

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

Влада усваја

ФИСКАЛНУ СТРАТЕГИЈУ ЗА 2021. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2022. И 2023. ГОДИНУ

I. МАКРОЕКОНОМСКИ ОКВИР ЗА ПЕРИОД ОД 2021. ДО 2023. ГОДИНЕ

1. Општи оквир и главни циљеви и смернице економске политике

Свет се у 2020. години суочио са тешким економским последицама глобалне здравствене кризе изазване пандемијом коронавируса. Од марта 2020. године када је потврђен први случај вируса у Републици Србији на снази су епидемиолошке мере различитог степена ограничења. Од потпуног „затварања” у првих месец и по дана пандемије, до релативно нормалног функционисања економије уз придржавање мера превенције у циљу успоравања ширења пандемије.

Република Србија је правовремено одговорила на изазове које је пред економску, пре свега фискалну политику поставила здравствена криза. Први и најважнији задатак државне касе било је довољно и неометано финансирање борбе за очување здравља и живота људи. Здравствени систем који је на првој линији одбране има сву потребну подршку кроз неометано финансирање и обезбеђење потребних додатних средстава. Додатно финансирање обезбеђено је за набавку потрошног материјала, медицинске опреме и др. Започета је и изградња две потпуно нове COVID болнице у циљу обезбеђивања потребног капацитета за пацијенте чије стање захтева болничко лечење.

Основни циљеви постављени усвојеним Програмом економских мера за подршку привреди Србије испуњени су. Очувани су привредни капацитети и пружена подршка у одржавању ликвидности привреде у току трајања ових ванредних околности. То је био

други, не мање важан, задатак јавних финансија. Захваљујући макроекономској и фискалној стабилности постигнутој у претходном периоду Република Србија имала је довољно простора да монетарним и фискалним мерама помогне привреди у ублажавању негативних ефеката пандемије коронавируса. Фискалном политиком предвиђен је свеобухватан пакет мера којим је пружена помоћ привреди и чији су се позитивни ефекти одразили на макроекономске показатеље (незапосленост, мањи пад привредне активности и др). Планирана вредност укупног пакета мера помоћи привреди и становништву процењена је на 12,5% бруто домаћег производа (у даљем тексту: БДП).

Фискална стратегија у средњем року предвиђа постепену стабилизацију јавних финансија и усмеравање фискалног простора на раст јавних инвестиција у циљу опоравка и раста привреде. Основни сценарио економских кретања представљен овим документом претпоставља окончање здравствене кризе и економски опоравак. Под тим претпоставкама средњорочна путања дефицита је опадајућа и приближна одрживом нивоу на крају посматраног периода. Изузетно, повећано учешће јавног дуга у БДП у 2020. години, имајући у виду пројектоване фискалне резултате, од 2021. године и на даље се смањује и враћа у одрживе оквире. Искуство у претходном периоду нам показује да су стабилне јавне финансије нужне не само као претпоставка одрживог раста, већ пре свега, као предуслов

адекватне реакције државе у ванредним околностима попут ове изазване пандемијом коронавируса. Расположив фискални простор у наредном средњорочном периоду усмерава се на јавне инвестиције уз благо повећање њиховог удела у БДП, а затим и одржања достигнутог нивоа јавних улагања. Јавне инвестиције кључан су фактор бржег опоравка привреде и стварања основа за динамичан привредни раст.

Макроекономски и фискални ризици по представљени основни сценарио су значајни и преовлађујуће негативни. Присутне су неизвесности у вези са током и трајањем пандемије, начином и брзином којом ће се привреде опорављати, потребе за додатном помоћи привреди, као и бројне обавезе које могу проистећи из имплицитних и експлицитних гаранција државе датих као подршка привреди у току пандемије.

2. Процene међународног економског окружења

Глобална економија захваћена је најразорнијом кризом јавног здравља и у најдубљој је рецесији у последњих неколико деценија. Пандемија вируса која је однела преко милион живота и последична економска криза која је захватила свет, заједнички су изазов са којим су суочене готово све земље. Најновије пројекције ипак указују на нешто бољу ситуацију од претходно очекиване: пораст броја тестирања, ефикаснија терапија, бржи развој вакцине, јачање међународне солидарности, брже отварање економија и опоравак након периода „закључавања” довели су до тога да су предвиђања о предстојећој рецесији нешто блажа. Ревизија навише за 2020. годину је потпомогнута и резултатима из другог квартала, који нису били толико негативни као што се првобитно очекивало, као и јачим растом Кине, те назнакама бржег опоравка током трећег квартала. Макроекономски резултати би били осетно слабији да није било фискалних, монетарних и регулаторних реакција које су биле значајне, брзе и без преседана, а чиме је спречена финансијска катастрофа. Међународне финансијске институције очекују да глобални економски опоравак буде дуг и неуједначен, док ће поновно

ширење вируса и увођења рестриктивних епидемиолошких мера, успорити повратак економске активности на преткризни ниво. Већина земаља се суочава са неуобичајено високим негативном ризицима који проистичу из даљег тока и трајања пандемије и одговора на њу. Основни изазови биће очување постојећих производних капацитета и спровођење структурних промена усмерених на креирање снажнијег, праведнијег и одрживијег раста. Приоритет друштвеног и економског система јесте правовремено обезбеђење ресурса за функционисање здравственог система и ограничавање економске штете. Да би се то остварило, неопходна је значајна међународна сарадња и подршка здравственим системима, финансијска потпора теже погођеним земљама, подршка државама које су у процесу нормализације након сузбијања вируса, али и примена политика и економских мера које се тичу решавања јавног и корпоративног дуга чији се раст очекује у будућности. Глобална сарадња је неопходна и поводом дугорочног проблема климатских промена и евентуалних будућих здравствених криза.

Макроекономске процене Међународног монетарног фонда

Глобална економија се опоравља од шока изазваног „Великим закључавањем”. Иако је, после почетне фазе пандемије, од маја на глобалном нивоу уследило постепено ублажавање здравствених мера и опоравак економске активности, и даље је присутан висок степен неизвесности у погледу брзине опоравка светске привреде, што се одражава на кретања на међународном робном и финансијском тржишту. Према јесењим пројекцијама релевантних међународних институција криза ће бити слабијег интензитета од очекиваног, уз неуједначен глобални опоравак. Актуелне пројекције поред изазова кризе указују и на одређене разлоге за оптимизам. Опоравак у развијеним земљама и Кини био је бржи него што се процењивало, али је ипак очекивани повратак глобалне економије на

пре-пандемијске нивое и даље неизвесан и склон високим ризицима. Како пандемија наставља да се шири многе земље су успориле отварање својих економија, а неке поново успостављају превентивне епидемиолошке мере заштите становништва.

Ризици за остваривање пројекција су и даље праћени неуобичајено високом неизвесношћу. Негативни ризици по остварење пројекције су значајни и углавном су везани за поновну појаву вируса у областима које су га „прележале”. Спорији развој вакцине од очекиваног или њен неуједначен приступ би такође могли утицати на спорије сузбијање вируса. Прерано укидање мера подршке због кризе изазване пандемијом или њихова неефикасна примена, такође представљају ризик, који би уз неповољније услове финансирања могао довести до пада ликвидности, а дугорочно и несолвентности. Са

друге стране, блажа рецесија од првобитно предвиђене, наставак примене фискалних мера и у 2021. години и бржи раст продуктивности би

допринели убрзању глобалног опоравка и нормализацији економске активности.

Табела 1. Међународно окружење – макроекономски показатељи

	2020	2021	2022	2023
Реални раст БДП, %				
Свет укупно	-4,4	5,2	4,2	3,8
Развијене економије	-5,8	3,9	2,9	2,2
САД	-4,3	3,1	2,9	2,3
Евროзона	-8,3	5,2	3,1	2,2
Земље у успону	-3,3	6,0	5,1	4,9
Кина	1,9	8,2	5,8	5,7
Русија	-4,1	2,8	2,3	2,1
Раст светске трговине, %	-10,4	8,3	5,4	4,3
Стопа незапослености, %				
Евросона	8,9	9,1	8,4	7,9
САД	8,9	7,3	5,7	5,1
Потрошачке цене, просек периода, %				
Евросона	0,4	0,9	1,2	1,4
Развијене економије	0,8	1,6	1,6	1,7
Земље у успону	5,0	4,7	4,3	4,2
Девизни курс, евро/долар, крај периода	1,1	1,1	–	–
Цене житарица, у доларима, годишње промене ²	1,0	1,8	3,4	0,0
Цене метала, у доларима, годишње промене ³	0,8	3,0	0,6	0,7
Цена руде гвожђа, у доларима ⁴	104,2	99,1	99,1	99,1
Цене нафте, у доларима, годишње промене, %	-32,1	12,0	3,0	2,3

Извор: Међународни монетарни фонд (у даљем тексту: ММФ), *World Economic Outlook*, октобар 2020.

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 Кину, лука Тиан Јан, у доларима по метричкој тони.

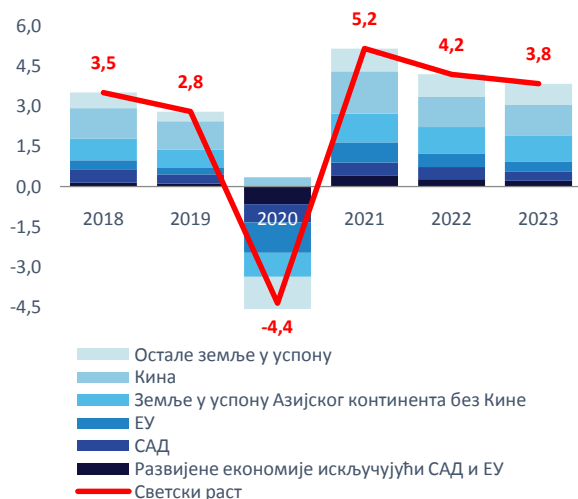
Према октобарским проценама ММФ ревизија глобалног економског раста навише за 2020. годину, у односу на јунску пројекцију, одраз је остварених резултата у другом кварталу, као и кретања високофреквентних индикатора из јула и августа, који су бољи него што се раније очекивало. Ово побољшање углавном је резултат боље економске ситуације у развијеним земљама, у којима се пад БДП процењује на 5,8% уместо претходно очекиваних 8,0%. Привреда САД ће у 2020. години забележити контракцију од 4,3%, што је готово дупло мањи пад него што се очекивало у јуну, а изгледи су побољшани и за еврозону упркос оштром паду који се и даље очекује. С друге стране, изгледи за земље у успону су остали готово непромењени. У складу са тим, коригована је и процена глобалног привредног раста у 2020. години на -4,4%, што представља ревизију навише за 0,8 п.п. у односу на јунских -5,2%, али је то и

даље лошији резултат од оног који је био очекиван у априлу. Побољшање изгледа за 2020. годину неминовно се услед базног ефекта одразило и на ревизију наниже пројекције глобалног економског раста у 2021. години за 0,2 п.п. на 5,2%. У средњем року очекује се успоравање раста, што је у складу и са предвиђеним тенденцијама у већини земаља.

Изгледи за азијске земље у развоју (без Кине) су и даље неизвесни, будући да се велике економије попут Индије и Индонезије и даље боре да обуздају ширење вируса. Позитивне изгледе за Кину потврђују процене да ће кумулативни раст БДП у периоду 2020–2021. износити око 10%, будући да се попуштање здравствених мера и нормализација економских токова одвијала брже од очекиване, те је привредни раст забележен већ у другом кварталу. Иако су предвиђања за Русију коригована навише, ова земља се и даље суочава

са дубоким падом од 4,1% у 2020, а очекивања за наредни средњорочни период су слична као и код других земаља, те се очекује благо слабљење економске активности. Многе земље Латинске Америке тешко су погођене пандемијом и суочавају се са озбиљним смањењем економске активности. Велики пад очекује се и у земљама Блиског Истока и Централне Азије као и земљама извозницама нафте у подсахарској Африци које су додатно погођене ниским ценама нафте и грађанским сукобима.

Глобални економски раст, п.п.



Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, октобар 2020.

Изгледи за инфлацију углавном одражавају наведене изгледе за раст и очекивано кретање цена примарних производа. У развијеним економијама инфлација ће благо расти са 0,8% у 2020. години, на 1,6% у 2021. години, након чега се предвиђа стагнација у средњорочном посматраном периоду. Земље у успону ће, након раста цена од 5% у 2020. години, забележити благо опадање инфлације у наредним годинама. Према октобарским пројекцијама ММФ, очекује се да ће цена нафте у 2020. години износити 41,7 \$/барел, то је смањење од 32,1% у односу на 2019. годину, након чега се очекује постепени раст.

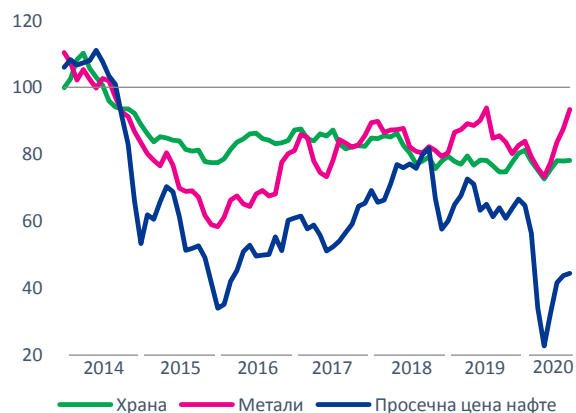
Пројекција кретања цене нафте, УСД по барелу



Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, октобар 2020.

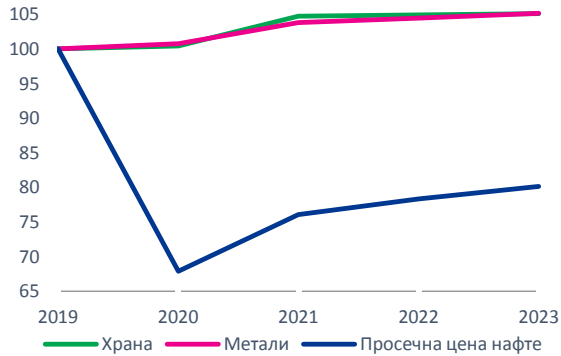
Пројектује се да ће цене основних метала бити веће за 0,8% у 2020. години и њихов раст ће бити настављен и у наредном периоду. Након раста цене гвожђа од око 11% у 2020. години пројектује се њихов пад током наредне године и стагнација у средњем року. За цене житарица у 2020. години очекује се благ раст, који ће се постепено убрзавати у средњорочном периоду. Стопа на тромесечне депозите деноминване у еврима смањиће се са -0,4% у 2020. години на -0,5% у 2021. години, док ће стопа на шестомесечне депозите деноминване у доларима износити 0,7% и 0,4%, респективно.

Кретање цена, индекси, 2014=100



Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, октобар 2020.

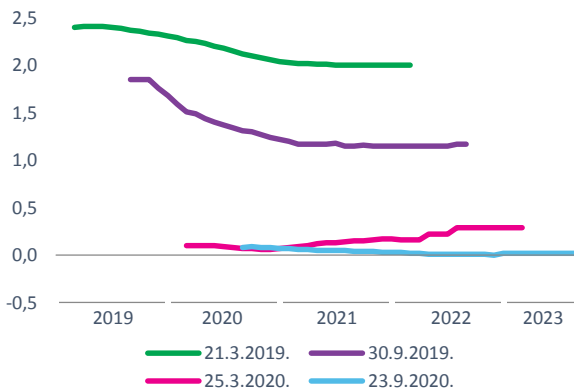
Пројекција кретања цена, индекси, 2019=100



Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, октобар 2020.

Систем федералних резерви САД (у даљем тексту: ФЕД) је у два наврата током марта 2020. године смањивао каматну стопу, која је сад на нивоу од приближно 0% и у складу је са најавом промене стратегије монетарне политике ка циљану просечне инфлације од 2%, што сигнализира да ће се основна каматна стопа задржати на ниском нивоу. Фокус остаје на постизању пуне запослености и на подршци економском расту.

Очекивана кретања референтне каматне стопе ФЕД, %



Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, октобар 2020.

Будући да је неизвесност око даљег развоја ситуације са пандемијом и даље присутна, прогнозе су неубичајено несигурне и праћене значајним негативним ризицима. Геополитичке тензије и нестабилно тржиште нафтних деривата, пољуљана глобална трговина, непостизање трговинског договора између Европске уније (у

даљем тексту: ЕУ) и Уједињеног Краљевства, као и учестале временске, климатске и природне непогоде, и даље су присутни као ризици по глобални раст и стабилност. Са друге стране, блажа рецесија од првобитно предвиђене, наставак примене фискалних мера и у 2021. години и бржи раст продуктивности би допринели убрзању глобалног опоравка и нормализацији економске активности. Такође, проналазак безбедне и делотворне вакцине и напредак у третману оболелих, позитивно би утицали на ограничавање пандемије и растерећење здравствених система.

Преглед предузетих економских мера у издвојеним земљама

Преливање здравствене кризе на све сфере друштва покренуло је предузимање различитих мера економске политике за ублажавање кризе. Владе већине земаља су пружиле широк спектар фискалне подршке који се огледа у одлагању пореских обавеза, мерама за очување животног стандарда и запослености, подршци незапосленима, субвенцијама у најугроженијим делатностима или компанијама од националне важности, обимним државним гаранцијским и кредитним подршкама. Европска централна банка (у даљем тексту: ЕЦБ), ФЕД и остале националне централне банке искористиле су расположиве монетарне инструменте: снижавање референтних стопа, увођење мораторијума, откуп државних обвезница. Значајну подршку нарочито мање развијеним земљама пружиле су и међународне организације попут ММФ и Светске банке. Европска комисија представила је нови инструмент за опоравак назван ЕУ Следећа генерација у вредности 750 милијарди евра и предложила „пуну флексибилност“ у примени фискалних правила, односно суспензију фискалних правила која ограничавају висину дуга и дефицита, први пут од када су уведена. У САД је на снази економски стимулус, без преседана у америчкој историји, вредан око 3.000 милијарди долара директне помоћи. Вредност пакета подршке представљена је у табели 2.

Табела 2. Економске мере у издвојеним земљама

	млрд евра	% БДП
Албанија	0,36	2,8
БиХ	0,6	2,74
Бугарска	7,3	13
Чешка	29,4	13,7
Црна Гора	1,54	0,03
Грчка	24	14
Хрватска	4	7
Мађарска	30	18-22
Румунија	7,5	3,7
С. Македонија	0,55	5,5
Словенија	7,3	16,4
Словачка	6,64	7,1

Извор: ММФ, *Policy Tracker* и ЕБРД, *Coronavirus policy response*

Макроекономске процене ЕЦБ за подручје еврозоне

Према проценама ЕЦБ из септембра, економска активност у еврозони ће забележити пад у 2020. години, уз опоравак 2021. године, а затим и наставак раста по нешто нижој стопи. Колапс економске активности настао је услед строгих мера за обуздавање ширења вируса, а негативни ефекти су полако почели да попуштају релаксацијом уведених мера, па су и поједини високофреквентни индикатори током трећег квартала почели да показују знаке опоравка. Постепени економски опоравак зоне евра потпомогнут је повољним финансијским условима и експанзивном фискалном политиком, као и обнављањем производне активности у Европи и свету, чија брзина ипак остаје под знаком питања

у условима поновног глобалног ширења вируса. Према пројекцијама ЕЦБ, које се заснивају на претпоставци о постепеном укидању рестриктивних мера, опоравку тражње и паду глобалне неизвесности, привреда еврозоне ће након очекиваних -8,0% у 2020. години забележити раст од 5,0% у 2021. години. Сличан тренд кретања у еврозони бележиће и приватна потрошња (пад од 8,0% у 2020. години, а затим раст од 5,9% у 2021. години), као и инвестиције (смањење од 12,3% у 2020. и опоравак од 6,3% у 2021. години). Извозна активност еврозоне је снажно погођена пандемијом, због глобалног колапса у секторима у којима је евро зона посебно изложена. Предвиђа се да ће и извоз и увоз забележити опоравак у 2021. години након пада у 2020. години, док ће једино државне инвестиције остварити благи раст од 1,7% у обе године.

Еврозона је забележила снажан пад приватне потрошње у првој половини 2020. године, а највише су погођени сектори аутомобилске индустрије и туризма. Иако су губици реалног расположивог дохотка у великој мери ублажени фискалним подстицајима и већим јавним трансферима, на пад потрошње утицала је и принудна штедња и раст штедње из предострожности. Очекује се да ће се приватна потрошња снажно опоравити у другој половини године, будући да ће значајни фискални трансфери очувати расположиви доходак и радна места.

Табела 3. Макроекономске пројекције за подручје еврозоне, промена према истом периоду претходне године, %

	2019	2020	2021	2022
БДП	1,3	-8,0	5,0	3,2
Лична потрошња	1,3	-8,0	5,9	3,4
Државна потрошња	1,8	1,7	1,7	1,0
Бруто инвестиције у основне фондове	5,0	-12,3	6,3	6,1
Извоз	2,5	-13,7	7,4	4,5
Увоз	3,9	-11,7	7,0	5,0
Запосленост	1,2	-2,3	0,1	1,3
Стопа незапослености	7,6	8,5	9,5	8,8
Инфлација	1,2	0,3	1,0	1,3
Јединични трошкови рада	1,9	4,3	-1,7	0,1
Фискални резултат опште државе, % БДП	-0,6	-8,8	-4,9	-3,6
Бруто дуг опште државе, % БДП	84,0	100,7	100,0	98,9
Салдо текућег рачуна, %БДП	2,7	2,0	2,6	2,6

Извор: Макроекономске пројекције стручњака ЕЦБ за подручје еврозоне, септембар 2020.

Иако се незапосленост последњих месеци повећала мање него што се предвиђало јунским пројекцијама, очекује се да ће се ситуација на тржишту рада знатно погоршати. Предвиђа се да ће се стопа незапослености повећати са 7,3% у првом кварталу 2020. године на 9,5% у 2021. години, а затим ће уследити смањење на 8,8% у 2022. години, како се економска активност буде постепено враћала у нормалу. Иако је пад запослености у смислу броја запослених ублажен опсежним прибегавањем скраћења радног времена у многим земљама, очекује се да ће се укупан број сати рада знатно смањити, одражавајући чињеницу да је много људи било запослено али је ефективно радило далеко мање сати. Ово ће се одразити и на продуктивност рада, чији се пад прогнозира у 2020. години, док се од средине 2021. године очекује враћање продуктивности на раније нивое. У истом периоду, слична кретање ће бити забележена и код зарада запослених.

Краткорочна очекивања за инфлацију су блиска нули, услед пада цена нафте, апрецијације евра и привременог смањења стопе пореза на додату вредност (у даљем тексту: ПДВ) у Немачкој. Међутим, у 2021. години може доћи до раста инфлације услед укидања одлуке о смањењу ПДВ, као и очекиваног раста цена нафте и опоравка тражње. Очекује се раст инфлације са 0,3% у 2020.

години на 1,0% у 2021. години, док ће базна инфлација остати ниска и стабилна, и забележиће благи раст са 0,8% на 0,9% у истом периоду.

Фискална политика током 2020. године је оцењена као изразито експанзивна, будући да су биле неопходне ванредне фискалне мере ради ублажавања негативних ефеката пандемије. За већину мера је предвиђено да важе до краја 2020. године, па се предвиђа да ће фискална политика у 2021. години бити рестриктивнија. Као последица ванредних фискалних мера и негативног економског циклуса у евро зони, 2020. година ће бити завршена са драматичним растом буџетског дефицита и удела дуга у БДП. Фискална позиција ће бити побољшана у 2021. и 2022. години како због истека предвиђених једнократних мера помоћи привреди и становништву, тако и због нормализације економске активности и њеног враћања на преткризни ниво.

ЕЦБ је на састанку у октобру 2020. године одлучила да референтна каматна стопа остане 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 очекује да ће референтне каматне стопе остати на тренутном или нижем нивоу све док пројекција не укаже да ће се инфлација приближити или достићи 2,0%.

3. Текућа макроекономска кретања у Републици Србији и изгледи за период 2021–2023. године

Србија као мала и отворена економија дели судбину других земаља у погледу борбе са економским последицама пандемије. Шок који је погодио глобалну економију према првим проценама највећи је од Другог светског рата. ЕУ која је наш најважнији спољнотрговински партнер, али и групација земаља из које долази највише страних директних инвестиција (у даљем тексту: СДИ) ће у 2020. години забележити најгоре економске резултате од оснивања, док се за 2021. годину предвиђа тек умерен опоравак.

Смањена спољна тражња и увођење ванредног стања 15. марта 2020. године неминовно су се одразиле и на домаћу привреду. Иако под утицајем ових фактора иницијално пројектовани привредни раст у 2020. години неће бити остварен, пад економије од само 1,0% представљаће један од најбољих резултата у Европи. Томе је у највећој мери допринела достигнута фискална равнотежа, ценовна и финансијска стабилност у претходном периоду, које су омогућиле креирање свеобухватног економског пакета подршке привреди и становништву, чиме је очувана макроекономска стабилност. Вредност програма подршке износила је око 12,5% БДП и без његове реализације пад економске активности би износио око 5% и био би праћен значајним губитком производних и радних ресурса. Такође, са изостанком наведених мера опоравак привреде би у наредној години био спорији.

Опоравак економске активности потпомогнут је донетим мерама Владе и Народне банке Србије (у даљем тексту: НБС), постепеним опоравком спољне тражње услед отварања економија и ублажавањем здравствених мера. Правовремено спровођење пакета економске помоћи привреди и становништву утицало је на фискалну позицију земље, што је уз смањене приходе буџета услед успоравања економске активности изазване

пандемијом, имало за последицу повећање фискалног дефицита на 8,9% БДП и привремено повећање јавног дуга на око 59% БДП. Повећана експанзивност фискалне политике није нарушила одрживост јавних финансија. Истовремено, адекватна и правовремена реакција монетарне политике је обезбедила довољну ликвидност становништву и привреди, уз стабилно и предвидиво кретање инфлације и релативну стабилност девизног курса.

Успех економског пакета верификован је изостанком негативних ефекта пандемије на тржиште рада, очувана су радна места и зараде, како у приватном тако и у јавном сектору. Истовремено, планирано повећање пензија и зарада у јавном сектору у 2021. години неће угрозити успостављену макроекономску равнотежу и допринеће бржем опоравку домаће тражње. Поред тога, активним учешћем у социо-економском дијалогу повећана је минимална цена рада на начин који неће додатно оптеретити привреду нити негативно утицати на њену конкурентност, а са интенцијом да се обезбеди инклузивни привредни раст и креира амбијент социјалне кохезије.

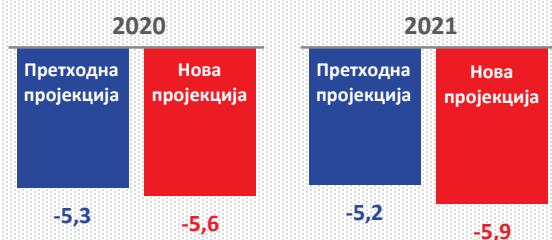
Мере које у свом фокусу имају ублажавање последица пандемије остају приоритет креатора економске политике и у наредном периоду. Поред тога, напори су усмерени на интензивирање реформских процеса, како би се обезбедио континуитет побољшања привредног окружења, напретка на међународним листама конкурентности и даљег подизања кредитног рејтинга земље. Препозната је неопходност проналажења нових извора раста, па су иновације, истраживање и развој, обновљиви извори енергије, креативне индустрије и еко инвестиције у сталном фокусу приликом дефинисања будућих активности.

Ревизија кретања основних макроекономских агрегата у односу на претходну Фискалну стратегију

Реални раст БДП, %



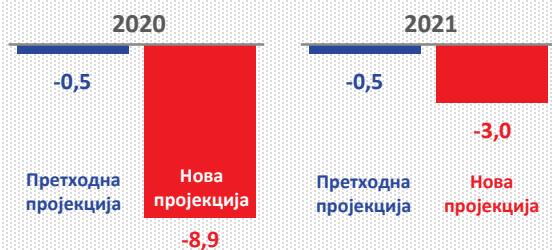
Салдо текућег рачуна, % БДП



Инфлација, просек периода, %



Фискални резултат, % БДП



Јавни дуг опште државе, % БДП



Текућа кретања реалног сектора у 2020. години

Раст економске активности од 4,2% у 2019. години био је већи од иницијалне пројекције за 0,7 п.п. чиме се Србија нашла у малој групи европских земаља чија је динамика привредне активности била боља од очекиване. Већа стопа од пројектоване резултат је материјализације позитивних ризика који су се односили на динамику пољопривредне производње и грађевинарство. Економски раст удружен са повољним инвестиционим амбијентом утицао је позитивно на тржиште радне снаге уз остварену рекордно ниску стопу незапослености од 10,4% и реални раст просечне зараде од 8,5% у 2019. години. Инфлација током целе 2019. године била ниска и стабилна и углавном се кретала близу доње границе дозвољеног одступања од циља. Истовремено, остварен је изузетно висок нето прилив СДИ од 3,6 млрд евра, који је био више него довољан за пуну покривеност дефицита текућег рачуна платног биланса.

Макроекономска кретања почетком 2020. године била су у потпуности у складу са пројекцијама из Фискалне стратегије и Закона о буџету за 2020. усвојених крајем прошле године. Према подацима Републичког завода за статистику (у даљем тексту: РЗС), раст БДП у првом кварталу износио је 5,1% м.г. и био је праћен позитивним кретањима у свим привредним секторима. Раст је био вођен услужним делатностима које су збирно посматрано дале допринос БДП од 2,6 п.п. пре свега као резултат раста у сектору информационо-комуникационих технологија, али и трговине, саобраћаја и туризма. Индустријска производња је током првог квартала бележила позитивна кретања започета у другој половини претходне године обезбеђујући допринос БДП од 0,9 п.п. Солидна динамика грађевинске активности током првог квартала резултат је наставка радова на реализацији инфраструктурних пројеката, али и активности приватне грађевинске оперативе. Посматрано са расходне стране, економски раст је вођен домаћом тражњом. Најзначајнији допринос расту БДП дала је приватна потрошња (2,2 п.п.), што је пре свега резултат побољшања на тржишту рада. Економска активност је била подржана и

повећањем инвестиција и државне потрошње са подједнаким доприносом укупном расту од по 2,0 п.п. Негативан допринос нето извоза који је износио 3,3 п.п. опредељен је повећаним увозом средстава за рад и репроматеријала за потребе привреде, али и нешто споријом динамиком извоза у марту услед ефеката пандемије коронавируса на економије наших најважнијих спољно-трговинских партнера.

Иако је раст економске активности био солидан током првог квартала, почетак благог успоравања привредне активности примећен је током марта као последица драматичних промена у међународном окружењу изазваних пандемијом коронавируса. На то су указали и подаци Индикатора привредне активности (ИПАС)¹ који Министарство финансија израђује за потребе сагледавања економске активности у месечној динамици. Након раста привреде у јануару и фебруару од 7,7% мг. и 4,9% мг. респективно, у марту је према овом индикатору привредна динамика остварила знатно мањи раст, од свега 2,8%.

Економска активност наших најзначајнијих спољнотрговинских партнера врло брзо је попримила рецесиони карактер и почела се преливати на српску привреду. Поред драматичних промена у међународном окружењу, примена здравствених мера у домаћим оквирима, као и увођење ванредног стања 15. марта 2020. године, додатно су утицали на привреду Србије, тако да је у априлу забележен снажан пад привредне активности од 13,4% мг. Први на удару били су сектори туризма, саобраћаја, рекреације и забаве будући да су предузете мере здравствене заштите директно утицале на њих, али и предузећа из сектора прерађивачке индустрије. Посебно су биле погођене извозно оријентисане делатности попут аутомобилске и металске индустрије, производње електричне опреме, гуме и пластике, а значајни негативни ефекти испољили су се и код сектора микро и малих предузећа и предузетника. Са великим проблемима суочиле су се и компаније у делатностима са значајном увозном компонентом с обзиром на поремећене ланце снабдевања.

Бројна предузећа су током овог периода, ако не у потпуности обуставила производњу, онда макар значајно смањила активност. Поједине делатности прерађивачке индустрије на који је утицај спољних фактора нешто мањи, попут прехранбене индустрије, су биле у нешто повољнијем положају, док су фармацеутска и делови хемијске индустрије услед повећане тражње значајно повећали производњу.

Захваљујући постепеном „откључавању“ економије и поправљању епидемиолошке ситуације пад привреде у мају је међугодишње посматрано више него преполовљен, док се у јуну економска активност у потпуности стабилизовала. Постепеном опоравку економске активности допринела је у значајној мери и реализација правовременог и свеобухватног програма подршке привреди и становништву које су заједнички донеле Влада и НБС.

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



Према подацима РЗС, пад БДП у другом кварталу износио је 6,4% мг. Контракција привреде у другом кварталу у потпуности је последица ефектуирања примене здравствених мера услед пандемије коронавируса. Економски пакет подршке привреди и становништву значајно је допринео ублажавању овог шока и резултирао је мањим падом привреде, посебно у поређењу са другим европским економијама, а избегнуте су и турбуленције на тржишту радне снаге.

¹ За детаљна методолошка објашњења видети <https://www.mfin.gov.rs/wp-content/uploads/2019/12/Model-za-procenu-mesecnog-BDP.pdf>

Посматрано са производне стране, доминантан негативан допринос стопи раста БДП у другом кварталу 2020. године дошао је од услужног сектора (-3,8 п.п.), услед пада у секторима трговине, саобраћаја и туризма, као и стручних и техничких услуга и делатности везане за уметност, забаву и рекреацију. Истовремено индустријска производња са падом од 7,7% м.г. негативно је допринела економском расту са -1,5 п.п, док је допринос грађевине био неутралан. Повећани агрометеоролошки услови резултирали су растом пољопривредне производње, али је њен допринос био благо позитиван услед поређења са високом базом из истог периода претходне године.

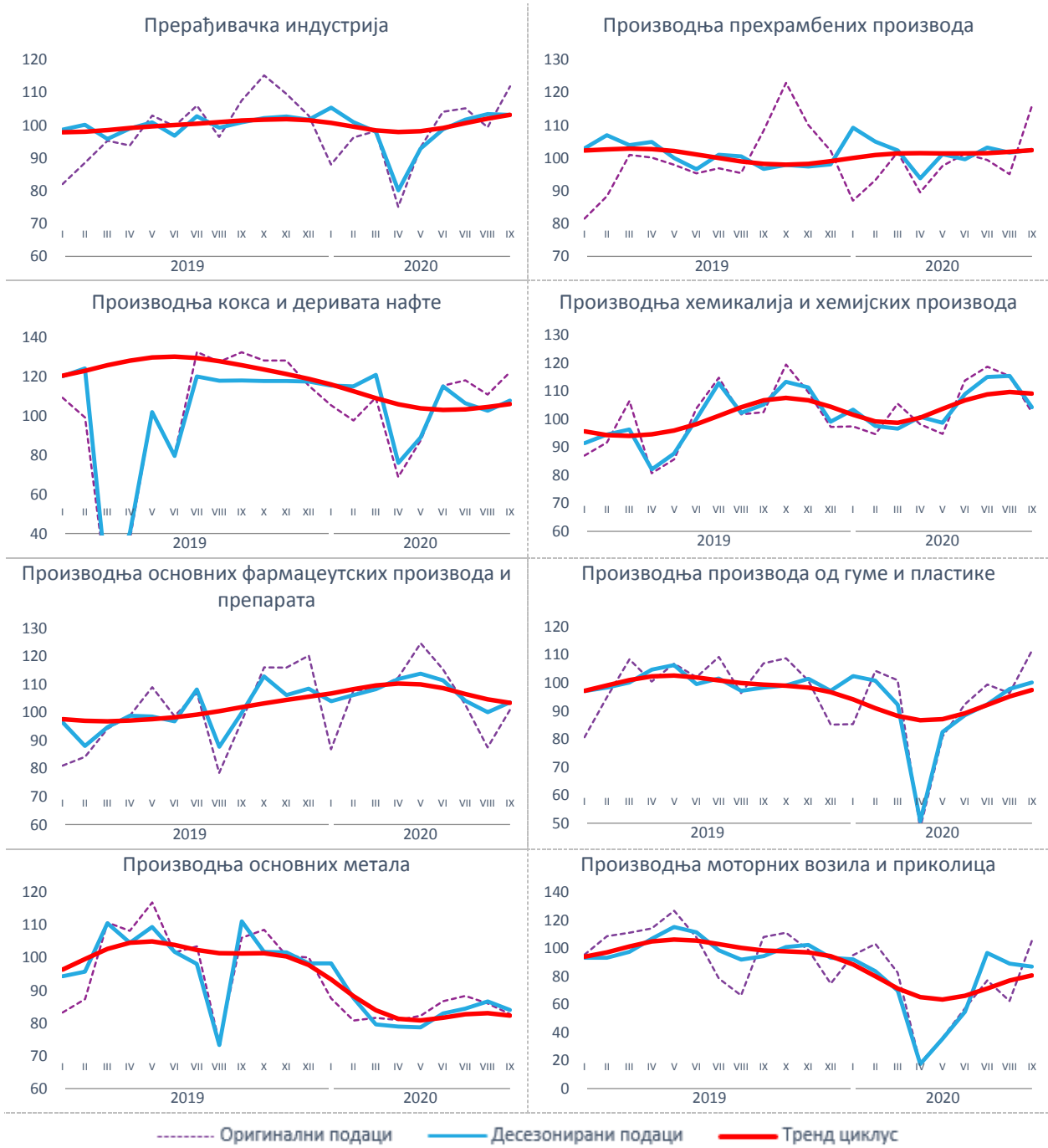
Посматрано по агрегатима употребе БДП, у другом кварталу 2020. године ефекти пандемије највише су се одразили на приватну потрошњу која је негативно допринела стопи раста БДП са 5,6 п.п. Иако су сачувани реални доходи становништва пад личне потрошње домаћинства последица је привременог одустајања потрошача од куповине трајних потрошних добара као и мањег коришћења туристичких, угоститељских и саобраћајних услуга. Инвестиције као компонента БДП које су највише осетљиве на глобалну неизвесност оствариле су смањење од 11,9% м.г. и утицале на пад БДП за 2,5 п.п. На ублажавање оштрог пада БДП током другог квартала утицали су повећани издаци за здравствену заштиту исказани кроз раст државне потрошње за ове потребе. Шок у спољнотрговинској размени имао је за последицу значајан пад извозно-увозне активности, али је допринос нето извоза ипак био благо позитиван и износио је 0,9 п.п.

Постепен опоравак привредне активности потврђен је и флеш проценом РЗС, према којој је у трећем кварталу остварен реални пад од 1,3% м.г. Ово представља добар резултат посебно ако се има у виду изузетно висока база из истог периода 2019. године. Према процени Министарства финансија индустријска производња се током трећег квартала у потпуности опоравила од шока изазваног пандемијом коронавируса и остварила је раст бруто додате вредности (у даљем тексту: БДВ) од 3,1%. Позитиван допринос дала је и

пољопривредна производња која је забележила повећање од око 5% уз рекордне приносе појединих биљних култура. Међутим, позитивна кретања у ова два сектора нису успела у потпуности да компензују негативан допринос који је дошао од грађевинарства и услуга. Изузетно висок прошлогодишњи раст у сектору грађевинарства деловао је због базног ефекта на међугодишњи пад у трећем кварталу 2020. године од око 17%. Умерен опоравак економске активности у сектору услуга није био довољан да се избегне благи пад од 1,5% м.г.

Високофреквентни индикатори економске активности такође указују на солидан опоравак привреде. Физички обим укупне индустријске производње је у септембру, по отклањању сезонског и календарског ефекта, био за 2,7% већи у односу на преткризни ниво из фебруара 2020. године, иако се по делатностима бележе дивергентна кретања. Одређене области индустрије, пре свега оне које су доминантно извозно оријентисане биле су у већој мери погођене кризом. То се пре свега односи на аутомобилску индустрију, производњу основних метала, индустрију гуме и пластике, као и производњу нафте. У априлу 2020. године ниво производње у овим областима је био преполовљен у односу на претходни месец док је код аутомобилске индустрије пад износио преко 80%. Међутим, треба напоменути да се производња у овим областима постепено повећавала са опоравком спољне тражње, док је код неких, попут аутомобилске и гумарске индустрије, опоравку допринело и активирање нових производних погона као резултат СДИ из претходног периода. За разлику од ових делатности, код области код којих је домаћа тражња значајнија и структура производње таква да се производе добра неопходна за задовољење основних животних потреба, попут прехранбене индустрије, избегнута су рецесиона кретања, или је пак утицај кризе био далеко мањи. С друге стране, фармацеутска и хемијска индустрија услед повећаних потреба за средствима за здравствену заштиту услед пандемије бележе значајно повећање производње која у првих девет месеци износи 11,6% и 7,6%, респективно.

Индекси физичког обима водећих делатности индустријске производње, 2019=100

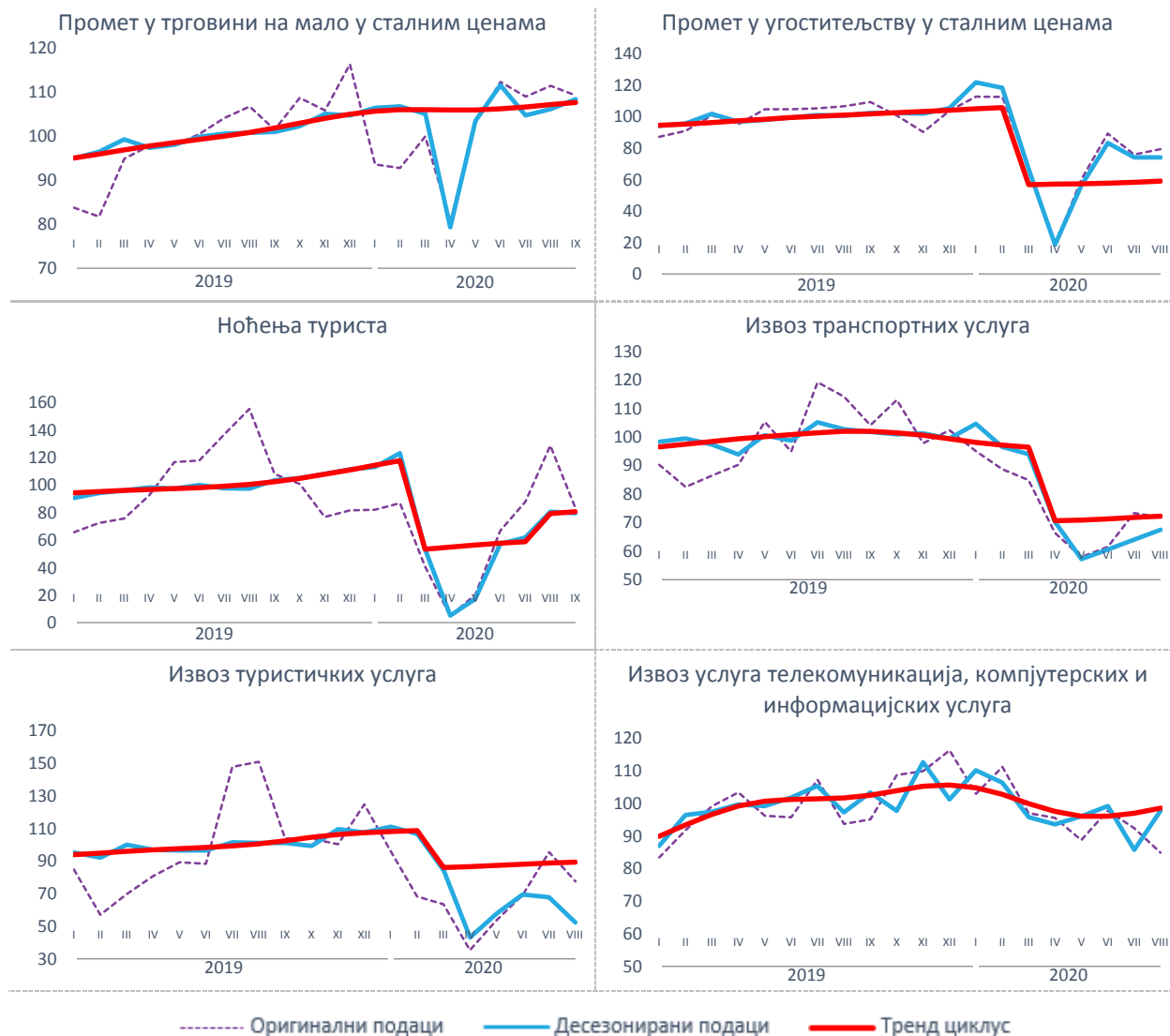


Извор: Министарство финансија

Услужни сектор је део привреде који је због своје структуре највише погођен пандемијом коронавируса. Иако су неке услужне делатности попут трговине и финансијског сектора наставили са позитивним кретањима, поједине делатности попут туризма, угоститељства, саобраћаја, уметности, забаве и рекреације забележиле су драматичан пад. Промет у трговини на мало, након пада од 18,6% м.г. у априлу, се већ у наредном месецу потпуно опоравио и наставио са позитивним кретањима, тако да је у периоду

јануар–септембар 2020. године остварен реални раст од 4,9%. С друге стране, сектор туризма и угоститељства је претрпео огромне последице. Број ноћења страних туриста је у првих девет месеци остварио пад од 68%, док је девизни прилив од туризма у периоду јануар–август мањи за 27,3% уз пад промета у угоститељству од 22,7%. Смањена спољна тражња услед мање привредне активности одразила се и на успоравање извоза ИКТ услуга.

Високофреквентни индикатори најзначајнијих услужних делатности, 2019=100



Извор: Министарство финансија

На бази расположивих показатеља, уочених трендова и карактера кризе, Министарство финансија је већ током марта ревидирало наниже пројекцију раста БДП за 2020. годину за 5,8 п.п. и то са 4% на -1,8%. Међутим, бржи опоравак од очекиваног након укидања ванредног стања, уз рекордно добру пољопривредну сезону, условили су да се током октобра пројекција раста БДП за 2020. годину ревидира благо навише на -1,0%, што ће представљати један од најбољих резултат у Европи.

У поређењу са мартовском пројекцијом, очекује се нешто већи негативан допринос приватне потрошње услед одустајање потрошача од куповине трајних потрошних добара, као и смањења издатака за неке услужне потребе услед продуженог трајања пандемије. Ипак, предузете мере од стране креатора економске политике и даље обезбеђују да се ови негативни ефекти ублаже будући да су у великој мери усмерени на очување запослености и дохотка становништва за време трајања пандемије. Под утицајем ових фактора, у октобарској процени очекивани пад приватне потрошње је ревидиран наниже за 1,0 п.п. у односу мартовску пројекцију и износи -1,9%. Имајући у виду значајне издатке државе за набавку роба и услуга неопходних у борби против пандемије коронавируса раст државне потрошње је ревидиран навише са 2,1% на 5,8%.

Када је реч о инвестиционој активности према новој процени пад у 2020. години ће износити око 5%, што је бољи резултат од мартовске пројекције, пре свега услед опоравка реализације инфраструктурних пројеката, значајног увоза опреме за потребе здравства, али и нешто динамичнијег опоравка приватних инвестиција. Мањем паду инвестиција у значајној мери допринео је и програм подршке привреди и становништву реализован од стране Владе и НБС током трајања пандемије који је очувао макроекономску стабилност и умногоме ублажио повећану аверзију инвеститора према ризику.

Контракција светске трговине, значајно мања спољна тражња, али и ограничења на страни понуде и даље се негативно одражавају на спољно-трговинска кретања. Међутим, тај шок је са постепеним откључавањем економија мањи него што се првобитно очекивало, што је резултирало ревизијом извозно-увозне активности за коју се сада очекују нешто мањи пад, уз задржавање позитивног доприноса нето извоза расту БДП. Оваква спољно-трговинска кретања уз позитивне односе размене допринеће смањењу платнобилансног дефицита у поређењу са 2019. годином, упркос мањем очекиваном приливу по основу дознака.

Посматрано са производне стране и даље се у 2020. години очекује пад економске активности у секторима услуга и грађевине, док ће пољопривреда забележити позитивна кретања. Динамичан опоравак индустрије након „откључавања економије” резултираће да овај сектор уместо очекиваног смањења ипак оствари стагнативна кретања. Посматрано са аспекта доприноса БДП најзначајнији негативан утицај и даље ће имати услужни сектор који ће забележити пад од око 1,5% услед наставка негативних ефеката пандемије коронавируса на туризам и саобраћај, али и на забавне и услуге рекреације, као и на поједине стручне и техничке услуге. Од грађевинске активности се очекује благи пад пре свега услед базног ефекта, односно изузетно високе вредности изведених радова током, а нарочито у другој половини, 2019. године, а негативан допринос очекује се и од нето пореза услед мање потрошње становништва. Добри агрометеоролошки услови погодовали су пољопривредној производњи која ће остварити раст од око 5%, уз рекордне приносе појединих биљних култура. Неутралан утицај на БДП имаће индустријска производња услед бржег опоравка појединих делатности након укидања ванредног стања, како оних извозно оријентисаних, тако и оних претежно усмерених на домаће тржиште, али и као резултат значајног раста производње електро-енергетског сектора започетог у јулу.

Табела 4. БДП, стопе реалног раста, %

	2019	Q1 2020	Q2 2020	2020* (оригинална пројекција)	2020* (мартовска ревизија)	2020* (октобарска ревизија)
БДП	4,2	5,1	-6,4	4,0	-1,8	-1,0
Приватна потрошња	3,6	3,2	-7,9	3,9	-0,9	-1,9
Државна потрошња	2,0	11,8	8,9	1,5	2,1	5,8
Инвестиције у основне фондове	17,2	10,8	-11,9	6,4	-13,2	-4,8
Извоз робе и услуга	7,7	3,0	-20,7	8,1	-9,1	-6,9
Увоз робе и услуга	10,7	8,1	-19,3	7,4	-10,3	-6,5
Пољопривреда	-1,6	1,7	2,2	-2,8	-2,3	4,9
Индустрија	0,4	4,3	-7,7	4,3	-5,5	0,0
Грађевинарство	33,7	20,4	0,1	9,1	-1,2	-6,0
Услуге	4,2	5,0	-6,6	4,3	-1,3	-1,5

Извор: РЗС

* Министарство финансија

Пројекције кретања реалног сектора у периоду 2021–2023. година

Средњорочна пројекција кретања реалног сектора заснована је на реалистичном приступу, како би фискална политика била адекватно постављена и како не би угрозила досадашња постигнућа. Кретања основних макроекономских агрегата и индикатора за Републику Србију у периоду 2021–2023. година пројектована су на основу актуелних економских трендова и изгледа за Републику Србију и међународно окружење, као и на основу процене ефеката планираних мера економске политике. Очувана стабилност јавних финансија обезбедила је фискални простор за спровођење свеобухватног програма подршке привреди и становништву током трајања пандемије, али и за повећање капиталних улагања. Влада ће и у овом

периоду водити одговорну и предвидиву фискалну политику, синхронизовану са монетарним властима и фокусирану на санирање свих последица пандемије коронавируса, али и на лоцирању нових извора раста. Наставак прилива СДИ обезбедиће трансфер знања и технологије, подићи конкурентност и обезбедити нове продајне канале домаћим произвођачима. Механизам подстицаја има за циљ њихову секторску и регионалну дисперзију како би биле обезбеђене претпоставке равномерног развоја и пуне искоришћености конкурентских предности. Остваривање ове пројекције, у условима високе неизвесности, подложно је ризицима, који су пре свега егзогеног порекла. Матрица ризика пројекције постоји и детаљно је описана је у овом документу.

Табела 5. Пројекција основних макроекономских показатеља Републике Србије

	Процена	Пројекције		
	2020	2021	2022	2023
БДП, млрд динара (текуће цене)	5.517,3	5.997,7	6.408,1	6.871,3
Реални раст БДП, %	-1,0	6,0	4,0	4,0
Дефлатор БДП, %	2,9	2,6	2,7	3,1
Лична потрошња	-1,9	5,4	2,8	2,9
Државна потрошња	5,8	0,4	2,5	1,8
Бруто инвестиције у основне фондове	-4,8	13,3	7,1	7,8
Извоз робе и услуга	-6,9	9,6	9,1	9,3
Увоз робе и услуга	-6,5	9,3	7,7	7,8
Салдо робе и услуга, у ЕУР, % БДП	-8,5	-8,9	-8,6	-8,0
Салдо текућег рачуна, у ЕУР, % БДП	-5,6	-5,9	-5,5	-5,2
Инфлација, просек периода, %	1,5	2,0	2,2	3,0

Извор: Министарство финансија

За 2021. годину пројектован је реални раст БДП од 6,0% чиме је иницијална пројекција из претходне Фискалне стратегије ревидирана навише за 2,0 п.п. Главни разлог ове ревизије јесте нижа база у 2020. години услед утицаја пандемије на све компоненте БДП.

Посматрано по агрегатима употребе раст ће бити у потпуности вођен домаћом тражњом, док ће допринос нето извоза бити негативан. Све три компоненте домаће тражње позитивно ће допринети расту економске активности. Очувана стабилност на тржишту радне снаге и очекивано реално повећање зарада, како у приватном тако и у јавном сектору, уз опоравак потрошње у сегменту услуга које су током 2020. године биле највише погођене пандемијом, потпомогнуто повољним условима финансирања, резултираће растом личне потрошње од 5,4% и следствено највећем учешћу овог агрегата у БДП, допринеће расту економске активности са 3,8 п.п. Треба имати у виду да је повећање потрошње базирано на здравим изворима, биће ниже од реалног раста БДП и неће генерисати унутрашње и спољне неравнотеже. У 2021. години инвестиције ће бити друга по значају компонента у погледу позитивног доприноса расту БДП, што је веома важно са становишта његове одрживости. Очекује се међугодишње повећање од 13,3%, односно допринос расту БДП од 3,0 п.п. Динамика инвестиционе активности биће одређена даљим повећањем производних капацитета привреде, пре свега у секторима који производе разменљива добра, али и наставком реализације инфраструктурних пројеката за које се у 2021. години процењује рекордно учешће у БДП од 5,5%. За разлику од ове две компоненте домаће тражње, потрошња државе ће у 2021. години забележити благи раст од 0,4%, пре свега услед високе базе из претходне године узроковане значајним повећањем издатака за потребе здравства. Очекивани опоравак спољне тражње, уз активирање нових производних капацитета као резултат ефектуирања СДИ из претходног периода, потпомогнуто очекиваним повећањем извоза појединих пољопривредних производа, резултираће растом извоза од 9,6%. С друге стране, солидан раст приватне потрошње уз снажан раст инвестиција имаће за последицу и

раст увоза од 9,3%. Иако се очекује бржи раст извоза од увоза, веће учешће увоза у БДП имаће за последицу да допринос нето извоза расту БДП ипак буде негативан и износиће -0,8 п.п.

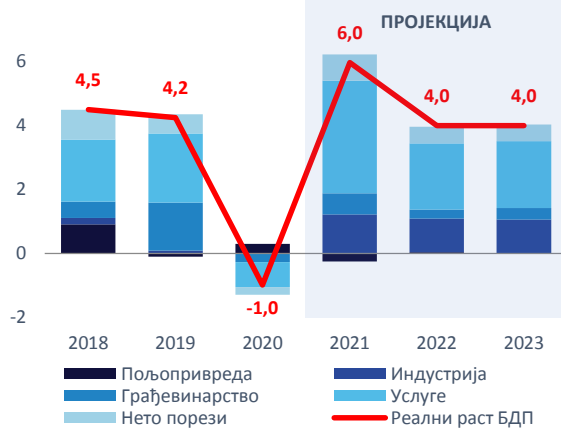
Доприноси стопи реалног раста БДП, расходни приступ, п.п.



Извор: Министарство финансија

Посматрано са производне стране, повећање креиране БДВ очекује се код свих сектора, осим код пољопривреде за коју се полази од претпоставке просечне сезоне. Услужни сектор који је током 2020. године био највише погођен пандемијом, ће у 2021. години имати улогу доминантног носиоца раста са доприносом од 3,5 п.п. Раст би требао да буде диверсификован и остварен у већини услужних делатности а посебно снажан у ИКТ сектору, трговини и саобраћају, док се умерени опоравак очекује у туризму и угоститељству као и услугама рекреације и забаве. Укупна индустрија ће са опоравком спољне тражње и активирањем нових производних капацитета али и услед дејства базног ефекта убрзати у 2021. години и допринети расту БДП са 1,2 п.п. Грађевинска активност би требала да оствари солидан раст у 2021. години услед даљег убрзања реализације инфраструктурних пројеката али и снажног опоравка приватних грађевинских радова што би резултирало доприносом расту БДП од 0,4 п.п. у 2021. години. За сектор пољопривреде, под претпоставком просечних агрометеоролошких услова уз наставак тренда повећања продуктивности, а под утицајем изузетно високе базе из 2020. године, пројектован је пад БДВ од око 4% у 2021. години.

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



Извор: Министарство финансија

Према средњорочној макроекономској пројекцији кумулативна стопа раста у периоду 2021–2023. година износиће 14,6% и биће одређена растом домаће тражње. Овај извор раста је детерминисан како перманентним повећањем инвестиција тако и растом потрошње домаћинства услед раста животног стандарда становништва. Просечно годишње, српска привреда ће расти по стопи од 4,7%. Повећање приватне потрошње пројектовано је по нижој стопи од убрзања привредне активности и у просеку ће износити 3,7%. У првој години пројекције очекује се нешто већи раст потрошње домаћинства од просека, пре свега услед базног ефекта, а затим постепено успоравање раста. Ово повећање у себи не садржи нарушавајуће елементе, засновано је на здравим изворима, пре свега на повећању запослености али и повољном утицају ценовних и кредитних кретања на расположиви доходак. Очекује се стабилан раст инвестиција, у просеку од око 10% годишње, што ће постепено подизати њихово учешће у структури БДП које би на крају пројекцијског периода требало да износи близу 25%. Са опоравком спољне тражње и активирањем нових производних капацитета 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 9,3%, што је брже од

очекиваног годишњег раста увоза који ће у просеку износити 8,3%. Оваква динамика спољнотрговинских токова побољшаће салдо текућег рачуна платног биланса у средњем року и обезбедити благо смањење платнобилансног дефицита са 6,9% у 2019. години на 5,2% у 2023. години. Посматрано на страни понуде, услужни сектор и индустрија ће задржати улогу доминантних извора раста и повећавати креирану БДВ у просеку годишње за 5,0% и 5,2%, респективно. Позитиван допринос ће доћи и од раста грађевинске активности који ће у просеку износити 9,6%. Достицање европских стандарда и подизање конкурентности у пољопривреди, испуњењем услова за отварање Поглавља 11 и кроз коришћење ИПАРД II програма ЕУ, смањиће варијабилност производње овог сектора изазвану агрометеоролошким условима.

Влада и овим трогодишњим сценариом остаје посвећена очувању модела привредног раста који се заснива на инвестицијама и извозу, а који је подржан растом приватне потрошње на реалним и здравим изворима. Удео бруто инвестиција у основне фондове у БДП ће на крају 2023. године бити 24,6% што је за око 2,1 п.п. већи у односу на преткризну 2019. годину, док ће се истовремено учешће извоза роба и услуга повећати за 1,9 п.п. Државна потрошња ће након скока у 2020. години постепено смањивати своје учешће у БДП, тако да ће на крају пројекцијског периода бити приближна нивоу из 2019. године.

Влада својим активностима и мерама покушава да оснажи инвестициону и извозну компоненту БДП. Убрзање свих административних процедура које прате ове активности, пореско растерећење привреде са циљем подизања њене конкурентности, потписивање споразума којима се обезбеђује очување постојећих и отварање нових ино тржишта, интензивније и ефикасније извођење инфраструктурних радова су само неке од мера које треба да обезбеде здраве фундаменте за раст потенцијалног БДП. Доследност у очувању фискалне стабилности спречава генерисање неравнотежа и креирање неизвесности, а реформски процеси треба да обезбеде снажнију позитивну динамику основних макроекономских варијабли. Дигитална трансформација и изградња дигиталног

екосистема остаје стратешка оријентација Владе. Ефикаснији рад државне администрације, скраћивање процедура становништву и привреди са фокусом на 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.

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



Извор: Министарство финансија

Према централном сценарију, у средњорочном периоду се очекује убрзање раста потенцијалног БДП. Након повећања од 3,2% у 2020. години, потенцијални БДП ће се постепено повећавати и на крају пројекцијског периода достићи стопу од

4%. Успоренији раст потенцијалног БДП, од очекиваног у претходној Фискалној стратегији, последица је негативних ефеката изазваних пандемијом коронавируса. Ипак, адекватном економском политиком сачувани су производни потенцијали привреде. Убрзање 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. Адекватна и синхронизована монетарна политика, даља унапређења финансијског система, подизање кредибилитета и атрактивности код инвеститора, коренита реформа система просвете и његово прилагођавање потребама привреде, као и модернизација образовних програма, трансфер знања и технологија из најразвијенијих земаља треба да обезбеде позитиван утицај на оба фактора производње. Са друге стране, јачање владавине закона, реформа законодавства из области привреде и пословања, убрзање процедура и подизање ефикасности администрације треба да обезбеде максимизацију факторске продуктивности у средњем року. Повољна кретања на тржишту рада ће такође допринети расту потенцијалног БДП али споријим темпом него у претходном периоду.

Тржиште рада

Ситуацију на тржишту рада карактеришу релативно повољна кретања упркос негативним ефектима пандемије коронавируса. Томе је у значајној мери допринео пакет економских мера Владе који је био конципиран пре свега тако да обезбеди одржавање производних капацитета привреде, посебно у погледу очувања радних места. Са истим циљем у јулу је усвојен и правни

оквир за спровођење другог пакета економских мера. Након спроведеног првог сета мера, а пролонгираног трајања сложене епидемиолошке ситуације Влада је донела одлуку да се за још два месеца (у августу и септембру) обезбеди директна помоћ микро, малим и средњим предузећима у износу од 60% минималне зараде, те продужи одлагање плаћања пореза и доприноса на зараде за још један месец.

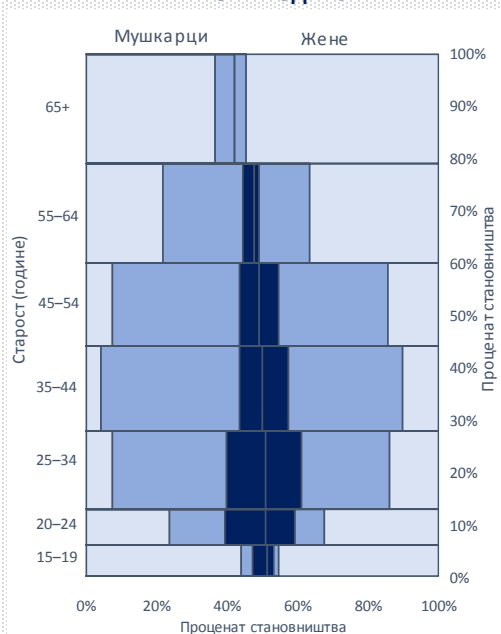
Структурна побољшања на тржишту рада у периоду од 2014. до 2019. године

Према Анкети о радној снази у 2019. години стопа незапослености достигла је рекордно низак ниво и износила је 10,4%, што је мање за 2,3 п.п. у поређењу са годином пре и за чак 8,8 п.п. мање него пре пет година. Од 2014. до 2019. године повећана је запосленост за 13,3%, и износила је 2.901,0 хиљада, уз повећање броја радника на неодређено и одређено време, као и запослених са пуним радним временом. У овом периоду, стопа запослености достигла је ниво од 49,0%, што је њен највећи ниво од када постоје упоредиви подаци. Поред значајног смањења стопе

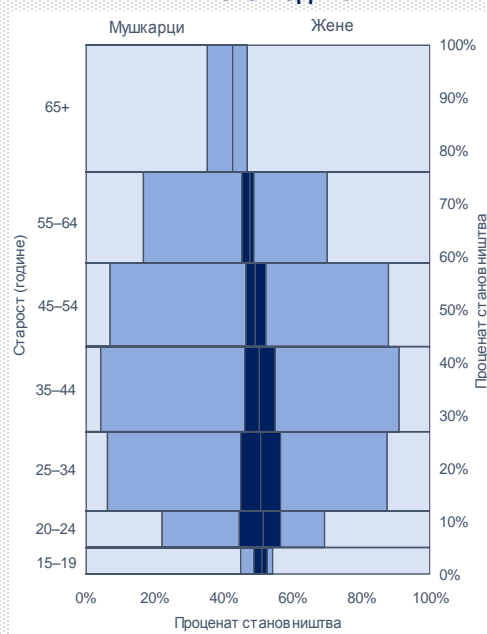
незапослености, забележена су и структурна побољшања на тржишту рада. У последњих пет година регистровано је смањење стопе незапослености младих са 47,5% на 27,5%. Смањење незапослености регистровано је у свим старосним групама. Поред категорије младих (15–24 године), значајно смањење незапослености забележено је и код старосне групе 25–34 године. Такође, уочљив је напредак у положају жена на тржишту рада као и повећање стопе активности код оба пола свих старосних доби.

Показатељи тржишта рада према старосним групама и полу

2014. година



2019. година



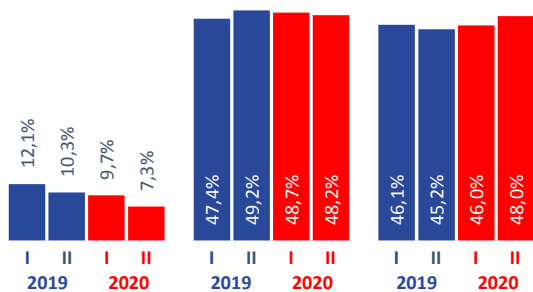
И поред отежаних услова како на међународном, тако и на домаћем тржишту, у 2020. години се бележе повољна кретања на тржишту рада. Према подацима АРС стопа незапослености на

међугодишњем нивоу у првом кварталу је смањена за 2,4 п.п, на ниво од 9,7%. У другом кварталу стопа незапослености је смањена за 3,0 п.п, мг, на рекордно низак ниво од 7,3%.

Такође, у другом кварталу је дошло и до смањења стопе запослености са 49,2% у Q2 2019 на 48,2% у Q2 2020. године. Истовремено смањење стопе незапослености и стопе запослености последица је пораста броја неактивног становништва за 153,8 хиљада лица, односно смањења стопе активности за 2,8 п.п. Укупан број запослених је смањен за 2,5%, уз раст формалне за 60,1 хиљаду и пад неформалне запослености за 132,4 хиљада лица, а што је резултат. Поред значајног смањења стопе незапослености и смањења неформалне запослености, забележена су и побољшања код других показатеља. Побољшан је положај код осетљивијих категорија становништва, односно код популације младих и жена. Тако је на међугодишњем нивоу смањена стопа незапослености младих са 24,4% на 20,7%, док је код жена смањена са 11,0% на 7,6%. Такође, смањена је стопа дугорочне незапослености за 2,0п.п. на 4,1%, и стопа запослености у неформалном делу привреде за 4,1п.п. на 15,2%. Повољна кретања на тржишту радне снаге потврђују и подаци из ЦРОСО, према којима је у периоду јануар–септембар број запослених на међугодишњем нивоу повећан за 45,1 хиљаду лица, односно за 2,2%. То је готово у потпуности резултат раста броја запослених у приватном сектору. Секторски посматрано прерађивачка индустрија предњачи по запошљавању са 15,4 хиљада новозапослених радника, а следе је грађевинарство са 10,2 хиљаде и информациони сектор са 6,2 хиљаде. Такође, још једна потврда добрих резултата на тржишту рада су и подаци Националне службе за запошљавање (у даљем тексту: НСЗ), према којима је у периоду јануар–септембар 2020. године број незапослених лица смањен за 23,9 хиљада, односно за 4,4%, мг.

Кретање основних показатеља тржишта рада

Стопа незапослености Стопа запослености Стопа неактивности



Извор: РЗС

Просечна нето зарада у 2019. години била је вођена, пре свега снажним привредним растом, те је повећана номинално за 10,6% и реално за 8,5% у односу на 2018. годину и износила је 54.919 динара. Раст зарада је био вођен, пре свега растом зарада у приватном сектору. Посматрано према делатностима расту зарада су пре свега допринеле прерађивачка индустрија и трговина. Позитивна кретања прелила су се и у 2020. годину, упркос негативним ефектима пандемије коронавируса. Како би што више ублажила негативне ефекте на кретање зарада Влада је у два наврата доносила пакет економских мера. Такође, на раст просечне зараде утицала је и одлука Владе крајем 2019. године о повећању плата у распону од осам процената у државној управи до 15 процената код медицинских сестара, али и одлуке о трајном повећању плата здравственим радницима за 10% почев од априла 2020. године. Поред овога на раст зарада утицала је и одлука о повећању минималне цене рада на 172,54 по радном часу у 2020. са 155,3 динара колико је износила у 2019. години. Тако у периоду јануар–август просечна нето зарада номинално је повећана за 9,2%, а реално за 7,6%, мг. и износила је 59.234 динара. Повећање просечне нето зараде забележено је у свим регионима, с тим да је највеће било у Београдском региону. Реални раст зарада у јавном сектору је износио 9,3%, док је у приватном сектору остварен реални раст зарада од 6,8%. Секторски посматрано највећи допринос расту просечне зараде дали су здравство, трговина и прерађивачка индустрија.

Пандемија коронавируса неминовно ће се одразити на тржиште радне снаге. Међутим, правовремене мере креатора економске политике, у чијем је фокусу пре свега одржавање запослености, у значајној мери ублажавају негативне ефекте изазване пандемијом, те се у 2020. години не очекују значајније турбуленције на тржишту радне снаге, ни када је реч о броју запослених, нити по питању висине зарада. Иако је у другом кварталу остварена рекордно ниска стопа незапослености, пре свега услед смањења броја људи који су активно тражили посао, очекује се њено благо повећање до краја године, с тим да ће остати на годишњем нивоу испод 10%. Досадашња повољна кретања, посвећеност Владе

повећању броја запослених, као једном од приоритетних циљева економске политике, као и очекивани привредни раст определило је пројекцију за средњорочни период. Очекује се наставак позитивних кретања, кроз побољшање свих индикатора тржишта рада, нарочито кроз даље смањивање стопе незапослености. Оваква очекивања резултат су континуираног рада на побољшавању услова на тржишту 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. Такође, интензивираним радом инспекцијских служби, а након унапређења радног законодавства и донесених мера у правцу пореског растеређења рада, наставиће се смањивање броја запослених у сивој зони и њихово превођење у контингент формално запослених. Овим мерама ће услови рада, у погледу права и осигурања радника, бити побољшани, а позитиван ефекат ће се одразити и на приходе буџета. На крају средњорочног периода очекује се ефектуирање комплексних реформи образовног система и адекватан одговор на потребе привреде, док ће се активним мерама обука, преквалификација и подршке социјалном предузетништву олакшати доступност радних места социјално рањивим категоријама друштва и тиме додатно обезбедити инклузивност привредног раста. У средњем року очекује се наставак раста просечних зарада. Ради економске одрживости, раст зарада у средњем и нарочито дужем року треба да буде заснован на расту продуктивности. То ће захтевати наставак креирања повољних услова за привредни раст, пре свега кроз раст потрошње и привлачење и раст приватних инвестиција.

Монетарна кретања

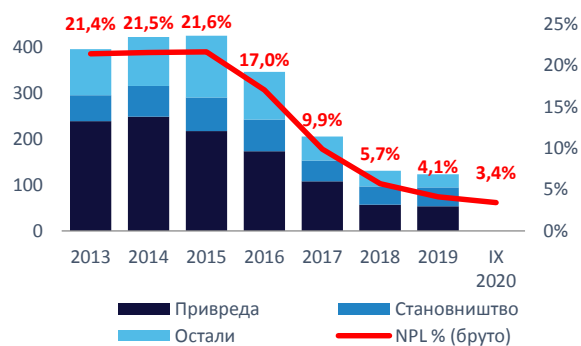
Услед појачане неизвесности узроковане пандемијом вируса, а у условима претходно очуване пуне ценовне и финансијске стабилности,

НБС је у 2020. години ублажавала монетарну политику са циљем ублажавања негативних ефеката пандемије на економску активност. Пре свега, НБС је снизила референтну каматну стопу у три наврата, у марту за 0,50 п.п, у априлу за 0,25 п.п. и јуну за још 0,25 п.п, на историјски најнижи ниво од 1,25%. Ублажавање монетарне политике је довело и до пада каматних стопа на динарске кредите, што је уз подстицање одобравања кредитирања из гарантне шеме допринело расту кредитне активности. Истовремено је, у условима пандемије, а као резултат предузетих мера и пуне координације Владе и НБС, очувана укупна макроекономска, финансијска и фискална стабилност. Поред тога, у два наврата је уведена мораторијум на отплату обавеза по основу кредита и других сличних обавеза дужника, а обезбеђена су и значајна средства за ликвидност банкарског сектора путем репо операција, своп аукција девиза, као и билатералне куповине динарских хартија од вредности (државних и корпоративних) од банака на секундарном тржишту.

У условима појачане неизвесности на глобалном тржишту, изазване пандемијом коронавируса, кредитна активност бележи двоцифрене стопе раста, уз истовремено даље смањење проблематичних кредита. Раст кредитне активности остварен је захваљујући убрзаном расту кредита почетком године, затим услед релаксације монетарне политике, ефектима два мораторијума у отплати кредита, повољним условима задуживања, а од маја и позитивним доприносом кредита из гарантне шеме. Такође, значајно је повећан динарски део пласмана, што је резултат раста динарских кредита привреди (добрим делом из гарантне шеме), односно пада каматних стопа на динарске кредите. Не мање важно, расту кредитне активности допринела је и ниска и стабилна инфлација, као и мере НБС у циљу подршке процесу динаризације. Позитиван допринос расту кредита дали су и кредити привреди и кредити становништву, а задржана је и повољна структура кредита, пре свега код привреде, где је учешће инвестиционих кредита било веће од кредита за обртна средства. Крајем септембра 2020. године регистрован је номинални раст укупних кредита за 14,4%, м.г, за колико су

повећани и кредити привреди, док су кредити становништву били већи за 14,3%. Стратегијом за решавање проблематичних кредита, чија је примена започета у другој половини 2015. године, учешће проблематичних кредита банкарског сектора у укупним кредитима смањено је за четири пута и на крају септембра 2020. године износило је 3,4%, што је најнижи ниво од када се прати њихово стање. У односу на период пре примене наведене Стратегије тај показатељ је смањен за чак 18,82 п.п.

Проблематични кредити, млрд РСД



Извор: НБС

Кретања на девизном тржишту у 2019. години обележила је релативна стабилност девизног курса, уз преовладавање апрецијацијских притисака, услед стабилних макроекономских кретања, привредног раста, високог прилива СДИ, као и повећаних улагања нерезидената на домаћем тржишту хартија од вредности. Кретања на девизном тржишту карактерише стабилност девизног курса и током 2020. године, упркос депрецијацијским притисцима подстакнутим неизвесношћу на међународном финансијском тржишту. Стабилности девизног курса допринеле су, пре свега, мере НБС, која је на међубанкарском девизном тржишту интервенисала продајом девиза. Девизни курс је у периоду јануар–септембар у просеку номинално апрецирао за 0,3% на међугодишњем нивоу. Како би ублажила прекомерне краткорочне осцилације курса, НБС је интервенисала на међубанкарском девизном тржишту у периоду јануар–септембар нето продајом 1,6 млрд евра.

Девизни курс и интервенције НБС на девизном тржишту



Извор: НБС

Девизне резерве су крајем септембра 2020. године међугодишње смањене за 265,1 мил. евра и износиле су 13,0 млрд евра. То је било довољно за покривеност новчане масе М1 од 136% и за шест месеци увоза робе и услуга. На смањење девизних резерви највећим делом су утицале активности НБС на домаћем девизном тржишту, продајом девиза у износу од 1,6 млрд евра у периоду од јануара до септембра, предузете са циљем одржања стабилности, односно ради ублажавања ефеката кризе изазване пандемијом коронавируса на домаћу економију и финансијски систем.

Девизне резерве и девизна штедња, млрд евра



Извор: НБС

Инфлација се у 2019. години кретала на ниском нивоу, углавном унутар граница циљаног коридора НБС, изузев августа, септембра и октобра, када је под утицајем базног ефекта била благо испод доње границе. Као резултат и даље присутних ниских инфлаторних притисака и стабилних кретања на девизном тржишту, међугодишња инфлација се у периоду јануар–септембар 2020. године налазила на ниском нивоу и у просеку је износила 1,6%. Да је инфлација ниска и стабилна указују и подаци о базној инфлацији, тј. стопи раста потрошачких цена по искључењу цена хране, енергије, алкохола и цигарета. Базна инфлација се у периоду од јануара до септембра 2020. године кретала у распону од најниже вредности од 1,0% до највише од 1,9%, мг. Међугодишња инфлација у септембру је износила 1,8%. Највећи утицај на инфлацију у овом периоду имало је пре свега повећање цена воћа, поврћа, дувана, месних прерађевина, телефонских услуга, електричне енергије и туристичких аранжмана. С друге стране, односно у правцу успоравања раста инфлације снажно је деловао пад цена нафтних деривата.

Инфлација и референтна каматна стопа, %

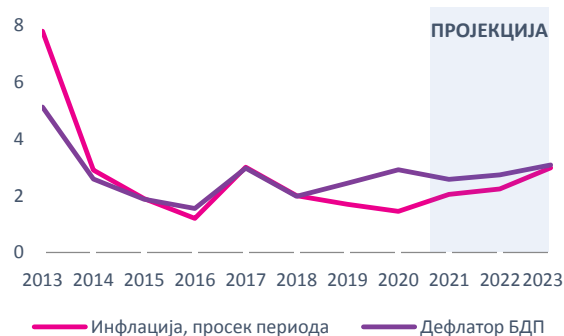


Извор: НБС

Присуство и даље ниских инфлаторних притисака, смањена агрегатна тражња, ниска база код цена поврћа, као и дезинфлаторни ефекти због цена нафтних деривата утицаће да се инфлација у кратком року креће на ниском и стабилном нивоу. У средњем року се очекује кретање инфлације око средишње вредности циља, пре свега услед постепеног опоравка домаће и стране тражње, али и очекиваног постепеног неутралисања дезинфлаторног ефекта снижених цена нафтних деривата. Кључни ризици остварења пројекције

инфлације односе се на кретања у међународном окружењу, а посебно на неизвесности у погледу кретања на светском тржишту примарних производа и финансијском тржишту. У наредном периоду очекује се наставак позитивних тенденција у кредитној активности, као резултат досадашњих предузетих мера на подстицању кредитирања, ниских каматних стопа у зони евра, као и очекиваног опоравка економске активности.

Пројекција инфлације, %



Извор: НБС и Министарство финансија

Екстерни сектор

У 2019. години обим спољнотрговинске размене забележио је раст и међугодишње посматрано већи је за 3,2 млрд евра. Експанзија спољнотрговинске активности праћена је бржим растом робног увоза, који је увећан за 8,9%, док је извоз остварио раст од 7,7%. Оваквом динамиком извозно-увозних токова спољнотрговински дефицит је повећан за 12,5%. Међутим, то повећање је највећим делом опредељено већим потребама привреде за репроматеријалом и опремом, којих је увезено више за 1,4 млрд евра, док је увоз потрошне робе био већи за пола милијарде евра. Посматрано према структури, увозна активност опредељена производним потребама привреде допринела је расту са 6,4 п.п. док је допринос потрошно оријентисане компоненте износио 2,4 п.п. Раст извоза робе у овом периоду вођен је извозом електричне опреме, машинске индустрије и пољопривреде. Такође, значајан допринос расту извоза дале су гумарска и прехранбена индустрија. Ових пет делатности опредељује око три четвртине раста извоза у 2019. години и још једна је потврда значаја СДИ за нашу привреду.

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



Извор: РЗС

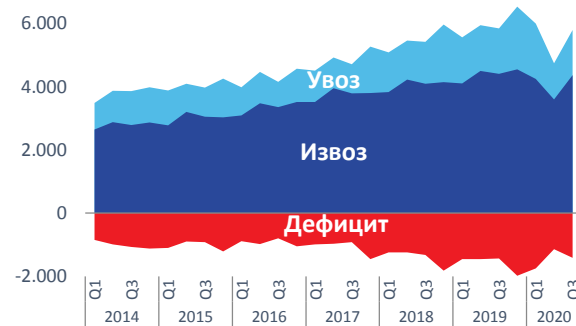
Значајне промене у међународном окружењу као последица закључавања економија, последичне промене у глобалним ланцима снабдевања и смањена економска активност земаља најважнијих спољнотрговинских партнера негативно су се одразиле на спољнотрговинску активност у 2020. години. Током првих девет месеци 2020. године, обим спољнотрговинске размене је смањен, при чему је међугодишње посматрано мањи за 1,6 млрд евра. Извезено је робе (ф.о.б) за 12,2 млрд евра, а увезено за 16,5 млрд евра (ц.и.ф), што је смањење од 6,1% мг. и 4,8% мг, респективно. Широка диверсификација извоза по делатностима определила је да пад извоза буде релативно мали, док је већ у септембру материјализован опоравак кроз међугодишњи раст извозне активности. Прерађивачка индустрија је наставила да буде доминантан сектор извозне активности и током првих девет месеци 2020. године. У оквиру овог сектора највећи шок претрпела је аутомобилска индустрија, због смањене тражње и зависности ове гране од глобалних ланаца снабдевања, а опредељујући негативан утицај имао је и нижи извоз основних метала и гумарске индустрије. Ове три делатности заједно определиле су нижи извоз за 5,6 п.п. С друге стране, пораст извоза дуванске индустрије, прехранбене и фармацеутске индустрије, утицао је на ублажавање пада укупног робног извоза. Такође, добра пољопривредна сезона обезбедила је позитиван допринос сектора пољопривреде расту извоза.

Увоз робе у првих девет месеци је успорио као последица нижег увоза репроматеријала услед

смањених капацитета привреде и ниже цене нафте, док се увоз потрошне робе и опреме опорављају и остварују раст. У оквиру прерађивачке индустрије најзначајнији суфицит у овом периоду бележе прехранбена индустрија, производња моторних возила, производња производа од гуме и пластике, производња намештаја и дуванска индустрија. Већи апсолутни пад увоза од извоза у првих девет месеци имао је за резултат благо смањење дефицита спољнотрговинске размене за 35,9 милиона евра у односу на исти период претходне године. У периоду јануар–септембар 2020. године, покривеност робног увоза извозом изражена у еврима, износила је 73,9%.

Најважнији спољнотрговински партнери у периоду јануар–септембар 2020. године биле су земље ЕУ, на које се односило 64,3% укупног извоза и 58,3% укупног увоза. Највећи део укупног извоза (39,5%) у том периоду био је усмерен на тржиште пет земаља: Немачка, Италија, БиХ, Румунија и Руска Федерација. Увоз из Немачке, Кине, Италије, Руске Федерације и Мађарске чинио је 45,6% укупног увоза. Суфицит је остварен у размени са БиХ, Црном Гором, Северном Македонијом, Румунијом, Алжиром, Бугарском, Чешком, Хрватском, Словачком, Великом Британијом, Шведском и Молдавијом и износио је готово 2,1 млрд евра.

Робна размена, мил. ЕУР



Извор: РЗС

Према подацима НБС, учешће дефицита текућег рачуна платног биланса у 2019. години у БДП износило је 6,9% и повећано је у односу на 2018. годину за 2,1 п.п. Повећање текућег дефицита последица је вишег дефицита у трговини робом (за 10,6% услед бржег раста увоза од извоза), при чему је већи увоз у великој мери резултат раста увоза опреме услед бржег раста фиксних

инвестиција. Поред тога, повећање дефицита текућег рачуна у 2019. последица је и вишег дефицита рачуна примарног дохотка (за 13,6% услед виших расхода по основу директних инвестиција) и нижег суфицита секундарног дохотка. У супротном смеру деловао је нешто виши суфицит у размени услуга.

Платнобилансна кретања у првих девет месеци 2020. године карактерише осетно смањење дефицита текућег рачуна. У посматраном периоду, дефицит текућег рачуна износио је 1,7 млрд евра и нижи је за 14,9% у односу на исти период претходне године. Нижи дефицит текућег рачуна је резултат побољшања на рачуну услуга, који бележи већи суфицит за 119,3 мил. евра и смањења дефицита на рачуну примарног дохотка за 635,1 мил. евра. Дефицит на рачуну робе је готово непромењен услед уједначеног пада извоза и увоза робе, а као последица пада екстерне тражње и поремећаја у глобалним ланцима снабдевања. На рачуну услуга забележен је раст суфицита што је опредељено вишим суфицитом у ИКТ услугама али и мањим падом извоза туристичких услуга од увоза. Дефицит примарног дохотка нижи је због мањих расхода по основу СДИ. У супротном смеру деловао је нижи суфицит секундарног дохотка за 423,2 мил. евра, а као последица нижих дознака из иностранства због мањег протока радне снаге. Смањење текућег дефицита од почетка године резултат је кретања у периоду април–септембар. Након текућег дефицита од 956,6 мил. евра у првом кварталу, текући дефицит је у наредних шест месеци износио свега 757,3 мил. евра, односно нешто више од 125 мил. евра месечно, што представља смањење од 39% у односу на период април–септембар 2019. године.

Истовремено, прилив СДИ остао је висок упркос неповољном деловању пандемије. Прилив СДИ обезбеђује потпуну покривеност дефицита текућег рачуна. Такође, дисперзијом СДИ обезбеђена је пожељна распрострањеност по секторима који продукују разменљива добра. Нето прилив СДИ износио је 1,7 млрд евра и нижи је за 33,1% у односу на рекордне приливе прошле године. Према структури нето СДИ у првој половини 2020. године, највећи прилив бележе прерађивачка индустрија – 32,3% и копнени саобраћај и

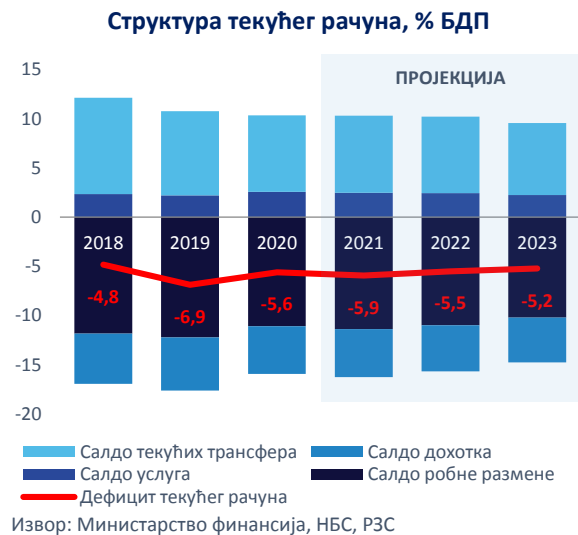
цевоводни транспорт – 23,8%. Значајни приливи регистровани су и у грађевинарству, финансијском сектору и у трговини. Посматрано према географском пореклу, из ЕУ је у овом периоду стигло 67,5% укупних инвестиција, а гледано по државама најзначајније су из Холандије, Кине, Немачке, В. Британије и Хонг Конга. У периоду јануар–септембар 2020. године, забележен је и прилив по основу портфолио инвестиција у износу од 1,3 млрд евра и одлив по основу осталих инвестиција у износу од 1,2 млрд евра, услед нето повећања трговинских кредита и повећања нето финансијске активе.

Очекује се да укупан дефицит текућег рачуна у 2020. години износи око 2,6 млрд евра, односно 5,6% БДП. Имајући у виду остварени текући дефицит током девет месеци, постоји могућност и за бољи исход. Такође, очекује се наставак стабилног прилива СДИ, које би у нето износу требало да износе око 2,2 млрд евра односно 4,7% БДП.

Средњорочним макроекономским оквиром за период 2021–2023. година предвиђено је побољшање спољнотрговинских токова у односу на 2020. годину када су токови погоршани услед глобалне рецесије и повратак на претходну путању раста већ у 2021. години, као и наставак модернизације и ширења производних и извозних капацитета у делатностима разменљивих добара, јачање конкурентности на међународном тржишту и освајање нових тржишних ниша.

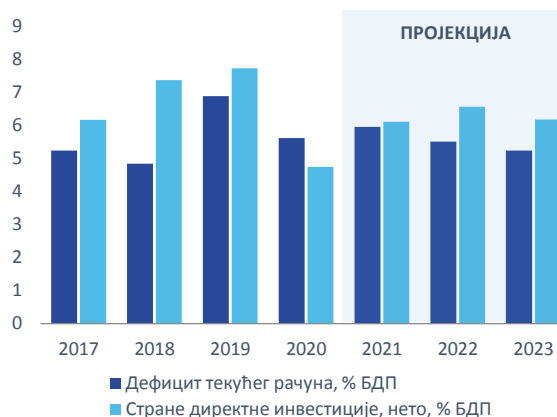
Раст робног извоза у еврима по просечној стопи од 9,8% и увоза за 8,6% у пројектованом трогодишњем периоду смањиће спољнотрговински дефицит роба на 10,2% БДП у 2023. години, са овогодишњих 11,1%. Предвиђа се наставак повољних кретања на рачуну услуга, где ће суфицит у пројектованом трогодишњем периоду износити у просеку 1,3 млрд евра. Прилив по основу текућих трансфера износиће у просеку 7,6% 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 2,5 млрд евра просечно годишње, што ће бити довољно да покрије скоро половину дефицита спољнотрговинског биланса роба и

услуга. Оваква кретања уз пројектовану динамику економске активности имаће за резултат смањење учешћа дефицита текућег рачуна платног биланса на 5,2% БДП на крају пројекцијског периода.



Битно је истаћи да ће у структури финансијског рачуна доминирати удео СДИ са учешћем у БДП од 6,3% просечно годишње. Овај прилив ће уједно бити главни извор финансирања дефицита текућег рачуна. Задржана повољна инвестициона перспектива наше земље и раст СДИ, као и њихова даља диверсификација ка сектору разменљивих добара, допринеће наставку раста извоза и јачању спољне и унутрашње макроекономске равнотеже.

Дефицит текућег рачуна и СДИ, % БДП



Извор: НБС и Министарство финансија

Поједини показатељи екстерне позиције Србије су благо погоршани али и даље одражавају задовољавајућу резистентност српске привреде на финансијске шокове из међународног окружења. Повећани су рацио спољни дуг према извозу и спољни дуг према БДП. На повећање ових индикатора екстерне солвентности највећи утицај имала је продаја државних обвезница на међународном финансијском тржишту у износу од две млрд евра, са циљем помоћи привреди у време пандемије. Учешће спољног дуга у извозу роба и услуга у првој половини 2020. године износи 138%, што је значајно испод критеријума Светске банке од 220% и гарант је одрживости сервисирања.

4. Ризици остваривања пројекције кретања БДП Републике Србије у периоду 2021–2023. година

Средњорочни сценарио кретања привредне активности Републике Србије праћен је бројним ризицима како из међународног окружења, тако и по основу домаћих фактора.

Ризици макроекономског оквира јесу неуобичајено високи и проистичу из даљег тока и трајања пандемије и одговора на њу, нарочито након поновног заостравања епидемиолошке ситуације у свету и код нас, те делимичног или потпуног затварања појединих земаља.

Основним макроекономским сценаријем претпостављено је да ће утицај пандемије слабити током 2021. године како буде остварен напредак у проналажењу и употреби вакцине, ограничењу трансмисије вируса и ефикасније терапије у лечењу. У супротном, погоршање епидемиолошке ситуације и увођење додатних рестриктивних мера водило би даљим рецесионим трендовима. Опоравак еврозоне и региона централне и југоисточне Европе, наших најзначајнијих спољнотрговинских партнера, у наредном периоду ће зависити од ефикасности здравствених мера, али и од могућности коришћења и домета фискалних и монетарних подстицаја.

У кратком року, егзогени ризици су асиметрични наниже по основу више фактора. Неизвесност на међународном робном и финансијском тржишту, трговинске тензије и урушено пословно поверење негативно би се одразило на токове капитала. Такође, успоравање екстерне тражње и застој у ланцима снабдевања утиче негативно на извозну активност, смањење прилива капитала у Србију, а тиме и на нижу индустријску производњу. Што се тиче робног тржишта, колабирање цена примарних производа може имати двојак утицај на привредни раст Србије. Кретање цене нафте изнад пројектованог негативно би се одразило на трошкове производње, али би и променило структуру потрошње домаћинства повећањем удела увозних добара, што би удружено успорило привредни раст. Србија је задржала улогу нето извозника основних метала и поред смањења извоза, тако да би бржи раст њихових цена

погодавао економској активности и донекле неутрализовао ефекте ЕУ мера. Ублажавању негативних ризика допринеће активирање нових и проширење постојећих извозних капацитета, повољнији односи робне размене, али и укидање такса од 100% на производе који се испоручују на Косово и Метохију.

Ендогени ризици су идентификовани као израженији навише. Иако је погоршање епидемиолошке ситуације и привремено затварање економије током 2020. године утицало на уздржавање од потрошње, њен потпун опоравак се очекује у 2021. години. С друге стране, пакет економских мера Владе и НБС очувао је расположиви доходак становништва и постојећа радна места, те обезбедио опоравак бржи од очекиваног.

Ток пандемије ће одредити кретања у услужном сектору, посебно у секторима саобраћаја, угоститељства и туризма. Штета проузрокована пандемијом у овим секторима може се прелити и на друге привредне гране.

Остали фактори из домаћег окружења односе се на волатилност пољопривредне производње, ефикасност у реализацији јавних пројеката и динамику спровођења започетих реформи. Наставак структурних реформи и даља унапређења пословног амбијента требало би да допринесу бржем расту. И поред унапређења и модернизације сектора пољопривреде, производња главних биљних култура и даље је значајно зависна од агрометеоролошких услова, што може довести до битних одступања од вишегодишње просечне пољопривредне производње на бази које се пројектује кретање овог сектора. У основном сценарију је претпостављен негативан допринос пољопривреде БДП с обзиром на овогодишњу одличну сезону. Раст грађевинарства у наредном периоду базиран је на трендним кретањима ове делатности, предикцијским индикаторима и најављеним инвестиционим улагањима државе. Динамика и ефикасност у спровођењу јавних

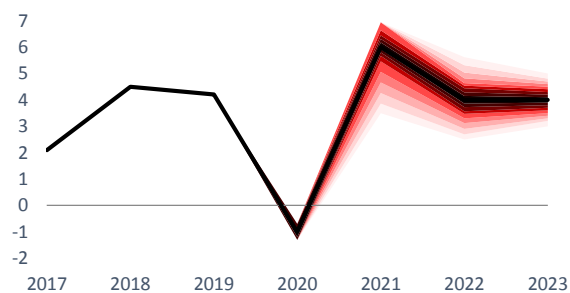
пројеката, након попуштања здравствених мера, као и активности у сегменту изградње зграда и производних капацитета носе са собом симетричне ризике. Кретање индустријске производње у највећој мери опредељено је екстерним факторима. Ипак, електро-енергетски сегмент би могао да допринесе расту изнад очекивања, уколико реформски процеси буду интензивирани, а инвестициона улагања из претходног периода ефектуирани у долазећем периоду. Такође, реформа јавних предузећа основ је за подизање нивоа продуктивности и ефикасности, што би појефтинило производне процесе, подигло конкурентност и проширило инвестиционе капацитете. Динамика спровођења ових реформи јасно се осликава на динамици укупног привредног раста утицајем у истом смеру, брже спровођење реформи носи бржи привредни раст и обратно.

Иако је неутралисањем унутрашњих и спољашњих неравнотежа у претходном периоду повећана резистентност српске привреде на екстерне

шокове, не треба губити из вида да смо мала и отворена економија која им је значајно изложена.

Повољна макроекономска перспектива земље, унапређен пословни амбијент, задржавање повољних финансијских услова и планирани инвестициони пројекти државе умањиће неизвесност присутну у погледу спремности за инвестициона улагања и ширење производних капацитета.

Пројекција кретања БДП, међугодишње стопе раста, %



Извор: Министарство финансија

II. ФИСКАЛНИ ОКВИР ЗА ПЕРИОД ОД 2021. ДО 2023. ГОДИНЕ

1. Средњорочни циљеви фискалне политике

Добро стање јавних финансија и релативно повољан ниво дуга омогућили су издашну и правовремену реакцију државе на кризу изазвану пандемијом. Пакет мера у износу од око 12,5% БДП, у комбинацији са монетарним мерама, ублажио је негативне ефекте кризе и стабилизовао макроекономска кретања.

Фискални дефицит се у 2020. години очекује на нивоу од 8,9% БДП, док ће дуг опште државе износити 59% БДП. Једнократно повећање дуга и дефицита је неизбежна последица интервентних мера у циљу неутралисања ефеката кризе. Фискални пакет мера се састојао из три компоненте. Прва компонента је била помоћ привредним субјектима у виду одлагања плаћања пореских обавеза, директне помоћи и омогућавања лакшег приступа кредитима. Други аспект пакета мера био је фискални стимуланс становништву са циљем очувања животног стандарда. Коначно, значајан део средстава уложен је у здравствени систем ради јачања људских ресурса и набавке неопходне медицинске опреме, средстава и лекова. Истовремено, настојало се да се не зауставе развојни програми и инфраструктурни пројекти финансирани из буџета тако да се очекује да капитални издаци значајно превазиђу план са почетка године.

Глобална пандемија још није завршена тако да је предстојећи период пун неизвесности. Планирање економске и, посебно, фискалне политике првенствено ће зависити од сузбијања пандемије и њеног окончања. Опште је опредељење да се у периоду након кризе изазване пандемијом омогући постепено уравнотежење и стабилизација јавних финансија, како би се смањило учешће јавног дуга у БДП и створиле основе за стабилан привредни раст. До

тада, потребно је обезбедити могућност правовремене реакције фискалне политике у случају продубљивања кризе.

Средњорочни фискални оквир предвиђа умерено напуштање експанзивне фискалне политике. 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 обезбедиће се 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 БДП у наредном периоду.

Фискална политика ће у наредном периоду бити фокусирана на наставак смањења укупног пореског оптерећења рада чиме се додатно растерећује привреда, односно повећава конкурентност приватног сектора. На расходној страни, приоритет ће имати инфраструктурни и капитални пројекти, те политика пензија и плата. При томе ће се водити рачуна да се повећањем ове две, највеће, категорије 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 2019. години

На крају 2019. године, на нивоу опште државе остварен је фискални дефицит у износу од 11,1 млрд динара, односно 0,2% БДП, што је за 0,3% БДП боље од планираног, с обзиром да је буџетом планиран фискални дефицит од 0,5% БДП. У истом периоду остварен је примарни фискални суфицит од 1,8% БДП. Позитивна фискална кретања повољно су се одразила на путању дуга, те је тренд пада дуга опште државе настављен и у 2019. години. Дуг је смањен за око 1,5 п.п, са 54,4% БДП, колико је износио на крају 2018. године на 52,9% БДП на крају 2019. године.

На бољи фискални резултат утицала је наплата јавних прихода који су премашили план за чак 116,9 млрд динара, односно 5,4%. Порески приходи су већи за 78,1 млрд динара од планираног износа, односно 4,1%. Непорески приходи су премашили план за 39,4 млрд динара, односно 17,1%. У категорији пореских прихода значајно боље остварење у односу на план забележено је код социјалних доприноса и пореза на доходак, као и индиректних пореза (нарочито акциза). Повољнија кретања на тржишту рада, односно бржи раст зарада и запослености, утицала су на наплату прихода од доприноса и пореза на доходак грађана, где је план превазиђен за око 0,7% БДП. Индиректни порези су премашили план за око 0,5% БДП, највише због раста акциза (веће за 0,3% БДП), услед повећане потрошње акцизних производа (највише нафтних деривата). Знатно боља наплата непореских прихода у односу на план резултат је непланираних једнократних уплата. Непорески приходи су бољи у односу на план за 0,4% БДП. Приликом израде пројекције прихода за 2019. годину, у складу са начелом опрезности, у планирани износ непореских прихода су били укључени само претпостављени структурни, односно трајни износи непореских прихода. Планом нису биле обухваћене једнократне уплате попут уплате добити НБС у износу од 9,3 млрд динара, уплате Агенције за осигурање депозита (у даљем тексту: АОД) од 1,8 млрд динара, премије за реотварање емисије ХОВ и др. Планом нису

били обухваћени ни приходи и расходи институција социјалне заштите, као индиректних буџетских корисника, који су од 2019. укључени у систем извршења буџета.

Укупни расходи опште државе виши су од плана за 99,3 млрд динара, односно 4,5%. Највеће одступање од плана бележи се у реализацији капиталних расхода, расхода за запослене, расхода за робе и услуге и осталих текућих расхода. Ефикасније повлачење пројектних зајмова и извршење средстава по том основу основни су разлог зашто су капитални расходи значајно премашили планирани износ. Они су већи за 0,9% БДП од плана и у 2019. години достижу 4,9% БДП, што представља рекордни ниво у последњих десетак година. Веће извршење расхода за запослене у односу на план (око 0,3% БДП) резултат је више фактора. Укључивањем установа социјалне заштите обухваћене су у потпуности и зараде запослених код ових индиректних корисника. Други фактор који је допринео повећању расхода за запослене у односу на првобитни износ је усвојено повећање зарада у јавном сектору које се креће у распону од 8% до 15%, које се односило на новембарске зараде, са исплатом у децембру. Расходи за куповину роба и услуга су већи за 0,3% БДП од планираног износа. Ово се може објаснити снажнијом потрошњом на локалном нивоу и код ЈП „Путеви Србије” (одржавање путне мреже), а део потиче и од, раније поменутог, укључивања установа социјалне заштите у систем извршења буџета. Остали текући расходи су већи у односу на буџетски план за 0,4% БДП једним делом због повећаног извршења код ЈП „Путеви Србије”, а другим делом због плаћања обавеза по основу судске пресуде у вези са компанијом „Енерго-зелена”. На позицији субвенција издвојена су средства за решавање проблема грађана који су узимали кредите у швајцарским францима, но и поред овога укупне субвенције су извршене у складу с планом. Остале категорије расхода (социјална помоћ, камате и остало) су извршене у складу са буџетским планом.

3. Текућа фискална кретања и изгледи за 2020. годину

Фискални дефицит опште државе у 2020. години, према најновијим проценама, износиће 8,9% БДП. У односу на резултат предвиђен оригиналним буџетом за 2020. годину дефицит је већи за 8,4 п.п. БДП. Овако значајна ревизија фискалног дефицита опште државе резултат је пре свега ефеката пандемије COVID-19 на глобална и домаћа економска кретања. Тренд пада учешћа јавног дуга у БДП, присутан од 2016. године, привремено је прекинут. У наредном периоду се очекује да ће услед стабилизације економских кретања и привредног опоравка, путања јавног дуга поново бити опадајућа.

Фискални резултат опште државе у периоду од 2015. до 2020. године, % БДП



Извор: Министарство финансија

Пандемија изазвана коронавирусом током читаве 2020. године имала је изразито негативне здравствене, економске и шире друштвене последице, како у читавом свету, тако и у Републици Србији. Од марта, када је регистрован први случај обољевања у Републици Србији, на снази су епидемиолошке мере различитог интензитета у циљу очувања здравља грађана и умањења притиска на јавно здравство. Пандемија COVID-19 поставила је пред економску политику земље огромне изазове у циљу очувања економске активности, радних места и стандарда становништва.

Почетком априла 2020. године Влада је усвојила „Програм економских мера за смањивање негативних ефеката проузрокованих пандемијом

вируса COVID-19 и подршку привреди Србије којим је формулисан сет мера помоћи привреди у циљу очувања ликвидности и ублажавање пада запослености, те очувања животног стандарда и ликвидности становништва. Програмом мера представљен је макроекономски оквир којим је квантификован негативан ефекат пандемије како на глобална, тако и на економска кретања у нашој земљи. Макроекономске претпоставке са којима се ушло у израду програма подразумевале су ревизију реалног раста БДП за око 6 п.п. (са +4% на -1,8%).

Укупан обим пакета мера помоћи привреди и становништву тада је процењен на преко 608 млрд динара (11% БДП), при чему се претпостављало да ће сви привредни субјекти квалификовани за примену одређене мере ту могућност и искористити. Од ефеката усвојених мера на директно смањење очекиваних прихода опште државе односило се 177 млрд динара (160 млрд динара одлагање и репрограм пореских обавеза по основу пореза на зараде и аконтација пореза на добит).

Прва група мера пореске политике односила се на одлагање плаћања пореза и доприноса на зараде и пореза на добит за приватни сектор, најпре у трајању од три месеца, уз каснију отплату настале обавезе у ратама најраније од 2021. године. Додатно, мера одлагања продужена је за још један месец. Право на ову помоћ имају сва предузећа (без обзира на сектор/делатност), под условом да нису смањила број запослених за више од 10%. Ова мера за циљ имала је очување радних места и повећање ликвидности привредних субјеката.

Други сет мера подразумевао је исплату директне помоћи у висини минималне зараде за предузетнике, микро, мала и средња предузећа, односно субвенције 50% минималне зараде великим предузећима, чији запослени су послати на принудни одмор због смањеног обима пословања или потпуне обуставе рада.

Циљ трећег сета мера био је очување ликвидности привредних субјеката у условима економске кризе очекиване током и по окончању ванредне ситуације проузроковане пандемијом COVID-19 вируса. Програм финансијске подршке односио се на кредите које ће држава дати предузећима директно преко Фонда за развој Републике Србије, а намењени су предузетницима, микро, малим и средњим предузећима, као и пољопривредним газдинствима. Други део финансијске подршке привреди односи се на кредитирање преко комерцијалних банака уз гаранцију државе за ове зајмове.

Поред ових мера усмерених ка привреди спроведена је и исплата новчаног износа свим пунолетним грађанима Републике Србије у износу од 100 евра у динарској противвредности прерачунато по званичном средњем курсу НБС, у циљу помоћи становништву, очувања животног стандарда и подстицања домаће тражње. У оквиру пакета мера пружена је додатна подршка здравственим радницима повећањем зарада за 10% од априла ове године, као и једнократна помоћ пензионерима у висини од 4.000 динара.

Сагледавањем економских кретања током другог и трећег тромесечја, стања на тржишту рада, ефеката спроведеног сета мера, а у условима пролонгираног трајања сложене епидемиолошке ситуације, Влада је продужила трајање мера подршке привреди. Одлучено је да се за још два месеца (у августу и септембру) обезбеди директна помоћ микро, малим и средњим предузећима у

износу од 60% минималне зараде, те продужи одлагање плаћања пореза и доприноса на зараде за још један месец. Циљ ових мера био је да оснаже привреду у Србији, али и да пруже додатно време предузетницима за прилагођавање постојећим околностима. Такође, додатно је припремљен и усвојен програм помоћи делу привредних субјеката из области туризма и угоститељства. Укупан обим мера економске помоћи привреди и становништву у 2020. години тиме је достигао 12,5% БДП (око 690 млрд динара), укључујући и гарантне шеме за лакши приступ привреди кредитним средствима.

Додатни расходи као подршка систему јавног здравства у борби против пандемије коронавируса процењују се на преко 60 млрд динара, односно 1,1% БДП.

Пакет економских мера је имао за циљ очување производних капацитета целокупне привреде, одржање животног стандарда становништва и обезбеђивање ликвидности свих економских субјеката. На тај начин Влада и НБС су значајно помогли да се ублажи непосредна економска штета од шока изазваног пандемијом, али и да се створе услови за бржи опоравак привреде у наступајућем периоду. Реализација пакета мера подршке привреди, закључно са септембром 2020. године процењује се на око 10% БДП. Процењује се да би у случају одсуства мера подршке привреди и становништву пад БДП у 2020. години био већи, и износио би око 5%.

Преглед пакета мера за подршку привреди и становништву

	План		Остварење до 30.09.2020	
	у млрд дин.	у % БДП	у млрд дин.	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 ће ове обавезе отплаћивати на рате, али не пре јануара 2021. године	168,0	3,0	97,3	1,8
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	110,8	2,0
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 нето минималне зараде и још два додатна месеца исплата 60% нето минималне зараде	128,8	2,3	130,1	2,4
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).	4,5	0,1	1,6	0,0
Директна подршка хотелијерском сектору - 350 € по кревету, 150 € по соби, у динарској противвредности прерачунато по званичном средњем курсу НБС	2,0	0,0	1,2	0,0
Укупно	135,3	2,4	132,9	2,4
Мере за очување ликвидности приватног сектора				
Програм финансијске подршке током кризе COVID-19 преко Фонда за развој Републике Србије	24,0	0,4	14,6	0,3
Гарантне шеме за подршку економији током кризе COVID-19	240,0	4,4	145,1	2,6
Укупно	264,0	4,8	159,7	2,9
Остале мере				
Мораторијум на дивиденде до краја године, искључујући јавна предузећа и губитак прихода који произлази из дивиденди	16,0	0,3	-	-
Мере повећања зарада и друга директна новчана помоћ (10% повећање плата здравствених радника, директна новчана помоћ од 4.000 РСД свим пензионерима, подршка пољопривредним произвођачима)	16,0	0,3	16,0	0,3
Фискални подстицај - исплата 100 EUR свим пунолетним грађанима	70,0	1,3	72,0	1,3
Укупно	102,0	1,9	88,0	1,6
Процена утицаја фискалних мера	450,3	8,1	346,3	6,3
Укупан пакет мера	690,3	12,5	491,4	8,9
Остали трошкови везани за COVID-19 (медицинска опрема и лекови)	-	-	60	1,1
Укупни трошкови везани за COVID-19 закључно са 30.09.2020.	690,3	12,5	551,4	10,0

Начелно утицај пандемије COVID-19 на кретање фискалног резултата може се поделити у неколико категорија:

- утицај на пад прихода путем аутоматских стабилизатора изазван падом БДП;
- додатни пад прихода изазван мерама епидемиолошке заштите становништва. Ово се огледа у ограничењу кретања, немогућности конзумирања одређених услуга, обављању административних послова у одређеном периоду, паду транзитних и туристичких прихода;
- повећање расхода за додатну здравствену и епидемиолошку заштиту становништва, у шта спада и изградња додатних здравствених капацитета и набавка опреме;
- губици на приходима и повећани расходи за спровођење економског пакета мера помоћи привреди и становништву.

Током априла усвојен је први ребаланс буџета за 2020. годину. Овај ребаланс омогућио је операционализацију Програма економских мера, неометано финансирање борбе за очување здравља и живота људи и умањење негативних економских последица пандемије по привреду и грађане. Приходна страна буџета промењена је узимајући у обзир нове пројекције економских кретања, као и процењене ефекте усвојених фискалних мера. Утврђене су измене у обиму и структури јавне потрошње, како би се она додатно прилагодила новим економским околностима, усвојеним мерама и потребама неометаног и довољног финансирања здравственог система земље околностима изазваним пандемијом. Овим ребалансом дефицит буџета опште државе планиран је у нивоу од 7,2% БДП.

Процењени приходи опште државе ревидирани су тада наниже за 230 млрд динара, а расходи увећани за око 136 млрд динара. Услед велике неизвесности у погледу епидемиолошких и економских кретања очекивана је била још једна ревизија буџета до краја године.

У новембру 2020. године Влада је утврдила предлог другог ребаланса буџета којим је, у односу на претходни, процена прихода опште државе повећана за 113 млрд динара, док је повећање на страни расхода износило око 210 млрд динара. Предвиђен је фискални дефицит опште државе од 492,3 млрд динара (8,9% БДП). Најважнији разлози за ревизију процене прихода, расхода и резултата у односу на претходни ребаланс су:

- краћи и блажи ефекти деловања најтежих епидемиолошких мера (забрана кретања и обављања одређених активности) и брже успостављање унутрашњих и, у одређеном обиму, међународних економских токова;
- блажи пад укупне привредне активности у односу на предвиђен, са значајнијим изменама у структури БДП;
- продужено деловање пандемије на економска кретања на међународном нивоу у односу на првобитно предвиђене;
- изостанак транзитног саобраћаја и драстичан пад броја иностраних туриста;
- конзервативно планирање одређених категорија пореских прихода (порез на добит и порези на дивиденде) и уплата првобитно непланираних непореских прихода;
- опрезан приступ у процени коришћења програма економске помоћи од стране привредних субјеката;
- позитиван утицај дела програма економских мера на кретања на тржишту рада;
- додатни пакет мера економске помоћи у виду одлагања пореских обавеза и директне помоћи компанијама;
- додатни расходи за спровођење мера здравствене заштите и у оквиру набавке роба и услуга и капиталних улагања;
- повећање улагања у путну инфраструктуру и убрзање извршења капиталних улагања.

Табела 6. Приходи, расходи и резултат сектора државе у 2020 години, у млрд динара

	буџет 2020	процена април 2020	нова процена 2020	Разлика нов/буџет	% промена	2020 нова пр. % БДП
ЈАВНИ ПРИХОДИ	2.340,8	2.110,7	2.223,5	-117,3	-5,0	40,3
Текући приходи	2.324,3	2.094,2	2.207,5	-116,8	-5,0	40,0
Порески приходи	2.084,5	1.867,8	1.962,3	-122,2	-5,9	35,6
Порез на доходак грађана	215,8	180,0	202,1	-13,7	-6,3	3,7
Порез на добит правних лица	114,4	98,6	122,3	7,9	6,9	2,2
ПДВ	582,0	565,8	547,5	-34,5	-5,9	9,9
Акцизе	311,1	296,1	299,7	-11,4	-3,7	5,4
Царине	52,0	44,4	51,0	-1,0	-1,9	0,9
Остали порески приходи	84,0	82,8	79,6	-4,4	-5,2	1,4
Доприноси	725,2	600,0	660,0	-65,2	-9,0	12,0
Непорески приходи	239,8	226,4	245,2	5,4	2,3	4,4
Донације	16,5	16,5	16,0	-0,5	-3,0	0,3
ЈАВНИ РАСХОДИ	2.369,8	2.505,5	2.715,8	346,0	14,6	49,2
Текући расходи	2.090,0	2.262,1	2.379,4	289,4	13,8	43,1
Расходи за запослене	554,8	565,2	575,9	21,1	3,8	10,4
Куповина робе и услуга	394,7	412,2	453,6	58,9	14,9	8,2
Отплата камата	113,6	109,1	110,5	-3,1	-2,7	2,0
Субвенције	114,2	206,3	258,3	144,1	126,2	4,7
Социјална помоћ и трансфери	824,8	827,3	814,1	-10,7	-1,3	14,8
од чега пензије	594,2	588,2	586,2	-8,0	-1,3	10,6
Остали текући расходи	87,8	142,0	167,0	79,2	90,2	3,0
Капитални расходи	260,0	207,5	286,7	26,7	10,3	5,2
Нето буџетске позајмице	13,1	27,1	41,9	28,8	219,8	0,8
Активирани гаранције	6,7	8,8	7,8	1,1	16,4	0,1
Резултат	-29,0	-394,8	-492,3	-463,4		-8,9
Резултат у % БДП	-0,5	-7,2	-8,9	-8,4		

Извор: Министарство финансија

Иновирани фискални оквир за 2020. годину предвиђа фискални дефицит од 8,9% БДП. У односу на буџетом планирани фискални оквир процена прихода смањена је за 117 млрд динара. На страни расхода дошло је до повећања за 346 млрд динара, уз значајне промене у њиховој структури.

Приходна страна буџета опште државе у највећој мери је била погођена кретањем опште економске активности, мерама епидемиолошке природе, као и усвојеним мерама које се тичу одлагања пореских обавеза. Присутан је и одређени позитиван ефекат бољег остварења укупних прихода на крају 2019. године која служи као базна годину за пројекцију.

Процена наплате ПДВ умањена је 34,5 млрд динара због номиналног пада личне потрошње од почетка пандемије и пратећих негативних економских кретања. Иако је нормализовање економских токова започето раније од

очекиваног, изостао је опоравак сектора услуга, делом и под утицајем смањеног прилива по основу туризма и транзита. Детаљнија анализа промета роба и услуга потврђује ове закључке. Наиме, пад укупног опорезованог промета у првих девет месеци 2020. године је износио око 1,5%, с тим што је промет у трговини на мало забележио раст, док је опорезован промет код осталих услужних делатности забележио пад. Иако расположиви доходак становништва није значајније умањен (осим у делу дознака), немогућност да се одређене врсте услуга конзумирају, као и опрезност становништва у неизвесним епидемиолошким условима, утицало је на пад личне потрошње.

Приходи од акциза бележе смањење за 11,4 млрд динара у односу на оригинални буџет. Ова категорија прихода је, поред општег успоравања личне потрошње, у највећој мери била под утицајем мера ограничења кретања становништва

и изостанка транзитног саобраћаја током летњих месеци. Стога највеће смањење бележе приходи од акциза на нафтне деривате. Прве процене губитака су биле веће, али се услед краћег трајања најтежих епидемиолошких мера то није остварило. Приходи од акциза на дуван су минимално снижени.

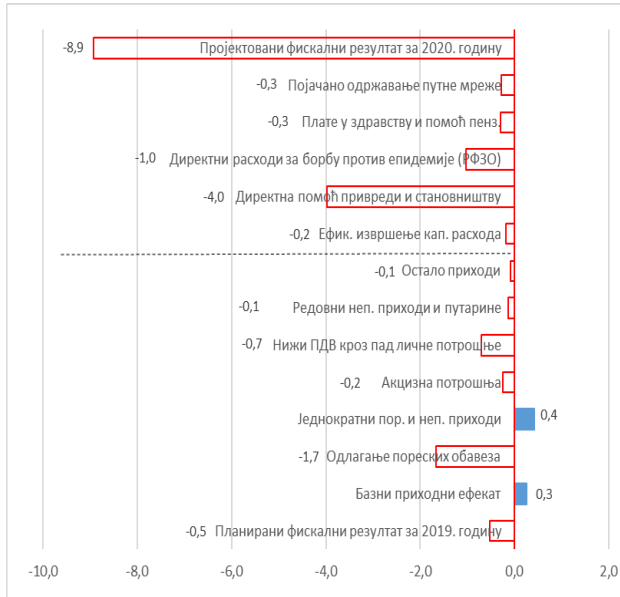
Процена пореза на доходак грађана смањена је за 13,6 млрд динара. У оквиру ове категорије највећи део чини порез на зараде за који је програмом мера било предвиђено одлагање пореске обавезе у наредне две године. Према последњим расположивим подацима укупно је одложено око 15,2 млрд динара нето обавеза по овом основу. Слично објашњење се може применити и на кретање доприноса за социјално осигурање. Укупно нето одлагање уплате социјалних доприноса према последњим подацима износи 77,8 млрд динара. Може се очекивати да ће део пореских обвезника до краја године делимично извршити уплате својих одложених обавеза. Након периода у којима је постојала могућност одлагања обавеза, социјални доприноси бележе високе стопе раста (више него што је оригиналним буџетом планирано), у односу на претходну годину, што сведочи о позитивним ефектима пакета мера на очувању запослености. Када би се ефекти одлагања пореских обавезе искључили и на позицијама пореза на зараде и социјалних доприноса, може се закључити да би наплата ова два пореска облика значајно премашила вредности дате оригиналним пројекцијама. У оквиру осталих пореза на доходак бележи се значајно повећање уплата по основу годишњег пореза на доходак, пре свега услед знатно већег броја пореских пријава у односу на претходни период.

Порез на добит правних лица је пореска категорија чија је процена ревидирана навише. Приликом

израде буџета за 2020. коришћена је претпоставка о умереном расту профитабилности привреде у Републици Србији, јер нису били познати коначни резултати пословања. Услед принципа опрезности иницијална буџетска процена била је благо потцењена.

Процена укупних непореских прихода повећана је у односу на оригинални буџет за 5,4 млрд динара. Непорески приходи су хетерогена категорија прихода са различитим кретањима по појединачним облицима. Редовни непорески приходи су 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. Ванредне непореске приходе чине уплате добити јавних предузећа и агенција, дивиденде буџета, приходи по основу наплаћених потраживања АОД, емисионе премије, итд. Редовни непорески приходи били су значајно погођени економском и епидемиолошком ситуацијом у земљи. Посебан пример за то представљају приходи од путарина. Зауостављање појединих економских активности, као и немогућност да се одређени правни и административни послови одвијају, највише је утицало на смањење прихода по основу судских и административних такси, прихода органа и организација и прихода од накнада. Услед смањења активности био је присутан и пад наплате по основу казни. Ипак, након повољнијих епидемиолошких услова, краћег трајања ванредног стања и брже нормализације активности, пад ове категорије прихода је успорен. Ванредни непорески приходи кориговани су навише због уплате претходно непланираних износа добити које припадају буџету Републике као и осталих облика ванредних прихода (НБС, Комерцијална банка, Агенција за безбедност саобраћаја, Агенција за лекове и др.).

**Допринос појединачних фактора корекцији
фискалног резултата у односу на план за 2020.
годину, % БДП**



Процена расхода опште државе повећана је за 346 млрд динара у односу на оригинални буџет. Највећи део овог повећања се односи на спровођење пакета за помоћ привреди и становништву. Остатак чине расходи везани за директну борбу против пандемије и побољшање здравствених капацитета земље. У периоду јануар–септембар, јавни расходи расту по стопи 21,7% у односу на исти период 2019. године, а до краја године очекује се да ће укупан раст расхода у некој мери успорити и достићи 18,3%.

Расходи за запослене повећани су за 21,1 млрд динара у односу на оригинално планиране. Највећи део овог раста резултат је повећања зарада у здравству за 10% од априла. Остатак се односи на повећање броја ангажованих људи у здравственом систему, повећаног ангажмана и броја радних сати у осталим секторима који су учествовали у контроли епидемиолошке ситуације. Један део увећања је последица нешто већег извршења на крају 2019. године.

Расходи за робе и услуге су повећани у значајној мери и то за скоро 60 млрд динара. Највећи део повећања одлази на повећање расхода за набавку медицинске опреме и средстава од стране РФЗО у износу од 47,5 млрд динара, и повећање расхода за текуће одржавање путева код ЈП „Путеви Србије“ од

16,7 млрд динара. Код осталих нивоа власти дошло је до минималног смањења ове категорије расхода.

Субвенције су такође значајно повећане у односу на оригинални план и то за преко 144 млрд динара. Са ове категорије расхода извршена је исплата директне помоћи привредним друштвима и предузетницима за превазилажење кризе изазване пандемијом. Према последњим расположивим подацима, до краја септембра у ове сврхе, исплаћено је око 133 млрд динара, при чему је директну помоћ месечно користило у просеку око 237.000 послодаваца са преко милион запослених лица. Остатак повећања расхода за субвенције у највећој мери чини повећано субвенционисање у пољопривреди.

Расходи за социјалну заштиту нижи су за 10,7 млрд динара у односу на оригинални план. Највећи део смањења односи се на ниже расходе за пензије од 8 млрд динара. Пензије у 2020. години индексиране су према „швајцарској формули“, чији параметри су били познати у току планирања расхода за пензије. Међутим, услед конзервативности у процесу планирања, претпостављен је одређен раст броја пензионера који се није реализовао током 2020. године. Расходи за пензије привремено благо повећавају учешће у БДП на 10,6%, као последица споријег раста номиналног БДП изазваног тренутном економском ситуацијом. Поред ових расхода дошло је и до мањег извршења појединих категорија социјалне заштите у односу на буџетски план.

Остали текући расходи повећани су за 79,2 млрд динара у односу на оригинални план, првенствено због исплате директне новчане помоћи становништву (100 евра свим пунолетним грађанима у динарској противвредности прерачунато по званичном средњем курсу НБС) у укупном износу од 72 млрд динара. Остатак повећања се односи на веће издвајање за исплату старе девизне штедње држављанима бивших југословенских република. У тренутку планирања ових средстава нису били окончани сви процеси одлучивања по поднетим пријавама потраживања, па је износ повећан у односу на првобитно планирани.

Позиција нето буџетских позајмица увећана је за 28,8 млрд динара. У оквиру ове категорије расхода, извршен је пренос средстава за кредитну помоћ привреди преко Фонда за развој Републике Србије.

Очекује се реализација јавних инвестиција у већем обиму од планираног за 26,7 млрд динара. Извршење капиталних расхода у периоду јануар–септембар 2020. године у односу на исти период претходне године веће је за 14,6%. Капитални расходи достижу, за сада рекордан, ниво од 5,2% БДП у 2020. години. Један део већег извршења је заснован на улагањима у нове здравствене капацитете, као и опрему која има дужи век експлоатације. Ови расходи су део укупних расхода за епидемиолошку заштиту становништва од COVID-19, као и побољшање система здравствене заштите у будућности. Значајно је и то што долази до повећања издвајања у нове и постојеће инфраструктурне пројекте, пре свега у

путну и железничку инфраструктуру. На овај начин се у одређеној мери, путем раста инвестиционих улагања, позитивно делује на текуће кретање БДП, али се и стварају предуслови за убрзање његовог раста у будућности. У ранијим кризним периодима најчешће је долазило до смањења капиталних расхода, међутим то сада није био случај, што представља квалитативну позитивну промену у управљању јавним финансијама.

Процењени фискални дефицит од 8,9% БДП је значајан, међутим упоредив је са резултатима који ће бити остварени у земљама ЕУ и региона. Са друге стране у анализи структурне фискалне позиције, закључује се да она није значајније нарушена. И на приходној и на расходној страни идентификовано је око 7% БДП једнократних ефеката, који у случају реализације претпоставки из основног макроекономског сценарија неће бити поново реализован.

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

	I–IX 2019	I–IX 2020	I–IX стопа раста/пада %	2020/2019 стопа раста/пада у %
ЈАВНИ ПРИХОДИ	1.646,4	1.599,6	-2,8	-2,5
Текући приходи	1.639,0	1.591,6	-2,9	-2,6
Порески приходи	1.454,2	1.418,9	-2,4	-1,6
Порез на доходак грађана	146,4	143,8	-1,8	-0,8
Порез на добит правних лица	102,7	95,8	-6,7	-3,5
ПДВ	395,1	398,8	0,9	-0,6
Акцизе	225,5	221,8	-1,6	-2,2
Царине	34,3	37,3	8,9	6,0
Остали порески приходи	60,8	58,2	-4,3	-3,1
Доприноси	489,4	463,2	-5,4	-2,3
Непорески приходи	184,8	172,7	-6,6	-10,2
Донације	7,4	8,0	8,3	7,6
ЈАВНИ РАСХОДИ	1.611,3	1.960,4	21,7	18,3
Текући расходи	1.445,7	1.757,6	21,6	18,5
Расходи за запослене	380,0	426,1	12,1	11,5
Куповина робе и услуга	260,4	304,8	17,0	17,3
Отплата камата	97,4	87,0	-10,6	1,9
Субвенције	69,5	209,1	201,1	113,2
Социјална помоћ и трансфери од чега пензије	577,8	593,8	2,8	3,9
Остали текући расходи	419,9	437,3	4,2	4,8
Капитални расходи	60,7	136,7	125,1	80,6
Капитални расходи	152,4	174,7	14,6	7,6
Нето буџетске позајмице	4,6	22,5	386,9	284,8
Активирани гаранције	8,6	5,7	-34,2	-27,7
Фискални резултат	35,1	-360,8		

Извор: Министарство финансија

Стање доцњи (преко 60 дана кашњења)* буџетских корисника и организација обавезног социјалног осигурања последњег дана септембра 2020. године износило је 6,7 млрд динара (око 0,05% БДП), и повећано је у односу на крај 2019. године за 0,9 млрд

динара. Корисници буџета и ЈП „Путеви Србије“ креирали су доцње у плаћању од 5,3 млрд динара, док је стање доцњи организација обавезног социјалног осигурања 1,4 млрд динара.

Табела 8. Стање доцни буџетских корисника и ООСО, 2019. и јануар–септембар 2020. године, у млрд динара

	31.12.2019.	30.09.2020.
Буџетски корисници и ЈП „Путеви Србије“	4,4	5,3
ООСО	1,4	1,4
УКУПНО	5,8	6,7

Извор: Министарство финансија

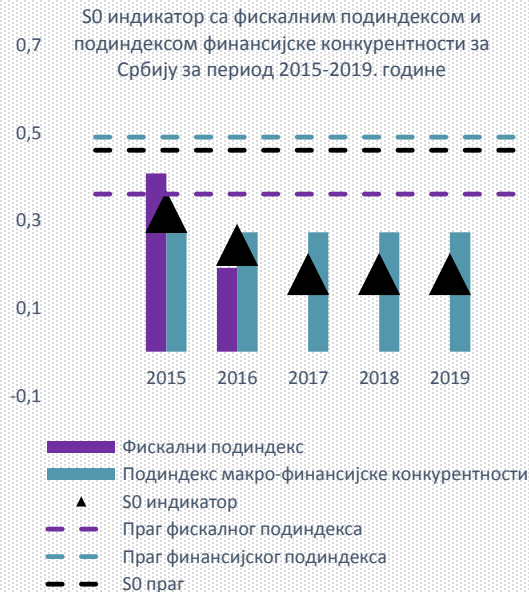
* У складу са дефиницијом која се користи у за потребе праћења спровођења аранжмана са ММФ.

S0 индикатор краткорочне фискалне одрживости

Европска комисија је за оцену краткорочне фискалне одрживости дизајнирала композитни индикатор S0 којим се кроз идентификацију потенцијалних краткорочних ризика у текућој години настоји 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 2019. години вредности S0 индикатора, као и оба подиндекса за Републику Србију налазили су се испод дефинисаних прагова што начелно указује да није постојала краткорочна опасност од појаве било какве макроекономске нестабилности, као и да није било изражених ризика који потичу из сфера које покривају подиндекси. Рецесија у 2020.

години није изазвана економским факторима, а успешно очувана макроекономска и фискална стабилност успостављена у претходном периоду обезбедила је простор за брзе и значајне фискалне и монетарне мере подршке.

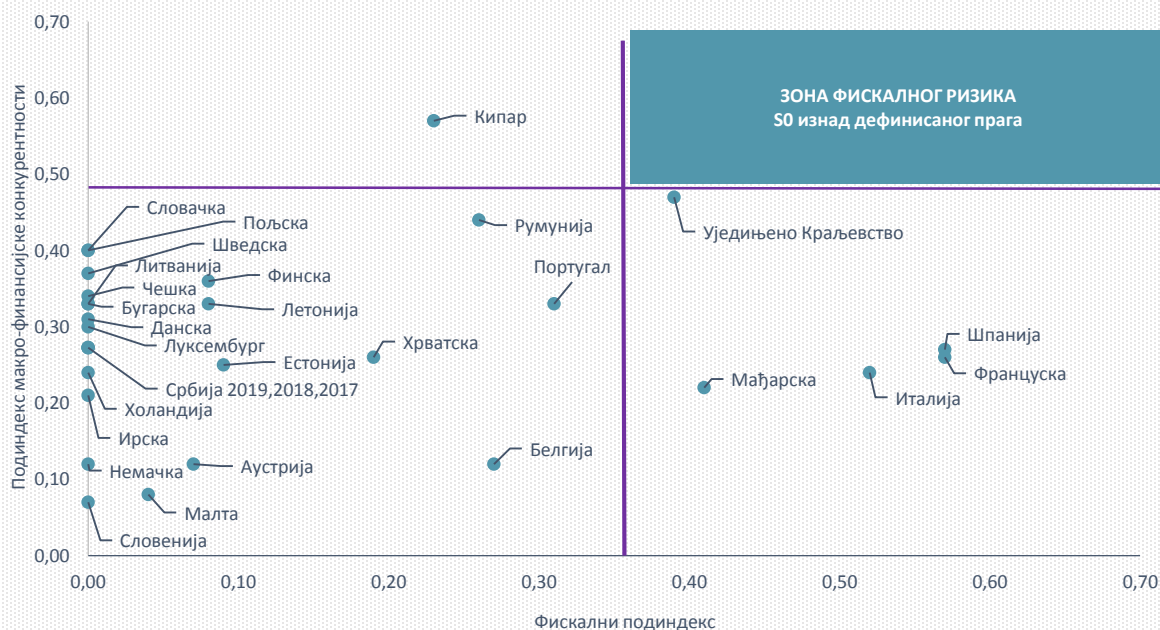


На основу података ЕК за земље ЕУ за 2019. годину и обрачуна Министарства финансија за Републику Србију, за период од 2016–2019. године закључујемо да ниједна од посматраних земаља није била изложена краткорочном ризику реализације фискалног стреса, будући да вредност S0 нигде не премашује дефинисани праг. Поједине земље биле су суочене са фискалним односно макро-финансијским изазовима, док се Република Србија заједно са већином земаља ЕУ и даље налазила унутар дефинисаних прагова S0

индикатора. Минимизирање потенцијалних ризика за настанак фискалног стреса у посматраним земљама допринело је стварању простора за доношење мера економске политике без преседана по свом обиму, а као одговор на здравствену кризу која се прелила у све сфере економије.

Обрачун S0 индикатора за Републику Србију је урађен од стране Министарства финансија и базира се на методологији ЕК.²

Фискални подиндекс и подиндекс макро-финансијске конкурентности за земље ЕУ за 2019. годину и Србију за 2017, 2018. и 2019. годину



Извор: Калкулација Министарства финансија

² Детаљнија дефиниција S0 индикатора као и опис коришћене методологије и резултата могу се пронаћи у Фискалној стратегији за 2018. годину са пројекцијама за 2019. и 2020. годину путем линка <http://www.mfin.gov.rs/pages/issue.php?id=8382> и извештају ЕК "Fiscal Sustainability report 2015" 25, Јануар 2016, 157–158.

4. Фискалне пројекције у периоду 2021–2023. године

У наредном средњорочном периоду економска и фискална политика зависиће од развоја пандемије и успеха на пољу борбе против ње. Циљеви фискалне политике свакако су усмерени на одржање фискалне стабилности и смањење учешћа јавног дуга у БДП. Средњорочни фискални оквир предвиђа постепено смањење дефицита опште државе на ниво од 1,0% БДП до 2023. године и пад учешћа јавног дуга на 56,0% БДП. Пројекције фискалних агрегата у периоду од 2020. до 2023. 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 богат пакет мера у склопу борбе против ефеката кризе изазване пандемијом током 2020. године. У наредној години не очекује се истоветан утицај пандемије који би захтевао сличан пакет мера, али биће обезбеђене одређене резерве у случају новог погоршања економских кретања. Фискални простор ће у 2021. години бити искоришћен за повећање капиталних инвестиција, додатно улагање у здравствени систем, умерено повећање пензија и плата у јавном сектору, те за пореско растерећење привреде. Ове мере и њихове фискалне импликације дизајниране су тако да не угрозе стабилност јавних финансија и темпо смањења јавног дуга, затим да одрже животни стандард становништва и помогну привредни развој, али и да осигурају флексибилност реакције на евентуалне нове ударе кризе.

Табела 9. Фискални агрегати у периоду 2019–2023. године, % БДП

Опис	Извршење	Процена	Пројекција		
	2019	2020	2021	2022	2023
Јавни приходи	42,1	40,3	40,4	40,5	39,7
Јавни расходи	42,3	49,2	43,4	42,1	40,7
Консолидовани фискални резултат	-0,2	-8,9	-3,0	-1,6	-1,0
Примарни консолидовани резултат	1,8	-6,9	-1,1	0,1	0,6
Дуг опште државе	52,9	59,0	58,7	57,9	56,0
Реална стопа раста БДП	4,4%	-1,0%	6,0%	4,0%	4,0%

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, допринеће додатном снижавању дуга.

Фискални резултат и дуг опште државе, % БДП



Експанзивна фискална политика током 2020. 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.

Пројекција прихода у периоду од 2021. до 2023. 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 2019–2023. године, % БДП

Опис	Извршење		Пројекција		
	2019	2020	2021	2022	2023
ЈАВНИ ПРИХОДИ	42,1	40,3	40,4	40,5	39,7
Текући приходи	41,8	40,0	40,1	40,2	39,4
Порески приходи	36,8	35,6	36,2	36,3	35,6
Порез на доходак грађана	3,8	3,7	3,8	3,8	3,7
Порез на добит правних лица	2,3	2,2	1,8	1,8	1,8
ПДВ	10,2	9,9	10,0	10,1	10,1
Акцизе	5,7	5,4	5,3	5,1	4,8
Царине	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Остали порески приходи	1,5	1,4	1,4	1,4	1,3
Доприноси	12,5	12,0	13,1	13,2	12,8
Непорески приходи	5,0	4,4	3,9	3,9	3,9
Донације	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3

Извор: Министарство финансија

Најзначајније мере пореске политике у 2021. години биће повећање неопорезивог цензуса са 16.300 динара на 18.300 динара и наплата дела одложених пореза и доприноса из 2020. године. Наплата одложених обавеза из 2020. године ће повећати ниво прихода изнад очекиваног у 2021. и 2022. години чиме ће се значајно ојачати фискална позиција. 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. Повећање неопорезивог цензуса ће имати негативан ефекат од око 5,5 млрд динара на приходе од пореза на зараде, али се очекује да повећање зарада и раст

запослености у потпуности надокнаде овај губитак. Додатно ће ове приходе увећати наплата дела одложеног пореза на зараде из 2020. године у склопу пакета мера у борби против пандемије у износу од око 7 млрд динара. У наредном периоду очекује се да маса зарада расте брже од номиналног БДП као резултат наставка повољних кретања на тржишту рада, те ће и приход по основу пореза на зараде расти у смислу учешћа у БДП. 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 пореза на доходак, у смислу учешћа у БДП. Код пореза на зараде кључна је борба против сиве економије, с обзиром на знатан број непријављених радника и исплате зарада „на руке”. У последњим годинама интензивирани су контроле и појачане санкције што је дало резултате у сузбијању сиве економије у области рада и запошљавања, али је значајно да се на овом пољу настави са континуираним ангажманом и у наредном периоду.

Смањење пореског оптерећења на зараде имаће негативан ефекат од око 2,5 млрд динара на приходе по основу доприноса. Очекује се да раст масе зарада буде већи од раста номиналног БДП, тако да ће се у потпуности надокнадити овај губитак. Кретање учешћа овог пореског облика 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 ће се прикупити од наплате одложених доприноса из 2020. године у износу од око 32 млрд динара. 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 2021–2023. 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. Пад у 2021. години представља очекивање да ће се ефекти кризе из ове године ефектуирати на профитабилност и наплату пореза на добит. Пројекција прихода по овом основу је конзервативна у периоду након 2021. године и претпоставља наплату пореза на добит у складу са кретањем БДП.

Кретање прихода од ПДВ карактерише стабилно учешће у БДП. Главна детерминанта кретања ПДВ је домаћа тражња вођена расположивим дохотком становништва. Распоживи доходак

као највећа детерминанта потрошње зависи од кретања зарада у јавном сектору, пензија, социјалне помоћи, кретања масе зарада у приватном сектору и осталих облика доходака, укључујући и дознаке, као и од динамике кредитне активности банака према становништву. Као и код пореза на доходак грађана, ризици за остварење пројекције ПДВ у наредном периоду, поред 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 одређене резултате у протеклом периоду. У овом сегменту постоји простор за даља побољшања, кроз јачање и модернизацију 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 може очекивати да ће убрзање економске активности допринело 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. Наплата прихода од акцизе на електричну енергију у периоду 2021–2023. године планирана је да на годишњем нивоу износи око 18 млрд динара, узимајући у обзир тренд годишње потрошње и важеће цене.

Приходи од царина ће се стабилизovati на нивоу од 0,9% 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 5,0% колико је приходовано у 2019. години на 3,9% колико се очекује да ће износити у 2023. години. У 2019. години смањена је обавеза уплате средстава по основу смањења зарада за део јавног сектора, док је у 2020. години ова мера потпуно укинута. Други разлог за смањење пројектованог учешћа непореских прихода у БДП је и искључивање из базе 2020.

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 наредном средњорочном периоду обезбедиће се релаксирање политике плата и пензија и значајно повећање капиталних инвестиција као битне компоненте развоја привреде. Посебна пажња ће се посветити 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 50% расхода на нивоу опште државе и њихова стабилизација је од пресудног значаја за одрживост јавних финансија.

Табела 11. Укупни расходи у периоду 2019–2023. године, % БДП

Опис	Извршење	Процена		Пројекција	
	2019	2020	2021	2022	2023
ЈАВНИ РАСХОДИ	42,3	49,2	43,4	42,1	40,7
Текући расходи	36,9	43,1	37,4	36,1	34,8
Расходи за запослене	9,5	10,4	10,0	9,8	9,6
Куповина робе и услуга	7,0	8,2	7,6	7,4	7,1
Отплата камата	2,0	2,0	1,9	1,7	1,6
Субвенције	2,2	4,7	2,3	1,8	1,7
Социјална помоћ и трансфери	14,5	14,8	14,1	14,0	13,7
од чега пензије	10,3	10,6	10,4	10,3	10,1
Остали текући расходи	1,7	3,0	1,4	1,3	1,2
Капитални расходи	4,9	5,2	5,5	5,6	5,7
Нето буџетске позајмице	0,2	0,8	0,4	0,2	0,1
Отплата по основу гаранција	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1

Извор: Министарство финансија

У 2020. години дошло је до промене тренда у јавним расходима с обзиром да је требало реаговати на кризу изазвану пандемијом. Мере су биле значајне на расходној страни што је довело до високог, додуше једнократног, скока учешћа расходне стране буџета у БДП.

Такав случај је и са расходима за запослене који су достигли ниво од 10,4% БДП у 2020, захваљујући између осталог и ванредном повећању зарада запосленима у систему здравства. С обзиром на ограничен фискални простор у наредном периоду зарада ће се повећавати умерено, уз контролу и смањење њиховог учешћа у БДП.

Смањење зарада, контрола запошљавања и рационализација броја запослених у јавном сектору су биле мере које су највише допринеле смањењу расхода и успеху фискалне консолидације. 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 10,4%. Просечан ниво зарада на нивоу опште државе у ЕУ је око 10% БДП. У претходном периоду, започета је свеобухватна реформа система зарада у јавном сектору, која за циљ има обезбеђење правичности и смањење разлика између плата запослених у јавном сектору. Примена новог реформисаног

система плата у јавном сектору требало би да почне током 2022. године.

Током процеса консолидације на снази је била забрана запошљавања у јавном сектору. Са једне стране то је омогућавало контролу нивоа зарада, али се са друге стране повећао број уговора о раду на одређено време, као и недостатак кадрова у појединим деловима јавне управе. Сада је на снази флексибилнији начин контроле запошљавања, који је базиран на средњорочном планирању броја запослених у свим областима јавног сектора у складу са буџетским ограничењима.

Издаци за робе и услуге ће се постепено смањивати у средњорочном периоду у смислу учешћа у БДП и вратити на 7,1%, с обзиром да је предвиђено да номинално расту спорије од раста номиналног БДП. Скок у 2020. 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 2023. години 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, које ће у 2020. години достићи ниво од 10,6% БДП. Од 2020. године пензије се усклађују са такозваном „швајцарском формулом“, како би се истовремено обезбедио раст животног стандарда пензионера и одрживост пензионог система и система јавних финансија. „Швајцарска формула“ подразумева индексацију, односно увећање пензија једнако збиру половине стопе раста просечне зараде и половине стопе раста потрошачких цена. Процењује се да би у наредном периоду индексација износила између 5 и 6%, а у 2021. години, конкретно, износиће 5,9%. Остали облици социјалних давања и трансфера становништву у наредном периоду усклађиваће се применом прописане индексације, текућих и планираних измена политика у овој области и са пројектованим бројем корисника. Учешће расхода за социјална давања у БДП опада са 14,8%, колико износи у 2020. години, на 13,7% у 2023. години.

Смањење субвенција које служе као помоћ неефикасним сегментима јавног сектора омогућава повећање оног дела субвенција које представљају праве подстицаје привреди, пре свега пољопривреди и малим и средњим предузећима, и које доводе до убрзања привредне активности. Циљ је да се субвенционисана средства преусмере ка развојним програмима у привреди и пољопривреди. Раст субвенција у 2020. 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 био узрокован фискалном реакцијом на кризу, а у наредном периоду се очекује смањење ових расхода у БДП.

Током 2018. и 2019. години значајно је побољшана ефикасност извршења јавних инвестиција.

Капитални расходи су повећани на 4,9% БДП у 2019. години захваљујући отпочињању новог циклуса инфраструктурних пројеката, а у 2020. години се очекује достизање нивоа од 5,2% БДП, упркос проблемима које је проузроковала пандемија. У наредном средњорочном периоду очекује се даљи раст улагања у јавну инфраструктуру. Смањењем текуће потрошње сектора државе обезбеђен је фискални простор који ће делом бити искоришћен за повећање инвестиција. Најзначајнији инфраструктурни радови су на путној, железничкој и водној инфраструктури који се углавном финансирају из међународних кредита. Поред саобраћајне инфраструктуре обезбеђена су средства за додатна капитална улагања у здравству, просвети, култури, одбрани и другим областима које представљају најважније функције државе. Ово је све део новог инвестиционог циклуса на националном нивоу који је омогућен стварањем фискалног простора и 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. Према проценама Фискалног савета инвестиције локалне самоуправе у средњем року требало би повећати за најмање 75% у односу на њихов садашњи ниво, односно за око 250 мил. евра. Реч је пре свега о улагањима у водоводну и канализациону инфраструктуру, управљању отпадом, локалну путну инфраструктуру и друго.

У средњорочном фискалном оквиру, до краја 2023. године, пројектована је избалансирана укупна фискална позиција локалне самоуправе. То значи да у збиру сви градови и општине имају приближно избалансиран буџет. Пројекција је рађена на основу кретања у претходном периоду, у коме су збирно ЈЛС најчешће биле у суфициту. Овакво стање на нивоу свих локалних самоуправа је последица раздуживања у претходном периоду. То не значи да појединачне ЈЛС не могу ићи у дефицит. То пре свега зависи од фискалне позиције сваке појединачне општине и града.

Ниво буџетских позајмица и отплате дуга по основу гаранција је добар показатељ успеха фискалне консолидације. Укупно учешће ове две категорије у БДП сведено је на 0,4% БДП у 2019. години уз привремени раст у овој и следећој години. До краја 2023. године ови издаци ће бити минимални, са учешћем до 0,2% БДП.

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

Структурне мере за унапређење стабилности и одрживости јавних финансија³

У тренутку писања овог документа, у условима незапамћеним у новијој светској историји проузрокованим пандемијом COVID-19, приводи се крају Инструмент за координацију политика – PCI (*Policy Coordination Instrument*) – аранжман који је Република Србија склопила са ММФ у јулу 2018. године, у трајању од 30 месеци, којим је био предвиђен наставак спровођења институционалних и структурних реформи, након успешно спроведене фискалне консолидације и претходног аранжмана из предострожности са ММФ.

Програм је помогао у очувању макроекономске и фискалне стабилности, с тим да је у текућој години, сходно новонасталим околностима, програм редефинисан и усмерен на ублажавање негативних последица изазваних пандемијом COVID-19. Шок који је изазвала пандемија имао је посебно негативан ефекат на економију Републике Србије, извозну тражњу, СДИ, дознаке

и ланце снабдевања, нарочито током другог квартала 2020. године након чега креће значајан економски опоравак. Захваљујући одговорној фискалној политици у претходном периоду као одговор на кризу изазвану пандемијом примењен је значајан пакет фискалних и монетарних мера којима је потпомогнута привреда и грађани, очувана су радна места, опремљен здравствени систем и пружена помоћ најугроженијим групама. Све ове мере, уз истовремени шок на приходној страни, имали су за резултат значајно повећање фискалног дефицита и јавног дуга. У наредној години и у средњем року очекује се стабилизација и повратак ових категорија на одрживу путању. Монетарна политика је подржала привредни опоравак, уз ниску и стабилну инфлацију и очување релативне стабилности девизног курса, уз даље јачање процеса динаризиције. У финансијском сектору, где је удео проблематичних кредита у септембру снижен на ниво од 3,4%, што је најнижи износ од када се прате, наставиће се активности на њиховом даљем смањивању, уз наставак реформи финансијских институција (банака у државном власништву, државних развојних агенција, итд.), у складу са Програмом. Структурне и институционалне реформе у наредном средњорочном периоду имаће за циљ унапређење пословног окружења, што доприноси успешнијем процесу приступања земље ЕУ. Ове реформе фокусираће се на реструктурирање државних предузећа, финансијских институција и јавне управе, као и на даље смањење сиве економије.

Како би се обезбедила стабилност и одрживост јавних финансија на дужи рок потребан је функционалан систем фискалних правила. Тренутно важећа фискална правила су уведена још 2010. године, али нису помогла у заустављању раста дефицита и јавног дуга. Због пандемије је ове године одложено доношење новог сета фискалних правила. Од ове године поново је уведена индексација пензија, где се пензије усклађују коришћењем „швајцарске формуле“, уз

³ Детаљнији приказ структурних реформи по приоритетним областима је саставни део Програма економских реформи у периоду 2020–2022.

поштовање лимита од 11% БДП за укупне расходе за пензије. Следеће године требало би да буде усвојено и фискално правило које би било у употреби од 2022. године, које дефинише ниво дефицита и којим се обезбеђује да ниво јавног дуга буде постављен на силазну путању. Приликом дефинисања новог сета фискалних правила, осим Министарства финансија, активно учешће имаће ММФ и Фискални савет.

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

Протеклих година усвојени су закони и подзаконски акти како би се прецизно одредио обухват и број запослених у јавном сектору. Закон о начину одређивања максималног броја запослених у јавном сектору, којим се дефинисао максималан број стално запослених лица на институционалном нивоу, примењивао се као *lex specialis* до 31. децембра 2019. године. Било је планирано да нови систем платних разреда за све запослене у јавном сектору (укључујући војску и полицију), односно нови Закон о платама државних службеника и намештеника и измене Уредбе о каталогу радних места у јавним службама и другим организацијама у јавном сектору, буде израђен ове године, како би био спреман за имплементацију с буџетом за 2021. годину. Због познатих околности које су утицале на ток формирања нових органа власти, које би затим учествовале у преговорима о новом систему плата и коефицијената са синдикатима, целокупан процес је одложен за наредну годину. Нови систем платних разреда требало би да буде имплементиран од 2022. године.

Постојећи систем запошљавања, којим руководи Владина Комисија за давање сагласности за ново запошљавање и додатно радно ангажовање код корисника јавних средстава је имао својих мањкавости и доводио до проблема у правременом и адекватном управљању кадровима. Због тога је потребно заменити постојеће решење новим, где би се кадровима управљало на нивоу сваке организације јавног сектора и то на средњи рок и у складу с буџетским ограничењима. У прелазном периоду је омогућено да институције могу да ангажују нова лица до нивоа од 80% оних који напуштају институцију или одлазе у пензију, док је дозвола Комисије потребна уколико број новозапослених пређе 80%. Такође, биће постављени и лимити за укупан број запослених у односу на број на крају 2020. године. У току је и израда електронског регистра запослених у јавном сектору који би требало да буде завршен до 2023. године, а пилот пројекат који обухвата запослене у Министарству финансија је већ оперативан.

У циљу смањења различитих облика буџетске подршке јавним и државним предузећима наставља се са реформама највећих јавних и државних предузећа. Смањење буџетске подршке овим предузећима подразумева: а) ограничење директних и индиректних субвенција, б) стриктно ограничење у издавању гаранција за нове кредите и в) јачање одговорности и транспарентности у пословању ових предузећа, укључујући и контролу и смањење доцњи у плаћањима, нарочито према ЈП ЕПС и ЈП „Србијагас“. У наредном периоду ће бити израђен план отплате нагомиланих доцњи насталих услед пандемије и усвојене нове мере како би се спречило њихово гомилање у будућности.

Статус предузећа из портфолија бивше Агенције за приватизацију решава се кроз поступак стечаја или приватизације. До септембра 2020. године проглашен је стечај за више од 300 предузећа, док је 67 приватизовано од краја 2014. године. Око 35.600 запослених из 355 предузећа прихватило је социјални програм. Интензивно се ради на

проналажењу решења за још 72 предузећа са готово 29.000 запослених.

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 изабран је приватизациони саветник прошле године, међутим поступак приватизације је одложен због кризе. Уз подршку Светске банке дефинисан је акциони план за ЈП ПЕУ „Ресавица“, који обухвата 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 у току су разговори са потенцијалним инвеститорима након чега ће бити расписан тендерски поступак. За ХИП Азотара је, након неуспелих покушаја да се пронађе стратешки партнер, проглашен стечај, 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 консолидације и структурним реформама, већ као процес који подиже квалитет државне управе и осигурава амбијент који је привлачно и пожељно тло за инвеститоре. Реформске активности у оквиру различитих подсистема управљања јавним финансијама (УЈФ) обухваћене су ревидираним Програмом реформе управљања јавним финансијама 2016–2020. године (Програм РУЈФ). Министарство финансија је приступило изради новог Програма реформе управљања јавним финансијама за период од 2021–2025. 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 праћење свих индиректних корисника централног нивоа власти. У систем су укључени директни корисници јавних средстава, правосудни органи, а од прошле године и индиректни корисници Министарства културе и информисања и Управе за извршење кривичних санкција, који нису били део претходног система (ФМИС). Од 2019. године су укључене и институције социјалне заштите, тако да се ван система налазе још само индиректни корисници Министарства просвете, науке и технолошког развоја. Систем је оспособљен да убудуће омогући интеграцију нових корисника. Финансијски планови фондова социјалног осигурања ће и даље садржати податке о својим индиректним корисницима.

Област управљања јавним финансијама којој је озбиљно посвећена пажња и на чијем се унапређењу ради је управљање јавним инвестицијама. Јачањем оквира управљања јавним инвестицијама интензивирају се нови инфраструктурни пројекти и подиже квалитет постојеће инфраструктуре. Капитални пројекти, односно пројектни кредити су постали саставни део буџета. У априлу 2018. године усвојен је Закон о планском систему Републике Србије, којим је успостављен национални оквир за планирање и којим су дефинисани План развоја и Инвестициони план. Како би се унапредио оквир управљања јавним инвестицијама, у складу са препорукама техничке помоћи ММФ и Светске банке, а на основу Уредбе о садржини, начину припреме и оцене, као и праћењу спровођења и извештавању о реализацији капиталних пројеката, а до краја године би требао да буде усвојен правилник у којем ће се налазити краћи приказ студија изводљивости за велике и стратешке инфраструктурне пројекте. Систем управљања јавним инвестицијама укључује интегрисану базу података о инвестиционим пројектима, која је тренутно у развоју и успостављену јединствену листу приоритетних пројеката (*Single Project*

Pipeline), како би систем почео с функционисањем током 2021. године, а постао потпуно функционалан током 2022. године.

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.

Акциони план трансформације Пореске управе за период 2018–2023. године усвојен у децембру 2017. године дефинише стратешке смернице и временске рокове у којим ће бити спроведене активности потребне за стварање модерне пореске администрације, која ће, уз коришћење савремених електронских процеса пружити бољу и свеобухватнију услугу пореским обвезницима и бољу контролу и наплату прихода, односно поспешити борбу против сиве економије, заједно са реформом и модернизацијом инспекцијског надзора. У 2019. години 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, а тендер за замену постојећег система новим се очекује током идуће године. Наставља се спровођење мера које за циљ имају смањење просечног времена за повраћај ПДВ, односно поштовање прописаних рокова, уз примену начела опрезности, како би се могућности превара свеле на минимум, а обвезницима с ниским ризиком повраћаји били исплаћени што раније. Центар за велике пореске обвезнике (ЦВПО) ће проширити свој делокруг, односно биће повећан број субјеката који своје пореске обавезе измирују

преко овог система, истовремено, ради се и на јачању капацитета ове веома значајне организационе јединице у оквиру Пореске управе. Усвајањем 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, како би се истражили случајеви неоснованог обогаћења и утврдио посебан порез. Покренут је поступак за избор екстерног консултаната, који ће извршити преглед постојећих пословних процеса и водити поступак њиховог реинжењеринга и модернизације. Пореска управа је имала значајну улогу у спровођењу дела мера које су предузете као одговор на кризу изазвану COVID-19: одлагање плаћања пореза на зараде и доприносе и њихово плаћање на 24 рате, почевши од идуће године, одлагање плаћања аконтације пореза на добит правних лица за други квартал 2020. године, тромесечни мораторијум на принудну наплату и смањење камате на порески дуг.

Побољшање квалитета и транспарентности националне статистике се врши кроз унапређење свеобухватне, правовремене и аутоматске размене података између надлежних институција. У априлу 2018. године објављена је листа институција које чине сектор опште државе, као и остале секторе, у складу са Европским системом рачуна (ESA) 2010 и GFSM 2014, на основу чега ће РЗС (у сарадњи са Министарством финансија и НБС) од 2021. године достављати податке у Проширени општи систем дисеминације података (e-GDDS). Ови подаци ће бити у складу са методологијом GFSM 2014. Сектор за макроекономске и фискалне анализе и пројекције Министарства финансија уз сарадњу са ММФ је први покренуо поступак конверзије података о јавним финансијама из националне методологије у методологију GFSM 2014 и њихову консолидацију, обухватајући све нивое опште државе, како би у будућности био омогућен потпуни прелазак на нову методологију у смислу обухвата, планирања и извештавања.

Поређење са претходним програмом

Средњорочни фискални оквир значајно је промењен у односу на претходни документ⁴ с обзиром на негативне ефекте пандемије на економска кретања. Пад прихода и раст расхода и дефицита су основне разлике у односу на претходни документ. У 2020. години пад прихода је узрокован делом применом мера за стабилизацију привреде, а делом и неповољним макроекономским кретањима. У наредном периоду се очекује побољшање перформанси прихода, али и даље слабије него што би било у нормалним околностима. На расходној страни

примена мера је узроковала повећање, пре свега преко значајног улагања у здравствени систем, а онда и преко субвенција и других фискалних стимуланса у циљу ублажавања ефеката кризе у привреди и код становништва. У наредном периоду расходи ће се постепено смањивати у смислу учешћа у БДП. У наредном периоду, док год траје неизвесност везана за пандемију, биће вођена нешто експанзивнија фискална политика. Планирани дефицити омогућавају смањивање учешћа јавног дуга у БДП, а у дугорочном периоду планира се враћање на годишњи дефицит од 0,5% БДП.

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

	2019	2020	2021	2022	2023
Фискална стратегија 2020–2022 ⁵					
Приходи	41,4	42,4	41,1	40,7	–
Расходи	41,9	42,9	41,7	41,3	–
Резултат	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	–
Фискална стратегија 2021–2023					
Приходи	42,1	40,3	40,4	40,5	39,7
Расходи	42,3	49,2	43,4	42,1	40,7
Резултат	-0,2	-8,9	-3,0	-1,6	-1,0
Разлика					
Приходи	0,7	-2,1	-0,7	-0,2	–
Расходи	0,4	6,3	1,7	0,8	–
Резултат	0,3	-8,4	-2,4	-1,0	–

Извор: Министарство финансија

⁴ Фискална стратегија за 2019. годину са пројекцијама за 2020. и 2021. годину.

⁵ Износи су прерачунати на основу ревизије података серије БДП од 2018. до 2021. године.

5. Фискални ризици

Република Србија је као и већина земаља у свету у 2020. години погођена здравственом али и економском кризом, изазваном пандемијом вируса SARS-Cov-2. Економска криза је у врло кратком времену обухватила глобалну агрегатну понуду и агрегатну тражњу, захваљујући, између осталог, високом степену међузависности глобалне економије. Поједини сектори, попут угоститељства, туризма, авиопревоза, али и низа различитих услуга готово преко ноћи су морали у потпуности да обуставе рад, како би се смањило, односно успорило ширење вируса. Пандемија је ограничила или зауставила производњу, што због прекинутих ланаца снабдевања и недостатка сировина, што због немогућности да се производња организује на, са епидемиолошког гледишта, безбедан начин.

Као одговор на економску кризу изазвану пандемијом вируса SARS-CoV-2 Република Србија је реаговала снажним интервентним мерама. У циљу отклањања штетних последица услед болести COVID-19, донет је свеобухватни пакет економских мера са циљем смањења незапослености и очувања ликвидности предузећа, одржавања инвестиционих улагања, опстанка појединих секторских грана (туризам, пољопривреда, итд.). Обезбеђена је помоћ одређеним категоријама становништва (пензионери, здравствени радници), као и исплата директног давања свим пунолетним грађанима.

Као средњорочни циљ фискалне политике Влада је дефинисала низак и одржив дефицит од 0,5% БДП, који обезбеђује даље смањење јавног дуга. У претходном периоду успешно је спроведен програм фискалне консолидације, обезбеђена је стабилност јавних финансија и као циљ фискалне политике у наредном периоду дефинисано је одржање фискалне стабилности, уз спровођење мера које би пружиле подршку привредном расту. У неизвесним околностима, посебна пажња мора се посветити управљању фискалним ризицима чија реализација може угрозити остварење постављеног средњорочног циља фискалне политике. Управо у овој години, у циљу пре свега подршке у функционисању и обезбеђивању потребних капацитета у јавном здравству, али и

отклањању штетних економских последица пандемије дошло је до драстичног једнократног одступања од средњорочног циљаног дефицита за око 8,4 п.п.

У наредном периоду, након једнократног одступања, очекује се постепени повратак на одрживи ниво дефицита, те наставак опадајуће путање јавног дуга у БДП.

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.

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

на више од 1,7 млрд евра⁶. Имајући у виду претходно искуство и значајно погоршање фискалне позиције изазвано материјализацијом наведених фискалних ризика, од одлучујућег је значаја повратак на одрживи ниво дефицита, након кризе изазване пандемијом.

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. Организациона јединица за управљање фискалним ризицима у Министарству финансија основана 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.

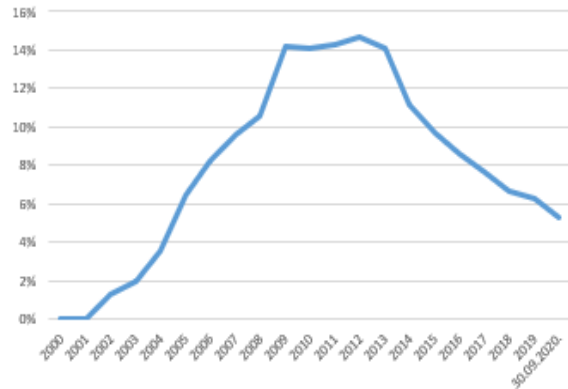
Државне гаранције

Гаранције издате од стране државе утичу на висину јавног дуга, али и на висину дефицита, уколико отплату по кредиту уместо првобитног дужника преузме држава. Издате гаранције су према дефиницији одређеној Законом о јавном дугу 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 6,2% у укупном јавном дугу, према националној методологији, на крају 2019. године. Учешће ових обавеза у јавном дугу опада и у текућој години, те на крају септембра 2020. 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 2019. године стање дуга по основу издатих гаранција износило је 1,488 млрд евра, односно 3,2% БДП. Стање дуга по овом основу смањено је за близу 36 милиона евра у односу на крај 2018. године. До септембра текуће године стање дуга по гаранцијама смањено је за 79 милиона евра, у односу на крај 2019. године и износи 1,409 млрд евра на дан 30.09.2020. године.



⁶ <http://www.obnova.gov.rs/uploads/useruploads/Documents/Kancelarija-za-pomoc-poplavljenih-podrucja-infograf-15-04-2016-srb.pdf>

⁷ Дефиниција дуга, према критеријумима из Мастрихта, 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 Мастрихта, само активирани гаранције. Домаће законодавство, по овом питању има конзервативнији приступ и све издате гаранције укључује у јавни дуг.

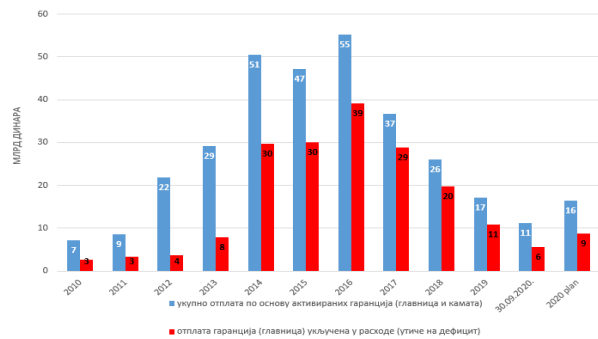
Табела 13. Стање дуга по основу издатих гаранција у мил. евра

Корисник	30.9.2020.
ЈП „Србијагас“	180,5
ЈП „Путеви Србије“	286,6
АД Железнице Србије	166,6
АД Инфраструктура Србија	58,8
„Србија Воз“ а.д.	21,2
„Србија Карго“ а.д.	52,2
ЈП „Електропривреда Србије“	380,4
„Електромрежа Србије“ а.д.	32,2
Јединице локалне самоуправе (градови и општине)	200,8
ФИАТ Аутомобили Србија ДОО	6,3
ЈП „Југоимпорт – СДПР“	10,7
Агенција за контролу летења Србије и Црне Горе	1,3
„ЈАТ Техника“ д.о.о.	2,8
ЈП „Емисиона техника и везе“	8,9
УКУПНО	1.409,4

Извор: Министарство финансија, Управа за јавни дуг

Укупна отплата главнице по основу гарантованих кредита у 2019. години износила је 15 млрд динара, од чега 11 млрд динара 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.

Отплата дуга по основу активираних гаранција, млрд динара



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	2019			2020 (до 30.09.)		
	Главница	Камата	Укупно	Главница	Камата	Укупно
ЈП „Србијагас“	4,6	0,1	4,7	0,3	0,0	0,3
ЈП „Путеви Србије“	4,2	1,4	5,6	3,9	1,2	5,1
Железнице Србије а.д.	4,7	0,6	5,3	3,6	0,4	4,0
ЈАТ	0,2	0,0	0,2	-	-	-
„Галеника“ а.д.	0,5	0,0	0,5	-	0,0	0,0
Аеродром Никола Тесла	0,5	0,0	0,5	-	-	-
Емисиона техника и везе	0,3	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1
Инфраструктура Железнице Србија воз	-	-	-	1,0	0,0	1,0
Србија воз	-	-	-	0,1	0,0	0,1
Србија карго	-	-	-	0,6	0,0	0,6
УКУПНО	15,0	2,1	17,1	9,6	1,6	11,2

Извор: Министарство финансија

План отплате по основу гаранција (укупно главница и камата) у ребалансу буџета за 2020. годину износи 16,4 млрд динара, од чега се у расходе који утичу на резултат укључује 8,8 млрд динара за отплату главнице по гаранцијама. Закључно са 30. септембром 2020. године укупна отплата по основу гарантованих кредита износила је 11,2 млрд динара.

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

онемогућено је даље давање контрагаранција за гаранције издате од стране Фонда за развој Републике Србије.

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

Ребалансом буџета за 2020. годину планирано је издавање гаранција највише до 108 млрд динара и то за кредите намењене реализацији инфраструктурних пројеката.

Табела 15. План издавања гаранција у 2020. 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 – (Набавка возних средстава за Србија Воз)	11.830.000.000	EUR	100.000.000
2.	ЈП „Електропривреда Србије” – Пројекат за паметна бројила	4.732.000.000	EUR	40.000.000
	Укупно:	16.562.000.000	EUR	140.000.000
II.	Немачкој развојној банци (KfW)			
1.	АД „Електро mreжа Србије” – Трансбалкански коридор секција 3-2x400KV Обреновац–Бајина Башта и подизање ТЦ Бајина Башта на 400KV	4.732.000.000	EUR	40.000.000
	Укупно:	4.732.000.000	EUR	40.000.000
III.	Европској инвестиционој банци			
1.	Акционарско друштво за управљање јавном железничком инфраструктуром „Инфраструктура железнице Србије”, Београд – Пројекат реконструкције и изградње другог колосека на прузи Београд–Младеновац–Ниш–Прешево–државна граница, деоница Сталаћ–Ђунис	20.702.500.000	EUR	175.000.000
	Укупно:	20.702.500.000	EUR	175.000.000
IV.	Пословним банкама			
1.	ЈП „Србијагас” – Изградња гасовода на територији Републике Србије од границе са Републиком Бугарском до границе са Мађарском и другим суседним земљама са Републиком Србијом кроз улагање у капитал акционарског друштва South Stream Serbia AG, Zug, Швајцарска	8.281.000.000	EUR	70.000.000
2.	ЈП „Србијагас” – Изградња гасовода на територији Републике Србије од границе са Републиком Бугарском до границе са Мађарском и другим суседним земљама са Републиком Србијом кроз улагање у капитал акционарског друштва South Stream Serbia AG, Zug, Швајцарска	6.506.500.000	EUR	55.000.000
3.	ЈП „Србијагас” – Изградња гасовода на територији Републике Србије - Гасна интерконеција Србија – Бугарска	2.957.500.000	EUR	25.000.000
4.	ЈП „Скијалишта Србије” - изградња гондоле Брзеће - Мали Караман	3.194.100.000	EUR	27.000.000
	Укупно:	20.939.100.000	EUR	177.000.000
V.	Кувајтски фонд за арапски економски развој			
1.	Акционарско друштво за управљање јавном железничком инфраструктуром „Инфраструктура железнице Србије” – Изградња станичне зграде железничке станице Београд Центар – Фаза II	6.378.022.800	KWD	18.000.000
	Укупно:	6.378.022.800	KWD	18.000.000
VI.	Руској Федерацији (Државна развојна корпорација „VEB.RF”)			
1.	ЈП „Електропривреда Србије” - Ревитализација хидроелектране „Ђердап 2”	23.660.000.000	EUR	200.000.000
	Укупно:	23.660.000.000	EUR	200.000.000
VI.	Републици Француској (Трезор)			
1.	ЈП „Електропривреда Србије” - Пројекат аутоматизације средњенапонске дистрибутивне мреже	15.024.100.000	EUR	127.000.000
	Укупно:	15.024.100.000	EUR	127.000.000
	УКУПНО:	107.997.722.800	EUR	859.000.000
			KWD	18.000.000

Извор: Министарство финансија

У наредним годинама планирана је отплата по основу гаранција, али са опадајућим трендом тако да њихово учешће у БДП опада са 0,2% БДП у 2019. години на 0,1% БДП у 2023. години.

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

Јавна предузећа

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

Јавна предузећа представљају значајан сегмент српске привреде који запошљава око 81 хиљаду

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

Кључни финансијски показатељи пословања јавних предузећа

Резултати пословања јавних предузећа у 2019. години

Укупан капитал републичких јавних предузећа на крају 2019. године износио је 1.751 млрд динара, док је као крајњи резултат остварен нето губитак у износу од 18,1 млрд динара.

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

Опис	2018	2019
Укупна имовина	2.805	2.854
Сопствени капитал	1.795	1.751
Укупни приходи	509,9	524,3
Нето добитак	-1,9	-18,1
Субвенције	30,8	33,4
Субвенције, без ЈП „Путеви Србије“	23,0	24,3
Субвенције, % укупних прихода	5,9%	6,4%

Извор: Финансијски извештаји за 2018. и 2019. годину

У 2019. години субвенције су, изражене у проценту укупних прихода, на нешто вишем нивоу у односу на претходну годину и чине 6,4% 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 првој половини 2020. године

Укупан нето резултат утврђен у првој половини је добит у износу од 8,9 млрд динара. Резултат

текуће године је прецењен за трошкове амортизације ЈП „Путеви Србије“, јер предузеће ове трошкове књижи тек на крају године у целокупном износу за дату годину.

Табела 17. Основни показатељи пословања ЈП на дан 30.6.2020. год, у млрд динара

Показатељи пословања	2018	2019	1.1–30.6.2020.
Пословни приходи	469,1	496,7	243,4
Пословни расходи	454,1	490,9	223,9
Пословна добит	15	6	20
Нето добит	-1,9	-18,1	8,9
Трошкови зарада*	113,3	111,9	54,4
Број ЈП која су остварила добит	28	25	22

*Трошкови зарада, накнада зарада и остали лични расходи

Извор: Финансијски извештаји за 2018. и 2019. годину и квартални извештаји Министарства привреде за 2020. годину

У првој половини године добит је остварило 22 предузећа у укупном износу од 11,5 млрд динара. Овај резултат је виши од плана у овом периоду (5,5 млрд динара). Највећи утицај на позитиван нето

резултат у посматраном периоду има ЈП „ЕПС“, које је остварило нето добит у износу од 7,9 млрд динара. На другом месту је ЈП „Путеви Србије“ са оствареном добити од 1,4 млрд динара.

Табела 18. Јавна предузећа која су остварила нето добит у периоду 1.1–30.6.2020. године, у хиљ. динара

Предузеће	Реализација 2019. година	План 1.1–30.6.2020.	Реализација 1.1–30.6.2020.
ЈП „Србијас“	4.771.689	1.066.980	145.616
ЈП Мрежа мост	9.902	0	7.036
ЈП „НП Ђердап“	9.759	4.814	11.084
ЈП „Скијалишта Србије“	313.961	402.249	580.636
„Транснафта а.д.“	245.477	53.326	118.844
„Коридори Србије“ д.о.о.	0	0	0
„Резерват Увац“ д.о.о.	960	1.800	2.758
„Просветни преглед“ д.о.о.	10.735	25.480	23.847
ЈП „Службени гласник“	58.160	55.486	94.856
ЈП „НП Фрушка гора“	18.710	1.713	3.811
„Дипос“ д.о.о.	97.832	-62.009	122.019
„Електроурежа Србије“ а.д.	1.092.542	251.330	647.552
ЈП „НП Копаоник“	21.935	36.758	41.227
ЈП „ЕПС“	-5.786.923	678.741	7.898.456
Државна лутрија Србије д.о.о.	113.357	7.010	60.468
ЈП „Национални парк Тара“	17.007	120	4.590
ЈП „Нуклеарни објекти Србије“ ВИНЧА	902	109	11.700
„Инфраструктура железнице Србије“ а.д.	-780.149	-1.206.098	79.978
Железнице Србије а.д.	-539.035	-198.037	29.809
ЈП Србијашуме	756.158	121.974	156.690
ЈП „Емисиона техника и везе“	36.856	-55.570	40.846
ЈП „Путеви Србије“	-16.852.957	4.333.830	1.376.944
Укупно	-16.383.122	5.520.006	11.458.767

Извор: Финансијски извештаји за 2019. годину и квартални извештаји Министарства привреде за 2020. годину

У првој половини текуће године тринаест предузећа је остварило нето губитак у укупном износу од 2,6

млрд динара, што је лошији резултат од планираног у овом периоду (2,3 млрд динара).

Табела 19. Јавна предузећа која су остварила нето губитак у периоду 1.1–30.6.2020. године, у хиљ. динара

Предузеће	Реализација 2019. година	План 1.1–30.6.2020.	Реализација 1.1–30.6.2020.
ЈП ПЕУ „Ресавица“	-1.452.706	-727.304	-525.592
„Србија Воз“ а.д.	-2.391.846	-779.584	-172.397
ЈВП „Србијаводе“	41.667	-16.721	-88.808
ЈП „Завод за уџбенике“	-296.405	-181.178	-200.892
„Мокра гора“ д.о.о.	212	7.299	-5.778
ЈП „Стара планина“	-13.447	-	-22.655
„Тврђава Голубачки град“ д.о.о.	12.081	-	-8.006
„Србија Карго“ а.д.	-1.223.791	-881.028	-826.018
ЈП „Пошта Србије“	1.932.322	92.496	-198.241
„Метохија“ д.о.о.	795	950	-1.149
„Парк Палић“ д.о.о.	2.461	3.097	-2.311
ЈП за склоништа	-141.449	-53.718	-59.430
„Југоимпорт-СДПР“ ЈП	1.781.932	273.612	-495.940
Укупно	-1.748.174	-2.262.079	-2.607.217

Извор: Финансијски извештаји за 2019. годину и квартални извештаји Министарства привреде за 2020. годину

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

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

Предвиђено је да, током 2021. године, ЕПС промени правни статус и региструје се као

акционарско друштво, што је у складу са тренутним процесом реструктурирања и финансијске консолидације компаније, а са циљем да се унапреди профитабилност и професионализује руковођење предузећа. С тим у вези, током последњег квартала 2020. године, објављен је јавни позив за процену вредности основних средстава предузећа. Такође, током 2020. године урађена је анализа тарифног система који би омогућио да предузеће буде у могућности да из редовног пословања сервисира целокупне трошкове пословања, затим трошкове који проистичу из повећаног обима расхода који настају код производње из обновљивих извора енергије, те неопходности за додатним капиталним улагањима у постојеће и нове производне капацитете.

Услед неопходности адекватне наплате својих потраживања, ЕПС редовно ажурира на веб страници листу 20 највећих дужника предузећа. Такође, предвиђено је да се спроведу све неопходне мере за наплату доспелих потраживања, а која су настала у периоду током трајања ванредног стања.

ЈП „Србијагас“. Пандемија и увођење ванредног стања делимично су се одразили на степен наплате потраживања у том периоду. Предузеће редовно ажурира списак 20 највећих дужника на својој веб страници, уз намеру да се предузму све

неопходне мере ради наплате доспелих потраживања. Намера предузећа је да до краја 2020. године буде у могућности да самостално сервисира финансијске обавезе настале у периоду 2008-2012. година.

Уплата добити у буџет Републике

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

Приходи буџета по основу уплате добити јавних предузећа, како редовне, тако и из нераспоређене добити претходних година, на крају 2019. године износили су 2,8 млрд динара, док су исти у првој половини 2020. године износили 187,8 мил. динара. Већи приход по овом основу очекује се у другој половини године.

Обавеза за јавна предузећа да уплате најмање 50% добити остварене у претходној години прописана је и Законом о буџету Републике Србије за 2020. годину.

Ублажавање потенцијалних ризика, који настају као последица пословања јавних предузећа, обухвата низ мера везаних за одговорност, профитабилност и транспарентност у пословању ових предузећа. Почетком 2016. године је усвојен нови Закон о јавним предузећима који ће ојачати структуру управљања и одговорност јавних предузећа. Процеси реструктурирања покренути су у ЈП ЕПС, ЈП „Србијагас“ и „Железнице Србије“ а.д, при чему ће од успешности самог процеса реструктурирања и брзине спровођења усвојених мера зависити ефикасност пословања у будућности.

Државне финансијске институције, банкарски систем и осигурање депозита

Пре периода фискалне консолидације Република Србија имала је значајне фискалне трошкове спашавања државних банака. Укупни трошкови

државних интервенција у банкарском сектору у периоду 2012–2015. године износили су око 900 милиона евра. То је износ издвојен за докапитализацију банака, различите финансијске трансакције приликом припајања неуспешних банака успешнијим, укључујући и исплату осигураних и неосигураних депозита (за шта су коришћена и средства Фонда за осигурање депозита).

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

- Банке Поштанска штедионица а.д. Београд (79,01%),
- Комерцијалне банке а.д. Београд (83,23%),
- Српске банке а.д. Београд (76,68%).

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

Банка Поштанска штедионица. Уз подршку Светске банке наставиће се са спровођењем стратегије за Банку Поштанска штедионица са нагласком на преусмеравање пословања са становништвом, предузетницима, микропредузећима и малим предузећима; побољшање интерне организације банке, корпоративног управљања и управљања ризиком; јачање ИТ инфраструктуре, као и план пословања за период 2020–2022. године.

Како би се омогућило ублажавање економских и финансијских последица, насталих услед пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2, Банци је омогућено да у потпуности примењује Уредбу о утврђивању гарантне шеме као мера подршке привреди за ублажавање последица пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2, затим, пласира средства јединицама локалне самоуправе, а елиминисани су и лимити изложености према привредним друштвима која су до тада постојала у случају Банке Поштанска штедионица.

Комерцијална банка. Процес приватизације Комерцијалне банке је у току и очекује се да ће бити окончан крајем децембра 2020. године. Јавни позив којим Република Србија оглашава

продају акција ове банке у непосредном власништву Републике Србије и позива квалификоване инвеститоре да поднесу Изјаву о заинтересованости за учешће на тендеру објављен је дана 31. маја 2019. године. Рок за достављање Изјаве о заинтересованости био је дана 21. јуна 2019. године и примљено је шест Изјава о заинтересованости. Рок за достављање необавезујуће понуде био је дана 6. септембра 2019. године. Јавно отварање необавезујућих понуда одржано је дана 10. септембра 2019. године и Министарство финансија је добило четири важеће необавезујуће понуде. Сва четири понуђача позвана су да учествују у другој фази тендерског поступка. У другој фази тендерског поступка примљене су три важеће обавезујуће понуде. На седници Тендерске комисије Министарства финансија одржане дана 16. децембра 2019. године отворене су три пристигле понуде. Комисија је дана 23. децембра 2019. године, заједно са финансијским саветником, извршила процену обавезујућих понуда и Нова Љубљанска банка д.д. Љубљана је, као најбоље рангирани понуђач, позвана да започне преговоре о закључењу купопродајног уговора. Даном 26. фебруара 2020. године представници Министарства финансија Републике Србије и Нове Љубљанске банке д.д. Љубљана потписали су уговор о куповини акција ове банке у власништву Републике Србије према којем је 83,23% обичних акција банке продато за 387 мил ЕУР. Процес приватизације Комерцијалне банке требало би да буде завршен до краја 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 даном 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

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.

вредности средстава обезбеђења, развој тржишта проблематичних кредита и др.

Од доношења поменуте стратегије, усвојен је и измењен већи број законских и подзаконских аката, унапређен је институционални капацитет и спроведене су бројне мере за лакши отпис и пренос ненаплативих потраживања кроз доношење Закона о проценитељима вредности непокретности (почетак примене закона – јун 2017. године) који је, између осталог, увео нову професију – лиценциране проценитеље вредности непокретности и прописао обавезну процену која се спроводи у случајевима који се односе на Закон о хипотеци и Закон о стечају, као и приликом вршења процена за потребе кредитних послова који су обезбеђени хипотеком; образовање стручног одбора (стручно тело које треба да допринесе уређењу и унапређењу професије проценитеља вредности непокретности) и доношење Националних стандарда, кодекса етике и правила професионалног понашања лиценцираног проценитеља (у јулу 2017. године) који, између осталог, дефинишу основе процене вредности непокретности, поступак вршења процене, претпоставке и чињенице од значаја које се морају узети у обзир приликом израде извештаја процене, минимални садржај извештаја о процени и правила професионалног понашања лиценцираног проценитеља; усвајање измена и допуна Закона о порезу на добит 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. Крајем 2018. године НБС усвојила је сет подзаконских аката реагујући проактивно на све учесталију појаву ненаменског кредитирања становништва по неоправдано дугим роковима. Ови прописи имају за циљ да допринесу спречавању настанка проблематичних кредита у банкарском сектору и подстакну опрезно преузимање ризика од стране банака

њиховим усмеравањем на одрживо кредитирање и избегавање прекомерне изложености одређеним врстама кредитних производа, не нарушавајући тренд раста кредитне активности и водећи рачуна о правима и интересима корисника услуга које пружају банке, а све ради очувања и јачања финансијске стабилности у Републици Србији.

Влада је 27. децембра 2018. године донела Програм за решавање проблематичних кредита за период 2018–2020. године (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, тзв. „пилот портфеља“, номиналне вредности од око 242 милиона евра, док је дана 30. септембра 2019. године објавила оглас за уступање другог, тзв. великог портфеља, номиналне вредности од 1,82 милијарде евра. 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.

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, 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.

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.

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 на крају 2018. и 2019. године приказују стабилну профитабилност банака. Банкарски сектор Републике Србије је у 2019. години пословао профитабилно, са нето добитком

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

пре опорезивања у износу од 67,7 милијарди динара, што је за 10,6% мање од резултата оствареног на крају 2018. године када је нето добитак пре опорезивања износио 75,7 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 2019. године, просечна вредност показатеља адекватности капитала на нивоу банкарског сектора Републике Србије износи 23,39% (22,26% на крају 2018. године), што је значајно изнад прописаног регулаторног минимума од 8% и више него довољно за покриће свих ризика којима је сектор изложен, што потврђују и макропруденцијални стрес тестови које НБС редовно спроводи.

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. Након што банка достигне 90% искоришћености максималног осигураног портфолија, банка може конкурисати за повећање његовог лимита из преосталог износа средстава из гарантне шеме по истим условима за повећање максималног осигураног портфолија неограничен број пута, с тим да сваки појединачни захтев не може бити мањи од пет милиона евра нити већи од 25 милиона евра.

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 је потписало 25 банака и Влада је одобрила 22 захтева за повећање максималног осигураног портфолија у износу од 502,5 милиона евра.

У складу са изнетим, пројекције фискалних бруто одлива буџета Републике Србије по основу предметне националне Гарантне шеме износе 24 милиона евра за 2021. годину, 112 милиона евра за 2022. годину и 34 милиона евра за 2023. 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 и 23 милиона евра за 2023. годину.

Остали фискални ризици

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

утицаја на фискалну позицију земље у наредном периоду.

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

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

Постоје значајни фискални ризици по основу судских одлука, домаћих и међународних судова, казни и накнада штете од стране државних органа. Република Србија је по основу судских одлука у периоду 2009–2018. године из буџета платила 80,5 млрд динара¹². У 2019. години по основу судских одлука плаћено је 17,6 млрд динара из буџета Републике Србије, док је у првој половини 2020. године по том основу из буџета Републике Србије плаћено 17,4 млрд динара. Одлука Европског суда за људска права обавезала је Републику Србију да исплати јавни дуг по основу неисплаћене девизне штедне коју су држављани бивших република СФРЈ и држављани Републике Србије положили код банака са седиштем на територији Републике Србије и њиховим филијалама на територијама бивших република СФРЈ. Такође, потенцијалне обавезе могу проистећи и из одлука Уставног суда по основу поднетих уставних жалби и одлука Европског суда за људска права по поднетим представкама радника некадашњих друштвених

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

Стално присутан ризик од елементарних непогода и природних катастрофа обавезује улагање у програме превенције како би се умањили потенцијални фискални трошкови за отклањање штета насталих по том основу. Република Србија се у 2014. години суочила са катастрофалним последицама поплава, чија је укупна штета (са губицима) процењена на више од 1,7 млрд евра¹³. Имајући у виду стално присутне ризике од елементарних непогода, смањење фискалних ризика који могу настати по овом основу подразумева улагање у превентивне програме. Влада је у децембру 2014. године усвојила Национални програм за управљање ризицима од елементарних непогода, који ће бити реализован у сарадњи са Светском банком, Уједињеним нацијама и ЕУ. У оквиру Националног програма, новембра 2018. године је донет још један кровни закон који се бави проблематиком елементарних непогода и катастрофа, а то је Закон о смањењу ризика од катастрофа и управљању ванредним ситуацијама. Република Србија је у 2019. години платила из буџета 4,22 млрд динара за накнаде штете за повреде или штете настале услед елементарних непогода. У првој половини 2020. године Републику Србију задесио је већи број непогода проузрокованих поплавама. Према подацима Канцеларије за управљање јавним улагањима ове поплаве су изазвале штету на 1.200 стамбених објеката у 27 општина у Србији.

Обзиром да је свет од почетка 2020. године изложен огромном негативном утицају и последицама још једног облика катастрофалног деловања пандемије, изазване SARS-CoV-2 вирусом, која је довела до великог притиска на здравствене системе, паралисања светске економије и великих економских губитака, то је утицало на промене финансијских позиција монетарног, фискалног и реалног сектора у Републици Србији. У циљу отклањања штетних

¹² Обухваћени су расходи на контима: новчане казне и пенали по решењу судова и судских тела и накнада штете за повреде или штету нанету од стране државних органа.

¹³ <http://www.obnova.gov.rs/uploads/useruploads/Documents/Kancelarija-za-pomoc-poplavljenih-podrucja-infograf-15-04-2016-srb.pdf>

последича услед болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2 Република Србија донела је свеобухватни пакет економских мера, чија се вредност процењује на 12,5% БДП.

Мере се односе на:

- одлагање плаћања обавеза по основу пореза и доприноса,
- директну помоћ за исплату зарада (микро, малим и средњим) предузећима, у циљу одржавања запослености,
- додатна помоћ привредним субјектима обезбеђена преко Фонда за развој, давањем кредита (за инвестиције и ликвидност),

- обезбеђене су гаранције за кредите привреди путем гарантне шеме,
- секторске подршке угоститељству и друго.

Имајући у виду неизвесност поводом трајања неповољне епидемиолошке ситуације, посебно у 2021. години, њеног негативног утицаја на економску активност, присутни су ризици у односу на предвиђени сценарио фискалних кретања у средњем року. Ово посебно долази до изражаја имајући у виду да је фискални простор за евентуалне нове мере ограничен.

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 следећи¹⁴:

$$FB = CB + CAB$$

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

¹⁴ 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 2005–2023. године, % БДП*

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

* За период 2020–2023. 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

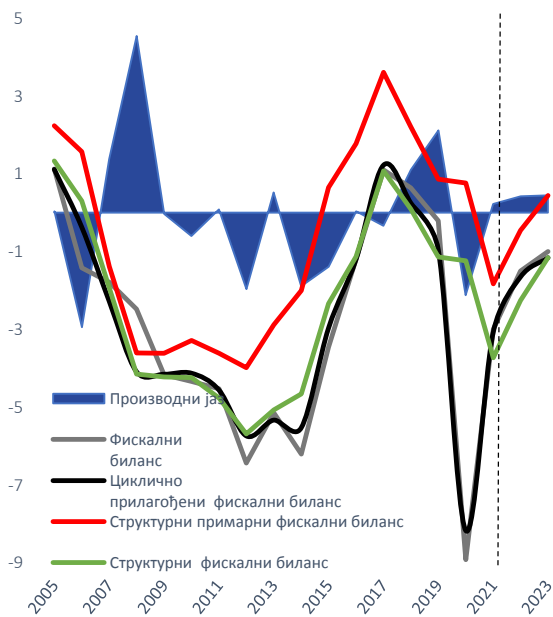
Избијањем пандемије и увођењем мера за здравствену заштиту становништва, глобална економија је ушла у кризу без преседана. Специфичност кризе огледа се у самом узроку који није економске већ здравствене природе, при чему начин борбе у обуздавању даљег ширења вируса производи додатне негативне економске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

Одговор фискалне политике на сложену економску ситуацију узроковану пандемијом

коронавируса представљен је опсежним пакетом мера помоћи привреди чија је вредност процењена на 12,5% БДП. Оцењено је да директан утицај економског пакета на цикличну позицију земље износи око 10% БДП, при чему негативан производни јаз износи око 2,1% БДП. У случају одсуства мера подршке привреди и становништву пад БДП у 2020. години био би знатно већи, и износио би око 5% услед веће контракције привреде и споријег опоравка, а производни јаз би достигао око 6% БДП.

Оцењена негативна циклична компонента фискалног резултата у 2020. години износи само 0,8% 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.

Производни јаз, стварни, циклично прилагођени и структурни фискални биланс у периоду 2005–2023. године, % БДП*

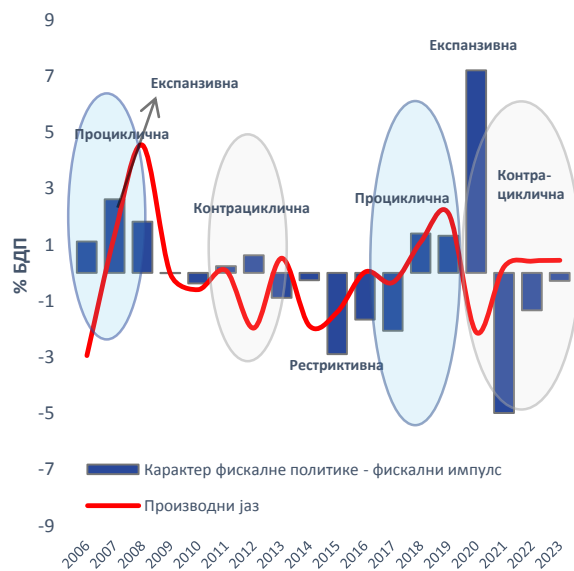


Извор: Министарство финансија

Структурна фискална позиција земље није нарушена због тога што су спроведене мере помоћи привреди из домена фискалне политике привременог карактера. Ипак, у наредном средњорочном периоду на кретање 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 имаће привремени (неструктурни) ефекат на структурни биланс у 2021. и 2022. години.

Како је фискални импулс дефинисан као разлика два узастопна циклично прилагођена (примарна) резултата, оцењујемо 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 експанзивно-контрациклична, усмерена на ублажавање негативног економског циклуса. У периоду од 2021. до 2023. године фискална

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

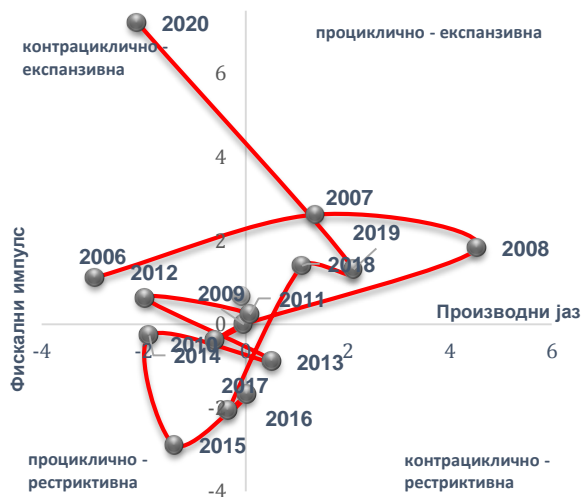


*За период 2021–2023. године приказане су пројектоване вредности.

Извор: Министарство финансија

политика има начелно контрациклични карактер који се огледа и у постављеном циљу брзог уравнотежења и стабилизације јавних финансија.

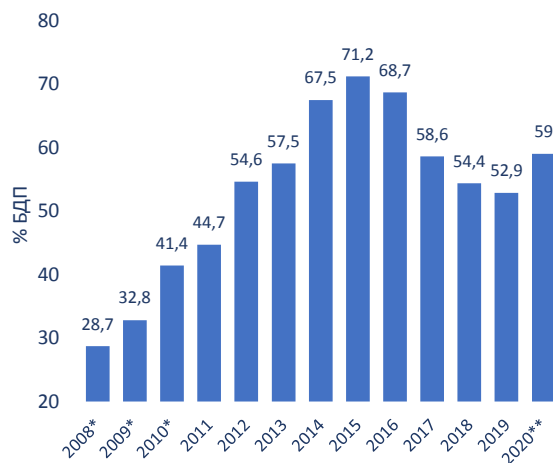
Карактер и ефекти фискалне политике у периоду 2006–2020. године, % БДП*



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 оквире¹⁵. 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.

Јавни дуг опште државе у периоду 2008–2020. године, % БДП



* апроксимација локалног дуга

** процена за 2020. годину

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

високе камате и одређени једнократни расходи су додатно погоршавали фискалну позицију.

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 1,5 п.п. БДП.

Као што је речено у претходном делу овог документа, 2020. годину обележиће једна од највећих здравствених и последично економских криза у последњих неколико деценија, изазвана пандемијом COVID-19. О директним последицама на економију земље, као и мерама предузетим на ублажавању како економских тако и здравствених последица по становништво и привреду, већ је било речи у претходном делу текста. Најважнији фактори који утичу на кретања дуга током 2020. године су ниво укупног и примарног фискалног дефицита, додатне потребе за финансирањем и отплата рата доспелог дела дуга. Процењено једнократно повећање фискалног дефицита на 8,9% БДП (примарни дефицит од 6,9% БДП) утицаће на то да се, до сада, опадајућа путања учешћа јавног дуга преокрене. Учешће јавног дуга опште државе у БДП достићи 59% на крају 2020. године. 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

¹⁵ Јавни дуг у овом документу не обухвата дуг по основу реституције у складу са дефиницијом дуга из Закона о буџетском систему.

сувише рестриктивним политикама на би нарушиле претпоставке убрзаног привредног раста.

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



* за период 2021. до 2023. 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 2021–2023. 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 1% БДП на крају 2023. 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 18,3 п.п. БДП. Овакве околности утицале су на могућност Републике Србије да без тешкоће обезбеди потребно финансирање фискалног дефицита током 2020. године, као и несметану отплату доспелог дуга.

Неизвесност у погледу тока и трајања пандемије на светском нивоу, као и предузетих здравствених мера 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. години, у периоду од 2021. до 2023. године ниво општег и примарног фискалног резултата омогућава постепено смањење учешће јавног дуга у БДП. Након тога, фискални дефицит је коригован на 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

- постојећег напора у борби против сиве економије;
- изостанак нето прираста издатих гаранција након 2022. године;
- просечна стопа реалног раста БДП од 4% у дугом року;

- годишња инфлација од око 3% просечно у посматраном периоду;
- изостанак значајних прилива од приватизације у посматраном периоду 2024–2028. 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	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Приходи	42,1	40,3	40,4	40,5	39,7	39,5	39,3	39,1	38,9	38,7
Расходи	42,3	49,2	43,4	42,1	40,7	40,0	39,8	39,6	39,4	39,2
Пад учешћа расхода		6,9	-5,8	-1,3	-1,4	-0,7	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Фискални резултат	-0,2	-8,9	-3,0	-1,6	-1,0	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Примарни фис. резултат	1,8	-6,9	-1,1	0,2	0,6	1,0	0,9	0,8	0,7	0,6
Јавни дуг у БДП	52,9	59,0	58,7	57,9	56,0	53,4	51,0	48,7	46,5	44,5
БДП реални раст, %	4,2	-1,0	6,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0

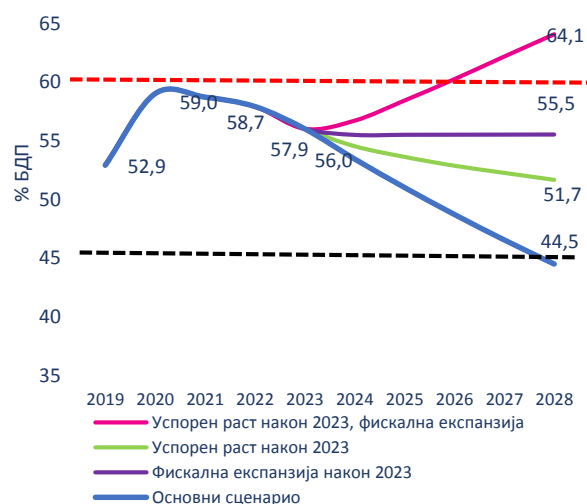
Извор: Министарство финансија

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 2023” подразумева просечан реални раст БДП од око 0,7% у посматраном периоду, уз исти ниво фискалног дефицита у односу на основни сценарио. Ово не подразумева и исти ниво фискалног прилагођавања, јер је потребна већа акомодација на расходној страни у ситуацијама када се бележи нижи привредни раст. На крају 2028. године, јавни дуг према овом сценарију достиже ниво од 51,7% БДП. Једна од опасности коју носи сценарио продуженог успореног раста, лежи у томе што и поред одржавања нивоа фискалног дефицита на ниском нивоу, ниво јавног дуга не пада довољно брзо. Са друге стране, успорени раст, путем аутоматских стабилизатора, продукује више нивое фискалног дефицита, па су неопходна већа смањења расхода како би се задржала опадајућа путања учешћа јавног дуга. Присутан је ризик уласка у спиралу успореног

раста и неопходност за додатним мерама штедње. И поред ових ризика, сценарио омогућава постепено смањење учешћа јавног дуга, али не и достизање нивоа од 45% у посматраном року, при осталим датим претпоставкама.

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



Извор: Министарство финансија

Сценарио „фискална експанзија након 2023. године” подразумева значајније одступање од садашњег средњорочно постављеног циља

фискалне политике и достизање фискалног дефицита од 3%. У овом случају, учешће јавног дуга у БДП у највећој мери стагнира да би у 2028. години достигло 55,5% БДП. Јавни дуг не достиже законску границу од 45% БДП, а ниво испод 60% одржава се у целом посматраном периоду. И поред значајног погоршања фискалних перформанси, овај сценарио подразумева и даље присутан примарни фискални резултат који омогућава релативну стабилност учешћа дуга при датим стопама раста БДП.

Сценарио који комбинује мањи реални раст БДП и подизање нивоа фискалног дефицита у просеку од 3% БДП има најнеповољнију путању јавног дуга. При томе једино у овом сценарију дуг има изразито растућу путању у периоду након 2023. године, а учешће јавног дуга почиње да убрзава ка нивоу значајно изнад 60% БДП на крају посматраног периода.

III. СТРАТЕГИЈА УПРАВЉАЊА ЈАВНИМ ДУГОМ ОД 2021. ДО 2023. ГОДИНЕ

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

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

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

прихватљив ризик, чиме се остварује основни циљ управљања јавним дугом. Ситуација на међународном и домаћем финансијском тржишту, успешна примена мера фискалне консолидације уз добру координацију фискалне и монетарне политике довела је до значајног пада трошкова задуживања на динарским и евро деноминираним хартијама од вредности у 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 2023. године на ниво од 56,0% БДП, при чему се у складу са Смерницама управљања јавним дугом дефинисаним од стране Светске банке и ММФ, у оквиру Стратегије управљања јавним дугом врши стрес-сценарио анализа утицаја промене девизног курса домаће валуте у односу на валуте у којима је деноминован јавни дуг Републике Србије.

У последњих седам година учињен је значајан напредак у погледу повећања просечне рочности динарских државних хартија од вредности и смањења трошкова финансирања по основу овог вида задуживања, чиме је смањена изложеност ризику рефинансирања. Битно је напоменути да је у наведеном периоду просечна купонска стопа динарских државних хартија од вредности смањена са 12,4%, колико је износила на крају септембра 2012. године, на 4,8% на крају септембра 2020. године.

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

Република Србија се након неколико година одсуства 2019. године појавила као емитент на међународном финансијском тржишту са жељом да искористи повољне околности и велико

интересовање инвеститора и намером да скупљи доларски дуг замени јефтинијим дугом у еврима. Емитована је десетогодишња еврообвезница у еврима Србија 2029 вредности 1 млрд евра са купонском стопом од 1,5% и стопом приноса од 1,619%, а средства су искоришћена за превремени откуп доларских еврообвезница Србија 2020 и Србија 2021 у укупној вредности од 1,1 млрд америчких долара, чије су купонске стопе 4,875% и 7,25%. На реотварању наведене емисије еврообвезница, у новембру месецу 2019. године, Република Србије је продала додатних 550 милиона евра обвезница са приносом од 1,25 %, што је ниже за чак 37 базних поена у односу на иницијалну стопу приноса на обвезнице које су емитоване у јуну ове године, и уједно најнижи принос икада остварен на обвезнице Републике Србије емитоване на међународном финансијском тржишту, а средства су искоришћена за додатни превремени откуп доларске еврообвезнице Србија 2020. Република Србија је дана 7. маја 2020. године у циљу финансирања мера подршке привреди и грађанима за борбу против коронавируса, храбро изашла на међународно финансијско тржиште, међу првима у групи земаља чији је рејтинг одмах испод инвестиционог, изазвала велику пажњу инвеститора и успешно продала своју државну обвезницу деноминовану у еврима у укупном износу од 2,0 милијарде EUR са купонском стопом

3,125% која доспева 2027. године и која је листирана на Лондонској берзи.

На крају септембра 2020. године укупно стање јавног дуга општег нивоа државе износило је 3.175,5 млрд динара, односно 57,6% БДП. Од тога се на директне обавезе односило 2.962,5 млрд динара, на индиректне обавезе 165,7 млрд динара, док се 37,3 млрд динара односи на негарантовани дуг јединица локалне самоуправе и 10,0 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 2017–30. септембар 2020. године

	2017	2018	2019	2020/IX
Јавни дуг (у млрд динара)	2.790,5	2.757,3	2.864,0	3.175,5
Јавни дуг (у мил. евра)	23.554,0	23.328,4	24.354,9	27.007,3
Јавни дуг (у мил. долара)	28.154,0	26.669,1	27.296,9	31.701,2

У првих девет месеци 2020. 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 валутама са највећим учешћем у јавном дугу, тј. у еврима и динарима. Услед задуживања на домаћем тржишту хартија од вредности које се током 2020. године доминантно обављало у динарима дошло је до раста јавног дуга у динарима од 138,3 млрд

динара. У еврима је дошло до раста од 1.961,7 мил. евра, услед емисије еврообвезнице Србија 2027. У фебруару 2020. године отплаћен је преостали износ од 210,3 мил. америчких долара еврообвезнице Србија 2020. Услед ове трансакције дошло је до даљег пада дуга деноминованог у америчким доларима у првих девет месеци 2020. године за 210,5 мил. америчких долара.

Табела 23. Стање јавног дуга централног нивоа државе по оригиналним валутама у периоду крај 2017–30. септембар 2020. године, у милионима

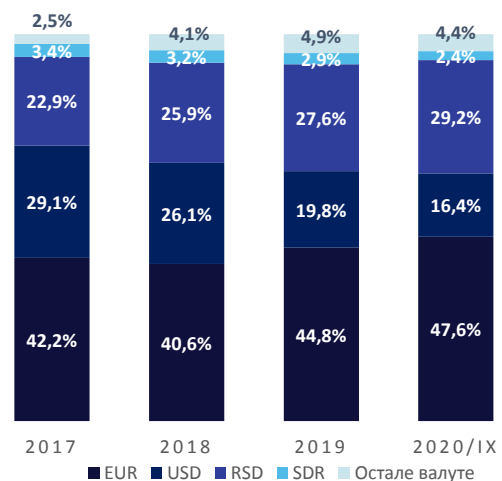
	2017	2018	2019	2020/IX
ЕУР	9.656,4	9.216,7	10.582,5	12.544,2
УСД	8.181,3	6.963,9	5.397,3	5.186,8
РСД	632.485,6	708.389,1	781.250,4	919.504,9
ЦХФ	129,6	120,7	110,5	92,0
Специјална права вучења	665,8	618,1	570,4	530,7
Друге валуте (у РСД)	56.843,9	100.910,4	128.958,8	129.347,9

У складу са тежњом да се смањи изложеност валутном ризику, продужи рочност и настави са развојем нових инструмената задуживања на домаћем финансијском тржишту, основни извор финансирања у периоду 2017–2020. године су емисије динарских хартија од вредности, што је утицало на повећање учешћа јавног дуга централног нивоа власти у динарима са 23,0% на крају 2017. године на 29,4% јавног дуга Републике Србије на крају септембра 2020. године, односно са 632,5 млрд динара колико је износио јавни дуг у динарима на крају 2017. године на 919,5 млрд динара на крају септембра 2020. године.

Према подацима од 30. септембра 2020. године, највећи део јавног дуга општег нивоа државе Републике Србије је и даље деноминован у еврима и износи 47,6%. Затим су највише заступљени динар са 29,2% и амерички долар са 16,4%. Остатак дуга је деноминован у специјалним правима вучења 2,4% и осталим валутама 4,4%. Током 2020. године дошло је до даљег смањења учешћа јавног дуга у доларима услед емисије нове еврообвезнице Србија 2027 у еврима на међународном финансијском тржишту за финансирање мера подршке привреди и грађанима за борбу против последица пандемије изазване коронавирусом COVID-19 и услед редовног доспећа преосталог износа еврообвезнице Србија 2020. Током 2019. године емитована је еврообвезница Србија 2029 и извршен превремени откупа доларских еврообвезница Србија 2020 у износу од 1,3 млрд америчких долара и Србија 2021 у износу од 400 мил. америчких долара. Ове трансакције су довеле до значајног раста учешћа јавног дуга у еврима у протекле две године, а са друге стране смањења доларског дуга и ризика изложености

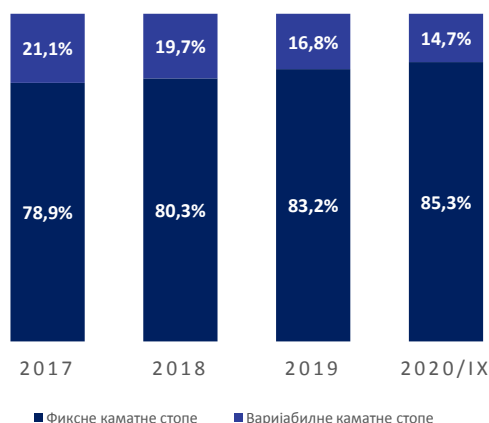
курсу долара, што је један од циљева дефинисаних овом стратегијом. Наведеним трансакцијама долази и до смањења трошкова задуживања због замене скупљег дуга јефтинијим, с обзиром да је купон нове еврообвезнице Србија 2029 емитоване у еврима износио 1,5%, док су купони превремено откупљених доларских еврообвезница 4,875% и 7,25%. Купон емитоване еврообвезнице Србија 2027 износи 3,125%. Такође, услед операција на домаћем тржишту хартија од вредности, дошло је до раста учешћа јавног дуга у динарима, те је начињен додатни помак у процесу динаризације. Из године у годину се повећава учешће емисија динарских државних хартија од вредности у складу са стратешки дефинисаним циљевима. Тако је њихово учешће у реализацији државних обвезница емитованих на домаћем тржишту током првих девет месеци 2020. године износило чак 85,0%.

Валутна структура дуга општег нивоа државе у периоду од 2017. до 30. септембра 2020. године



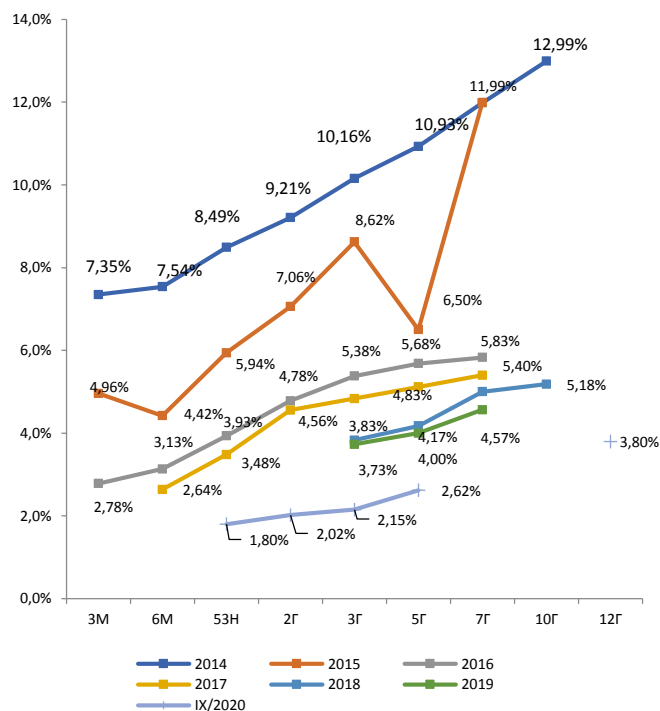
На дан 30. септембар 2020. године, највећи део јавног дуга општег нивоа државе Републике Србије је са фиксном каматном стопом – 85,3%, док се на јавни дуг са варијабилном каматном стопом односи 14,7% укупног јавног дуга. Међу варијабилним каматним стопама највише су заступљени EURIBOR и LIBOR на евро који чине 82,8%, затим варијабилна каматна стопа за специјална права вучења 11,7% и LIBOR на амерички долар 3,3%, док је учешће обавеза са осталим каматним стопама 2,1%.

Структура каматних стопа дуга општег нивоа државе у периоду од 2017. до 30. септембра 2020. године, %

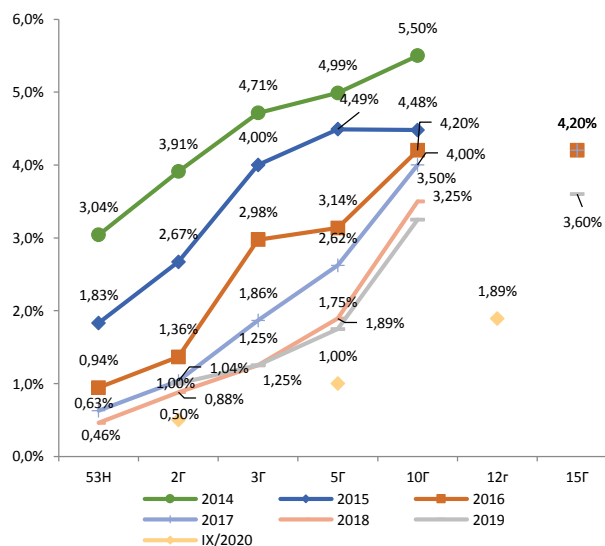


У последњих неколико година присутан је тренд пада трошкова задуживања, који је најизраженији код државних хартија од вредности емитованих на домаћем тржишту. Током 2019. и 2020. године дошло је до даљег пада трошкова задуживања Републике Србије по основу динарских и евро деноминираних хартија од вредности захваљујући расту кредитног рејтинга земље, односно смањењу премије ризика, ниској стопи инфлације и паду референтне каматне стопе НБС, која тренутно износи 1,25%, чиме је настављен тренд започет у последњем кварталу 2012. године. Током 2020. године, захваљујући оствареним резултатима међу којима је као један од најзначајнијих наведен управљање јавним дугом, и упркос пандемији изазваној коронавирусом COVID-19, све рејтинг агенције потврдиле су кредитни рејтинг Републике Србије са стабилним изгледима за даље повећање.

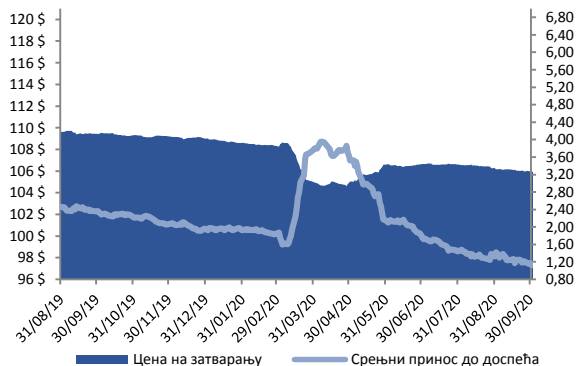
Преглед кретања просечних извршних каматних стопа на динарске државне хартије од вредности у периоду 2014–30. септембар 2020. године



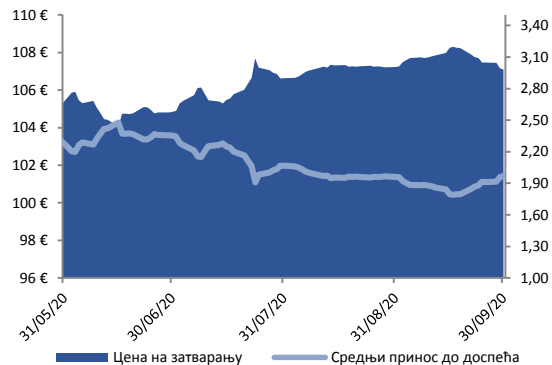
Преглед кретања просечних извршних каматних стопа на евро деноминираних државних хартија од вредности у периоду 2014–30. септембар 2020. године



Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија 2021



Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија 2027



Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија 2029



Табела 24. Пројекције отплате камата и главница до 2023. године (млрд динара)

	2020 п	2021 п	2022 п	2023 п
Главница	400,2	471,5	430,2	458,8
Камата	108,9	110,8	109,5	108,8
Укупно	509,1	582,3	539,7	567,6
У односу на јавни дуг на дан 30.9.2020. године	16,3%	18,6%	17,3%	18,1%

* са планираним *buy-back* операцијама

Табела 25. Пројекције отплате камата и главница до 2023. године (% БДП)

	2020 п	2021 п	2022 п	2023 п
Главница	7,3%	7,9%	6,7%	6,7%
Камата	2,0%	1,9%	1,7%	1,6%
Укупно	9,2%	9,7%	8,4%	8,3%

Планирани износи за отплату камата и главница у 2020. години, на централном нивоу државе, укључују и средства за *buy-back* операције, тј. превремену отплату дуга, како би се скупљи дуг заменио јефтинијим.

Пројекција стања јавног дуга општег нивоа државе у периоду 2020–2023. године

Имајући у виду пројектовани примарни резултат буџета Републике Србије за период 2020–2023.

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 55,0% БДП на крају 2023. године.

Табела 26. Основна пројекција стања јавног дуга општег нивоа државе до 2023. године

	2020 п	2021 п	2022 п	2023 п
Јавни дуг (централни ниво власти), млрд РСД	3.193,8	3.447,8	3.639,0	3.781,1
Дуг централне државе, у % БДП	57,9%	57,5%	56,8%	55,0%
Негарантовани дуг јединица локалне самоуправе, у % БДП	1,1%	1,2%	1,1%	1,0%
Дуг опште државе, у % БДП	59,0%	58,7%	57,9%	56,0%

У 2020. години се очекује раст рација који показује учешће јавног дуга општег нивоа државе у БДП на 59,0% услед неопходности да се финансирају мере подршке привреди и грађанима погођеним пандемијом изазваном коронавирусом COVID-19. Након тога се у наредним годинама очекује стабилизација прилика и враћање рација на силазну путању, те се очекује да на крају 2021. године износи 58,7%, на крају 2022. године 57,9%, а на крају 2023. године 56,0%. У датом периоду се очекује реализација великих инфраструктурних пројеката који ће бити финансирани углавном из пројектних зајмова, те њихова интензивнија реализација у односу на претходни период. Да није тога, пад рација би био израженији. Међутим, 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 благом 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 у наредном периоду бити на релативно стабилном нивоу од око 1,0% до 1,2% БДП у периоду од 2021. до 2023. године.

Принципи управљања јавним дугом

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

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

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

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

4) Омогућити транспарентност и предвидивост процеса задуживања.

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

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

референтних валута) и прихватљив ниво изложености финансијским ризицима.

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

Позајмљивање у страниј валути, као нпр. у америчким доларима, за собом повлачи и девизни ризик услед промене курса евро – амерички долар, те ће 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

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

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

1. ризик рефинансирања

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

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

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

4. ризик ликвидности

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

5. кредитни и оперативни ризици

- спровођење трансакција са финансијским дериватима само са финансијским институцијама које имају висок кредитни рејтинг;
- коришћење финансијских инструмената који лимитирају кредитни ризик;
- давање гаранција и одобравање новог дуга јединицама локалне самоуправе само ако

постоји адекватна анализа о релативно ниском степену вероватноће да се реализује гаранција или да јединица локалне самоуправе постане несолвентна у средњорочном периоду;

- увођење адекватне контроле у свим пословним активностима у Управи за јавни дуг и унапређење знања запослених;

6. ризици везани за дистрибуцију трошкова сервисирања

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

Захваљујући спровођењу дефинисаних мера у претходних неколико година дошло је до значајног побољшања структуре јавног дуга у скоро свим сегментима – побољшане су валутна структура и структура каматних стопа, значајно повећана рочност, смањени трошкови задуживања, смањен гарантовани јавни дуг, долази до равномерније расподеле обавеза уз перманентно одржавање адекватног нивоа ликвидности. Примера ради, на централном нивоу власти удео јавног дуга у динарима је порастао са 20,9%, колико је износио на крају 2016. године, на 29,4% на крају септембра 2020. године. У истом временском интервалу удео јавног дуга у америчким доларима се смањило са 33,9% на 16,6%. Удео дуга са фиксном каматном стопом је у периоду од 2013. године до септембра 2020. године порастао са 73,2% на 86,1%. У истом периоду је дошло до пада гарантованог дуга са 2,8 млрд евра на 1,4 млрд евра и пада просечно пондерисане каматне стопе на јавни дуг са 5,64% на 3,10%.

Анализе коришћене приликом израде Стратегије за управљање јавним дугом

Управа за јавни дуг је користила квантитативни приступ за формулисање Стратегије за управљање јавним дугом, идентификујући могућа ограничења кроз макроекономске показатеље, анализу

трошкова и ризика и тржишних услова који утичу на управљање јавним дугом. Приликом анализирања трошкова и ризика разматрају се све изводљиве алтернативе финансирања. Удео сваког инструмента у укупним потребама за финансирањем у датој години одређен је у складу са циљевима Стратегије.

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

Извори финансирања деноминирани у страниј валути

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

Извори финансирања у домаћој валути

Све државне хартије од вредности деноминирани у динарима груписане су у неколико група, и то: у краткорочне државне записе (са роковима доспећа до 53 недеље) и дугорочне (са роковима доспећа од 2 до 15 година).

Будуће тржишне каматне стопе и сценарио анализа

Приликом израде средњорочне стратегије управљања јавним дугом за период 2021–2023. године коришћене су квантитативне анализе трошкова и ризика засноване на различитим сценаријима и пројекцијама.

Полази се од основног сценарија који се базира на највише вероватним тржишним условима. Затим, идентификоване су три групе тржишних варијабли: девизни курс, каматне стопе на међународном тржишту и каматне стопе на домаћем тржишту. Претпостављено је кретање

курса динара у односу на евро и у односу на амерички долар у складу са макроекономским оквиром у посматраном периоду и задржан је релативно стабилан однос евра и америчког долара, како би се добила чиста слика датог ефекта примењеног шока. У шоковима су тестирани ефекти промена тржишних каматних стопа. Приступ за динарске и евро каматне стопе заснива се на стопама оствареним током претходне и текуће године.

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

- Депрецијација динара у односу на све валуте од 15% у 2022. 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 2022. години и раст каматних стопа за око 2 п.п.;
- Сваки од горе наведених стрес тестова или сценарија ризика је коришћен за преглед ефеката коштања разматраних стратегија.

Алтернативне стратегије задуживања за период 2021–2023. године

Оптимални избор између трошкова и ризика, на бази модела Светске банке *Medium Term Debt Strategy Model* – MTDS, дефинисао је правац основне стратегије задуживања за наредни средњорочни период. Анализиране алтернативне стратегије задуживања су:

Основна стратегија (C1): представља стратегију која покрива потребе за финансирањем већим делом (око 60%) коришћењем извора

финансирања у иностраној валути (емисијом хартија од вредности на домаћем и иностраном тржишту, као и кредитним задуживањем код иностраних поверилаца), а мањим делом (око 40%) коришћењем извора финансирања у домаћој валути (емисијом хартија од вредности на домаћем тржишту).

Стратегија (C2): у односу на стратегију C1, потребе за финансирањем задовољавају се емисијом државних хартија од вредности на домаћем тржишту, у домаћој валути (50%) и иностраној валути (50%).

Стратегија заснована на емисијама еврообвезница (C3): стратегија C3, у односу на стратегију C1, представља стратегију која целокупно финансирање заснива на емисијама еврообвезница у еврима рочности седам и петнаест година.

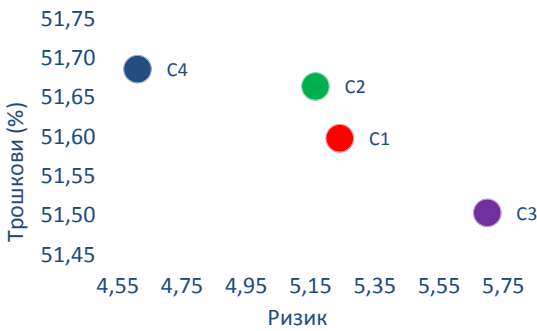
Стратегија додатне динаризиције (C4): представља стратегију која целокупно финансирање заснива на емисијама динарских хартија од вредности.

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

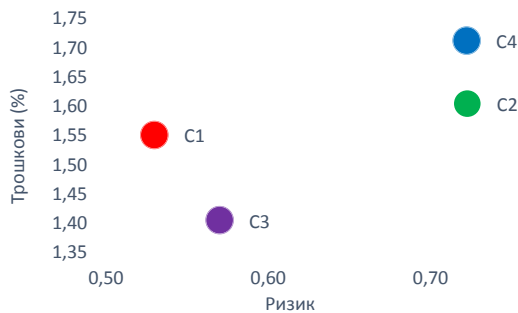
Поређење алтернативних стратегија

Квантитативна анализа представља учинке сваке од четири алтернативне стратегије задуживања, где се на вертикалној оси налази учешће дуга у БДП, односно трошка камата у БДП при основном макроекономском оквиру, док се на хоризонталној оси налази потенцијални трошак одређене стратегије задуживања (резултат стрес теста). Примењене су две мере трошкова: однос јавног дуга према БДП и номинална камата као проценат БДП. Први однос је индикатор стања, а други индикатор тока. У циљу поређења, пажња је усмерена на резултате разматраних стратегија на крају 2023. године.

Однос дуга и БДП на крају 2023. године



Однос камата и БДП на крају 2023. године



На основу графикана јасно се уочавају трошкови које свака од разматраних стратегија носи са собом – стратегија С3 има релативно највећу изложеност

ризик у девизног курса. Стратегије С4 и С2 имају највећу изложеност могућим осцилацијама динарских каматних стопа, због емисије динарских хартија од вредности. Стратегије С1 и С3 при основном макроекономском оквиру имају нижи ратио учешћа дуга у БДП на крају 2023 године. Код стратегије С1 присутан је најмањи ризик код каматних стопа у односу на све четири посматране стратегије услед ниског фиксног трошка еврообвезница у еврима, али је релативно више ризична у погледу ратија дуг-БДП. Стратегије С4 је релативно скупља са аспекта учешћа камата у БДП, али најмање ризичне са аспекта девизног ризика, с обзиром на то да се по овој стратегији финансирање буџета врши емитовањем динарских хартија од вредности.

Приликом анализе односа јавног дуга и БДП оцењено је да стратегија С1 и С2, при основном сценарију имају приближно сличан ратио дуг и БДП, са ризиком повећања ратија нижим од С3 и вишим од С4. Стратегија С4 има највише трошкове камата услед већег учешћа динарских хартија од вредности, као и ризик проузрокован могућим растом домаћих каматних стопа. На основу ових анализа евидентно је да ће се у наредном средњорочном периоду основне операције задуживања заснивати на стратегији С1.

Табела 27. Однос јавног дуга и БДП на крају 2023. године

Сценарији	C1	C2	C3	C4
Основни сценарио	51,6	51,7	51,5	51,7
Шок девизног курса (15% све валуте)	56,8	56,8	57,2	56,3
Каматни шок (сценарио 1)	52,1	52,3	52,1	52,3
Каматни шок (сценарио 2)	52,5	52,8	52,4	52,8
Комбиновани шок (15% УСД и каматни шок1)	53,4	53,5	53,3	53,5
Максимални ризик	5,2	5,2	5,7	4,6

Табела 28. Однос плаћања по основу камата и БДП на крају 2023. године

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

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 2023. године

		C1	C2	C3	C4
Номинални дуг (% БДП)		51,6	51,7	51,5	51,7
Примењена каматна стопа (%)		3,1	3,2	2,8	3,4
Ризик рефинансирања	АТМ ¹⁶ спољни портфолио (у годинама)	8,3	8,6	8,2	6,7
	АТМ домаћи портфолио (у годинама)	5,9	5,4	4,1	6,7
	АТМ укупан портфолио (у годинама)	7,7	7,6	7,7	6,7
Ризик каматних стопа	АТР ¹⁷ (у годинама)	7,3	7,2	7,3	6,3
	Рефиксирање (% укупног дуга)	15,4	15,5	14,2	16,8
	Дуг по фиксним стопама (% укупног дуга)	92,8	92,8	92,8	92,8
Ризик девизног курса	Ино-валутни дуг (% укупног дуга)	72,9	68,4	88,3	48,1

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 2019. године стање дуга централног нивоа власти достигло је 52,0% БДП, а опште државе 52,9% БДП. Рацио јавни дуг/БДП централног нивоа власти на крају септембра 2020. године износио је 56,7% БДП, а опште државе 57,6% БДП. До краја 2020. године се очекује благи раст рација на ниво од око 57,9% БДП на централном нивоу, односно 59,0% БДП на нивоу опште државе, услед потребе да се даље финансирају мере за сузбијање утицаја

пандемије изазване корона вирусом COVID-19. Због високог учешћа дуга деноминованог у страном валути (70,6%), евидентно је да ће девизни ризик детерминисати понашање рација јавни дуг/БДП у наредном периоду и битно условљавати успех мера фискалне политике на консолидацији јавних финансија и смањењу учешћа јавног дуга у БДП.

На основу планираног макроекономског оквира, а у случају изостанка утицаја могућих ризика, јавни дуг централног нивоа власти би на крају 2023. године требало да буде на нивоу од 55,0% БДП.

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

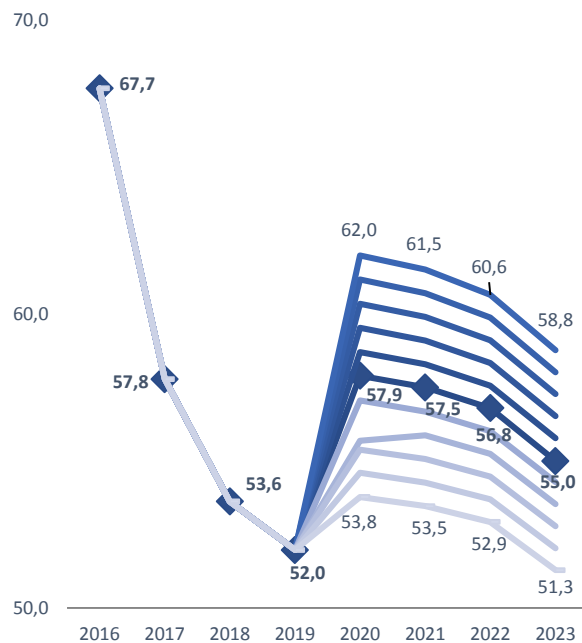
¹⁶ АТМ (*Average Time to Maturity*) – енглеска скраћеница за просечно време до доспећа.

¹⁷ АТР (*Average Time to Refixing*) – енглеска скраћеница за просечно време до промене каматних стопа.

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

	2018	2019	2020 п	2021 п	2022 п	2023 п
Дуг централне државе/БДП	53,6	52,0	57,9	57,5	56,8	55,0
Промена у односу на претходну год. у % БДП	-4,2	-1,7	5,9	-0,4	-0,7	-1,8
Допринос примарног фискалног резултата	-2,7	-2,2	6,6	1,1	-0,2	-0,5
Допринос камата	2,1	2,0	2,0	1,9	1,7	1,6
Допринос раста номиналног БДП	-3,6	-3,4	-0,9	-4,6	-3,7	-3,8
Допринос осталих фактора	0,0	2,0	-1,7	1,3	1,5	1,0

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



На графикону је представљено кретање рација јавног дуга централног нивоа државе и БДП у зависности од промене курса динара према одређеној корпи валута. Приказана је основна пројекција са алтернативним сценаријима у зависности од апрецијације, односно депрецијације курса динара у распону од 10% апрецијације до 10% депрецијације динара у односу на корпу валута. Применом наведених сценарија може се видети да би се рацио за 2023. годину кретао у распону од 51,3% до 58,8%, док би за основни сценарио био на нивоу од 55,0%.

Главни ризици за остварење Стратегије, поред горе наведених фактора који су квантификовани, су и

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

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

Дугорочни стратешки оквир за управљање јавним дугом

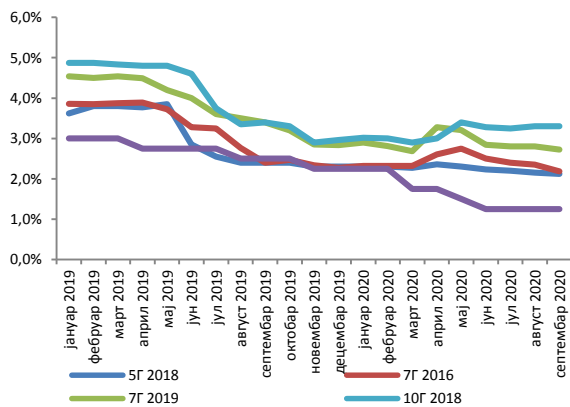
Основни стратешки циљеви којима је потребно тежити у наредном дугорочном периоду, како би се минимизирали ризици повећања задужености и трошкова сервисирања јавног дуга су:

- 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

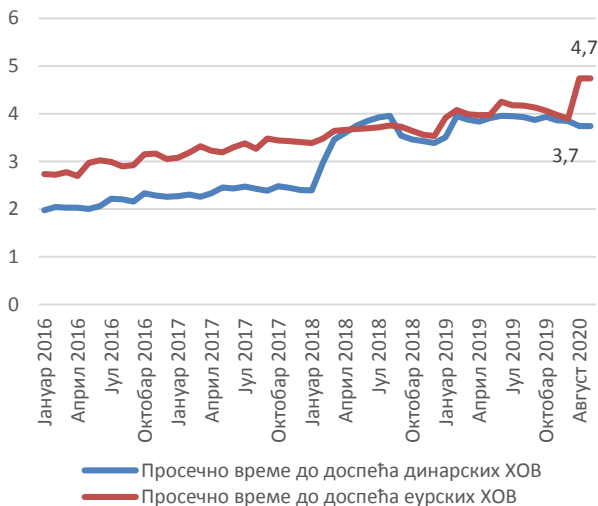
година, у складу са горе наведеном мером постепеног смањивања учешћа дуга са варијабилним каматним стопама;

- 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 5,0 година на средњи рок;
- да се просечно време до доспећа (ATM) спољног дуга одржава на нивоу од $7,0 \pm 0,5$ година у истом временском хоризонту.

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



Просечно време до доспећа (ATM) државних хартија од вредности емитованих на домаћем финансијском тржишту у периоду 01. јануар 2016–30. септембар 2020. године



Мере за унапређење тржишта динарских хартија од вредности у периоду 2021–2023. године

Тржиште државних хартија од вредности, у периоду од 2012. године до септембра 2020. године, карактерише испуњавање зацртаних стратешких циљева, првенствено у погледу инструмената финансирања, као и у развоју и одржавању стабилности диверсификоване базе инвеститора. Преласком са краткорочних извора финансирања који се везују за период до 2010. године, на средњорочне и дугорочне инструменте финансирања, уз константно смањење трошкова задуживања, утиче се на смањење ризика рефинансирања, као једног од примарних ризика у процесу управљања јавним дугом. На крају 2013. године учешће дугорочних динарских инструмената по оригиналној рочности од три и више година износило је 38,3% у стању динарских хартија од вредности, док је на крају септембра 2020. године износило 91,1%.

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 и петоипогодишње односно дванаестоипогодишње обвезнице са полугодишњим купоном.

Овим емисијама знатно је повећан обим секундарног трговања ових инструмената што је

допринело и паду извршних стопа приноса на реотварањима поменутих емисија. „Бенчмарк“ емисијама повећано је и учешће страних инвеститора у динарским хартијама од вредности, које је на крају септембра 2020. године износило 24,9%. Седмогодишња обвезница чији је развој и реализацију пратио *J.P. Morgan* 2019. године, стављена је на листу разматрања (*Index Watch Positive*) с позитивним изгледима за укључивање у *J.P. Morgan GBI-EM* индекс.

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

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

На крају 2012. године просечна рочност динарских хартија од вредности износила је 394 дана (1,1 годину), на крају 2013. године 469 дана (1,3 године), на крају 2014. године 645 дана (1,8 годину), на крају 2015. године 749 дана (2,1

годину), на крају 2016. године 789 дана (2,2 године), на крају 2017. године 864 дана (2,4 године), на крају 2018. године 1.188 дана (3,3 године), на крају 2019. године 1.403 дана (3,8 година), а на крају септембра 2020. године 1.365 дана (3,7 година). Развој домаћег тржишта државних хартија од вредности биће од стране Републике Србије потпомогнут следећим мерама:

- Стављање обвезница Републике Србије на листу разматрања с позитивним изгледима за укључивање у глобални индекс значајно је повећало базу инвеститора и поспешило секундарно трговање, што је допринело даљем смањењу трошкова задуживања путем емисија динарских државних хартија од вредности;
- У циљу креирања што веће базе инвеститора и развоја секундарног тржишта хартија од вредности емитованих на домаћем тржишту, креиран је једнак порески третман домаћих и страних инвеститора крајем 2011. године, и у наредном периоду тежиће се уклањању свих евентуалних препрека за слободан проток капитала. У току су припреме правних и техничких оквира да се омогући клиринг и салдирање трансакција са домаћим хартијама од вредности преко међународног клиринг система;
- У наредном периоду радиће се активно на увођењу система примарних дилера. Наиме, Законом о изменама и допунама Закона о јавном дугу из децембра 2018. године, предвиђено је увођење примарних дилера на домаће тржиште капитала као подстицај ликвидности секундарног тржишта државних хартија од вредности и смањење ризика рефинансирања дуга. Наведеним изменама Закона предвиђа се и пословање финансијским дериватима којим би се обављале трансакције ради управљања ризиком, укључујући и смањивање или елиминисање ризика од промене курса, каматних стопа као и других ризика.
- 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 регистара врши и друго страном правно лице које обавља послове клиринга и салдирања.

IV. ЗАВРШНЕ ОДРЕДБЕ

Саставни део ове фискалне стратегије чине Прилог 1 – Пројекција основних макроекономских индикатора, Прилог 2 – Фискални оквир опште државе у 2021. години и Прилог 3 – Изјашњење на оцену Фискалног савета, 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 у „Службеном гласнику Републике Србије” и на интернет страници Министарства финансија.

05 Број: 400-9123/2020-1

У Београду, 20. новембра 2020. године

В Л А Д А

ПРЕДСЕДНИК

Ана Брнабић, с.р.

Прилог 1 – Пројекција основних макроекономских индикатора

	2020	2021	2022	2023
Стопа реалног раста БДП, %	-1,0	6,0	4,0	4,0
БДП у текућим тржишним ценама (у млрд динара)	5.517,3	5.997,7	6.408,1	6.871,3
Извори раста: процентне промене у сталним ценама				
Лична потрошња	-1,9	5,4	2,8	2,9
Државна потрошња	5,8	0,4	2,5	1,8
Инвестиције у фиксни капитал	-4,8	13,3	7,1	7,8
Промена залиха као % БДП	0,0	0,0	0,0	0,0
Извоз робе и услуга	-6,9	9,6	9,1	9,3
Увоз робе и услуга	-6,5	9,3	7,7	7,8
Допринос расту БДП, процентни поени				
Домаћа тражња	-1,5	6,8	4,1	4,0
Инвестициона потрошња	-1,1	3,0	1,7	1,8
Лична потрошња	-1,3	3,8	1,9	1,9
Државна потрошња	0,9	0,1	0,4	0,3
Промена у залихама	0,0	0,0	0,0	0,0
Нето извоз робе и услуга	0,5	-0,8	-0,1	0,0
Раст БДВ делатности, %				
Пољопривреда	4,9	-4,0	0,6	0,0
Индустрија	0,0	5,7	4,9	5,0
Грађевинарство	-6,0	14,6	6,2	7,9
Услуге	-1,5	6,9	4,0	4,1
Допринос расту БДП, процентни поени				
Пољопривреда	0,3	-0,2	0,0	0,0
Индустрија	0,0	1,2	1,1	1,1
Грађевинарство	-0,3	0,7	0,3	0,4
Услуге	-0,8	3,5	2,1	2,1
Нето порези	-0,2	0,8	0,5	0,5
Кретање цена, %				
БДП дефлатор	2,9	2,6	2,7	3,1
Потрошачке цене (годишњи просек)	1,5	2,0	2,2	3,0
Кретања у спољном сектору, % БДП				
Салдо роба	-11,1	-11,4	-11,0	-10,2
Салдо услуга	2,6	2,5	2,4	2,2
Салдо текућег рачуна	-5,6	-5,9	-5,5	-5,2
Фискални индикатори, % БДП				
Фискални резултат опште државе	-8,9	-3,0	-1,6	-1,0
Консолидовани приходи	40,3	40,4	40,5	39,7
Консолидовани расходи	49,2	43,4	42,1	40,7
Бруто дуг сектора опште државе	59,0	58,7	57,9	56,0

Прилог 2 – Фискални оквир опште државе у 2021. 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	2.424,0	1.285,9	311,4	288,7	22,8	29,9	796,7	557,9	218,4	17,3	3,1
Текући приходи	2.404,5	1.268,4	309,9	287,2	22,8	29,9	796,2	557,9	218,4	16,8	3,1
Порески приходи	2.171,2	1.154,6	232,0	215,6	16,4		784,5	556,9	209,4	15,7	2,5
Порез на доходак	225,4	73,3	152,2	143,7	8,5						
Доприноси	784,5						784,5	556,9	209,4	15,7	2,5
Порез на добит	107,1	99,1	8,0		8,0						
ПДВ	600,4	600,4									
Акцизе	315,8	315,8									
Царине	53,1	53,1									
Остали порески приходи	84,9	13,0	71,9	71,9							
Непорески приходи	233,3	113,8	77,9	71,6	6,3	29,9	11,7	1,0	9,0	1,1	0,6
Донације	19,5	17,5	1,5	1,5			0,5			0,5	
Јавни расходи	2.603,1	1.132,5	390,9	330,6	60,3	51,0	1.028,6	654,4	347,1	21,0	6,1
Текући расходи	2.241,1	834,6	341,5	281,6	59,9	41,5	1.023,4	653,7	343,1	20,6	5,9
Расходи за запослене	513,6	272,5	93,9	59,4	34,6	2,9	144,3	3,1	139,5	1,6	
Доприноси на терет послодавца	88,9	48,2	15,8	9,1	6,8	0,4	24,4	0,6	23,5	0,4	
Куповина роба и услуга	456,9	124,3	126,0	123,7	2,3	35,2	171,4	2,3	164,8	0,9	3,3
Отплата камата	113,6	111,2	2,3	2,0	0,3	0,1					
Субвенције	136,8	109,7	27,1	19,2	7,9						
Социјална помоћ и трансфери	848,1	120,0	47,8	47,6	0,2	0,0	680,3	646,7	14,3	16,8	2,5
од чега пензије	621,0						621,0	621,0			
Остали текући расходи	83,2	48,7	28,5	20,8	7,8	3,0	3,0	1,1	1,0	0,8	0,1
Капитални расходи	327,1	266,6	45,8	45,3	0,5	9,5	5,2	0,7	4,0	0,4	0,1
Нето буџетске позајмице	23,2	19,6	3,6	3,6							
Активирани гаранције	11,7	11,7									
Фискални резултат искљ. трансфере	-179,1	153,4	-79,5	-41,9	-37,5	-21,1	-231,9	-96,5	-128,7	-3,7	-2,9
Трансфери од других нивоа власти	418,2	7,0	88,1	50,1	38,0	17,7	305,4	161,1	132,8	8,6	2,9
Буџет Републике	344,7	7,0	88,1	50,1	38,0	17,7	231,9	153,6	69,2	8,6	0,5
Градови и општине											
АП Војводина											
Фонд ПИО	64,6						64,6		62,2		2,4
РФЗО	4,1						4,1	4,1			
НСЗ	4,9						4,9	3,5	1,4		
Фонд СОВО											
Остали нивои											
Трансфери другим нивоима власти	418,2	337,7	7,0	7,0			73,5	64,6	4,1	4,9	
Буџет Републике	7,0		7,0	7,0							
Градови и општине	50,1	50,1									
АП Војводина	38,0	38,0									
Фонд ПИО	161,1	153,6					7,5		4,1	3,5	
РФЗО	132,8	69,2					63,6	62,2		1,4	
НСЗ	8,6	8,6									
Фонд СОВО	2,9	0,5					2,4	2,4			
Остали нивои	17,7	17,7									
Нето трансфери другим нивоима власти		-330,7	81,1	43,1	38,0	17,7	231,9	96,5	128,7	3,7	2,9
Фискални резултат	-179,1	-177,3	1,6	1,2	0,5	-3,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

У табели је приказан оквирни износ прихода и расхода у 2021. 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 информационом системом извршења буџета.

Прилог 3 – Изјашњење на оцену Фискалног савета

Имајући у виду мишљење Фискалног савета на Нацрт Фискалне стратегије, износимо изјашњење на најважније оцене Фискалне стратегије.

Средњорочна пројекција кретања реалног сектора заснована је на реалистичном приступу, како би фискална политика била адекватно постављена и како не би угрозила досадашња постигнућа. Кретања основних макроекономских агрегата и индикатора за Републику Србију у периоду 2021–2023. година пројектована су на основу актуелних економских трендова и изгледа за Републику Србију и међународно окружење, као и на основу процене ефеката планираних мера економске политике.

За 2021. годину пројектован је реални раст БДП од 6,0% чиме је иницијална пројекција из претходне Фискалне стратегије ревидирана навише за 2,0 п.п. Главни разлог ове ревизије јесте нижа база у 2020. години услед утицаја пандемије на све компоненте БДП¹⁸. Средњорочни макроекономски и фискални сценарио усклађен је са ММФ, у оквиру пете ревизије програма.

При основном макроекономском сценарију, фискални дефицит од 3%, вратиће дуг на опадајућу путању у 2021. години. Процењено једнократно повећање фискалног дефицита на 8,9% БДП у 2020. години (примарни дефицит од 6,9% БДП) утицаће на то да се, до сада, опадајућа путања учешћа јавног дуга у БДП преокрене. Учешће јавног дуга опште државе у БДП ће достићи 59% на крају 2020. године. Фискалном стратегијом за наредни средњорочни период предвиђена је стабилизација јавних финансија и значајно мањи нивои 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.

Ипак, свесни да се централни сценарио раста заснива на претпоставци обуздавања здравствене кризе те неуобичајено високе неизвесности у том погледу, у Фискалној стратегији констатују се и негативни ризици по макроекономски сценарио¹⁹.

Постојање неизвесности у погледу стабилизације прво здравствене а последично и економске кризе, и у тим условима честих ревизија макроекономских пројекција, могуће су измене у основном сценарију, уколико се не остваре одређене претпоставке на којима је заснован. Пројекције Министарства финансија, у складу са међународном методологијом и праксом, у себи садржи и ризике који могу бити позитивно и негативно симетрични, а при чијој активацији ће пројекције бити ревидиране. Влада је показала да је способна за спровођење мера консолидације када је потребно, те је неосновано оценити да ће прекомерним дефицитом доћи до даљег повећања јавног дуга.

Расходи за запослене опадају са 10,4% БДП у 2020. години на 10,0% БДП у 2021. години, а до краја посматраног периода на 9,6% БДП. Просек расхода за зараде у ЕУ износи око 10% БДП. С обзиром на ограничен фискални простор у наредном периоду зараде ће се повећавати умерено, уз контролу и смањење њиховог учешћа у БДП. Аргумент да су плате у јавном сектору веће за 20% у односу на приватни сектор мора се сагледати у светлу чињенице да је у питању укупан јавни сектор укључујући и јавна предузећа и јавне агенције. Управо ригидна контрола плата у јавном сектору, пре свега у државној администрацији, довела је до тенденције формирања бројних органа и организација које се оснивају у форми јавних агенција, излазе из сектора државе, како зараде не би биле под строгим и ригидном контролом као што је случај у државној и локалној администрацији. Такође, у претходном периоду било је планирано да нови систем платних разреда за све запослене у јавном сектору (укључујући војску и полицију), односно нови Закон о платама државних

¹⁸ Детаљније образложење пројекције у поглављу: „Пројекције кретања реалног сектора у периоду 2021–2023. година”, стр. 17.

¹⁹ Детаљније о ризицима у поглављу: „4. Ризици остваривања пројекције кретања БДП Републике Србије у периоду 2021–2023. година”, стр. 29.

службеника и намештеника и измене Уредбе о каталогу радних места у јавним службама и другим организацијама у јавном сектору, буде израђен ове године, како би био спреман за имплементацију с буџетом за 2021. годину. Због познатих околности које су утицале на ток формирања нових органа власти, које би затим учествовале у преговорима о новом систему плата и коефицијената са синдикатима, целокупан процес је одложен за наредну годину. Нови систем платних разреда требало би да буде имплементиран од 2022. године.

У Фискалној стратегији констатовано је опредељење Владе да се ојачају фискална правила у циљу стабилизације јавних финансија. 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. Од ове године поново је уведена индексација пензија, где се пензије усклађују коришћењем „швајцарске формуле“, уз поштовање лимита од 11% БДП за укупне расходе за пензије. Измена Закона о буџетском систему којом би се, између осталог, ојачала фискална правила, планирано је у 2021. години, са применом од 2022. године, које дефинише ниво дефицита и којим се обезбеђује да ниво јавног дуга буде постављен на силазну путању. Приликом дефинисања новог сета фискалних правила, осим Министарства финансија, активно учешће имаће ММФ и Фискални савет.