста номиналног БДП. Висок ниво у 2021. и 2022. години у највећој мери је резултат већих расхода у здравству.

Смањење расхода за камате један је од најбољих показатеља успешног вођене фискалне и монетарне политике, као и њихове пуне координације у претходном периоду. Добри фискални резултати у претходном периоду смањили су потребе за задуживањем, што је уз ублажавање монетарне политике довело до пада каматних стопа. У наредном периоду ниво расхода за камате ће се смањити 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, која је у 2020. години достигла ниво од 10,6% БДП. Од 2020. године пензије се усклађују се коришћењем „швајцарске формуле“, како би се истовремено обезбедио раст животног

стандарда пензионера и одрживост пензионер 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. Остали облици социјалних давања и трансфера становништву у наредном периоду усклађиваће се применом прописане индексације, текућих и планираних измена политика у овој области и са пројектованим бројем корисника. Учешће расхода за социјална давања у БДП опада са 13,6%, колико износи у 2021. години, на 12,5% у 2025. години. У 2022. години исплаћена је једнократна исплата свим пензионерима у износу од по 20.000 динара, односно око 34 млрд динара укупно, што се одразило и на динамику учешћа расхода за социјалну заштиту у БДП.

Смањење субвенција које служе као помоћ неефикасним сегментима јавног сектора омогућило је повећање оног дела субвенција које представљају праве подстицаје привреди, пре свега пољопривреди и малим и средњим предузећима, и које доводе до убрзања привредне активности. Циљ је да се субвенционисана средства преусмере ка развојним програмима у привреди и пољопривреди. Високи ниво субвенција у 2020. и 2021. години резултат је примене мера за превазилажење проблема изазваних пандемијском кризом.

Категорије осталих текућих расхода чине различити издаци, као што су дотације удружењима, политичким странкама, верским и спортским организацијама, казне, накнада штете итд. Као и код субвенција једнократни раст је узрокован фискалном реакцијом на кризу, с обзиром да су се са ове позиције исплаћивали фискални стимулуси становништву, тако да се у наредном периоду очекује смањење ових расхода у БДП.

Током претходне три године значајно је побољшана ефикасност извршења јавних инвестиција. Капитални расходи су повећани на 5,3% БДП у 2020. години захваљујући отпочињању

новог циклуса инфраструктурних пројеката, а у 2021. години су достигли чак 7,4% БДП, упркос проблемима које је проузроковала пандемија. У наредном средњорочном периоду очекује се ниво улагања у јавну инфраструктуру који је знатно виши од оног у претходним годинама. Најзначајнији радови су на путној, железничкој, комуналној и водној инфраструктури који се углавном финансирају из међународних кредита. Поред саобраћајне инфраструктуре обезбеђена су средства за додатна капитална улагања у здравству, заштити животне средине, просвети, култури, одбрани и другим областима које представљају најважније функције државе. Ово је све део новог инвестиционог циклуса на националном нивоу који је омогућен стварањем фискалног простора и подржан повољним условима за задуживање на међународном финансијском тржишту.

Опште опредељење фискалне политике у средњем року јесте повећање улагања у инфраструктуру на свим нивоима власти. Кад је реч о локалном нивоу власти то се пре свега односи на улагања у водоводну и канализациону инфраструктуру, управљање отпадом, локалну путну инфраструктуру и друго.

У средњорочном фискалном оквиру, до краја 2025. године, пројектована је избалансирана укупна фискална позиција локалне самоуправе. То значи да у збиру сви градови и општине имају приближно избалансиран буџет. Пројекција је рађена на основу кретања у претходном периоду, у коме су збирно ЈЛС најчешће биле у суфициту. Овакво стање на нивоу свих локалних самоуправа је последица раздуживања у претходном периоду. То не значи да појединачне ЈЛС не могу ићи у дефицит, што зависи од фискалне позиције сваке појединачне општине и града.

Пројектовано је смањивање нивоа буџетских позајмица и отплате дуга по основу гаранција у наредном средњорочном периоду. Укупно учешће ове две категорије у БДП сведено је на 0,4% БДП у 2019. години уз привремени раст у 2020. и 2021. години, услед кризе. До краја 2025.

године ови издаци ће бити минимални, са учешћем до 0,1% БДП.

Отплата по основу издатих гаранција и плаћање гаранција по комерцијалним трансакцијама представљају обавезе по основу дуга јавних предузећа које је републички буџет преузео на себе, с обзиром да та предузећа нису могла самостално да их извршавају. Ови расходи су представљали велики терет за буџет с обзиром на дугогодишње неефикасно пословање великог броја државних предузећа и привредних друштава. У претходном периоду ови расходи су значајно смањени, а планом отплате предвиђено је да ће до 2025. године ови расходи бити на нивоу од 0,1 до 0,3% БДП.

Структурне мере за унапређење стабилности и одрживости јавних финансија⁴

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

Нови аранжман, који се спроводи у ванредним околностима изазваним како још увек присутном пандемијом COVID-19, тако и кризом у Украјини, која жестоко погађа ланце снабдевања, уз снажне инфлаторне притиске на тржиштима хране, енергије, сировина и других добара, наставља да пружа подршку очувању макроекономске и фискалне стабилности у условима геополитичке неизвесности, што би, заједно са наставком свеобухватних институционалних и структурних реформи требало да помогне Републици Србији на њеном европском путу и путу инклузивног и одрживог раста у средњем року.

Како би се обезбедила стабилност и одрживост јавних финансија на дужи рок потребан је функционалан систем фискалних правила. Тренутно важећа фискална правила су уведена још 2010. године, али нису помогла у заустављању

раста дефицита и јавног дуга. Због пандемије је одложено доношење новог сета фискалних правила. Од 2020. године поново је уведена индексација пензија, где се пензије усклађују коришћењем „швајцарске формуле“, уз поштовање лимита од 11% БДП за укупне расходе за пензије. До краја текуће године очекује се усвајање новог фискалног правила које дефинише ниво дефицита опште државе, у зависности од нивоа јавног дуга опште државе, које би ступило на снагу заједно са законом о буџету за 2023. годину. У изради новог сета фискалних правила кључну улогу имају Министарство финансија, Фискални савет и ММФ.

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

2016. године усвојен је Закон о систему плата у јавном сектору, а затим су усвојена и одговарајућа подзаконска акта, којима се на систематичан и транспарентан начин уређује ова област, с циљем да се у наредном периоду у целом јавном сектору обезбеди једнак ниво плата за исту врсту посла.

Постојећи систем запошљавања, којим руководи Владина Комисија за давање сагласности за ново запошљавање и додатно радно ангажовање код корисника јавних средстава наставиће да функционише у прелазном периоду до 2023. године, односно све док нови систем не буде у потпуности оперативан. Крајем 2020. године усвојене су измене Закона о буџетском систему како би било омогућено да у прелазном периоду институције могу да ангажују нова лица до нивоа од 70% оних који напуштају институцију или одлазе у пензију, док је дозвола Комисије потребна уколико број новозапослених пређе

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

70%. Смисао ове мере је да се обезбеди већа флексибилност у запошљавању на нивоу самих институција, у складу с њиховим потребама за новим кадровима. Такође, постављен је и лимит од 1% за повећање укупног броја запослених на неодређено време у односу на ниво с краја 2020. године. У току је и израда електронског регистра запослених у јавном сектору „Искра“, који би требало да буде имплементиран до краја 2023. године, а пилот пројекат који обухвата запослене у Министарству финансија је већ оперативан. Суштина овог система је боље планирање, извршење и контрола расхода за плате запослених, већа транспарентност и боље управљање људским ресурсима. Системом ће бити обухваћено преко 450.000 запослених у јавном сектору, а ван система ће остати само запослени у сектору одбране, безбедности и унутрашњих послова и институције вишег и високог образовања.

У циљу смањења различитих облика буџетске подршке јавним и државним предузећима наставља се са њиховим реформама. Смањење буџетске подршке овим предузећима подразумева: а) ограничење директних и индиректних субвенција, б) забрану издавања гаранција за подршку ликвидности (осим у случају осигурања неометаног снабдевања тржишта енергентима у тренутним веома неповољним околностима, када је почетком године издата гаранција за ЈП „Србијагас“) и в) јачање одговорности и транспарентности у пословању ових предузећа, укључујући и контролу и смањење доцњи у плаћањима, нарочито према ЈП ЕПС и ЈП „Србијагас“ и превенцију њиховог гомилања у будућности, уз наставак праксе објављивања листе 20 највећих дужника овим двама компанијама.

Статус предузећа из портфолија бивше Агенције за приватизацију решава се кроз поступак стечаја или приватизације. До фебруара 2022. године проглашен је стечај за више од 315 предузећа, док је 74 приватизовано од краја 2014. године. Око 36.600 запослених из 365 предузећа прихватило је социјални програм. Интензивно се ради на проналажењу решења за још 62 предузећа са готово 26.000 запослених.

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

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

За одређени број компанија у државном власништву се траже стратешки партнери или други модели приватизације, односно спровођење унапред припремљених планова реорганизације (УППР).

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

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

Област управљања јавним финансијама којој је озбиљно посвећена пажња и на чијем се унапређењу ради је управљање јавним инвестицијама. Јачањем оквира управљања јавним инвестицијама интензивирају се нови инфраструктурни пројекти и подиже квалитет постојеће инфраструктуре. У априлу 2018. године усвојен је Закон о планском систему Републике Србије, којим је успостављен национални оквир за планирање и којим су дефинисани План развоја и Инвестициони план. Систем управљања јавним инвестицијама, који се развија уз помоћ Светске банке, укључује интегрисану базу података о инвестиционим пројектима, која је тренутно у развоју и успостављену јединствену листу приоритетних пројеката (*Single Project Pipeline*), како би систем до краја године постао потпуно функционалан за пројекте који су у фази имплементације, да би у наредном периоду укључио пројекте који су у фази која претходи имплементацији и да би затим проширио свој обухват на национални ниво, укључујући и локалне информационе системе.

Јавно-приватна партнерства (*Public-Private Partnerships – PPP*), као специфичан вид сарадње државе и приватног сектора захтевају посебну пажњу и опрез, стога ће Министарство финансија

убудуће вршити процену свих предлога с гледишта анализе трошкова и користи и поделе ризика.

Нови Акциони план трансформације Пореске управе за период 2021–2025. године усвојен у мају 2021. године, дефинише стратешке смернице и временске рокове у којим ће бити спроведене активности потребне за стварање модерне пореске администрације, која ће, уз коришћење савремених електронских процеса, пружити бољу и свеобухватнију услугу пореским обвезницима и бољу контролу и наплату прихода, односно поспешити борбу против сиве економије, заједно са реформом и модернизацијом инспекцијског надзора. Спроведено је организационо раздвајање основних активности од оних које се сматрају споредним, с тим да се основне активности сад обављају у мањем броју организационих јединица, односно извршена је њихова консолидација. Анализа пословних процеса и потребних ресурса, омогућиће развијање адекватне организационе структуре и менаџмента, унапређење управљања пројектима и дизајн адекватне структуре запослених. Следећа фаза реформи је усмерена на информационе системе. У мају ове године уведен је нови модел фискализације (е-фискализација), који ће омогућити контролу у реалном времену, смањити трошкове, повећати ефикасност и створити боље пословно окружење. Систем за електронску размену фактура је следећи корак и очекује се да буде имплементиран до почетка 2023. године. Наставља се спровођење мера чији је циљ смањење просечног времена за повраћај ПДВ које је већ сад значајно смањено у односу на законске рокове. Центар за велике пореске обвезнике (ЦВПО) ће проширити свој делокруг, односно биће повећан број субјеката који своје пореске обавезе измирују преко овог система, а истовремено се ради и на јачању капацитета ове веома значајне организационе јединице у оквиру Пореске управе, као и на јачању капацитета целе Пореске управе. Усвајањем Закона о утврђивању порекла имовине и посебном порезу и образовањем посебне организационе јединице Пореске управе, створили су се услови за унакрсну анализу имовине и прихода лица, а резултати првих истрага које се спроводе биће познати већ крајем године.

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

дисеминације (*Dissemination Standards Bulletin Board – DSBB*).

Поређење са претходним програмом

Средњорочни фискални оквир није значајно промењен у односу на прошлгодишњи документ⁵ с обзиром да су средњорочни циљани фискални резултати остали исти, посматрано према учешћу фискалних агрегата у БДП. Иако је ревизија серије БДП смањила учешћа фискалних агрегата, боља наплата прихода и повећање расхода у 2022. години вратили су ова учешћа на нивое сличне оним из претходног програма. Ревизија номиналног БДП, ипак, довела је до смањења нивоа јавног дуга тако да је циљани ниво дуга у 2024. години ревидиран са 53,8% БДП на 52% БДП. У наредном периоду приходи и расходи ће се постепено смањивати у смислу учешћа у БДП, с тим да, док год траје неизвесност везана за пандемију и сукоб у Украјини, могуће су фискалне интервенције у циљу амортизовања негативних ефеката. Планирани дефицити омогућавају даље смањивање учешћа јавног дуга у БДП.

Табела 12. Поређење фискалних показатеља два програма, у % БДП

	2021	2022	2023	2024	2025
Ревидирана Фискална стратегија 2022–2024					
Приходи	43,5	42,2	41,4	41,1	–
Расходи	48,4	45,3	42,9	42,1	–
Резултат	-4,9	-3,0	-1,5	-1,0	–
Фискална стратегија 2023–2025					
Приходи	43,3	42,0	41,2	40,7	40,1
Расходи	47,4	45,0	42,7	41,7	40,6
Резултат	-4,1	-3,0	-1,5	-1,0	-0,5
Разлика					
Приходи	-0,2	-0,2	-0,2	-0,4	–
Расходи	-1,0	-0,2	-0,2	-0,4	–
Резултат	0,8	0,0	0,0	0,0	–

Извор: Министарство финансија

⁵ Ревидирана Фискална стратегија за 2022. годину са пројекцијама за 2023. и 2024. годину.

5. Фискални ризици

Фискални ризици представљају изложеност јавних финансија одређеним околностима које могу проузроковати одступања од пројектованог фискалног оквира. До одступања може доћи у приходима, расходима, фискалном резултату, као и у имовини и обавезама државе, у односу на оно што је планирано и очекивано. На спољашње ризике, попут природних катастрофа или глобалних финансијских криза, Влада не може да утиче, али могуће је дефинисати излазне стратегије које би ублажиле њихово дејство (очување стабилности у добрим временима како би у условима рецесије или кризе фискална политика имала простора за адекватан одговор, осигурање у случају природних катастрофа и сл.). Унутрашњи ризици, односно њихова материјализација последица су активности у јавном сектору, те се на вероватноћу њихове реализације може утицати одлукама и политикама Владе.

Идентификација највећих фискалних ризика који могу утицати на државне финансије у средњем року полазна је тачка у бољем управљању фискалним ризицима. О одређеним фискалним ризицима постоје детаљни подаци и лако се може идентификовати да ли ће и са коликом вероватноћом утицати на фискалне агрегате у средњем року. За друге, пак, не постоје довољно детаљни подаци, али и само њихово идентификовање подиже свест о могућности да у наредном периоду доведу до одступања од планираног фискалног оквира.

Министарство финансија има водећу улогу у управљању фискалним ризицима. Као кључна институција за средњорочно макроекономско и фискално планирање, формулацију и управљање буџетом, Министарство финансија мора имати и водећу улогу у успостављању институционалне и законске структуре, те изградњи капацитета неопходних за управљање фискалним ризицима. Сектор за праћење фискалних ризика, организациона јединица за управљање фискалним ризицима у Министарству финансија, основан је са циљем да ради на јачању законске регулативе и методолошког оквира, изградњи капацитета, те развијању техничких алата и

модела неопходних за праћење и процену фискалних ризика. Намера је да резултат ових активности буде идентификација и процена ризика и предлагање излазних стратегија, као помоћ Влади у очувању стабилности јавних финансија, што је кључни циљ фискалне политике и један од основних предуслова за динамичнији привредни раст.

У циљу спровођења наведеног процеса праћења фискалних ризика, у октобру 2021. године, усвојена је Јединствена методологија, која је припремљена уз помоћ Светске банке, која обухвата четири основне методологије и то: 1) Методологију за праћење фискалних ризика који произлазе из пословања јавних предузећа; 2) Методологију за праћење фискалних ризика по буџет Републике Србије који произлазе из вршења надлежности јединица локалне самоуправе; 3) Методологију за праћење фискалних ризика по основу судских поступака; 4) Методологију за праћење фискалних ризика који се јављају као последица елементарних непогода.

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

До сада се више пута показало, да раст неког основних енергената, попут нафте и гаса, доводи до раста осталих цена на тржишту, а на целу ову већ тешку ситуацију се надовезала и криза у Украјини, те се као један од кључних проблема наметнуло питање енергетске сигурности и европске зависности од руских фосилних горива. Овај след догађаја утицао је да великопродајне цене

електричне енергије и природног гаса у свету достигну цене знатно веће од уобичајених у последњих неколико година. Енергетска криза неизбежно се прелила и на Србију, а највише су погођена енергетска предузећа, претежно ЈП „Електропривреда Србије” и ЈП „Србијагас”. Због виших цена електричне енергије, које би угорзиле пословање привредних субјеката у РС, као и енергетских субјеката који обављају делатност преноса, односно дистрибуције електричне енергије (у вези набавке електричне енергије за губитке), препоручено је да ЈП ЕПС те субјекте снабдева по ценама знатно нижим од тржишних, чиме је ЈП ЕПС изложен финансијском ризику, односно ризик раста цена у потпуности је пребачен на ЈП ЕПС, што је допринело да ово предузеће акумулира губитке.

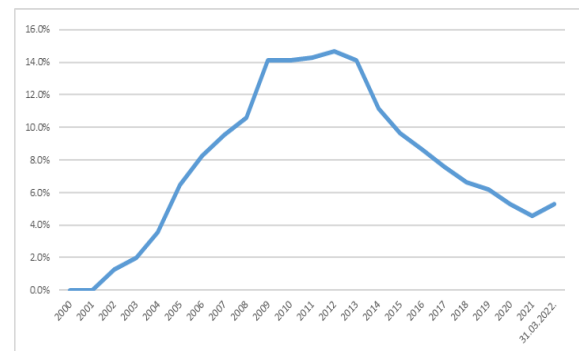
Поред поменутих екстерних фактора, на ЈП „Електропривреда Србије” утицали су и одређени интерни фактори који су додатно погоршали позицију овог веома значајног привредног субјекта, попут испада блокова и пожара у ТЕНТ-у у децембру 2021.

Ефекти енергетске кризе у свету, нису заобишли ни ЈП „Путеви Србије”. Ово јавно предузеће, идентификовано као носилац високог фискалног ризика, из године у годину се све више финансијски ослања на буџет Републике Србије. Чињеница је да сопственим приходима, оствареним првенствено из путарина, није у могућности да покрије своје високе трошкове, те да цене основних енергената и главних сировина потребних за обављање основне делатности имају растући тренд, могла би додатно да погорша финансијску позицију овог јавног предузећа, а самим тим и повећа ослањање на буџет Републике Србије у циљу даљег пословања. Слична ситуација идентификована је и код „Коридори Србије” д.о.о, због високих издатака за капиталне инвестиције које су у надлежности овог друштва, те самим тим, промене основних сировина могу значајно повећати трошкове спровођења пројеката и повећати ослањање на буџет Републике Србије, у циљу континуиране реализације пројекта.

Државне гаранције

Гаранције издате од стране државе утичу на висину јавног дуга, али и на висину дефицита, уколико отплату по кредиту уместо првобитног дужника преузме држава. Издате гаранције су према дефиницији одређеној Законом о јавном дугу⁶ део индиректних обавеза и у укупном износу се укључују у јавни дуг⁷. Ограничења постављена на издавање нових гаранција дала су резултате те се учешће индиректних обавеза у укупном јавном дугу смањује. Индиректне обавезе (издате гаранције од стране Републике Србије) су учествовале са 4,5% у укупном јавном дугу, према националној методологији, на крају 2021. године. Учешће ових обавеза у јавном дугу је на приближно истом нивоу и у текућој години, те на крају марта 2022. године оне чине 5,3% 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 2021. године стање дуга по основу издатих гаранција износило је 1,382 млрд евра, односно 2,6% БДП. Стање дуга по овом основу смањено је за близу 41 милион евра у односу на крај 2020. године. До марта текуће године стање дуга по гаранцијама смањено је за 248,3 милиона евра, у односу на крај 2021. године и износи 1,6 млрд евра на дан 31. март 2022. године.

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

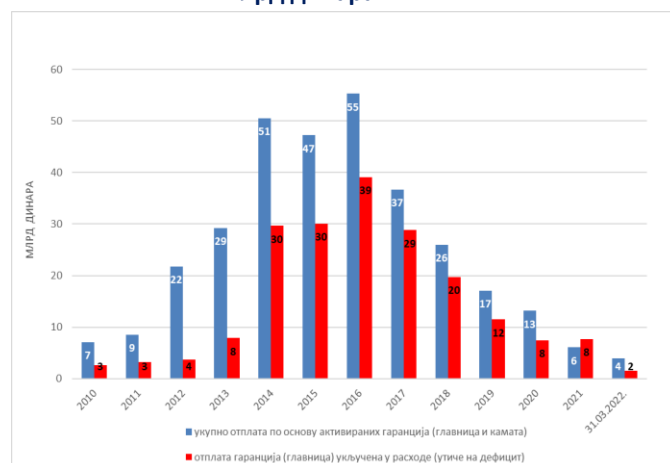
⁷ Дефиниција дуга, према критеријумима из Мадрихта, између осталог, различито третира издате гаранције, у односу на дефиницију јавног дуга према домаћем законодавству. У јавни дуг (дуг опште државе) улазе, према критеријумима из Мадрихта, само активране гаранције. Домаће законодавство, по овом питању има конзервативнији приступ, и све издате гаранције укључује у јавни дуг.

Табела 13. Стање дуга по основу издатих гаранција у мил. евра

Корисник	31.03.2022.
ЈП „Србијагас“	443,7
ЈП „Путеви Србије“	240,5
„Железнице Србије“ а.д.	129,0
„Инфраструктура железнице Србије“ а.д.	58,9
„Србија Воз“ а.д.	91,5
„Србија Карго“ а.д.	36,7
ЈП „Електропривреда Србије“	371,6
„Електро mreжа Србије“ а.д.	36,7
Јединице локалне самоуправе (градови и општине)	177,1
ЈП „Југоимпорт – СДПР“	9,7
Агенција за контролу летења Србије и Црне Горе	0,3
„ЈАТ Техника“ д.о.о.	1,9
ЈП „Емисиона техника и везе“	5,6
ЈП „Скијалишта Србије“	26,8
Електродистрибуција Србије д.о.о.	0,4
УКУПНО	1.630,4

Извор: Министарство финансија, Управа за јавни дуг

Отплата дуга по основу активираних гаранција, млрд динара



Укупна отплата главнице по основу гарантованих кредита у 2021. години износила је 11,3 млрд динара, од чега 7,7 млрд утиче на дефицит. Рачуноводствена методологија, до 2014. године, није у расходе укључивала отплате по основу гаранција⁸. Од 2014. године део ових расхода је укључен у расходе буџета⁹. Независно од буџетског и рачуноводственог приказа, дуг који уместо главног дужника плаћа држава повећава укупне потребе за задуживањем.

⁸ 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.

⁹ 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 14. Укупно плаћене обавезе по основу гаранција по корисницима, млрд динара

Корисник	2021			2022 (до 31.03.)		
	Главница	Камата	Укупно	Главница	Камата	Укупно
АД „Железнице Србије“ Београд	3,25	0,36	3,62	0,93	0,10	1,03
АД за управљање јавном железничком инфраструктуром „Инфраструктура железнице Србије“, Београд	1,45	0,04	1,49	0,60	0,01	0,61
АД железнички превоз путника „Србија Воз“ Београд	0,32	0,03	0,35	0,03	0,00	0,03
АД железнички превоз робе „Србија Карго“ Београд	1,23	0,03	1,26	0,00	0,00	0,00
ЈП „Скијалишта Србије“ Београд	0,00	0,05	0,05	0,00	0,04	0,04
ЈП „Емисиона техника и везе“	0,26	0,01	0,27	0,00	0,00	0,00
ЈП „Путеви Србије“	3,61	1,13	4,74	1,77	0,52	2,28
ЈП „Србијагас“	1,13	0,02	1,15	0,00	0,00	0,00
УКУПНО	11,3	1,7	12,9	3,3	0,7	4,0

Извор: Министарство финансија, Управа за јавни дуг

План отплате по основу гаранција (укупно главница и камата) у Закону о буџету Републике Србије за 2022. годину износи 20,6 млрд динара, од чега се у расходе који утичу на резултат укључује 15,2 млрд динара за отплату главнице по гаранцијама.

Индијектни дуг, те укључивање дела отплата по основу гаранција у буџетске расходе, и повећање дефицита по том основу, повећали су свест о растућим фискалним ризицима који произилазе по основу издатих гаранција. Стога су предузете активности које ограничавају издавање нових гаранција. Изменама Закона о јавном дугу забрањено је издавање нових гаранција за кредите за потребе ликвидности. Изменама Закона о Фонду за развој Републике Србије онемогућено је даље давање контрагаранција за

гаранције издате од стране Фонда за развој Републике Србије.

Поред ограничења у издавању државних гаранција кључни корак у смањењу и отклањању фискалних ризика по овом основу је у реформи државних и јавних предузећа, корисника гаранција, како би били способни да отплаћују своје кредите. Већи број предузећа, која су и највећи корисници гаранција, налазе се у процесу реструктурирања, односно спровођења планова реструктурирања урађених у сарадњи са међународним финансијским институцијама.

Законом о буџету Републике Србије за 2022. годину планирано је издавање гаранција највише до 146,6 млрд динара и то за кредите намењене реализацији инфраструктурних пројеката.

Табела 15. План издавања гаранција у 2022. години

Ред. број		Износ у динарима	Оригинална валута	Износ у оригиналној валути
I.	Европској банци за обнову и развој			
1.	Акционарско друштво за железнички превоз путника „Србија Воз“, Београд – (Реконструкција и модернизација регионалних депоа)	2.950.000.000	EUR	25.000.000
2.	Акционарско друштво за железнички превоз робе „Србија Карго“, Београд – (Набавка и реконструкција возних средстава и грађевинских објеката)	5.074.000.000	EUR	43.000.000
3.	Електродистрибуција Србије д.о.о. Београд – Пројекат за паметна бројила	4.720.000.000	EUR	40.000.000
	Укупно:	12.744.000.000	EUR	108.000.000

Ред. број		Износ у динарима	Оригинална валута	Износ у оригиналној валути
II. Немачкој развојној банци (KfW)				
1.	АД „Електро mreжа Србије” – Трансбалкански коридор, секција 4-2x400 kV DV Бајина Башта(РС)-Пљевља (МЕ)-Вишеград (БиХ)	3.540.000.000	EUR	30.000.000
	Укупно:	3.540.000.000	EUR	30.000.000
III. Домаћим и страним пословним банкама				
1.	ЈП „Србијагас” – Јачање транспортних капацитета гасовода у Републици Србији	21.240.000.000	EUR	180.000.000
2.	ЈП „Електропривреда Србије”-Пројекат изградње хидроелектране Бук Бјела у Републици Српској кроз улагање у капитал	29.500.000.000	EUR	250.000.000
3.	Електродистрибуција Србије д.о.о. Београд-Пројекат аутоматизације средњенапонске дистрибутивне мреже	11.463.903.904	EUR	97.151.728
4.	Акционарско друштво за железнички превоз робе „Србија Карго”, Београд- Набавка дизел локомотива за вучу теретних возова и за потребу маневре теретних кола, набавка резервних делова за Сименс локомотиве и реконструкција теретних кола	1.770.000.000	EUR	15.000.000
5.	ЈП „Електропривреда Србије” - одсумпоравање димних гасова и израда постројења за пречишћавање отпадних вода на ТЕ Костолац А	14.160.000.000	EUR	120.000.000
	Укупно:	78.133.903.904	EUR	662.151.728
IV. Руској Федерацији (Државна развојна корпорација „VEB.RF”)				
1.	ЈП „Електропривреда Србије”-Ревитализација хидроелектране „Ђердап 2”	20.060.000.000	EUR	170.000.000
2.	ЈП „Електропривреда Србије” - Ревитализација блокова ТЕНТ А1 и А2	24.544.000.000	EUR	208.000.000
	Укупно:	44.604.000.000	EUR	378.000.000
V. Републици Француској (Трезор)				
1.	Електродистрибуција Србије д.о.о. Београд - Пројекат аутоматизације средњенапонске дистрибутивне мреже	2.873.096.096	EUR	24.348.272
	Укупно:	2.873.096.096	EUR	24.348.272
VI. Европској инвестиционој банци				
1.	Електродистрибуција Србије д.о.о. Београд - Пројекат за паметна бројила	4.720.000.000	EUR	40.000.000
	Укупно:	4.720.000.000	EUR	40.000.000
	УКУПНО:	146.615.000.000	EUR	1.242.500.000

Извор: Министарство финансија

У наредним годинама није планиран значајнији раст ове категорије расхода. Учешће ових расхода

у БДП креће се у просеку око 0,2% БДП у средњем року.

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

Јавна предузећа

Пословање јавних предузећа представља значајан извор фискалних ризика, како на страни буџетских прихода, тако и на страни расхода. Јавна предузећа се у пословању суочавају са бројним проблемима, од наплате потраживања, до редовног измиривања обавеза према повериоцима, држави и запосленима и сл. Држава као оснивач и њихов једини власник је одговорна за пословање и њихово је последње уточиште у случају неликвидности. Постоји неколико канала кроз које се могу материјализовати фискални ризици везани за пословање јавних предузећа. Највећи, али не и једини ризик, су државне гаранције дате за кредите јавних предузећа. Одрживост, ефикасност и профитабилност јавних предузећа утичу на приходе буџета, односно на износ добити коју уплаћују у буџет. Квалитет производа и услуга које обезбеђују јавна предузећа утичу на ефикасност и профитабилност приватног сектора и у крајњој инстанци на ниво пореза које уплаћују у буџет.

Јавна предузећа представљају значајан сегмент српске привреде који запошљава око 69 хиљада људи. Јавна предузећа се оснивају као друштва за обављање делатности од општег интереса. Њихов рад уређен је Законом о јавним предузећима, који је усвојен у фебруару 2016. године, као и подсекторским законима који дефинишу специфична подручја која нису обухваћена

Законом о јавним предузећима (Закон о енергетици, Закон о привредним друштвима и др).

Кључни финансијски показатељи пословања јавних предузећа

Резултати пословања јавних предузећа у 2021. години

Укупна имовина републичких јавних предузећа на крају 2021. године износила је 3.185 млрд динара, док је као крајњи резултат остварен нето губитак у износу од 10,1 млрд динара.

Табела 16. Главни финансијски показатељи пословања јавних предузећа, млрд дин.

Опис	2020	2021
Укупна имовина	2.654	3.185
Сопствени капитал	1.033	1.140
Укупни приходи	536,4	776
Нето резултат	15,2	-10,1
Субвенције	66,7	88,5
Субвенције, без ЈП „Путеви Србије“	39,6	59,3

Извор: Финансијски извештаји за 2020. и 2021. годину

У 2021. години субвенције су, изражене у проценту укупних прихода, на нижем нивоу у односу на претходну годину и чине 11,4% укупних прихода јавних предузећа. Одређене субвенције имају капитални карактер, као што су субвенције за ЈП „Путеви Србије“, које су намењене реконструкцији путне инфраструктуре.

Резултати пословања јавних предузећа у првом кварталу 2022. године

Укупан нето резултат утврђен у првом кварталу 2022. године је губитак у износу од 21,4 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 17. Основни показатељи пословања ЈП на дан 31.03.2022. године, у млрд динара

Показатељи пословања	2020	2021	01.01–31.03.2022.
Пословни приходи	504,5	739,5	264,5
Пословни расходи	468,2	741,1	281,2
Пословна добит	36,1	-1,6	-16,6
Нето резултат	15,2	-10,1	-21,4
Трошкови зарада*	110,8	115,0	28,9
Број ЈП која су остварила добит	25	26	20

* Трошкови зарада, накнада зарада и остали лични расходи

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

У првом кварталу текуће године добит је остварило 20 предузећа у укупном износу од 11,6 млрд динара, то је више у односу на планирано (планирана вредност износи 3,7 млрд динара).

Највећи утицај на позитиван нето резултат у посматраном периоду има ЈП „Србијагас“, које је остварило нето добит у износу од 6,9 млрд динара.

Табела 18. Јавна предузећа која су остварила нето добит у периоду 01.01–31.03.2022. године, у хиљ. динара

Предузеће	Реализација 2021	План 01.01–31.03.2022.	Реализација 01.01–31.03.2022.
ЈП „Србијагас“	3.772.985	2.572.709	6.897.020
ЈП „Мрежа-Мост“	7.495	0	1.960
ЈП „Национални парк Ђердап“	14.116	-5.612	6.112
ЈП „Скијалишта Србије“	369.542	747.013	1.084.537
ЈП „Стара планина“ Књажевац	3.776	605	9.036
„Метохија“ д.о.о.	2.491	4.127	843
„Коридори Србије“ д.о.о.	0	0	91.354
Транснафта АД	179.593	4.234	29.209
ЈП „Пошта Србије“	3.283.600	-709.905	689.206
Привредно друштво „Просветни преглед“ д.о.о.	19.630	5.159	7.879
ЈП „Службени гласник“	6.625	84.969	108.212
ЈП „Национални парк Фрушка гора“	1.884	2.963	8.832
„Дипос“ д.о.о.	132.047	34.570	73.524
„Електро mreжа Србије“ а.д.	2.592.764	952.340	2.364.651
ЈП „Национални парк Копаоник“	20.193	47.498	53.221
„Државна лутрија Србије“ д.о.о.	140.574	31.348	120.520
ЈП „Национални парк Тара“	9.726	30	27
ЈП „Нуклеарни објекти Србије“ ВИНЧА	49.723	731	1.487
„Железнице Србије“ а.д	-3.318.393	-67.783	75.402
Парк природе „Мокра Гора“ д.о.о.	368	НП*	8.792
Укупно	7.288.371	3.704.996	11.623.032

*НП-нема података зато што није усвојен Годишњи програм пословања

У првом кварталу текуће године 16 предузећа је остварило нето губитак у укупном износу од 29,8 млрд динара, што је лошије у односу на планирану

вредност која је позитивна и износи 1,8 милиона динара.

Табела 19. Јавна предузећа која су остварила нето губитак у периоду 01.01–31.03.2022. године, у хиљ. динара

Предузеће	Реализација 2021	План 01.01–31.03.2022.	Реализација 01.01–31.03.2022.
„Парк Палић“ д.о.о.	318	НП*	-536
„Резерват Увац“ д.о.о.	2.586	1.760	-1.389
ЈП „Електропривреда Србије“	-16.710.336	НП*	-29.761.146
„Инфраструктура железнице Србије“ а.д.	-3.367.439	-1.732.649	-726.083
ЈП „Србијашуме“	871.135	-124.246	-15.998
„Тврђава Голубачки град“ д.о.о.	-2.321	-10.000	-7.158
„Србија Карго“ а.д.	-162.364	-119.184	-61.623
ЈП ПЕУ Ресавица	2.618.614	-583.740	-349.057
„Србија Воз“ а.д.	200.830	-473.152	-196.155
ЈП „Завод за уџбенике“	-233.737	-93.657	-94.282
ЈП „Југоимпорт-СДПР“	748.333	-58.415	-338.265
ЈП за склоништа	-135.066	-17.781	-24.806
ЈП „Србијаводе“	45.539	-125.081	-61.087
ЈП „Емисиона техника и везе“	-115.987	-52.672	-8.917
ЈП „Путеви Србије“	-1.190.370	2.177.425	-364.816
Електродистрибуција Србије д.о.о.	33.864	-1.066.196	-1.062.201
Укупно	-16.707.432	1.760	-29.763.071

*НП-нема података зато што није усвојен Годишњи програм пословања

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

Уплата добити

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

Привредна друштва чији је оснивач Република Србија или у којима Република Србија има учешће у власништву дужна су да најкасније до 30. новембра текуће буџетске године у буџет Републике Србије уплате најмање 50% сразмерног дела добити по завршном рачуну за 2020. годину, који у складу са законом који уређује привредна друштва припада Републици Србији као члану друштва.

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

У току 2021. године по овом основу уплаћено је 7,9 млрд динара у буџет Републике.

Ублажавање потенцијалних ризика, који настају као последица пословања јавних предузећа, обухвата низ мера везаних за одговорност, профитабилност и транспарентност у пословању ових предузећа. Процеси реструктурирања покренути су у ЈП ЕПС, ЈП „Србијагас” и „Железнице Србије” а.д, при чему ће од успешности самог процеса реструктурирања и брзине спровођења усвојених мера зависити ефикасност пословања у будућности.

Државне финансијске институције, банкарски систем и осигурање депозита

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

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

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

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

Банка Поштанска штедионица. Уз подршку Светске банке наставиће се са спровођењем стратегије за Банку Поштанска штедионица са нагласком на преусмеравање пословања са становништвом, предузетницима, микро предузећима и малим предузећима; побољшање интерне организације

банке, корпоративног управљања и управљања ризиком; јачање ИТ инфраструктуре, као и план пословања за период 2021–2025. године.

Како би се омогућило ублажавање економских и финансијских последица, насталих услед пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2, Банка поступа у складу са Законом о утврђивању гарантне шеме као мере подршке привреди за ублажавање последица пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2 („Службени гласник РС”, бр. 153/20 и 40/21) и Законом о утврђивању друге гарантне шеме као мера додатне подршке привреди услед продуженог негативног утицаја пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2 („Службени гласник РС”, бр. 40/21 и 129/21).

Комерцијална банка. Дана 26. фебруара 2020. године закључен је Уговор о купопродаји акција у вези са 83,23% обичних акција Комерцијалне банке а.д. Београд између Републике Србије и Nove Ljubljanske banke d.d. Ljubljana. Завршетак трансакције (пренос власништва и исплата купопродајне цене) реализован је 30. децембра 2020. године.

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

Реформа прописа који уређују српски финансијски систем¹⁰ спроведена је фебруара 2015. године. Једна од карактеристика те реформе јесте и пренос надлежности праћења резултата пословања и рада органа управљања у банкама, друштвима за осигурање и другим финансијским институцијама чији је акционар Република Србија, као и организовање и спровођење поступка продаје акција у њима, са АОД на Министарство финансија, почев од 1. априла 2015. године.

Реформом прописа је у домаћу регулативу транспонована и Директива о реструктурирању банака (*Bank Recovery and Resolution Directive – BRRD*) и функција реструктурирања банака поверена је НБС. У децембру 2016. године усвојен је сет прописа којима се у домаћи регулаторни оквир имплементирају Базел III стандарди, чиме је постигнут значајан степен усклађености домаћих прописа са релевантним прописима ЕУ у овој области, а током 2017. године се наставило са активностима на унапређењу домаћих прописа којима се уређује пословање банака, а у циљу њиховог даљег усклађивања са прописима ЕУ. Основни циљеви усвајања ових прописа су повећање отпорности банкарског сектора повећањем квалитета капитала и увођењем заштитних слојева капитала, боље праћење и контрола изложености банке ризику ликвидности, даље јачање тржишне дисциплине и транспарентности пословања банака у Републици Србији објављивањем свих релевантних информација о пословању банке, као и прилагођавање извештајног система новим регулаторним решењима.

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

На иницијативу Народне банке Србије, 2014. године усвојен је нови Закон о осигурању на основу кога је током 2014. и 2015. године извршена регулаторна реформа у сектору осигурања, које представља други најважнији сегмент на домаћем финансијском тржишту. Регулаторном реформом

¹⁰ Народна скупштина усвојила је измене и допуне Закона о НБС и Закона о банкама, као и нови Закон о АОД, Закон о осигурању депозита, Закон о стечају и ликвидацији банака и друштава за осигурање. Са изменом сета финансијских закона, наметнуло се и усвајање допуне Закона о министарствима.

створени су предуслови за даљи развој тржишта осигурања кроз имплементацију модерних стандарда прилагођених потребама домаћег тржишта. Нови регулаторни оквир омогућио је, између осталог, позитивне резултате који се огледају у расту укупне премије осигурања на тржишту Републике Србије и даљем развоју финансијског тржишта. Исто тако, реформа прописа у овој области је омогућила увођење квалитетнијих услуга друштава за осигурање и бољу заштиту грађана и привредних субјеката који те услуге користе. У току 2021. усвојене су измене и допуна Закона о осигурању, којима је уређена промена власничких права на друштвеном капиталу у друштвима за осигурање.

Од доношења поменути стратегије, усвојен је и измењен већи број законских и подзаконских аката, унапређен је институционални капацитет и спроведене су бројне мере за лакши отпис и пренос ненаплативих потраживања и то: усвајањем Закона о изменама и допунама Закона о хипотеци (2015. године) чија решења су омогућила реафирмацију вансудског поступка намирења из вредности добијене продајом хипотековане непокретности, али и довела до вишег степена правне и економске сигурности учесника у пословима који подразумевају успостављање хипотеке, као средства обезбеђења потраживања; кроз доношење Закона о проценитељима вредности непокретности (почетак примене закона – јун 2017. године) који је, између осталог, увео нову професију – лиценциране проценитеље вредности непокретности и прописао обавезну процену која се спроводи у случајевима који се односе на Закон о хипотеци и Закон о стечају, као и приликом вршења процена за потребе кредитних послова који су обезбеђени хипотеком; образовање Стручног одбора (стручно тело које треба да допринесе уређењу и унапређењу професије проценитеља вредности непокретности) и доношење Националних стандарда, кодекса етике и правила професионалног понашања лиценцираног проценитеља (у јулу 2017. године) који, између осталог, дефинишу основе процене вредности непокретности, поступак вршења процене, претпоставке и чињенице од значаја које се морају узети у обзир приликом израде

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

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

рад на решавању питања проблематичних потраживања.

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

Након вишемесечних преговора са најбољим понуђачима, у складу са Закључком Владе 05 Број: 401-1646/2021 од 25. фебруара 2021. године, Закључком Покрајинске владе 127 Број 422-6/2021 од 3. марта 2021. године и одлукама Одбора поверилаца свих финансијских институција у стечају, чија потраживања су предмет уступања, изабрана је најбоља понуда у поступку уступања портфеља потраживања уз накнаду, методом јавног прикупљања понуда тендером и поступак уступања „великог“ портфеља је успешно окончан дана 19. априла 2021. године, потписивањем Оквирних уговора о уступању портфеља потраживања и исплатом накнаде за уступање. Започето је и решавање преосталог портфолија, номиналне вредности од најмање 500 милиона евра, структурирањем потраживања.

Имплементација других мера за решавање проблематичних кредита, како из Стратегије за решавање проблематичних кредита, тако и из горепоменутог Програма, наставља да даје резултате. Смањење проблематичних кредита у периоду август 2015 – септембар 2020. године

износи 333,0 млрд динара, док се резултат Стратегије за решавање проблематичних кредита огледа кроз историјски најнижи удео проблематичних кредита на крају септембра 2020. од 3,4%. У поређењу са тим показатељем пре примене Стратегије (22,25%) бележи се импресивно смањење за 18,82 п.п. То је конкретна потврда да су мере добро дефинисане и да су дале одличне ефекте.

НБС је деловала и изван оквира Стратегије, попут доношења Одлуке о рачуноводственом отпису билансне активе банке, што је употпунило регулаторне активности. И покривеност проблематичних кредита припадајућим исправкама вредности у складу са међународним рачуноводственим стандардима, која је на нивоу од 62%, недвосмислено, уз све друге показатеље здравља финансијског система, потврђује стабилност нашег банкарског сектора.

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

Осигурање депозита је механизам који доприноси очувању финансијске стабилности и обезбеђује заштиту депонената. Систем осигурања депозита обезбеђује да се сваком заштићеном депоненту¹¹ 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,

¹¹ Заштићени депоненти су: физичка лица, предузетници, микро, мала и средња правна лица, након искључења предвиђеним Законом о осигурању депозита.

као и правним тековинама ЕУ и то у погледу: метода обрачуна премије (увођење могућности обрачуна премије на основу нивоа ризика у пословању банака), основице за обрачун премије, висине ванредне премије, заштите депонената спојених или припојених банака, циљног износа фонда за осигурање депозита и др, све са циљем доприноса финансијској стабилности кроз подстицај смањењу ризика у пословању банака, јачање поверења јавности у финансијски систем и повећање ефикасности система осигурања депозита.

Уважавајући одредбе Закона о изменама и допунама Закона о осигурању депозита, премија осигурања депозита се почев од наплате премије за први квартал 2020. године обрачунава на измењену основицу, односно на основу просечног стања укупних осигураних износа до 50.000 евра (осигурањем покривени износ депозита) у банци у претходном тромесечју, уместо на основу просечног стања укупних осигураних депозита. Овом изменом, смањене су обавезе банака по основу плаћања премије осигурања депозита у просеку за око 30%, чиме се посредно омогућила већа инвестициона активност банака.

Како је законом уведена и могућност обрачуна премије на основу нивоа ризика у пословању банака, прописана је обавеза Агенцији да донесе Методологију за обрачун премије осигурања депозита на основу нивоа ризика у пословању банака у року од годину дана од дана ступања на снагу овог закона. Управни одбор Агенције усвојио је текст Методологије 15. октобра 2020. године уз претходну сагласност НБС, чиме је испуњена законска обавеза у прописаном року, а посебном одлуком Управног одбора Агенције ће се одлучити о почетку примене Методологије.

У систему осигурања депозита Република Србија је ултимативни гарант исплате осигураних депозита. У сврху обезбеђивања средстава за осигурање депозита АОД наплаћује премију осигурања депозита од банака за рачун Фонда за осигурање депозита, управља имовином фонда и исплаћује депозите до осигураног износа у случају стечаја или ликвидације банке. Додатно, средства фонда се могу користити и за финансирање поступка реструктурирања банака у обиму и под условима

утврђеним законом којим се уређују банке. У случају недостајућих средстава у фонду за осигурање депозита, Република Србија обезбеђује исплату било средствима из буџета, било давањем гаранције за задуживање АОД.

Влада је дана 24. марта 2020. године донела Уредбу о улагању за време ванредног стања девизних средстава којима управља Агенција за осигурање депозита, којом је прописано да за време ванредног стања насталог услед болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2 Агенција може улагати више од четвртине девизних средстава Фонда у девизне дужничке хартије од вредности које издаје Република Србија. У складу с Уредбом, Агенција је у року од годину дана од дана престанка ванредног стања (до 6. маја 2021. године) износ девизних средстава Фонда уложених у девизне дужничке хартије од вредности које издаје Република Србија, ускладила на ниво законског лимита од 1/4 укупних девизних средстава Фонда.

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

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

Остварени резултати банкарског сектора Републике Србије у 2021. години приказују растућу профитабилност банака. Банкарски сектор Републике Србије је у 2021. години пословао профитабилно, са нето добитком пре опорезивања у износу од 53,9 милијарди динара, што је за 17% више од позитивног резултата оствареног у 2020. години када је нето добитак пре опорезивања износио 46,1 милијарди динара.

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

Имајући у виду ситуацију насталу проглашењем ванредног стања у Републици Србији, како би се омогућило ублажавање економских и финансијских последица насталих услед пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2 предузете су мере подршке привреди које су имале за циљ повећање ликвидности привредних субјеката. Једна од мера јесте била и доношење Уредбе о утврђивању гарантне шеме као мера подршке привреди за ублажавање последица пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2. Овом уредбом је конституисано утврђивање националне гарантне шеме. Повећање ликвидности привредних субјеката кроз механизам гарантовања Републике Србије за кредите које банке одобравају привредним субјектима за финансирање ликвидности и обртних средстава, а које се омогућава закључењем Уговора о гаранцији Републике Србије за кредитирање привреде с циљем ублажавања негативних последица пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2, јесте мера која у себи сублимира изузетно важан и нужан механизам ефеката за сва лица са седиштем у Републици Србији укључујући и пољопривредна газдинства, која су регистрована у АПР Републике Србије и класификована као предузетник, или микро, мало и средње привредно друштво у складу са законом којим се уређује рачуноводство, а чија је ликвидност предуслов функционисања привреде Републике Србије.

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

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

У складу са тим, Народној скупштини предложено је доношење Закона о утврђивању гарантне шеме као мера подршке привреди за ублажавање последица пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2, који је донет на седници одржаној дана 17. децембра 2020. године и исти је објављен у „Службеном гласнику Републике Србије” број 153/20 од 21. децембра 2020. године. Република Србија је препознала потребу за одобравањем додатних 500 милиона евра помоћи, у циљу одржавања ликвидности чиме ће укупан износ средстава пласираних путем I гарантне шеме достићи износ од 2.5 милијарде евра. С тим у вези, донет је Закон о изменама Закона о утврђивању гарантне шеме као мера подршке привреди за ублажавање последица пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2 („Службени гласник РС”, број 40/21), којим је, између осталог, продужен рок за пуштање кредита у течај најкасније до 31. јула 2022. године.

Уговор о гаранцији Републике Србије за кредитирање привреде с циљем ублажавања негативних последица пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2 са Републиком Србијом и НБС до сада су потписале 24 банке. Република Србија је пласирала Банкама предвиђених 2,5 милијарди евра, док су Банке, до 31. марта 2022. године, пласирале клијентима око

2,3 милијарди евра. Истовремено, Република Србија је препознала потребу за додатну помоћ најугроженијим предузећима која имају пад пословних прихода већи од 20% у 2020. години, у односу на исти период у 2019. години, те је 22. априла 2021. године донет Закон о утврђивању друге гарантне шеме као мере додатне подршке привреди услед продуженог негативног утицаја пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2 („Службени гласник РС”, број 40/21) чиме је одобрено додатних 500 милиона евра помоћи. У децембру 2021. године донет је Закон о измени и допуни Закона о утврђивању друге гарантне шеме као мера додатне подршке привреди услед продуженог негативног утицаја пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2 („Службени гласник РС”, број 129/21), којим је предвиђен изузетак да кориснику кредита који спада у предузетнике, микро, мала и средња предузећа која послују у секторима путничког транспорта, угоститељства, туристичких агенција и хотелијерства у градовима, може бити одобрен кредит обезбеђен гаранцијом, у складу са овим законом, и када је укупан износ кредита који је одобрен на основу Закона о утврђивању прве гарантне шеме и кредита одобреног на основу овог закона већи од прописаних прагова и ако су испуњени услови да је корисник превремено и у целости измирио обавезе по кредиту обезбеђеном гаранцијом у складу са Законом о утврђивању прве гарантне шеме, као и да је максимални износ кредита обезбеђеног гаранцијом износ који је једнак мањем од два износа утврђених овим законом.

У складу са изнетим, пројекције фискалних бруто одлива буџета Републике Србије по основу предметне националне Гарантне шеме износе 23 милиона евра за 2021. годину, 89 милиона евра за 2022. годину, 21 милиона евра за 2023. годину и 1 милион евра за 2024. годину. Такође, извршена је и пројекција прилива по основу наплате проблематичних потраживања по основу предметне Гарантне шеме Републике Србије која износе 14 милиона евра за 2022. годину, 16 милиона евра за 2023. годину и 3 милиона евра за 2024. годину. Пројекција фискалног бруто одлива буџета Републике Србије по основу друге Гарантне шеме износи 31,2 милиона евра за 2024. годину, а

пројекција прилива за исту годину износи 2 милиона евра.

Што се тиче других финансијских институција, Република Србија има директан удео у капиталу Компаније Дунав осигурање а.д.о. Београд (у даљем тексту: Дунав осигурање) и Дунав Ре а.д.о. Београд (у даљем тексту: Дунав Ре, као и у Националној корпорацији за осигурање стамбених кредита (у даљем тексту: Корпорација).

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

Иначе, до краја 2014. године учешће друштвеног капитала у укупном капиталу Дунав осигурања је износило 94,61%, што је имало неповољан утицај на пословање Дунав осигурања (пре свега кроз компликовану управљачку структуру), на шта су указивали и ревизорски извештаји за 2012. и 2013. годину у којима је изражено мишљење ревизора са резервом. Имајући у виду значај Дунав осигурања на тржишту осигурања (највећа осигуравајућа компанија), Република Србија је у децембру 2014. године извршила докапитализацију Дунав осигурања са 4,8 милијарди динара, чиме је учешће друштвеног капитала сведено на 51,86%. Последњих година пословање Дунав осигурања је стабилно, уз константно побољшање већине показатеља. Приметан је тренд раста добити из године у годину (и редовна исплата дивиденди). Дунав осигурање није имало негативних последица у пословању (гледајући кроз најзначајније показатеље) због болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2. Као највећи изазов у предстојећем периоду истиче се усклађивање (организационо, управљачки, капитално итд.) са новим регулаторним стандардом Солвентност 2

које очекује све учеснике на тржишту осигурања у Републици Србији.

Законом о Националној корпорацији за осигурање стамбених кредита („Службени гласник РС”, број 55/04) основана је Корпорација, као правно лице специјализовано за осигурање потраживања по основу стамбених кредита које одобравају банке и друге финансијске организације, која су обезбеђена хипотеком, као и за обављање других послова у вези са тим осигурањем. Оснивач Корпорације је Република Србија која има директно учешће од 100% у капиталу Корпорације (законом је остављена могућност да се Корпорација организује као акционарско друштво, с тим да вредност државног капитала у укупном капиталу Корпорације не може да буде мање од 51%). Законом је, такође, утврђено да укупан номинални износ обавеза Корпорације које произилазе из обављања делатности Корпорације може бити највише до 16 пута већи од износа капитала Корпорације, али и да Влада може да, на образложен захтев Корпорације, да сагласност за повећање обима обавеза Корпорације које произилазе из обављања делатности Корпорације и за преко 16 пута од капитала Корпорације, за одређени временски период.

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

У протеклом периоду, није вршена докапитализација Корпорације из средстава буџета Републике Србије, већ је повећање капитала вршено из остварене добити Корпорације. Међутим, како повећање капитала није пратило раст осигураних кредита, Влада је, у складу са законом, сваке године давала сагласност за повећање обима обавеза Корпорације које произилазе из обављања делатности Корпорације и за преко 16 пута од капитала Корпорације. Ово

повећање се из године у годину смањује (нпр. за 2015. годину обим обавеза Корпорације које произилазе из обављања делатности Корпорације је могао да буде до 30 пута већи од капитала Корпорације, док за 2022. годину може да износи до 20 пута више од капитала Корпорације).

Као потенцијални ризик се појављује велики број тужби клијената против банака у вези са плаћањем премије осигурања Корпорацији. Иако Корпорација није тужена страна, нити Република Србија гарантује за обавезе Корпорације (Корпорација гарантује за своје обавезе до висине свог капитала), потенцијално негативан исход ових спорова може да утиче на евентуалну потребу одређених издатака из буџета. Такође, услед промењених тржишних услова дошло је до спорова са одређеним бројем банака (отказ уговора са Корпорацијом од стране банака), што доводи до значајног смањења осигураних кредита, а тиме и до смањења прихода Корпорације. Имајући у виду дугорочност потенцијалних обавеза које Корпорација преузима (осигурање потраживања по основу стамбених кредита који се одобравају на период и од 30 година), наставак тренда значајног смањења осигураних кредита исто може да утиче на евентуалну потребу одређених издатака из буџета у будућности.

Судски спорови

Идентификовани су значајни фискални ризици који произилазе из судских поступака који се воде пред домаћим и међународним судовима, као и ризик од покретања великог броја извршних поступака услед неизвршавања обавеза по правоснажним пресудама у предвиђеном року од стране органа. Фискални ризици по овом основу настају као последица низа основних физичких ризика. То су сâми судски поступци, по врсти (парнични, ванпарнични, извршни и сл.), али и по бројности укључујући тзв. масовне судске спорове. Начин поступања учесника у судском процесу (судова, тужилаца, тужених и сл.) утиче на дужину спора и вредност досуђених износа по основу правоснажних пресуда. Све то представља посебан изазов за праћење последично насталих фискалних ризика.

У циљу смањења трошкова у тзв. „буџетским“ предметима, у току 2019. године дошло је до измена Закона о извршењу и обезбеђењу („Службени гласник РС”, бр. 106/15, 106/15 - аутентично тумачење, 113/17 - аутентично тумачење и 54/19), који је ступио на снагу 1. јануара 2020. године. Чланом 300. тог закона, између осталог прописано је да је извршни поверилац дужан да о намери подношења предлога за извршење писменим путем обавести министарство надлежно за финансије најкасније 30 дана пре подношења предлога за извршење, уколико се као извршни дужник појављује Република Србија, аутономна покрајна, јединица локалне самоуправе, директни или индиректни корисник буџетских средстава.

Овим је продужен рок за добровољно плаћање обавезе од стране надлежног органа, како би се избегло додатно и непотребно плаћање јавних извршитеља. Министарству финансија, Управи за трезор, у 2021. години поднето је 49.863 Обавештења о намери подношења предлога за извршење. У првом кварталу 2022. године поднето је 12.499 Обавештења. Дужници са највећим процентом учешћа у броју достављених Обавештења у 2021. години закључно са 31. мартom 2022. године су Привредни суд у Крагујевцу са 10,05%, Министарство одбране са 7,28%, Привредни суд у Лесковцу са 6,69%, Прекршајни суд у Београду са 4,98%, МУП са 4,53%, други привредни судови (Зајечар 3,21%, Београд 2,97%, Краљево 2,30% и други), буџети градова (Лесковац са 2,88%, Нови Сад са 2,28%, Београд са 1,48%...), буџет РС са 2,17% и други.

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

У извештају о извршеним плаћањима по основу принудне наплате у судским споровима где је тужена страна Република Србија (корисници јавних средстава-дужници) највећи проценат учешћа, на дан 19. април 2022. године (вредност

наплате по министарствима у односу на укупну наплату) имају: Министарство одбране 26,6%, Министарство правде 8,6% и Министарство унутрашњих послова 7,5%.

До краја 2022. биће израђени модели за праћење фискалних ризика по основу судских поступака, а на основу Јединствене методологије. Они ће омогућити прецизније праћење и оцену ризика, а самим тим и лакшу идентификацију, сузбијање и праћење основних физичких ризика који доводе до фискалних ризика по буџет Републике Србије.

Остали фискални ризици

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

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

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

На основу усвојене Методологије за праћење фискалних ризика по буџет Републике Србије који

произлазе из вршења надлежности јединица локалне самоуправе, Министарство финансија је израдило радни модел за анализу, оцену и праћење фискалних ризика и он ће бити примењен до 2023. године.

Стално присутан ризик од елементарних непогода и природних катастрофа обавезује улагање у програме превенције како би се умањили потенцијални фискални трошкови за отклањање штета насталих по том основу. Превенција обухвата укључивање ширег спектра финансијских инструмената, као што су резервни фондови, потенцијалне кредитне линије, а нарочито осигурање који треба да буду на располагању држави. Република Србија се у 2014. години суочила са катастрофалним последицама поплава, чија је укупна штета (са губицима) процењена на више од 1,7 млрд евра. Влада је у децембру 2014. године усвојила Национални програм за управљање ризицима од елементарних непогода, који се спроводи у сарадњи са Светском банком, Уједињеним нацијама и ЕУ. У оквиру Националног програма, новембра 2018. године донет је Закон о смањењу ризика од катастрофа и управљању ванредним ситуацијама („Службени гласник РС”, број 87/18). Половином априла 2022. године одржан је први састанак Посебне радне групе за израду Предлога стратегије смањења ризика од

катастрофа и управљања ванредним ситуацијама у Републици Србији за период 2022–2027. године.

Република Србија је у 2019. години платила из буџета 4,22 млрд динара за накнаде штете за повреде или штете настале услед елементарних непогода или других природних узрока. У току 2020. године за ову намену издвојено је 2,8 млрд динара, док је за 2021. годину износ потрошен на ове намене износио 520,3 милиона динара, не рачунајући интервенцијска средства за ублажавање последица болести COVID-19.

Како је наведено у уводу, Закључком Владе 05 Број: 40-9575/2021 од 21. октобра 2021. године усвојена је Јединствена методологија за праћење фискалних ризика у Републици Србији која обухвата четири основне методологије: Методологију за праћење фискалних ризика који произлазе из пословања јавних предузећа, Методологију за праћење фискалних ризика по буџет Републике Србије који произлазе из вршења надлежности јединица локалне самоуправе, Методологију за праћење фискалних ризика по основу судских спорова и Методологију за праћење фискалних ризика који се јављају као последица елементарних непогода Током 2022. године очекује се израда модела за праћење фискалних ризика и обука запослених од стране тима Светске банке.

6. Циклично прилагођени и структурни фискални биланс

Циклично прилагођени фискални биланс је фискални биланс из кога је искључен изоловани утицај привредног циклуса, а идентитет од кога се полази је следећи¹²:

$$FB = CB + CAB$$

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

Циклично прилагођени дефицит се убрзано смањује након 2014. године, упоредо са кретањем општег фискалног резултата, а у 2017. години улази у зону суфицита. Структурни примарни биланс очишћен од једнократних фактора у 2017. године такође бележи високу позитивну вредност. Структурне промене у пореском систему током 2012. и 2013. године су почеле да дају резултате у наредном периоду, чиме је процес фискалне консолидације суштински и почео. Наредна фаза фискалне консолидације, спроведена током аранжмана са ММФ, али овог пута са нагласком на структурном прилагођавању на расходној страни, значајно је поправила фискалну позицију земље. Анализом и квантификацијом структурног примарног биланса могу се изоловати, пре свега,

једнократни ефекти на страни расхода, иако у појединим годинама, нису безначајни и једнократни ефекти у виду непланираних уплата на приходној страни. Анализом структурног примарног биланса оцењена је фискална позиција земље. Тако је у периоду од 2014. до 2019. године фискална позиција значајно побољшана, чиме је и потврђена оцена успеха програма фискалне консолидације.

Фискални простор креиран у претходном периоду и значајно структурно унапређена фискална позиција земље, омогућили су релаксацију фискалне политике у кризним временима.

Избијањем пандемије COVID-19 почетком 2020. године и увођењем мера за здравствену заштиту становништва, глобална економија је ушла у кризу без преседана, која и поред назнака постепеног опоравка није још увек окончана. Специфичност кризе огледа се у самом узроку који није економске већ здравствене природе, при чему начин борбе у обуздавању даљег ширења вируса производи додатне негативне економске ефекте. Утицај на фискалну позицију је био видљив кроз смањене прихода буџета, који су последица успоравања економске активности услед пандемије, и драматично већих расхода условљених већим трошковима здравствене заштите и доношењем обимног пакета помоћи привреди и грађанима. У таквој ситуацији, уобичајена анализа привредног циклуса, квантификација фискалних мултипликатора и оцена еластичности фискалног биланса у односу на производни јаз не даје сасвим коректне оцене фискалне позиције земље.

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

	Производни јаз	Фискални биланс	Примарни фискални биланс	Циклично прилагођени фискални биланс	Циклично прилагођени примарни фискални биланс	Структурни фискални биланс	Структурни примарни фискални биланс**	Фискални импулс
2005	0,0	1,1	2,0	1,1	2,0	1,3	2,2	
2006	-2,7	-1,4	-0,1	-0,5	0,8	0,2	1,5	1,2
2007	0,8	-1,8	-1,2	-2,1	-1,5	-1,7	-1,2	2,3
2008	4,0	-2,5	-1,9	-3,9	-3,4	-4,0	-3,4	1,9
2009	-0,4	-4,2	-3,6	-4,0	-3,4	-4,1	-3,5	0,0
2010	-0,7	-4,3	-3,4	-4,1	-3,1	-4,2	-3,2	-0,3
2011	0,5	-4,5	-3,4	-4,7	-3,6	-4,9	-3,8	0,4
2012	-0,8	-6,4	-4,7	-6,1	-4,4	-6,1	-4,4	0,9
2013	1,2	-5,1	-3,0	-5,6	-3,4	-5,3	-3,1	-1,0
2014	-1,4	-6,2	-3,5	-5,7	-3,0	-4,8	-2,2	-0,4
2015	-1,2	-3,5	-0,5	-3,0	-0,1	-2,2	0,8	-3,0
2016	0,0	-1,2	1,7	-1,2	1,7	-1,1	1,8	-1,8
2017	-0,5	1,1	3,6	1,3	3,8	1,1	3,7	-2,1
2018	0,9	0,6	2,7	0,3	2,4	0,2	2,3	1,4
2019	1,9	-0,2	1,8	-0,9	1,1	-1,1	0,9	1,3
2020	-2,5	-8,0	-6,0	-7,2	-5,2	-0,1	1,9	6,3
2021	0,8	-4,9	-2,4	-5,2	-2,7	-1,1	1,4	-2,5
2022	0,3	-3,0	-1,3	-3,1	-1,4	-2,1	-0,4	-1,3
2023	0,1	-1,5	0,1	-1,5	0,1	-1,6	0,0	-1,4
2024	-0,1	-1,0	0,6	-0,9	0,7	-0,9	0,7	-0,6
2025	0,0	-0,5	1,1	-0,5	1,1	-0,5	1,1	-0,4

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

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

Извор: Министарство финансија

Одговор фискалне политике на сложену економску ситуацију узроковану пандемијом коронавируса у 2020. години, представљен је опсежним пакетом мера помоћи привреди. Оцењено је да је директан утицај овог економског пакета на цикличну позицију земље износио преко 7% БДП, при чему негативан производни јаз достиже 2,5% БДП. У случају одсуства мера подршке привреди и становништву пад БДП у 2020. години био би знатно већи, а већа контракција привреде би утицала на знатно спорији опоравак у наредном средњорочном периоду. Оцењена негативна циклична компонента фискалног резултата у 2020. години износила је само 0,9% БДП. Иако циклична анализа фискалног резултата наговештава да би уштеде настале неспровођењем пакета мера надмашиле фискалне губитке услед већег пада

БДП, дугорочни негативни ефекти губитка производних потенцијала и људских ресурса би били немерљиво већи.

Услед продуженог епидемиолошког и економског дејства пандемије COVID-19 и током 2021. године, било је неопходно донети додатни пакет мера економске подршке привреди и становништву. Реализована су средства у висини од 2,8% БДП, као вид подршке привреди и грађанима за лакше превазилажење економских последица пандемије. Акцент је стављен на секторе који су посебно погођени мерама епидемиолошке заштите становништва. Као и у претходном пакету мера, предвиђена су средства подршке становништву, која ће дати додатни стимуланс агрегатној тражњи.

Производни јаз, циклично прилаг. и структурни фиск. биланс у периоду 2005–2025. год, % БДП*



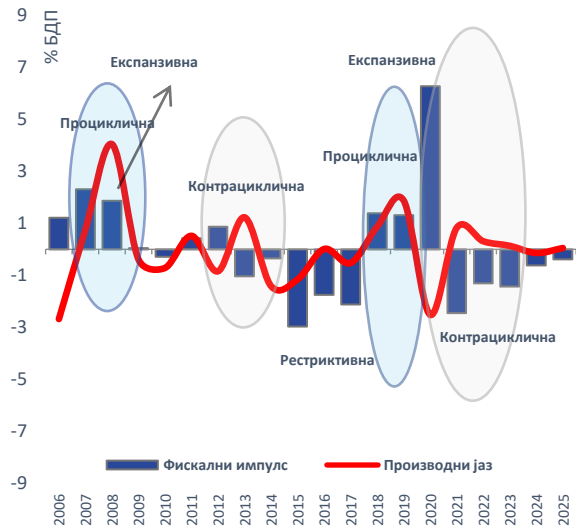
* За период 2022–2025. године приказане су пројектоване вредности.

Процењени ефекат трећег пакета мера на фискалну позицију земље је 2,2% БДП.

И током 2022. години предвиђен је одређени износ средстава као вид помоћи становништву у висини од 0,9% БДП. Настале околности на међународном енергетском тржишту условиле су и повећане расходе за ове сврхе. Као вид једнократне помоћи становништву и привреди, у сврху смањење негативног утицаја раста цена, може се посматрати привремено смањење акциза на нафтне деривате и одлагање редовног усклађивања акцизних стопа. У овом тренутку укупан износ ових мера достиже 1,7% БДП.

Структурна фискална позиција земље није значајно нарушена у периоду између 2020. и 2022. године, због тога што су спроведене мере помоћи привреди из домена фискалне политике временски ограниченог карактера. Ипак, у наредном средњорочном периоду на кретање

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



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

структурног фискалног резултата ће утицати пренете пореске обавезе из 2020. године у 2021. и 2022. годину. Уплата прихода по основу одлагања пореза и доприноса у 2020. години има привремени (неструктурни) ефекат на фискални биланс у 2021. и 2022. години. Такође, почетком 2022. године ступиле су на снагу нове мере популационе политике, које представљају структурни вид расхода. Услед наведеног, као и по основу значајног повећања расхода за инфраструктуру током 2021. и 2022. године и касније, долази до привременог, али одрживог, погоршања структурне фискалне позиције. Смањењем обима кризних мера постепено се ствара простор за умерено повећање редовних структурних расхода. Са друге стране, повећање удела јавних инвестиција у БДП имаће и директан и индиректан утицај на убрзање привредног раста у наредном периоду.

Како је фискални импулс дефинисан као разлика два узастопна циклично прилагођена (примарна) резултата, оцењује се да је фискална политика током 2018. и 2019. године, у условима позитивног производног јаза, имала проциклични карактер. Са друге стране, фискална политика током 2020. године је изразито експанзивно-контрациклична, усмерена на ублажавање негативног економског циклуса. Услед нешто мањег обима мера економске подршке у 2021. години, фискална политика је рестриктивнија него претходне године, а по карактеру неутрална. У периоду од 2022. до 2025. године рестриктивност и даље постоји услед напуштања кризних мера и смањења примарног фискалног дефицита. И даље је присутан одређени контрациклични карактер, услед постављених циљева уравнотежења и стабилизације јавних финансија, у условима позитивног производног јаза.

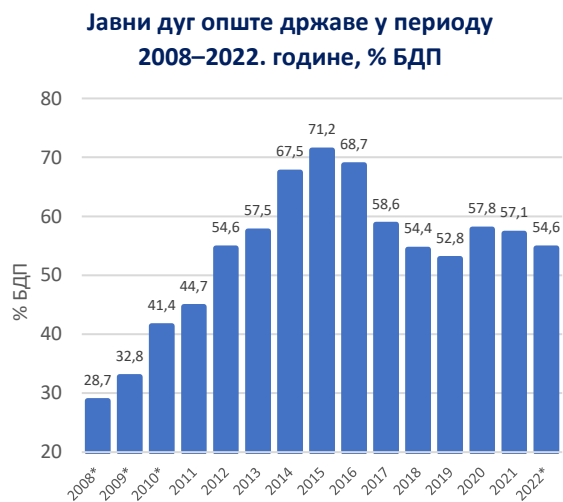
Карактер и ефекти фискалне политике у периоду 2006–2022. године, % БДП



7. Програм за смањење дуга

У складу са принципом фискалне одговорности, уколико дуг опште државе пређе 45% БДП, Влада је дужна да предложи мере којима ће се дуг приближити циљаном нивоу и вратити у одрживе оквире¹³. 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.



* апроксимација локалног дуга

** процена за 2022. годину

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

Период од 2020. године обележила је једна од највећих здравствених и последично економских криза у последњих неколико деценија, изазвана пандемијом COVID-19. Најважнији фактори који су утицали на кретања дуга током поменутог периода су ниво укупног и примарног фискалног дефицита, додатне потребе за финансирањем и отплата доспелог дела дуга. Остварени фискални дефицит од 8% БДП (примарни дефицит од 6% БДП) у 2020. години и дефицит од 4,1% БДП у 2021. години, утицали су на то да се, до сада, опадајућа путања учешћа јавног дуга привремено преокрене. И поред тога учешће јавног дуга опште државе у БДП у 2021. години благо опада и достиже 57,1%. Услед пројектованог нивоа примарног фискалног резултата (примарни дефицит 1,3% БДП) испод нивоа који смањује учешће јавног дуга, за 2022. годину предвиђен је нешто снажнији пад овог показатеља на 54,6%. Фискалном стратегијом за наредни средњорочни период предвиђена је стабилизација јавних финансија и значајно мањи ниво дефицита који ће јавни дуг вратити у зону опадајућег тренда. Процес стабилизације јавних финансија ће бити постепен и одмерен како се сувише рестриктивним политикама на би нарушиле претпоставке убрзаног привредног раста.

¹³ Јавни дуг у овом документу не обухвата дуг по основу реституције у складу са дефиницијом дуга из Закона о буџетском систему.

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



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

Анализом примарног стабилизационог јаз који је дефинисан као разлика између оствареног примарног резултата и примарног резултата који је неопходан да би се стабилизовало учешће јавног дуга у текућој години могуће је оценити постављене квантитативне фискалне лимите. Од 2016. године присутан је позитиван примарни стабилизациони јаз, а путања дуга преокренута. Током 2017. и 2018. године позитиван јаз се повећава и у том периоду је остварено највеће смањење учешћа дуга у БДП. Супротан тренд бележи се током 2020. године кад се достиже највећа негативна вредност овог показатеља. У периоду од 2021–2025. године, у складу са фискалним оквиром датим у овом документу, пројектоване су позитивне вредности овог параметра.

Пројектована је динамика спуштања нивоа јавног дуга на 45% БДП, у складу са важећим фискалним правилима, а основни сценарио представљен овим фискалним оквиром предвиђа постепено смањивање фискалног дефицита на 0,5% БДП на крају 2025. године.

Управљање и одрживост јавног дуга ће се додатно обезбедити:

- ограничењем издавања нових гаранција;
- ограничењем закључивања нових пројектних зајмова у случајевима да претходно одобрени зајмови нису ефикасно коришћени;
- откупом једног дела скупог дуга коришћењем средстава из повољнијих зајмова или

приватизационих прихода уколико за то постоје могућности;

- идентификацијом и бољим управљањем фискалним ризицима.

Законски предвиђено учешће јавног дуга у БДП од 45% биће достигнуто током 2028. године. Успех претходног програма структурног фискалног прилагођавања омогућио је смањење учешћа дуга од 2015. до 2019. године за 18,4 п.п. БДП. Овакве околности утицале су на могућност Републике Србије да без тешкоће обезбеди неопходно финансирање фискалног дефицита током трајања пандемије COVID-19, као и несметану отплату доспелог дуга. Неизвесност у погледу тока и трајања пандемије на светском нивоу, предузетих здравствених мера, као и присутне глобалне економске кризе, захтева опрезно вођење фискалне политике у наредном периоду.

Како је фискалним правилима предвиђена граница дуга од 45% БДП која се достиже током 2028. године, урађена је симулација кретања учешћа у случају варијације фактора који утичу на динамику дуга.

Претпоставке у основном сценарију су:

- након оствареног високог нивоа фискалног дефицита у 2020. и 2021. години, у периоду од 2022. до 2025. године ниво општег и примарног фискалног резултата омогућава постепено смањење учешћа јавног дуга у БДП. Након тога, фискални дефицит се задржава на нивоу од 0,5% БДП;
- спорији раст фискалних прихода у односу на номинални раст БДП услед промене структуре привреде, јачања инвестиционе активности и раста извоза. Не предвиђају се значајније промене у пореској политици, уз задржавање високог нивоа капиталних расхода;
- изостанак нето прираста издатих гаранција након 2025. године;
- просечна стопа реалног раста БДП од 4% у дугом року;
- успоравање инфлације и након тога задржавање на нивоу од 3% просечно у дугом року;
- изостанак значајних прилива од приватизације у посматраном периоду 2026–2028. године. Евентуални већи приватизациони приходи смањују потребу за финансирањем и додатно смањују учешће јавног дуга.

Табела 21. Симулација нивоа укупног дуга у основном сценарију до 2028. године, % БДП

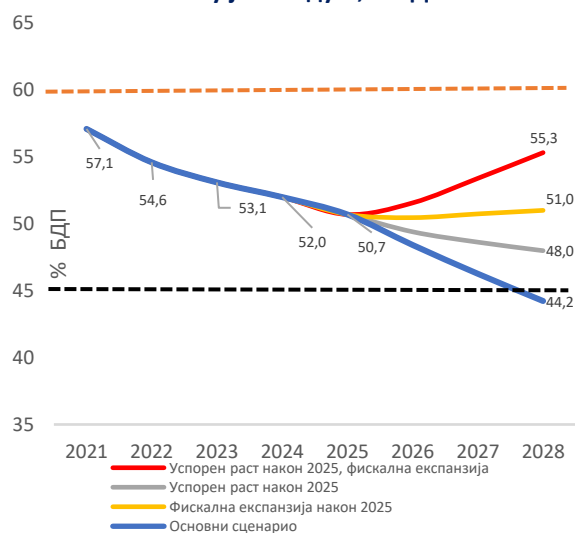
Основни сценарио	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Приходи	43,3	42,0	41,2	40,7	40,1	39,9	39,7	39,5
Расходи	47,4	45,0	42,7	41,7	40,6	40,4	40,2	40,0
Пад учешћа расхода		-2,4	-2,3	-1,0	-1,1	-0,3	-0,2	-0,2
Фискални резултат	-4,1	-3,0	-1,5	-1,0	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Примарни фис. резултат	-2,4	-1,3	0,1	0,6	1,1	1,0	0,9	0,8
Јавни дуг у БДП	57,1	54,6	53,1	52,0	50,7	48,4	46,3	44,2
БДП реални раст, %	7,4	3,5	4,0	4,0	4,5	4,0	4,0	4,0

Извор: Министарство финансија

Основним сценаријем предвиђено је спуштање јавног дуга на око 45% БДП у 2028. години. На графикону су приказане симулације алтернативних сценарија кретања јавног дуга, у зависности од промена одређених претпоставки у основном сценарију. Ради бољег поређења, извршена је варијација само једне варијабле, као фактора ризика који утиче на ниво дуга.

Сценарио „успорени раст након 2025” подразумева просечан реални раст БДП од око 0,7% у посматраном периоду, уз исти ниво фискалног дефицита у односу на основни сценарио. Ово не подразумева и исти ниво фискалног прилагођавања, јер је потребна већа акомодација на расходној страни у ситуацијама када се бележи нижи привредни раст. На крају 2028. године, јавни дуг према овом сценарију достиже ниво од 48% БДП. Проблем сценарија продуженог успореног раста, лежи у томе што и поред одржавања нивоа фискалног дефицита на ниском нивоу, ниво јавног дуга не пада довољно брзо. Са друге стране, успорени раст, путем аутоматских стабилизатора, продукује више нивое фискалног дефицита, па су неопходна већа смањења расхода како би се задржала опадајућа путања учешћа јавног дуга. Присутан је ризик уласка у спиралу успореног раста и неопходност додатних мера штедње. И поред ових ризика, сценарио омогућава постепено смањење учешћа јавног дуга, али не и достизање нивоа од 45% у посматраном року, при осталим датим претпоставкама.

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



Сценарио „фискална експанзија након 2025. године” подразумева значајније одступање од садашњег средњорочно постављеног циља фискалне политике и достизање фискалног дефицита од 3%. У овом случају, учешће јавног дуга у БДП у највећој мери стагнира да би у 2028. години достигло 51% БДП. Јавни дуг не достиже законску границу од 45% БДП, а ниво испод 60% одржава се у целом посматраном периоду. И поред погоршања фискалних перформанси, овај сценарио подразумева и даље присутан примарни фискални резултат који омогућава релативну стабилност учешћа дуга при датим позитивним стопама раста БДП.

Сценарио који комбинује мањи реални раст БДП и подизање нивоа фискалног дефицита у просеку од 3% БДП има најнеповољнију путању јавног дуга. При томе једино у овом сценарију дуг има изразито растућу путању у периоду након 2025. године, а учешће јавног дуга достиже ниво од преко 55% на крају посматраног периода.

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

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

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

Ситуација на међународном и домаћем финансијском тржишту, успешна примена мера фискалне консолидације уз добру координацију фискалне и монетарне политике довела је до значајног пада трошкова задуживања на динарским и евро деноминираним хартијама од вредности у последњих неколико година и смањивања ризико премије за српске државне хартије од вредности на историјски минимум.

Фискална стратегија предвиђа смањење јавног дуга општег нивоа државе до краја 2025. године на ниво од 50,7% БДП, при чему се у складу са смерницама управљања јавним дугом дефинисаним од стране Светске банке и ММФ, у

оквиру Стратегије управљања јавним дугом врши стрес-сценарио анализа утицаја промене девизног курса домаће валуте у односу на валуте у којима је деноминирани јавни дуг Републике Србије.

У последњих десет година учињен је значајан напредак у погледу повећања просечне рочности динарских државних хартија од вредности и смањења трошкова финансирања по основу овог вида задуживања, чиме је смањена изложеност ризику рефинансирања. Битно је напоменути да је у наведеном периоду просечна купонска стопа динарских државних хартија од вредности смањена са 13,68%, колико је износила на крају 2012. године, на 4,21% на крају марта 2022. године.

Стратегијом управљања јавним дугом се дефинишу основне мере за даљи наставак развоја динарског тржишта државних хартија од вредности. Развојем овог тржишта очекује се да ће доћи до даљег раста унутрашњег дуга и повећања његовог учешћа у укупном дугу, као и смањења изложености јавног дуга према девизном ризику, што ће позитивно утицати на повећање кредитног рејтинга Републике Србије.

Након успешно спроведених мера фискалне консолидације у 2016. години је преокренута растућа путања кретања јавног дуга и учешће јавног дуга у БДП-у, те долази до пада учешћа са 70,0% БДП-а колико је износило на централном нивоу власти крају 2015. године на 67,7% на крају 2016. године. Током 2017. године дошло је до још значајнијег пада на 57,8% БДП. Тренд је настављен и током 2018. године када удео јавног дуга у БДП пада на 53,6% , као на крају 2019. године када је учешће јавног дуга у БДП смањено на ниво од 51,9% БДП-а. Како би се смањио утицај кризе изазване пандемијом вируса COVID-19, јавила се потреба за финансирањем мера подршке привреди и грађанима, што је резултирало растом учешћа дуга у БДП на 57,0% на крају 2020. године. Током 2021. године долази до благог пада наведеног показатеља, тако да је учешће јавног дуга у БДП на крају 2021. године износило 56,5%. Пад би био још интензивнији да током 2021. године нису обезбеђена значајна средства за

финансирање дуга који је доспевао почетком 2022. године. Из тог разлога је дошло до значајног пада учешћа дуга у БДП на крају марта 2022. године на 52,2%.

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

Позитивни фискални резултати које остварује Република Србија потврђени су и преко кретања кредитног рејтинга Србије. Рејтинг агенције Fitch Ratings и Standard and Poor's у 2019. години повећале су рејтинг Србије на ББ+ са ББ, док је рејтинг агенција Moody's поправила изглед за повећање кредитног рејтинга Републике Србије са стабилног на позитивни. У 2020. години Република Србија успела је да сачува непромењен кредитни рејтинг који је добила у 2019. години. Рејтинг агенција Moody's је у марту 2021. године повећала кредитни рејтинг Републике Србије на Ба2 са Ба3 као резултат веома успешног одговора на кризу изазвану пандемијом вируса COVID-19 и очувања макроекономске стабилности током јако тешке и изазовне 2020. године. Рејтинг агенција Standard and Poor's је у извештају који је објављен 10. децембра 2021. године потврдила оцену кредитног рејтинга Републике Србије на нивоу ББ+ и поправила изгледе за даље повећање кредитног рејтинга са стабилних на позитивне. Fitch Ratings је у најновијем извештају од 25. фебруара 2022. године потврдио кредитни рејтинг Републике Србије на нивоу ББ+, уз стабилне изгледе за његово даље повећање.

Република Србија је током 2020. године у два наврата емитовала еврообвезнице како би финансирала пакет мера помоћи привреди и грађанима у циљу минимизирања утицаја кризе изазване пандемијом вируса COVID-19 и превремено отплатиле раније емитоване скупе еврообвезнице. Прва емисија еврообвезница је била 15. маја 2020. године, у еврима, у најделикатнијем тренутку у првом таласу пандемије, у укупном износу од 2,0 милијарде EUR. Купонска стопа је износила 3,125%, доспева 2027. године и листирана је на Лондонској берзи, једном од највећих и најрепрезентативнијих

тржишта на свету. Друга емисија еврообвезница је била 1. децембра 2020. године, у укупном износу од 1,2 милијарде америчких долара са доспећем 2030. године. Купонска стопа је износила 2,125%, а финална каматна стопа у еврима, након реализације хеџинг трансакције 1,066%. Повратак на доларско тржиште хартија и нова емисија деноминована у доларима, омогућиле су Србији да остане присутна у индексу обвезница тржишта у развоју – EMBI Index, чиме је осигурана њена видљивост на америчком тржишту капитала, као и на широј међународној инвестиционој мапи. Средствима емисије еврообвезница из децембра 2020. године извршена је превремена отплата 900 милиона долара еврообвезница емитованих 2011. године, од укупно 1,6 милијарде долара колико је доспевало у септембру 2021. године. Превремено су откупљене обвезнице које су биле емитоване по купонској стопи од чак 7,25%.

Како би снизила трошкове финансирања и продужила рочност дуга Република Србија је 3. марта 2021. године успешно искористила још увек повољне услове на међународном финансијском тржишту и по први пут емитовала дванаестогодишње државне обвезнице деноминоване у еврима у износу од једне милијарде евра по купонској стопи од 1,65%. 23. септембра 2021. године Република Србија је поново померила границе у избору финансирања својих инвестиција изласком на међународно тржиште зелених обвезница. Зелена еврообвезница емитована је у износу од 1,0 милијарде евра са роком доспећа од седам година и купонском стопом од 1,00%, најнижом до сада постигнутом на међународном тржишту. Република Србија се сврстала у ред ретких европских земаља које су на међународном финансијском тржишту емитовале зелене еврообвезнице, а које су намењене искључиво за финансирање еколошки прихватљивих пројеката. Истовремено, са емисијом зелене еврообвезнице, емитована је и петнаестогодишња еврообвезница најдуже рочности до сада у износу од 750 милиона евра, са годишњом купонском стопом од 2,05%, чијом емисијом је додатно повећана рочност јавног дуга.

Водећи се најбољом међународном праксом активног управљања јавним дугом, Република

Србија је у децембру 2020. године по први пут реализовала хеџинг трансакцију, тј. коришћење финансијских деривата у сврху заштите од девизног и каматног ризика, у складу са међународним ISDA стандардима (*International Swaps and Derivatives Association*), односно унакрсна валутна своп трансакција којом су обавезе по основу емитоване обвезнице конвертоване из америчких долара у евре по значајно нижој финалној каматној стопи. Своје обавезе по основу емисије деноминоване у доларима, у износу од 1,2 милијарди USD, Република Србија ће исплаћивати у еврима по купонској стопи од 1,066% на номиналну вредност емисије након конверзије од 1,016 милијарди евра. Искоришћен је повољан однос курса евра и америчког долара у датом тренутку, као и дивергенције између доларских и еурских каматних стопа на међународном тржишту капитала и постигнута је најповољнија цена задуживања, уз оптимизацију валутне структуре јавног дуга, а све у циљу заштите од ризика промене девизног курса. Током јануара 2021. године реализована је друга своп трансакција, којом је обавеза по основу Споразума о репрограму дуга између Републике Србије и Kuwait Investment Authority конвертована из америчких долара у евре, по значајно нижој каматној стопи. Обавезе по основу наведеног репрограмираног зајма, уговорене у доларима по каматној стопи од 1,5%, Република Србија ће исплаћивати у еврима по каматној стопи од 0,393%. У марту 2021. године је закључена нова своп трансакција којом је кредит код Export - Import Bank of China за пројекат изградње обилазнице око Београда на аутопуту Е70/Е75, који је 2018. године иницијално уговорен у кинеским јуанима конвертован у евре са негативном каматном стопом. Наведени зајам, на који је плаћана фиксна каматна стопа од 2,50% годишње у кинеским јуанима, конвертован је у евре по фиксној негативној каматној стопи од -0,07%. Како је уговорена негативна каматна стопа, Република Србија неће имати никакве трошкове по основу камата у првих пет година своп аранжмана, који важи до 2030. године, већ ће остваривати додатна примања од банака са којима је трансакција закључена. 24. новембра 2021. године реализована је још једна, четврта по

реду, своп трансакција, којом су обавезе по основу зајма узетог од Фонда за развој Абу Дабија, 2016. године, иницијално уговорене у дирхамима, са плаћањем у америчким доларима, конвертоване у евре. Дуг и обавезе по основу наведеног зајма на који је плаћана фиксна каматна стопа од 2,25% годишње, замењени су у евре по годишњој каматној стопи од 0,96%.

Током 2020. године настављено је са емитовањем „бенчмарк“ обвезница на домаћем тржишту. Емитоване су обвезнице рочности 5,5 и 12,5 година у RSD номиналне вредности од по 100 милијарди динара, чији обими су повећани на по 150 милијарди током 2021. године. 30. јуна 2021. године динарске бенчмарк обвезнице Републике Србије рочности 7, 10 и 12,5 година укључене су у J.P. Morgan GBI-EM Index. Укључивањем у наведени индекс начињен је значајан напредак у јачању ликвидности секундарног тржишта државних обвезница и обезбеђен долазак нових међународних страних инвестиционих фондова, што ће резултирати већом конкуренцијом и даљим падом трошкова задуживања. У октобру 2021. године, Clearstream, међународни централни регистар хартија од вредности, који обавља послове клиринга и салдирања (ICSD), отворио је рачун хартија од вредности у домаћем регистру и путем посредника – овлашћеног учесника на локалном тржишту, омогућио страним инвеститорима салдирање српских обвезница у динарима (РСД).

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

Путем наведених аукција, настављено је активно управљање јавним дугом у циљу замене дуга са

краћим роком доспећа и вишим каматним стопама дугом дужности са мањим трошковима задуживања. Истовремено, пружена је могућност инвеститорима који активно улажу у домаће хартије од вредности да продуже рочност својих инвестиција и наставе инвестирање у земљи, што је од велике важности за даљи развој тржишта капитала и емисије државних обвезница у будућности.

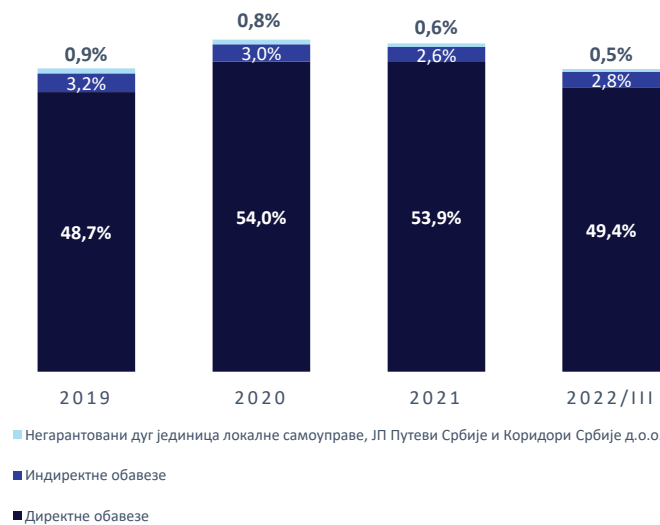
Валутни ризик је додатно смањен током претходних година. Удео јавног дуга у домаћој валути у укупном јавном дугу централног нивоа власти је на крају 2008. године износио само 2,6%, а до краја 2020. године је порастао на 30,5%, али је услед задуживања током 2021. и почетком 2022. године углавном на иностраном тржишту због повољнијих услова, дошло до пада учешћа на 26,1% на крају марта 2022. године. Расту динарског дуга претходних година су пре свега допринеле емисије динарских државних хартија од вредности на домаћем тржишту хартија од вредности. Током 2019. и 2020. године је извршен превремени откуп скупих еврообвезница емитованих у 2011. и 2013. години у америчким доларима, а током фебруара 2020. године редовна отплата доларске обвезнице емитоване у 2013. години. У децембру 2020. године је

закључена и прва хеџинг трансакција којом је емитована еврообвезница у америчким доларима, одмах конвертована у евре. У јануару 2021. године је закључена још једна хеџинг трансакција којом су обавезе у америчким доларима конвертоване у евре. Захваљујући трансакцијама у децембру 2020. године и фебруару 2021. године, као и редовним отплатама доларског дуга, дошло је до пада његовог учешћа у укупном јавном дугу са 33,9% колико је износило на крају 2016. године на 10,9% на крају марта 2022. године.

Трошкови задуживања су такође значајно снижени током претходних година. Учешће трошкова камата у БДП-у је пало са 2,9% (централни ниво власти) колико је износило 2015. године на 1,7% у 2021. години.

На крају марта 2022. године укупно стање јавног дуга општег нивоа државе износило је 3.639,8 млрд динара, односно 52,7% БДП. Од тога се на директне обавезе односило 3.410,8 млрд динара, на индиректне обавезе 192,0 млрд динара, док се 30,3 млрд динара односи на негарантовани дуг јединица локалне самоуправе и 6,7 млрд динара на негарантовани дуг ЈП „Путеви Србије“ и предузећа „Коридори Србије“ д.о.о.

Учешће јавног дуга општег нивоа државе у БДП,%



Табела 22. Јавни дуг општег нивоа државе Републике Србије у периоду крај 2019–31. март 2022. године

	2019	2020	2021	2022/III
Јавни дуг (у млрд динара)	2.864,0	3.181,2	3.581,8	3.639,8
Јавни дуг (у мил. евра)	24.354,9	27.055,8	30.461,8	30.910,8
Јавни дуг (у мил. долара)	27.296,9	33.254,3	34.464,5	34.499,6

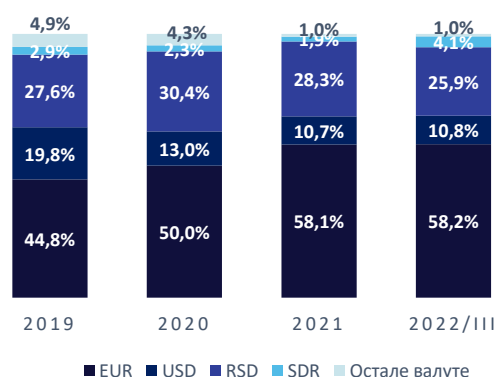
Током 2021. године и прва три месеца 2022. године, услед потребе да се финансирају мере подршке привреди и грађанима за борбу против пандемије изазване коронавирусом COVID-19, приметан је раст јавног дуга централног нивоа власти у еврима. Услед повољнијих услова за задуживање на иностраном тржишту, емитоване су у два наврата еврообвезнице у еврима. Поред тога део дуга у америчким доларима, кинеским јуанима и УАЕ дирхамима је конвертован у евре, услед далеко мање осцилације курса евра према динару, у односу на наведене валуте, како би се смањио валутни ризик. Почетком 2022. године дошло је до раста дуга у специјалним правима вучења, услед задуживања код ММФ по изузетно

повољним условима. Током 2020. и 2021. године је растао дуг у динарима услед интензивног задуживања у домаћој валути, како би се додатно подстакло развој домаћег тржишта, док је у првом кварталу 2022. године приметан пад, пошто су отплаћене динарске државне обвезнице у износу од 109,2 милијарде динара. Кретање курса америчког долара према динару током 2022. године показује пуну оправданост одлуке да се максимално смањи доларски дуг и на тај начин минимизира валутни ризик, као и да је за закључивање своп трансакција изабран прави моменат. Услед закључених своп трансакција, а такође са циљем да се минимизира валутни ризик, значајно је смањен дуг у осталим валутама.

Табела 23. Стање јавног дуга централног нивоа државе по оригиналним валутама у периоду крај 2019–31. март 2022. године, у милионима

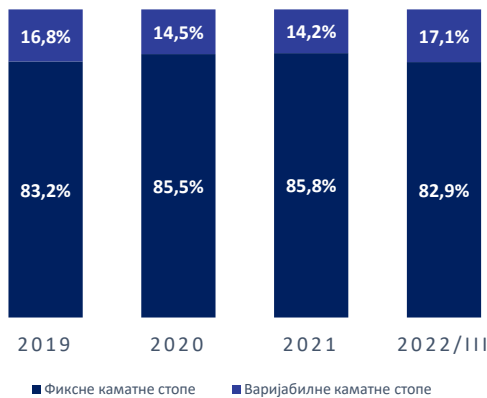
	2019	2020	2021	2022/III
EUR	10.582,5	13.222,5	17.386,4	17.710,5
USD	5.397,3	4.323,9	3.694,6	3.711,5
RSD	781.250,4	957.952,2	1.010.176,5	940.805,1
CHF	110,5	90,3	73,7	66,3
Специјална права вучења	570,4	522,7	475,0	1.024,0
Друге валуте (у RSD)	128.958,8	127.674,8	27.304,8	27.997,9

Према подацима од 31. марта 2022. године, највећи део јавног дуга општег нивоа државе Републике Србије је деноминован у еврима и износи 58,2%. Затим су највише заступљени динар са 25,9% и амерички долар са 10,8%. Остатак дуга је деноминован у специјалним правима вучења 4,1% и осталим валутама 1,0%. Захваљујући континуираном развоју домаћег тржишта хартија од вредности и постепеном повећању обима емисија у домаћој валути, дошло је до значајног раста учешћа дуга у домаћој валути у претходним годинама, са 16,4%, на крају 2011. године на 30,4% у 2020, док је током 2021. и у прва три месеца 2022. године дошло до његовог благог пада.

Валутна структура дуга општег нивоа државе у периоду од 2019. до 31. марта 2022. године

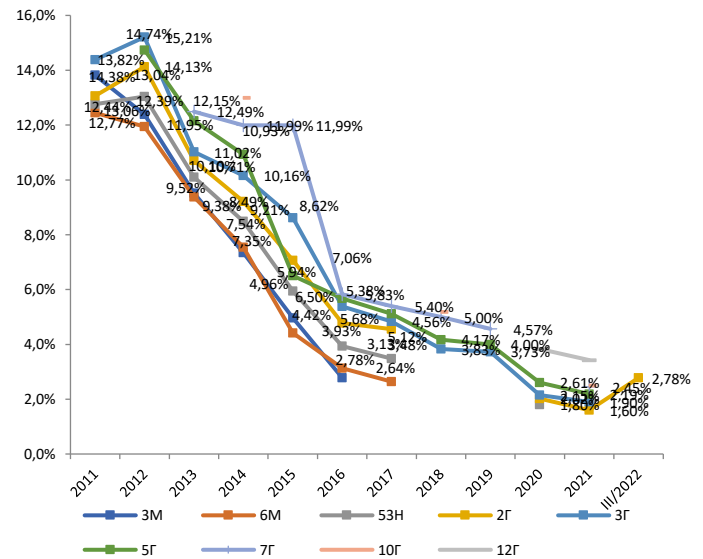
На дан 31. март 2022. године, највећи део јавног дуга општег нивоа државе Републике Србије је са фиксном каматном стопом – 82,9%, док се на јавни дуг са варијабилном каматном стопом односи 17,1% укупног јавног дуга. Међу варијабилним каматним стопама највише су заступљени EURIBOR и LIBOR на евро који чине 73,0%, затим варијабилна каматна стопа за специјална права вучења 22,4% и LIBOR на амерички долар 1,6%, док је учешће обавеза са осталим каматним стопама 3,0%.

Структура каматних стопа дуга општег нивоа државе у периоду од 2019. до 31. марта 2022. године, %

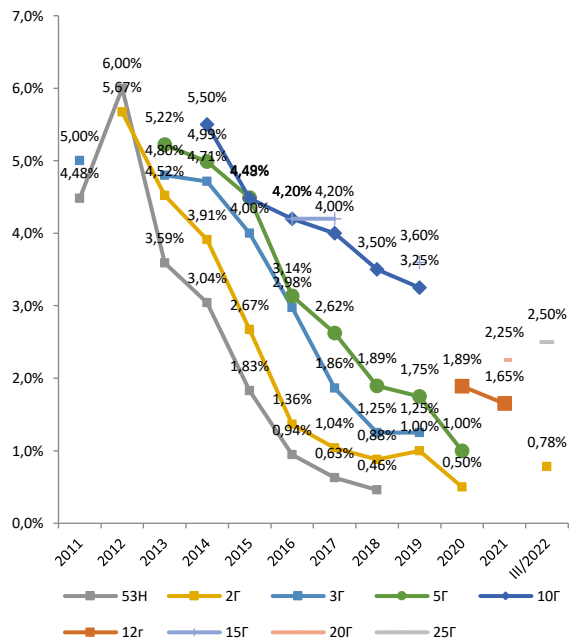


У последњих неколико година присутан је тренд пада трошкова задуживања, који је најизраженији код државних хартија од вредности емитованих на домаћем тржишту. До пада је дошло захваљујући развоју тржишта капитала државних обвезница, расту кредитног рејтинга земље, односно смањењу премије ризика, ниској стопи инфлације и смањењу референтне каматне стопе НБС, која тренутно износи 2%. Просечно пондерисана каматна стопа на јавни дуг је пала са 5,7% колико је износила на крају 2014. године на 2,35% колико је износила на крају марта 2022. године. У истом периоду приметан је још израженији пад код динарских државних хартија од вредности, код којих је просечна купонска стопа смањена са 10,68% на крају 2014. године на 4,21 % на крају марта 2022. године.

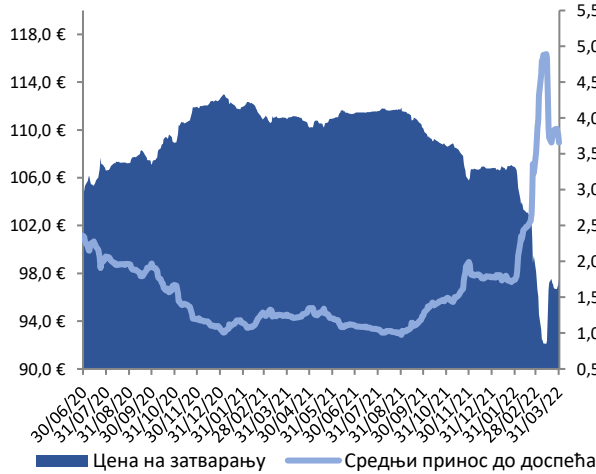
Преглед кретања просечних извршних каматних стопа на динарске државне хартије од вредности у периоду 2011–31. март 2022. године



Преглед кретања просечних извршних каматних стопа на евро деноминоване државне хартије од вредности у периоду 2011–31. март 2022. године



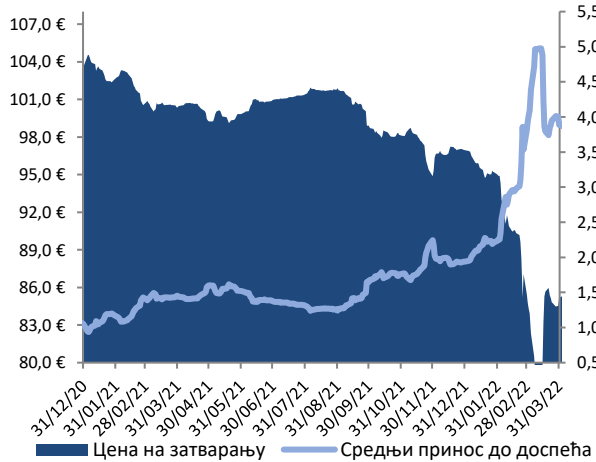
Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија 2027



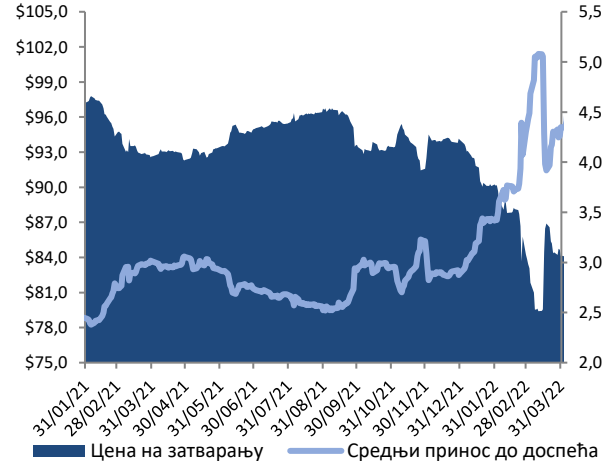
Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија 2028



Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија 2029



Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија 2030



Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија 2033



Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија 2036



Табела 24. Пројекције отплате камата и главница до 2025. године (млрд динара)

	2022 п	2023 п	2024 п	2025 п
Главница*	435,9	504,0	542,0	444,0
Камата	116,2	118,2	129,5	136,8
Укупно	552,1	622,2	671,5	580,8
У односу на јавни дуг на дан 31.3.2022. године	15,3%	17,3%	18,6%	16,1%

* укључена и средства за *buy-back* операције**Табела 25. Пројекције отплате камата и главница до 2025. године (% БДП)**

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

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

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

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

године, укључујући и обим повлачења кредитних средстава за пројектно финансирање од буџетских корисника, ефекте промене девизног курса динара према еврџу и америчком долару, у основном макроекономском сценарију, стање дуга централног нивоа државе требало би да буде на нивоу од 49,7% БДП на крају 2025. године.

Табела 26. Основна пројекција стања јавног дуга општег нивоа државе до 2025. године

	2022 п	2023 п	2024 п	2025 п
Јавни дуг (централни ниво власти), млрд РСД	3.699,9	3.892,4	4.092,4	4.302,4
Дуг централне државе, у % БДП	53,6%	52,1%	51,0%	49,7%
Негарантовани дуг јединица локалне самоуправе*, у % БДП	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Дуг опште државе, у % БДП	54,6%	53,1%	52,0%	50,7%

* и осталог сектора државе

У 2022. години очекује се пад рација учешћа јавног дуга општег нивоа државе у БДП на 54,6%. У наредним годинама се очекује даљи пад рација, који би у основном сценарију требало на крају 2023. године да износи 53,1%, на крају 2024. године 52,0%, а на крају 2025. године 50,7%. У датом периоду се очекује реализација великих инфраструктурних пројеката који ће бити финансирани углавном из пројектних зајмова, те њихова интензивнија реализација у односу на претходни период. Ово је управо једна од тачака где се може видети јасна координација фискалних и развојних циљева. Води се рачуна о одрживости јавног дуга и постепеном паду његовог учешћа у БДП, уз истовремено коришћење новог задуживања за побољшање инфраструктурних

услова који доводе до раста БДП, животног стандарда и нових инвестиција. Предвиђа се да ће негарантовани дуг јединица локалне самоуправе и осталог сектора државе у наредном периоду бити на релативно стабилном нивоу од око 1,0% БДП.

Принципи управљања јавним дугом

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

1) Осигурати финансирање фискалног дефицита и редовно сервисирање обавеза по основу јавног дуга Републике Србије;

2) Дефинисати прихватљив ниво ризика који треба да буде одређен у условима циљане структуре портфолија дуга у смислу валутне структуре дуга, структуре каматних стопа, структуре рочности и структуре дуга према инструментима;

3) Наставити развој тржишта државних хартија од вредности које се емитују на домаћем и међународном тржишту, што би помогло у смањењу трошкова задуживања у средњем и дугом року;

4) Омогућити транспарентност и предвидивост процеса задуживања.

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

Стратегија управљања јавним дугом у наредном средњорочном периоду базира се на финансирању дефицита и главнице дуга буџета Републике Србије путем емисија државних хартија од вредности на домаћем и међународном тржишту капитала како би било испуњено редовно сервисирање обавеза. Флексибилност ће се огледати у домену избора тржишта на коме ће се вршити задуживање, валуте задуживања и инструмената финансирања. Избор структуре финансирања узимаће у обзир тренутно стање и тренд развоја домаћег и међународног финансијског тржишта (ниво каматних стопа, премије ризика, криву приноса, девизне курсеве референтних валута) и прихватљив ниво изложености финансијским ризицима.

Циљ је да се у наредном дугорочном периоду финансирање обавља пре свега емитовањем динарских хартија од вредности на домаћем тржишту. Део финансирања може бити обезбеђен и на међународном финансијском тржишту у средњорочном периоду. Успостављање *GMTN* програма у 2020. години омогућило је флексибилност у избору финансирања и бржи приступ финансирању на међународном тржишту.

Позајмљивање у инострану валути, као нпр. у америчким доларима, за собом повлачи и девизни ризик услед промене курса евро –

амерички долар, те ће се из тог разлога користити могућност хеџинга.

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

Финансијски ризици и мере за управљање финансијским ризицима

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

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

1. ризик рефинансирања

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

2. девизни ризик

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

доларима јефтиније уз коришћење финансијских деривата за лимитирање ризика;

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

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

4. ризик ликвидности

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

5. кредитни и оперативни ризици

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

6. ризици везани за дистрибуцију трошкова сервисирања

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

бити амортизован слободним новчаним средствима на рачунима Републике Србије.

Захваљујући спровођењу дефинисаних мера у претходних неколико година дошло је до значајног побољшања структуре јавног дуга у скоро свим сегментима – побољшане су валутна структура и структура каматних стопа, значајно повећана рочност, смањени трошкови задуживања, смањен гарантовани јавни дуг, долази до равномерније расподеле обавеза уз перманентно одржавање адекватног нивоа ликвидности. Примера ради, на централном нивоу власти удео јавног дуга у динарима је порастао са 20,9%, колико је износио на крају 2016. године, на 26,1% на крају марта 2022. године. У истом временском интервалу удео јавног дуга у америчким доларима се смањило са 33,9% на 10,9%. Удео дуга са фиксном каматном стопом је у периоду од 2013. године до марта 2022. године порастао са 73,2% на 83,6%. У истом периоду је дошло до пада гарантованог дуга са 2,8 млрд евра на 1,6 млрд евра и пада просечно пондерисане каматне стопе на јавни дуг са 5,64% на 2,35%.

Анализе коришћене приликом израде Стратегије за управљање јавним дугом

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

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

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

Извори финансирања деноминирани у иностранству:

- Зајмови страних влада и међународних финансијских институција, као и домаћих пословних банака – приказани као концесионални инструменти деноминирани у еврима или америчким доларима, са фиксном или варијабилном каматном стопом;

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

Извори финансирања у домаћој валути:

- Све државне хартије од вредности деноминоване у динарима груписане су на државне записе (са роковима доспећа до 53 недеље) и државне обвезнице (са роковима доспећа од две године и више).

Будуће тржишне каматне стопе и сценарио анализа

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

Основни сценарио се базира на највише вероватним тржишним условима за три групе тржишних варијабли: девизни курс, каматне стопе на међународном тржишту и каматне стопе на домаћем тржишту. Приступ за динарске и евро каматне стопе заснива се на стопама оствареним током претходне и текуће године.

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

- Депрецијација динара у односу на све валуте од 15% у 2024. години. У овом сценарију однос евра и америчког долара би остао стабилан, док би само динар депрецирао у односу на обе валуте;
- Повећање каматних стопа на домаћем и међународном тржишту за око 2 п.п.;
- Повећање каматних стопа на међународном тржишту до 3 п.п., а на домаћем тржишту до 4 п.п.;

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

Алтернативне стратегије задуживања за период 2023–2025. година

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

Основна стратегија (С1): представља стратегију која укупне потребе за финансирањем покрива нешто већим делом из извора финансирања у страном валути у току 2023. - 70% и 2024. - 60%, док се у 2025. години поново планира успостављање уравнотеженог финансирања из извора у домаћој и страном валути. Буџетско финансирање 2023 - 2025. година планирано је из емисија државних хартија од вредности на домаћем (највећим делом из динарских хартија од вредности) и међународном финансијском тржишту. Током 2023. године буџетско финансирање предвиђа уравнотежени износ емисија динарских обвезница и еврообвезница, док 2024. године долази до повећања емисије динарских хартија од вредности у буџетском финансирању у односу на емисије хартија од вредности на иностраном тржишту, а 2025. године оне постају доминантан извор финансирања. Пројектно финансирање, као и у претходним годинама, обезбеђује се највећим делом из кредита деноминованих у страном валути од иностраних поверилаца.

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

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

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

Поређење алтернативних стратегија

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

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

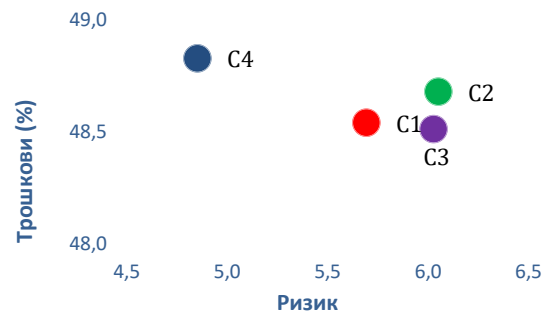
При основном макроекономском сценарију на крају 2025. године, стратегија С4 има највиши ратио учешћа дуга у БДП јер се заснива на емисији динарских хартија због чега је скупља од стратегија за задуживање које комбинују инструменте у домаћој и страном валути (С1) и оних које се заснивају само на финансирању из инструмената у страном валути (С2 и С3). Сличну трошковну позицију мерено учешћем дуга у БДП имају стратегије С1 и С3, које имају високо учешће инструмената у еврима, док је стратегија С2 нешто скупља јер се њено финансирање заснива на инструментима у доларима. Са друге стране највећи ризик на однос дуга и БДП, ако се одступи од основног макроекономског сценарија, има промена девизног курса. Посматрано са аспекта утицаја шокова девизног курса на ратио дуга и БДП, најбољи положај има стратегија С4 јер је целокупно финансирање у динарима, док стратегије С1, С2 и С3 имају већу изложеност ризику промени девизног курса. Стратегија С1 у погледу ризика промене девизног курса има нешто повољнији положај у односу на стратегију С2 и С3, из разлога што комбинује финансирање у домаћој и страном валути, у односу поменуто стратегије код којих је целокупно финансирање у страном валути.

Са аспекта учешћа камата у БДП, стратегија С4 која се заснива на домаћим изворима финансирања је релативно скупља и има већи ризик од повећања

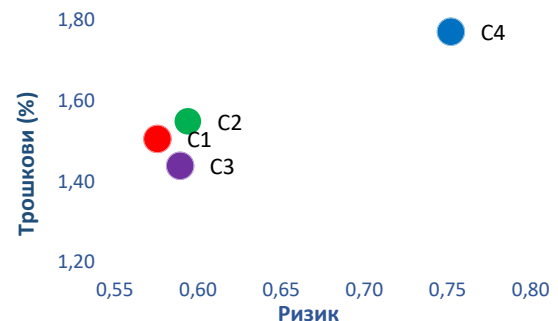
учешћа камата у БДП јер је изложена осцилацијама динарских каматних стопа. Стратегија С3 је повољнија од стратегије С1 и С2, јер су емисије еврообвезница у еврима јефтинији извор финансирања од комбинованог финансирања домаћој и страном валути (С1), односно од финансирања у доларима (С2). Резултати стрес анализе показали су да највећи ризик за промену односа камате и БДП, ако се промени основни сценарио, долази од шока промене каматних стопа који је већи на домаћем него на међународном тржишту. Уколико би се реализовао наведени сценарио шока каматних стопа највише би порастао однос камате и БДП код стратегије С4 која се заснива на домаћим изворима финансирања и подложна је осцилацијама каматних стопа на домаћем тржишту, док би код стратегија С1, С2 и С3 ризик промене каматних стопа био на нижем нивоу.

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

Однос дуга и БДП на крају 2025. године



Однос камата и БДП на крају 2025. године



Табела 27. Однос јавног дуга и БДП на крају 2025. године

Сценарији	C1	C2	C3	C4
Основни сценарио	48,5	48,7	48,5	48,8
Шок девизног курса (15% све валуте)	54,2	54,7	54,5	53,7
Каматни шок (сценарио 1)	49,1	49,3	49,2	49,5
Каматни шок (сценарио 2)	49,5	49,7	49,5	50,0
Комбиновани шок (15% УСД и каматни шок1)	50,2	51,7	50,2	50,6
Максимални ризик	5,7	6,1	6,0	4,9

Табела 28. Однос плаћања по основу камата и БДП на крају 2025. године

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

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 2025. године

		C1	C2	C3	C4
Номинални дуг (% БДП)		48,5	48,7	48,5	48,8
Примењена каматна стопа (%)		3,2	3,2	3,0	3,7
Ризик рефинансирања	АТМ ¹⁴ спољни портфолио (у годинама)	8,5	9,7	9,9	7,7
	АТМ домаћи портфолио (у годинама)	6,0	4,0	4,0	8,1
	АТМ укупан портфолио (у годинама)	7,9	9,1	9,3	7,9
Ризик каматних стопа	АТМ ¹⁵ (у годинама)	5,6	7,6	7,8	6,4
	Рефиксирање (% укупног дуга)	26,6	17,5	17,5	17,4
	Дуг по фиксним стопама (% укупног дуга)	81,1	88,7	88,7	88,8
Ризик девизног курса	Ино-валутни дуг (% укупног дуга)	75,4	89,2	89,1	50,3

Стрес-тест анализа

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

На крају 2021. године стање дуга централног нивоа власти достигло је 56,5% БДП, а опште државе 57,1% БДП. Рацио јавни дуг/БДП централног нивоа

власти на крају марта 2022. године износио је 52,2% БДП, а опште државе 52,7% БДП. До краја 2022. године се очекује благи раст рација на нивоу од око 53,6% БДП на централном нивоу, односно 54,6% БДП на нивоу опште државе, пре свега услед реализације великих инфраструктурних пројеката који се финансирају из пројектних зајмова. Због високог учешћа дуга деноминованог у страниој валути (73,9%), евидентно је да ће девизни ризик детерминисати понашање рација јавни дуг/БДП у наредном периоду и битно условљавати успех

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

¹⁵ АТМ (Average Time to Refixing) – енглеска скраћеница за просечно време до промене каматних стопа.

мера фискалне политике на консолидацији јавних финансија и смањењу учешћа јавног дуга у БДП.

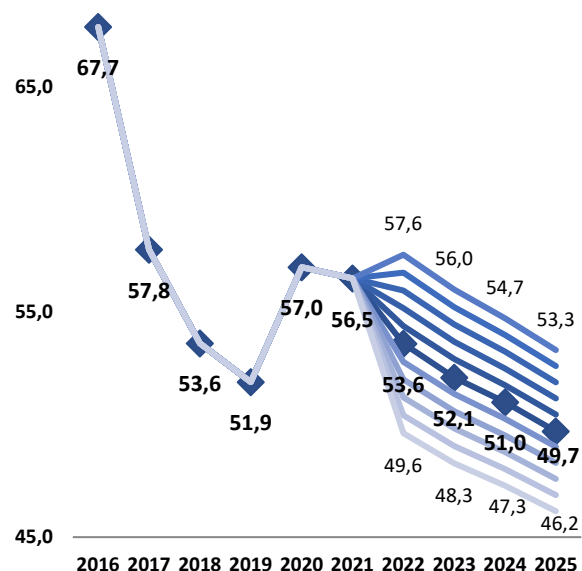
На основу планираног макроекономског оквира, а у случају изостанка утицаја могућих ризика, јавни дуг централног нивоа власти би на крају 2025. године требало да буде на нивоу од 49,7% БДП.

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

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

	2020	2021	2022 п	2023 п	2024 п	2025 п
Дуг централне државе/БДП	57,0	56,5	53,6	52,1	51,0	49,7
Промена у односу на претходну год. у % БДП	5,1	-0,5	-2,9	-1,5	-1,1	-1,3
Допринос примарног фискалног резултата	6,4	2,9	1,3	-0,1	-0,6	-1,1
Допринос камата	2,0	1,7	1,7	1,6	1,6	1,6
Допринос раста номиналног БДП	-0,8	-7,0	-5,2	-4,0	-3,6	-3,7
Допринос осталих фактора	-2,5	1,9	-0,7	1,0	1,5	1,9

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



На графикону је представљено кретање рација јавног дуга централног нивоа државе и БДП у зависности од промене курса динара према одређеној корпи валута. Приказана је основна пројекција са алтернативним сценаријима у зависности од апрецијације, односно депрецијације курса динара у распону од 10% апрецијације до 10% депрецијације динара у

односу на корпу валута. Применом наведених сценарија може се видети да би се рацио за 2025. годину кретао у распону од 46,2% до 53,3%, док би за основни сценарио био на нивоу од 49,7%.

Главни ризици за остварење Стратегије, поред горе наведених фактора који су квантификовани, су и стабилност макроекономске ситуације у Републици Србији, потребе за додатним задуживањем како би се регулисали дугови на другим нивоима власти, јавном сектору и финансијском сектору Републике Србије и активирање датих гаранција.

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

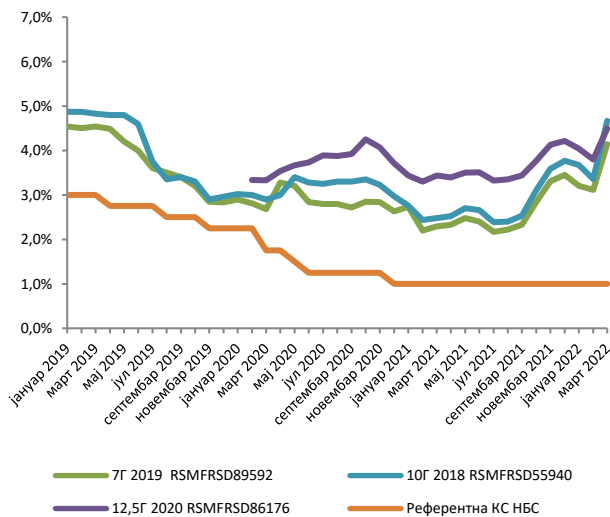
Дугорочни стратешки оквир за управљање јавним дугом

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

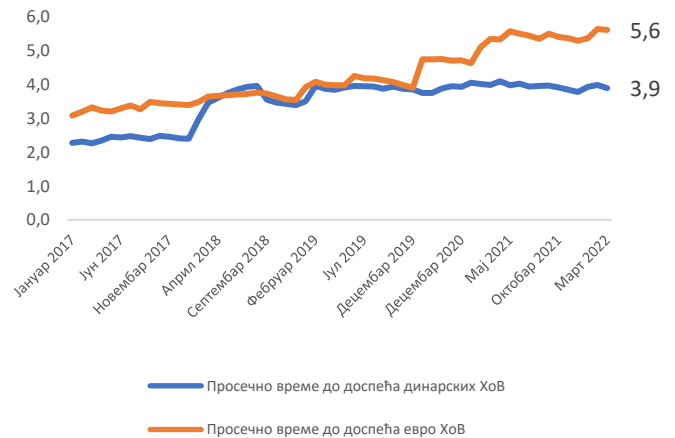
- да учешће дуга деноминованог у динарима износи најмање 30% укупног јавног дуга на средњи рок;

- да учешће дуга деноминованог у еврима у јавном дугу износи најмање 65% дуга у ино-валути, укључујући будућа задуживања и трансакције;
- да учешће дуга са варијабилном каматном стопом износи испод 15% у средњорочном интервалу;
- да просечно време до промене каматне стопе (ATR) буде одржавано на нивоу од минимум 5,0 година, у складу са горе наведеном мером постепеног смањивања учешћа дуга са варијабилним каматним стопама;
- да просечна пондерисана каматна стопа (WAIR) на јавни дуг у домаћој валути не прелази 5,00%;
- да учешће краткорочног дуга (чије је доспеће до годину дана) износи до 15% укупног јавног дуга;
- да просечно време до доспећа (ATM) унутрашњег дуга буде на нивоу од најмање пет година на средњи рок;
- да се просечно време до доспећа (ATM) спољног дуга одржава на нивоу од $8,0 \pm 0,5$ година у истом временском хоризонту.

Кретање приноса до доспећа динарских „бенчмарк” емисија укључених у GBI-EM Global Diversified Index на секундарном трговању



Просечно време до доспећа (ATM) државних хартија од вредности емитованих на домаћем финансијском тржишту у периоду 01. јануар 2017.–31. март 2022. године



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

Тржиште државних хартија од вредности, у периоду од 2012. године до марта 2022. године, карактерише испуњавање зацртаних стратешких циљева, првенствено у погледу инструмената финансирања, као и у развоју и одржавању стабилности диверсификоване базе инвеститора. Преласком са краткорочних извора финансирања који се везују за период до 2010. године, на средњорочне и дугорочне инструменте финансирања, уз константно смањење трошкова задуживања, утиче се на смањење ризика рефинансирања, као једног од примарних ризика у процесу управљања јавним дугом. На крају 2013. године учешће дугорочних динарских инструмената по оригиналној рочности од три и више година износило је 38,3% у стању динарских хартија од вредности, док је на крају марта 2022. године износило 87,1%.

Транспарентност у раду и извештавању, као и присутност на међународном тржишту капитала, утичу на информисаност, а тиме и на заинтересованост нерезидената да инвестирају капитал у дужничке инструменте, првенствено у државне динарске дугорочне хартије од вредности, чиме се остварује раст стабилне базе инвеститора. Услед успешне реализације „бенчмарк“ емисија током 2014. и 2015. године, са истом праксом је настављено током 2016. године. У фебруару и јулу 2016. године емитоване су „бенчмарк“ трогодишња и седмогодишња обвезница обима емисије по 110,0 млрд динара. У априлу 2017. године емитована је трогодишња „бенчмарк“ обвезница обима емисије у износу од 110,0 млрд динара. У јануару и фебруару 2018. године емитоване су „бенчмарк“ петогодишња и десетогодишња обвезница обима емисије по 110,0 млрд динара. У јануару 2019. године емитоване су „бенчмарк“ трогодишња и седмогодишња обвезница обима емисије 100,0 и 150,0 млрд динара. У јануару и фебруару 2020. године по први пут су емитоване петоипогодишње и дванаестоипогодишње обвезнице са полугодишњим купоном. Изменама Уредбе о општим условима за емисију и продају државних хартија од вредности на примарном тржишту („Службени гласник РС”, бр. 100/14, 78/17, 66/18, 78/18 и 140/20), омогућено је повећање обима раније емитованих обвезница, па је код петоипогодишње и дванаестоипогодишње обвезнице, 2021. године повећан обим емисије за по 50 милијарди динара. Такође, повећање обима емисије, у износу од 10 милијарди динара, извршено је и код десетогодишње обвезнице првобитно емитоване 6. фебруара 2018. године.

Овим емисијама знатно је повећан обим секундарног трговања ових инструмената, што је допринело и паду извршних стопа приноса на реотварањима поменутих емисија. Учешће страних инвеститора у динарским хартијама од вредности, на крају марта 2022. године износило је 18,2%.

30. јуна 2021. године три динарске бенчмарк обвезнице укључене су у J.P. Morgan индекс државних обвезница земаља у развоју (GBI-EM *Global Diversified Index*), са датумом доспећа 11. јануар 2026. године (RSMFRSD89592), 8. фебруар

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

У 2022. години од динарских хартија емитоване су двоогодишње динарске обвезнице, док од евро деноминираних хартија емитоване су: двоогодишње, двоипогодишње (са полугодишњим купоном) и двадесетпетогодишње обвезнице.

У периоду за који се доноси ова Стратегија очекује се унапређење ефикасности примарног тржишта путем приступа Euroclear платформи и кроз концепт примарних дилера, као механизма продаје државних хартија од вредности који директно, у дужем року, доприноси смањењу трошкова задуживања, као и смањењу ризика рефинансирања. Увођење система продаје државних хартија од вредности на домаћем финансијском тржишту преко примарних дилера, пружиће добру основу за унапређење тржишне ефикасности секундарног тржишта државних хартија од вредности. Развојем секундарног тржишта, временом ће се успоставити концепт тржишне ефикасности у процесу вредновања државних хартија од вредности. Увођењем „бенчмарк“ емисија обвезница остварен је позитиван ефекат на обим и континуитет секундарног трговања, као и на унапређење тржишне ефикасности у поступку продаје државних хартија на примарном тржишту.

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

На крају 2012. године просечна рочност динарских хартија од вредности износила је 394 дана (1,1 годину), на крају 2013. године 469 дана (1,3 године), на крају 2014. године 645 дана (1,8 годину), на крају 2015. године 749 дана (2,1 годину), на крају 2016. године 789 дана (2,2 године), на крају 2017. године 864 дана (2,4 године), на крају 2018. године 1.188 дана (3,3 године), на крају 2019. године 1.403 дана (3,8 година), на крају 2020. године 1.429 дана (3,9 година), на крају 2021. године 1.496 дана (4,1

године), а на крају марта 2022. године 1.559 дана (4,3 године).

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

- Обвезнице Републике Србије укључене су у J.P. Morgan глобални индекс државних обвезница у локалним валутама земаља у развоју (*GBI-EM Global Diversified Index*) што би требало значајно да повећа базу инвеститора и додатно поспеши секундарно трговање, што ће даље допринети смањењу трошкова задуживања путем емисија динарских државних хартија од вредности;
- У циљу креирања што веће базе инвеститора и развоја секундарног тржишта хартија од вредности емитованих на домаћем тржишту, креиран је једнак порески третман домаћих и страних инвеститора крајем 2011. године, и у наредном периоду тежиће се уклањању свих евентуалних препрека за слободан проток капитала;
- Предузете су активности на омогућавању салдирања државних хартија од вредности на

иностраном тржишту. Изменама и допунама Закона о јавном дугу из децембра 2019. године, омогућено је да клиринг и салдирање државних хартија од вредности емитованих на домаћем тржишту, поред Централног регистра врши и друго страно правно лице које обавља послове клиринга и салдирања.

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

Република Србија планира да успостави I-link са Euroclear-ом крајем 2022. године, како би се почетком 2023. године државне бенчмарк обвезнице салдирале путем Euroclear-а.

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

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

IV. ЗАВРШНЕ ОДРЕДБЕ

Саставни део ове фискалне стратегије чине Прилог 1 – Пројекција основних макроекономских индикатора и Прилог 2 – Фискални оквир опште државе у 2023. години, који су одштампани уз ову фискалну стратегију.

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

Ову фискалну стратегију објавити на интернет страници Владе и Министарства финансија.

05 Број: 400-4334/2022

У Београду, 2. јуна 2022. године

В Л А Д А

ПРЕДСЕДНИК

Ана Брнабић, с.р.

Прилог 1 – Пројекција основних макроекономских индикатора

	2022	2023	2024	2025
Стопа реалног раста БДП, %	3,5	4,0	4,0	4,5
БДП у текућим тржишним ценама (у млрд динара)	6.904,4	7.465,2	8.023,0	8.650,7
Извори раста: процентне промене у сталним ценама				
Лична потрошња	3,1	3,8	3,0	3,0
Државна потрошња	-0,4	1,0	1,1	1,5
Инвестиције у основна средства	3,0	6,1	6,8	7,6
Извоз робе и услуга	9,0	9,6	10,2	10,8
Увоз робе и услуга	8,6	8,0	8,4	8,9
Допринос расту БДП, процентни поени				
Домаћа тражња	4,3	3,9	3,8	4,2
Лична потрошња	2,1	2,6	2,1	2,1
Државна потрошња	-0,1	0,1	0,2	0,2
Инвестициона потрошња	0,7	1,4	1,6	1,9
Промена у залихама	1,5	-0,3	0,0	0,0
Нето извоз робе и услуга	-0,8	0,0	0,2	0,3
Раст БДВ по секторима и нето пореза, %				
Пољопривреда	0,5	0,0	0,0	0,0
Индустрија	3,7	5,1	5,6	6,3
Грађевинарство	1,4	5,5	6,2	7,9
Услуге	4,0	4,1	4,1	4,4
Нето порези	4,0	3,8	3,0	3,0
Допринос расту БДП, процентни поени				
Пољопривреда	0,0	0,0	0,0	0,0
Индустрија	0,7	1,0	1,1	1,3
Грађевинарство	0,1	0,3	0,3	0,4
Услуге	2,0	2,1	2,1	2,2
Нето порези	0,7	0,7	0,5	0,5
Кретање цена, %				
БДП дефлатор	6,5	4,0	3,3	3,2
Потрошачке цене (годишњи просек)	9,2	5,3	3,0	3,0
Кретања у спољном сектору, % БДП				
Салдо роба и услуга	-10,7	-10,8	-10,1	-9,3
Салдо текућег рачуна	-6,7	-6,9	-6,4	-6,0
Фискални индикатори, % БДП				
Фискални резултат опште државе	-3,0	-1,5	-1,0	-0,5
Консолидовани приходи	42,0	41,2	40,7	40,1
Консолидовани расходи	45,0	42,7	41,7	40,6
Бруто дуг сектора опште државе	54,6	53,1	52,0	50,7

Прилог 2 – Фискални оквир опште државе у 2023. години

	Општа држава*	Буџет Републике	Јединице локалне самоуправе	Градови и општине	АП Војводина	ЈП „Путеви Србије“ и Коридори Србије д.о.о.	ОСО	Фонд ПИО	РФЗО	НСЗ	Фонд СОВО
	1=2+3+6+7	2	3=4+5	4	5	6	7=8+9+10+11	8	9	10	11
Јавни приходи	3.073,5	1.645,7	388,8	358,0	30,8	43,7	995,3	689,0	280,4	22,0	3,9
Текући приходи	3.047,6	1.622,2	386,8	356,0	30,8	43,7	994,8	689,0	280,4	21,5	3,9
Порески приходи	2.771,2	1.482,6	306,8	282,7	24,1		981,8	687,9	270,4	20,3	3,2
Порез на доходак	300,1	95,2	205,0	194,9	10,1						
Доприноси	981,8						981,8	687,9	270,4	20,3	3,2
Порез на добит	154,5	140,6	14,0		14,0						
ПДВ	799,8	799,8									
Акцизе	349,7	349,7									
Царине	83,2	83,2									
Остали порески приходи	102,0	14,1	87,9	87,9							
Непорески приходи	276,4	139,7	80,0	73,2	6,7	43,7	13,0	1,1	10,0	1,2	0,7
Донације	25,9	23,4	2,0	2,0			0,5			0,5	
Јавни расходи	3.186,8	1.425,8	486,9	412,3	74,7	74,6	1.199,5	735,2	434,6	22,6	7,1
Текући расходи	2.634,9	969,5	412,0	338,7	73,3	57,2	1.196,3	734,5	432,6	22,2	7,0
Расходи за запослене	626,0	322,8	108,7	68,7	40,0	3,3	191,2	3,6	185,7	1,9	
Доприноси на терет послодавца	104,1	56,8	17,6	10,0	7,6	0,5	29,2	0,6	28,1	0,4	
Куповина роба и услуга	561,1	148,8	154,5	151,2	3,3	50,0	207,8	2,6	199,8	1,1	4,4
Отплата камата	120,6	118,2	2,3	2,0	0,3	0,1					
Субвенције	155,6	111,6	44,0	32,0	12,1						
Социјална помоћ и трансфери од чега пензије	954,4	139,8	50,2	50,0	0,2		764,4	726,6	17,0	18,3	2,5
Остали текући расходи	694,6						694,6	694,6			
Капитални расходи	113,2	71,5	34,6	24,8	9,9	3,4	3,7	1,1	2,0	0,5	0,1
Нето буџетске позајмице	517,5	422,1	74,7	73,4	1,3	17,4	3,2	0,7	2,0	0,4	0,1
Активирани гаранције	10,9	10,7	0,2	0,2							
Фискални резултат искљ. трансфере	23,5	23,5									
Фискални резултат искљ. трансфере	-113,3	219,9	-98,2	-54,3	-43,9	-30,9	-204,2	-46,2	-154,1	-0,6	-3,3
Трансфери од других нивоа власти	429,7	7,4	105,5	61,6	43,9	30,9	286,0	118,5	158,2	6,1	3,3
Буџет Републике	347,9	7,4	105,5	61,6	43,9	30,9	204,2	110,4	87,1	6,1	0,5
Градови и општине											
АП Војводина											
Фонд ПИО	72,2						72,2		69,5		2,8
РФЗО	4,1						4,1	4,1			
НСЗ	5,5						5,5	3,9	1,6		
Фонд СОВО											
Остали нивои											
Трансфери другим нивоима власти	429,7	340,5	7,4	7,4			81,9	72,2	4,1	5,5	
Буџет Републике	7,4		7,4	7,4							
Градови и општине	61,6	61,6									
АП Војводина	43,9	43,9									
Фонд ПИО	118,5	110,4					8,0		4,1	3,9	
РФЗО	158,2	87,1					71,1	69,5		1,6	
НСЗ	6,1	6,1									
Фонд СОВО	3,3	0,5					2,8	2,8			
Остали нивои	30,9	30,9									
Нето трансфери другим нивоима власти		-333,2	98,2	54,3	43,9	30,9	204,2	46,2	154,1	0,6	3,3
Нераспоређени фискални простор											
Фискални резултат	-113,3	-113,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

У табели је приказан оквирни износ прихода и расхода у 2023. години који је у већој мери заснован на статистичкој методологији рачуна јавних финансија него на рачуноводственој. Будући да током буџетског процеса може доћи до измена у висини и структури појединих категорија, ови износи нису законски обавезујући.

* Буџет је приказан без дела сопствених прихода индиректних буџетских корисника и из њих финансираних расхода, који нису обухваћени информационим системом извршења буџета.