

На основу члана 27в став 1. и члана 31. став 1. тачка 1) подтачка (7) Закона о буџетском систему („Службени гласник РС”, бр. 54/09, 73/10, 101/10, 101/11, 93/12, 62/13, 63/13 – исправка, 108/13, 142/14, 68/15 – др. закон, 103/15, 99/16, 113/17, 95/18, 31/19, 72/19, 149/20, 118/21, 118/21 – др. закон и 138/22),

Влада усваја

ФИСКАЛНУ СТРАТЕГИЈУ ЗА 2024. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2025. И 2026. ГОДИНУ

I. МАКРОЕКОНОМСКИ ОКВИР ЗА ПЕРИОД ОД 2024. ДО 2026. ГОДИНЕ

1. Општи оквир и главни циљеви и смернице економске политике

Привредна активност у Србији показала је довољну отпорност, имајући у виду проблеме и неизвесности са којима је суочена. У протеклих, више од годину дана, економија је погођена високим ценама хране и енергената, падом у домаћој производњи електричне енергије, слабијим растом најзначајнијих трговинских партнера и поштравањем услова финансирања. Раст бруто домаћег производа (у даљем тексту: БДП) у 2022. години износио је 2,3%, док се у 2023. години очекује раст од 2,5%, имајући у виду и даље присутне отежане околности пословања. У средњем року, предвиђа се опоравак. Пројектована стопа раста у 2024. години износи 3,5%, а затим се очекује повратак на путању потенцијалног раста од преко 4% на крају посматраног периода.

Привреда Србије, као и других земаља у окружењу и на сличном нивоу привредног развоја, под утицајем је бројних неизвесности. Неизвесност економских изгледа последица је даљег развоја геополитичких околности, ситуације у енергетском сектору, изгледа за раст најзначајнијих економских партнера, инфлације и неповољних услова на међународном финансијском тржишту.

Макроекономске политике у наредном периоду морају бити довољно чврсте, у циљу обуздавања инфлације као приоритетног задатка. Поштравање монетарне политике је оправдано и одговарајуће, док фискална политика даје

допринос и подршку у смањењу инфлације. Остварени дефицит у 2022. години нижи је од предвиђеног, док је у 2023. години планирани дефицит (до 3%) конзистентан са потребним заокретом економске политике у циљу обуздавања инфлације и стварања резерви као одговор на високу неизвесност. Фискалне мере помогле су у смањењу утицаја енергетске кризе на потрошаче и привреднике. Ипак, широко постављене мере у наредном периоду, морају се ограничити. Фокус фискалне политике је постепена и умерена консолидација, док се посебно циљаним мерама наставља подршка енергетски угроженим домаћинствима и предузећима уз наставак инвестиционе активности државе у инфраструктуру и јачање капиталних улагања у сектор енергетике.

Окосницу одрживе фискалне политике у средњем року чини нови сет фискалних правила која представљају довољну гаранцију за стабилизацију и одрживу путању дефицита и дуга. Фискална правила којом се најзначајније категорије јавних расхода (плате и пензије) држе под контролом, на снази су већ од 2023. године. Пуна примена општих фискалних правила која ограничавају дефицит сектора државе, у односу на достигнути ниво дуга, предвиђена је за 2025. годину. До тада, усклађеност са потребним смањењем дефицита и дуга обезбеђена је Фискалном стратегијом Владе Републике Србије и подржана Аранжманом са Међународним монетарним фондом (у даљем тексту: ММФ).

2. Процене међународног економског окружења

Глобална економија је у фази постепеног опоравка од негативних последица пандемије коронавируса и конфликта у Украјини. Поремећаји у ланцима снабдевања полако нестају, док се неравнотеже на тржишту енергената и хране постепено смањују. На светска економска кретања повољно утиче и напуштање политике нулте толеранције на COVID-19 у Кини, чија се привреда снажно опоравља након поновног отварања. Међутим, ситуација на глобалном нивоу и даље је прилично неизвесна, на шта указује и скорашња нестабилност банкарског сектора у САД и Европи. Инфлаторни притисци на глобалном нивоу су постојанији и јачи него што се то претходно очекивало. Иако раст светских цена полако успорава, што углавном одражава оштар заокрет у ценама енергије и хране, у многим земљама базна инфлација још увек није достигла врхунац. Повећање степена рестриктивности монетарне политике од стране већине централних банака требало би да допринесе смањењу инфлације и постепеном повратку у циљане оквире. Међутим, постоји забринутост због наглог поштравања монетарне политике и њеног утицаја на финансијска тржишта и економски раст. После дужег периода ниске инфлације и изузетно ниских каматних стопа, прошлогодишње брзо и

синхронизовано поштравање монетарне политике водећих централних банака изазвало је значајне губитке на дугорочним хартијама од вредности са фиксним приносима. Глобалну економију карактерише улазак у циклус који одликује низак економски раст са значајно вишим ризицима по финансијску стабилност и инфлацијом која још увек није у потпуности стављена под контролу. Предвиђања су да ће економски раст у наредних пет година бити најнижи средњорочни раст од 1990. године. Опрезност и координација у вођењу економске политике постаје главни изазов за креаторе јавних политика. Монетарна политика треба да остане чврсто фокусирана на смањење инфлације, а рестриктивнија фискална политика би требало да јој пружи подршку. Остварење монетарног циља, смањење нивоа инфлације уз помоћ повећања каматних стопа, не сме да угрози економски раст и стабилност финансијског система. Јачање мултилатералне сарадње је од суштинског значаја за постизање напретка у стварању отпорније светске економије, укључујући јачање глобалне финансијске сигурности, ублажавање трошкова климатских промена и смањење штетних ефеката растуће геополитичке подељености.

Макроекономске процене ММФ

Нешто повољнији изгледи с почетка године наговестили су могућност бржег опоравка глобалне економије. Међутим, услед и даље присутне високе инфлације и недавних превирања у финансијском сектору, вероватноћа бржег опоравка је смањена. Према априлским пројекцијама ММФ, глобални раст ће након 3,4% у 2022. години успорити на 2,8% у 2023. години, уз убрзање раста од 2024. године, што је углавном у складу са претходним пројекцијама. Упркос снажном заштравању монетарних политика водећих централних банака, инфлаторни притисци опстају уз повећану рањивост банкарског сектора. Поред тога, у многим земљама нивои јавног дуга су и даље високи што ограничава могућности фискалне политике да одговори на нове изазове.

И поред успостављеног тренда пада цена на тржишту енергената, решавања застоја у глобалним ланцима снабдевања и смањење трошкова транспорта који доприносе слабљењу трошkových притисака на глобалном нивоу, ризици за остваривање пројекција остају изражени, пре свега као последица и даље присутне неизвесности. Главни фактори успоравања односе се на затезање монетарних политика централних банака и наставак конфликта у Украјини. Опрезност у вођењу монетарне политике је приоритет, упркос израженим негативним ефектима по привредни раст, уз високу вероватноћу рецесије у развијеним земљама.

Табела 1. Међународно окружење – макроекономски показатељи

	2022	2023	2024	2025	2026
Реални раст БДП¹, %					
Свет укупно	3,4	2,8	3,0	3,2	3,2
Развијене економије	2,7	1,3	1,4	1,8	1,9
САД	2,1	1,6	1,1	1,8	2,1
Еврозона	3,5	0,8	1,4	1,9	1,7
Земље у успону	4,0	3,9	4,2	4,0	4,0
Кина	3,0	5,2	4,5	4,1	4,0
Русија	-2,1	0,7	1,3	1,0	0,8
Раст светске трговине, %	5,1	2,4	3,5	3,6	3,6
Стопа незапослености, %					
Еврозона	6,8	6,8	6,8	6,6	6,6
САД	3,6	3,8	4,9	4,8	4,3
Потрошачке цене, просек периода, %					
Еврозона	8,4	5,3	2,9	2,2	2,0
Развијене економије	7,3	4,7	2,6	2,1	1,9
Земље у успону	9,8	8,6	6,5	5,2	4,7
Девизни курс, евро/долар, просек периода	1,1	1,1	1,1	-	-
Цене житарица, у доларима, годишње промене ²	24,8	-11,4	-1,5	-2,8	0,0
Цене метала, у доларима, годишње промене ³	-5,6	3,5	-2,6	-1,5	-0,5
Цена руде гвожђа, у доларима ⁴	120,7	126,4	116,4	108,0	103,8
Цене нафте, у доларима, годишње промене, %	39,2	-24,1	-5,8	-2,8	-2,3

 Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, април 2023.

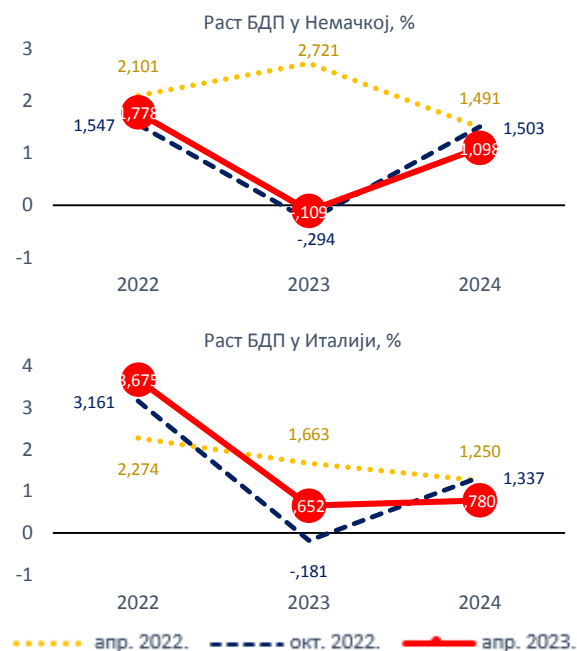
¹ Светски БДП израчунат је према паритету куповне моћи.

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

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

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

Према априлским проценама ММФ, раст групе развијених земаља за 2023. и 2024. годину процењен је на 1,3% и 1,4%, респективно. Иако је раст за 2023. годину благо ревидиран навише у односу на претходне две пројекције, предвиђа се да ће 90% развијених земаља забележити нижи раст у односу на претходну годину. Недавне турбуленције банкарског сектора у САД, заједно са колапсом неколико регионалних банака, илуструју да постоје значајне рањивости како међу банкама тако и међу небанкарским финансијским институцијама. Успоравање привредног раста је највидљивије у еврозони, где се у 2023. години очекује раст БДП од 0,8%, уз благо убрзање раста у предстојећем периоду. Предвиђено успоравање ће посебно оштро погодити Немачку, која ће забележити пад од 0,1% у 2023. години, након чега ће уследити постепени опоравак.


 Извор: ММФ, *World Economic Outlook*

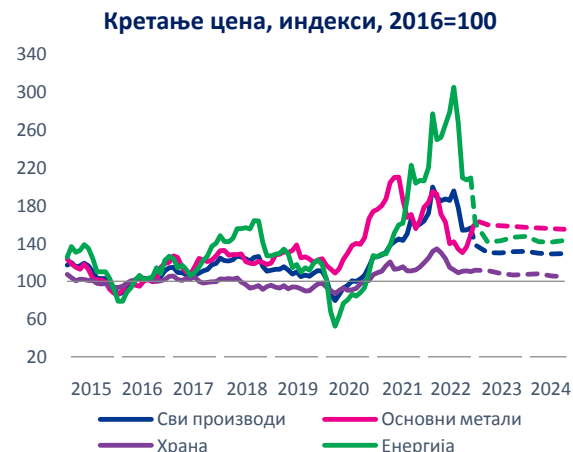


Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, април 2023.

За земље у успону, економски изгледи су у просеку бољи него за развијене економије, али се разликују према регионима. Очекује се да ће у просеку раст износити 3,9% у 2023. години уз убрзање на 4,2% у 2024. години. Након завршетка појаве нових таласа вируса COVID-19 у Кини и укидања мера ограничења у јануару ове године, високофреквентни економски показатељи указују на раст активности. С обзиром да Кина апсорбује око четвртине извоза из Азије и између 5% и 10% из других географских региона, са поновним отварањем и растом њене економије очекују се позитивни ефекти преливања на остатак света. Предвиђа се да ће раст Блиског истока и централне Азије износити 2,9% у 2023. години, док се за 2024. годину пројектује убрзавање раста на 3,5%. Сличан тренд очекује и регион Латинске Америке, док ће Русија забележити позитивне стопе раста упркос дешавањима у Украјини. У земљама са ниским нивоом дохотка очекује се просечно повећање БДП од 5,1% током 2023–2024. године. Међутим, уочљив је тренд повећања неједнакости у дохотку и благо удаљавање од земаља са средњим нивоом дохотка, јер се у истом периоду очекује да ће раст дохотка по глави становника у просеку износити свега 2,8%, а што је ниже од земаља са средњим нивоом дохотка (3,2%).

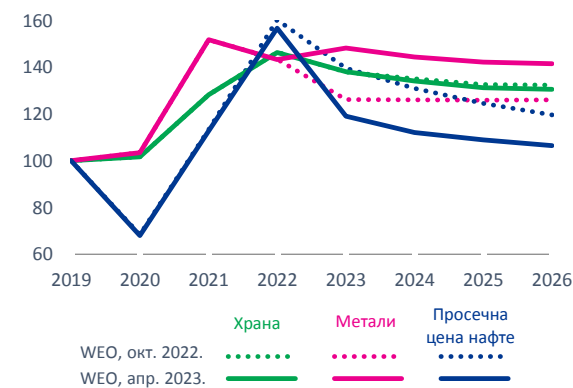
Током 2022. дошло је и до снажног раста светских цена примарних производа. Избијањем сукоба у Украјини, већ високе цене примарних производа додатно су порасле. Међутим, растом рецесионих

притисака на глобалном нивоу, цене великог броја примарних производа су у паду. За цене житарица предвиђа се пад у 2023. години од 11,4%, а потом следи нешто блаже смањење и стабилизација на крају пројекционог периода. Цене метала и минерала бележе пад од априла 2022. године, услед слабије индустријске активности у Кини и Европи, али након отварања Кине уследио је њихов умерени раст. Пројектује се да ће цене основних метала бити веће за 3,5% у 2023. години, док се за наредни период предвиђа постепено смањење цена. После наглог пада цене гвожђа у 2022. години, очекује се благо повећање од 4,8% у 2023. години а затим следи тренд опадања у средњем року. Предвиђено је да ће цене сирове нафте пасти са 96,4 \$/барелу у 2022. на 73,1 \$/барелу у 2023. години, односно за око 24%. У 2024. години се очекује пад од додатних 5,8%, док би се цена на крају посматраног периода стабиловила на нивоу од 65,4 \$/барелу.



Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, април 2023.

Пројекција кретања цена, индекси, 2019=100



Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, април 2023.

Пројекција кретања цена нафте по барелу

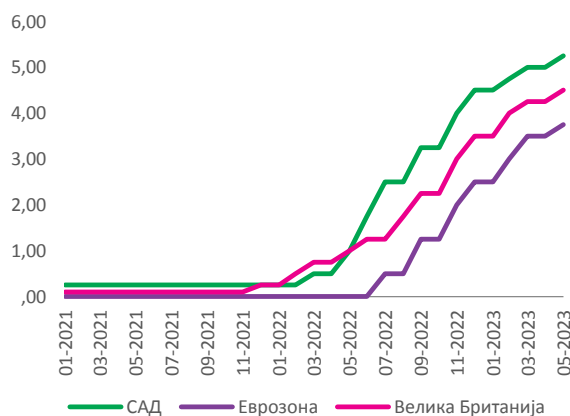


Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, април 2023.

Каматна стопа на тромесечне државне обвезнице у еврозони износиће 2,8% и 3,0% у 2023. и 2024. години, док ће стопа на тромесечне државне обвезнице у САД износити 5,1% и 4,5%, респективно за исти период.

Америчке федералне резерве (у даљем тексту: ФЕД) су од почетка године три пута подизале каматне стопе, а најскорије повећање на распон од 5,00% до 5,25% извршено је у мају. Ово поштравање монетарне политике у складу је са стратегијом циљања просечне инфлације од 2% у дугом року, уз индикације да ће током остатка 2023. године бити настављено са динамиком повећања каматне стопе, али споријим темпом.

Кретање референтне каматне стопе по изабраним земљама, %



Извор: Централне банке изабраних земаља

Ризици пројекција су асиметрични наниже и остају повишени као последица деловања различитих фактора који могу бити међусобно повезани. Постоји значајан ризик да ће недавна дешавања у банкарском систему довести до заштравања глобалних финансијских услова, што би додатно утицало на смањену склоност ка инвестирању и

потрошњи. Додатни ризици укључују оштрије негативне ефекте повећања каматних стопа централних банака у условима историјски високих нивоа приватног и јавног дуга. Комбинација виших трошкова задуживања и нижег раста могла би да погоди фискалне позиције већине земаља у развоју. Поред тога, инфлација би се могла показати постојанијом од очекиване, што би довело до даљег заштравања монетарне политике. Други негативни ризици укључују успоравање опоравка Кине, ескалацију конфликта у Украјини и геоекономску фрагментацију која додатно омета мултилатералне напоре за решавање економских изазова. Са друге стране, глобална економија би могла да се покаже отпорнијом него што се очекивало, као што се догодило 2022. године. Висока штедња становништва акумулирана у периоду пандемије би уз повољно стање на тржишту рада у бројним економијама могло да утиче на већи раст потрошње домаћинстава од тренутних процена. То би у крајњој инстанци могло да отежа борбу против високе инфлације.

Макроекономске процене ЕЦБ за подручје еврозоне

Економија еврозоне забележила је значајно успоравање у другој половини 2022. године, а затим и стагнацију у четвртном кварталу. Успоравање раста резултат је пада потрошње услед повећане неизвесности, високих цена енергије и ниског поверења. Ипак, остварен је раст од 3,6% у 2022. години, што је за 0,2 п.п. више од претходно очекиваног. Ово је резултат већег позитивног доприноса нето извоза услед благе зиме и мање потражње за увозом енергената, али и бржег отклањања застоја у ланцима снабдевања. Динамика високофреквентних индикатора током зимских месеци (PMI индекс еврозоне), од октобра бележи раст, а од јануара вредности прелазе границу од 50 поена, при чему почетком другог квартала подаци указује на значајно побољшање активности у услужном сектору, уз успоравање у производном сектору. Уз јачање иностране тражње и под условом да тренутне тензије на финансијском тржишту ослабе, очекује се опоравак раста производње од средине 2023. године који ће бити подржан повољним условима на тржишту рада.

Према мартовским пројекцијама ЕЦБ, привреда еврозоне ће забележити раст од 1,0% у 2023. години, док је за 2024. годину предвиђено повећање од 1,6% што је за 0,3 п.п. мање него у децембарској пројекцији. Текућа нормализација политике ЕЦБ и даље очекивано повећање каматних стопа ће све више утицати на реалну економију. Такође, додатни ефекти који проистичу из недавног поштравања услова понуде кредита, заједно са постепеним смањивањем фискалне подршке утицаће на економски раст у средњем року. Према проценама ЕЦБ, приватна потрошња

ће се постепено опорављати током периода пројекције (0,7% и 1,3% у 2023. и 2024. години, респективно) како буде слабио утицај инфлације на смањење реалног дохотка, док се за инвестициону активност предвиђа раст од 0,3% и 1,4% за исти период. Са отклањањем уских грла на страни понуде уз јачање екстерне тражње очекује се даљи опоравак извоза еврозоне, уз позитиван допринос нето извоза расту БДП у средњем року. Поред тога, ниже цене енергената допринеће бољим условима размене у еврозони и побољшању биланса текућег рачуна.

Табела 2. Макроекономске пројекције за подручје еврозоне, %

	2022	2023	2024	2025
БДП	3,6	1,0	1,6	1,6
Лична потрошња	4,3	0,7	1,3	1,4
Државна потрошња	1,4	-0,2	1,4	1,4
Бруто инвестиције у основна средства	3,7	0,3	1,4	1,8
Извоз	7,5	3,4	3,5	3,3
Увоз	8,3	3,0	3,0	3,2
Запосленост	2,2	0,8	0,4	0,3
Стопа незапослености	6,7	6,6	6,6	6,6
Инфлација, просек периода	8,4	5,3	2,9	2,1
Јединични трошкови рада	3,2	5,1	3,2	2,3
Фискални резултат сектора државе, % БДП	-3,7	-3,4	-2,4	-2,4
Бруто дуг сектора државе, % БДП	91,0	89,4	87,7	86,8
Салдо текућег рачуна, % БДП	-0,8	1,3	2,0	2,5

Извор: Макроекономске пројекције стручњака ЕЦБ за подручје еврозоне, март 2023.

Прилагођавање и стабилизација енергетског сектора утицало је на смањивање ценовних притисака, па се очекује да ће и инфлација опадати бржим темпом. Цене енергената, које су достигле врхунац прошле јесени са растом од преко 40%, забележиће смањење у другом делу године услед снажног пада цена добара као и апрецијације евра према долару. Очекује се да ће просечна инфлација током 2023. године износити 5,3%, а затим се пројектује успоравање током 2024. године на 2,9%, уз достизање циљане инфлације од 2,0% у трећем тромесечју 2025. године. За разлику од укупне инфлације, базна инфлација (искључујући енергију и храну) у просеку ће бити виша у 2023. години него у претходној години, одражавајући углавном закасне индиректне ефекте који се односе на високе цене енергената и депрецијацију евра из друге половине претходне године.

Неизвесност у погледу остваривања пројекција је врло изражена, будући да пројекција ЕЦБ није узела у обзир скорашње нестабилности финансијског тржишта и ризике везане за даље поштравање услова финансирања. Поред тога, ризици по изгледе еврозоне могу се односити и на даљи пад поверења, наставак раста инфлације и цена енергената услед опоравка и отварања кинеске економије и потенцијалну несташицу гаса у Европи следеће зиме.

Предвиђа се да ће тржиште рада остати отпорно и снажно, уз историјски ниску незапосленост од 6,6% у периоду пројекције. Поред тога, запосленост ће наставити да расте, али споријим темпом него у 2022. години. Повећање запослености од 0,8% се очекује у 2023. години, при чему истовремено успоравање реалне активности неће резултирати повећањем незапослености. Раст запослености ће се

наставити и током 2023. и 2024. године и то за 0,4% и 0,3%, респективно.

Процењује се да ће мере фискалне политике имати углавном неутралан утицај на раст у 2023. години, уз значајно повећање рестриктивности у 2024. години услед смањења пакета подршке у борби против високих цена енергената и инфлације за око 70%. Фискални дефицит еврозоне се налази на силазној путањи након значајног повећања током две пандемијске године, при чему се у 2023. години очекује 3,4% БДП, уз додатно смањење на 2,4% БДП током 2024. и непромењен ниво у 2025. години. Удео јавног дуга у БДП у еврозони ревидиран је наниже у односу на претходну пројекцију, одражавајући

углавном побољшање примарног фискалног биланса. Очекује се да ће удео јавног дуга у БДП бити смањен са 89,4% у 2023. на 86,8% у 2025. години. Ипак, на крају периода посматрања удео фискалног дефицита и јавног дуга у БДП остаће изнад предпандемијског нивоа.

ЕЦБ је на састанку у мају 2023. године подигла референтну каматну стопу на ниво од 3,75%, док је каматну стопу на кредитне и депозитне олакшице подигла на 4,00% и 3,25%, респективно. Ово је треће узастопно повећање ове године, а очекује се да ће савет гувернера ЕЦБ и у наредним месецима подизати референтне каматне стопе, како би се инфлација нормализовала на циљаних 2,0% у средњорочном периоду.

3. Текућа макроекономска кретања у Републици Србији и изгледи за период 2024–2026. године

Макроекономска кретања у протеклом периоду под снажним су утицајем изласка из кризе изазване пандемијом и уласка у нову кризу услед конфликта у Украјини. Ипак, и у таквим околностима остварен је раст БДП од 2,3% у 2022. години, али уз приметно успоравање у другој половини године. Знатно бољи епидемиолошки услови праћени растом економске активности допринели су повећаној стопи партиципације радне снаге и јачању тржишта рада, уз истовремено повећање реалних зарада и запослености. С друге стране, најзначајнији негативан утицај конфликта у Украјини на домаћа макроекономска кретања током претходне године огледа се у расту инфлације и повећању дефицита текућег рачуна платног биланса. Раст инфлације за који се првобитно очекивало да ће бити привременог карактера као последица постепеног ишчезавања ефеката пандемије, додатно је убрзан пре свега услед повећања глобалних цена хране и енергената, тако да је у 2022. години раст потрошачких цена у просеку износио 11,9%. Рекордне цена енергената уз раст увезених количина у циљу очувања сигурности снабдевања домаће привреде и становништва имале су за последицу повећање дефицита текућег рачуна платног биланса на 6,9% БДП у 2022. са 4,2% у 2021. години. Фискална интервенција, односно буџетска подршка пре свега енергетском сектору у 2022. години уз подршку појединим категоријама становништва допринела је очувању животног стандарда без угрожавања одрживости јавних финансија. Боља наплата прихода, пре свега пореских, одразила се на очување фискалне стабилности а задржана је и опадајућа путања учешћа јавног дуга у БДП.

Макроекономска кретања почетком 2023. године генерално су на нивоу пројектованих. Узимајући у обзир актуелне економске трендове и изгледе за међународно окружење Министарство финансија процењује да ће раст БДП у 2023. години износити 2,5%, док ће у 2024. години убрзати на 3,5%, што је непромењено у односу на претходна очекивања.

Тренд пада цена енергената уз смањење увезених количина, као и стабилизација у производњи електричне енергије у великој мери опредељује боље изгледе у погледу смањења дефицита текућег рачуна платног биланса током 2023. и 2024. године. Инфлација је у марту међугодишње посматрано достигла врхунац и износила је 16,2% тако да ће се од другог тромесечја наћи на опадајућој путањи, уз знатнији пад у другој половини текуће године. У смеру смиривања инфлаторних притисака деловаће досадашње заостравање монетарних услова, слабљење ефеката глобалних фактора који су водили расту цена енергената и хране у претходном периоду, као и успоравање увозне инфлације. Ипак, нешто бржи раст цена од претходно очекиваног условио је благу ревизију навише просечне инфлације у 2023. години, док су очекивања за 2024. скоро непромењена.

Неизвесност присутна код пројекција датих у овом документу остаје далеко већа од уобичајене због природе и обима шокова на глобалном нивоу. Ризици макроекономског оквира у највећој мери потичу од неизвесности у погледу развоја ситуације у Украјини и утицаја нових међународних економских и политичких односа, као и од стабилности глобалног финансијског система. Влада континуирано доноси мере које имају за циљ ублажавање последица изузетно неповољног утицаја међународног окружења на привреду и становништво и очување енергетске стабилности. Оваква оријентација остаће у фокусу креатора економске политике и у наредном периоду, а задржавање јавног дуга испод 60% биће и даље основно сидро за вођење фискалне политике. Планирана значајна улагања у енергетску инфраструктуру у великој мери ће допринети стабилности, а препозната је неопходност проналажења нових извора раста, па су иновације, истраживање и развој и креативне индустрије у сталном фокусу приликом дефинисања будућих политика.

Ревизија кретања основних макроекономских агрегата у односу на претходну Фискалну стратегију

Реални раст БДП, %



Салдо текућег рачуна, % БДП



Инфлација, просек периода, %



Фискални резултат, % БДП



Јавни дуг сектора државе, % БДП



Текућа кретања реалног сектора

Према прелиминарним подацима РЗС добијених на бази кварталних обрачуна, економија Србије је у 2022. години остварила умерен раст од 2,3%, што је готово на нивоу претходне процене из ревидиране Фискалне стратегије. Иако је у првој половини 2022. године остварен солидан раст од 4,0%, у овом периоду изостали су значајнији негативни ефекти геополитичких дешавања на динамику домаће привредне активности. Међутим, у складу са очекивањима, ескалација сукоба у Украјини и заоштравање међународних економских и политичких односа, праћени рекордним ценама енергената и последично смањеној глобалној трговини и спољној тражњи, почела су временом да се одражавају и на домаћу економску активност. Већ током трећег квартала, међугодишње посматрано, раст привреде успорио је на 1,0%, да би у четвртом тромесечју економски раст износио свега 0,4% мг. Успорена динамика инвестиција и растућа инфлација, уз повећану неизвесност и смањену спољну тражњу, као и нешто слабија пољопривредна сезона, главни су фактори који су утицали на успоравање економске активности током друге половине 2022. године.

Према флеш процени РЗС, раст БДП у првом кварталу 2023. године износио је 0,7% мг. што је незнатно испод пројекције за овај период, а која подразумева годишњу путању економског раста од 2,5%.

Посматрано са производне стране, према процени Министарства финансија, економски раст у првом кварталу 2023. године био је вођен услужним делатностима и додатно подржан растом индустријске производње. У оквиру сектора услуга забележена су дивергентна кретања. Позитиван допринос расту наставио је да даје сектор информационо-комуникационих технологија (ИКТ), туризма, као и административних и стручних услуга, док је негативан допринос дошао од трговине, као и од делатности са доминантно државним учешћем (Образовање; Здравство; Јавна управа). Укупна индустријска производња је остварила раст бруто додате вредности (у даљем тексту: БДВ) од 2,3% мг., пре свега као резултат стабилизације у производњи електричне енергије,

док је прерађивачка индустрија услед смањене спољне тражње забележила пад од 1,5% мг. Неутралан допринос расту БДП потекао је од грађевинарства, док је пољопривреда под претпоставком просечне пољопривредне сезоне забележила раст од око 5%. Негативан допринос имали су нето порези као последица мање реалне потрошње домаћинства.

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



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



* Флеш процена РЗС, прерачун Министарство финансија

Посматрано по агрегатима употребе, раст БДП у првом кварталу 2023. године према процени Министарства финансија био је у потпуности

вођен нето извозом, док је допринос домаће тражње био негативан. Ефекат на страни понуде уз умерени опоравак спољне тражње у овом периоду, резултирао је растом реалног извоза од око 9% мг. С друге стране увозна активност забележила је пад од 2,1% мг. пре свега као последица мањег реалног увоза енергената. Оваква динамика спољнотрговинских токова имала је за резултат позитиван допринос нето извоза расту БДП од око 8,0 п.п. Приватна потрошња, под утицајем инфлације и високе прошлгодишње базе, забележила је реални пад од 0,9%. На висок прошлгодишњи базни ефекат утицала је импулсивна куповина становништва непосредно по избијању конфликта у Украјини, као и фискални стимулус у виду подршке младима и пензионерима током првог квартала претходне године. И даље присутна неизвесност одражава се на поверење инвеститора, али је према процени Министарства финансија ниво инвестиција у основне фондове остварио благи раст у односу на први квартал претходне године. Главни негативни допринос расту БДП потекао је од залиха, пре свега као последица базног ефекта односно високог увоза енергената почетком претходне године као и потрошње током зимских месеци.

Високофреквентни индикатори углавном указују на благи раст динамике економске активности почетком 2023. године.

У прва три месеца физички обим индустријске производње је повећан за 2,5% мг. У овом периоду, раст је вођен повећањем производње електро-енергетског сектора, при чему је производња електричне енергије већа за 18,6%, а рударства за 4,5% мг. Стабилизација производње електричне енергије, која је готово на истом нивоу као у марту 2021. године, али и утицај ниске базе из марта претходне године определили су раст овог сектора. Поред тога, повољнија метеоролошка ситуација и добар рад хидро капацитета, омогућили су већи обим производње и извоз вишкова струје.

Индекс физичког обима снабдевања електричном енергијом, гасом и паром, 2022=100



Индекс физичког обима рударства, 2022=100



Извор: Министарство финансија

И поред тога што је у прва три месеца међугодишње посматрано забележен пад производње прерађивачке индустрије од 1,5%, што је једним делом последица и базног ефекта, приметан је опоравак након успоравања од средине 2022. године. Десезонирани подаци, као бољи показатељ тренутних кретања, указују да је фебруарски ниво активности повећан за 1,7% у односу на претходни месец, а затим у марту додатно убрзао за 2,2%. Имајући у виду актуелна кретања у прерађивачкој индустрији, али и утицај ниже базе у другој половини претходне године, очекује се постепен улазак овог сектора у позитивну зону и међугодишње посматрано.

Индекс физичког обима прерађивачке индустрије, 2022=100

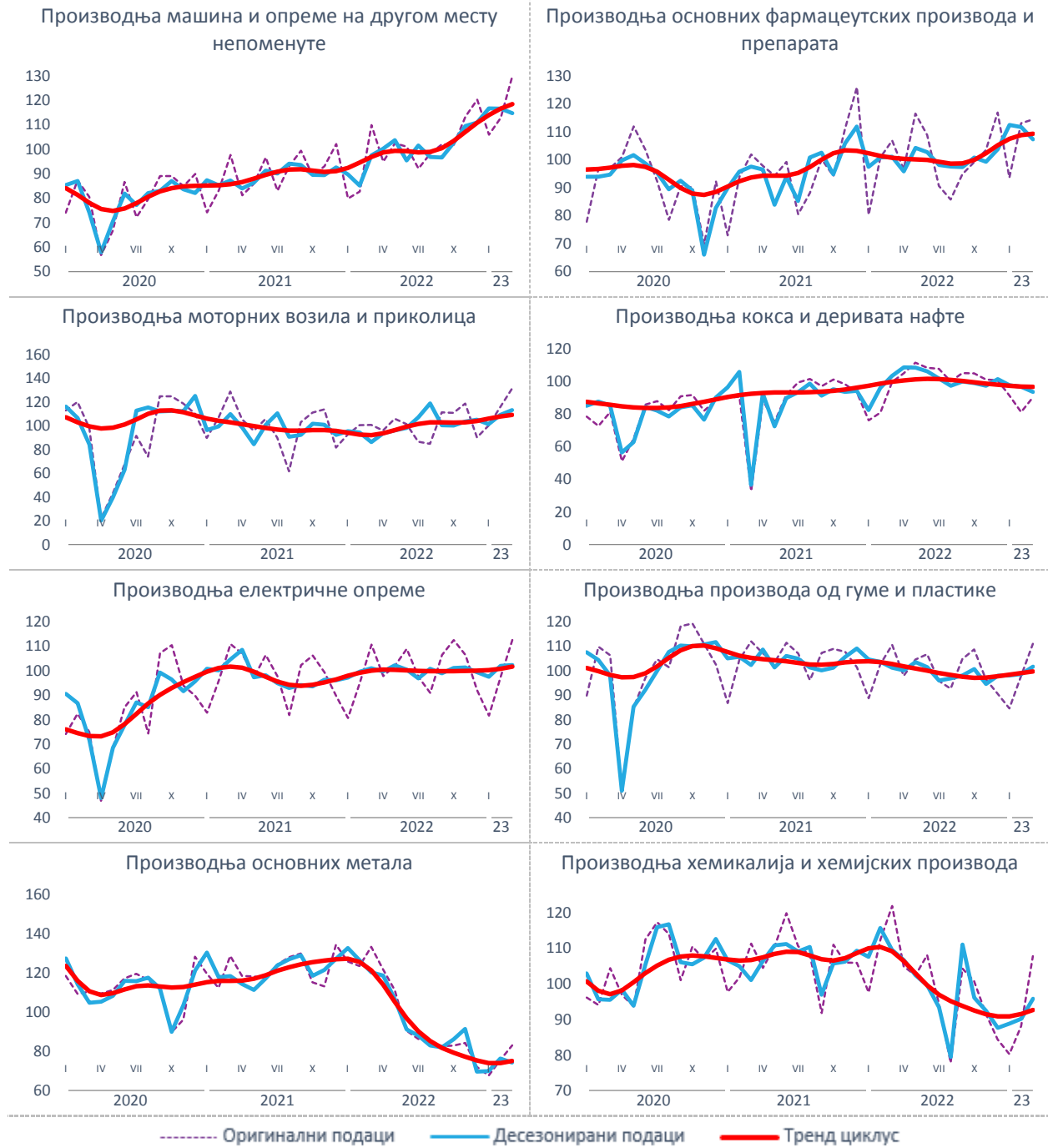


Извор: Министарство финансија

Посматрано по областима прерађивачке индустрије, у прва три месеца остварен је пад у 11 од 24 делатности. Глобална дешавања условила су проблеме у ланцима снабдевања, раст цена енергената и пад екстерне тражње, а што је у значајној мери погодило енергетски интензивне индустрије попут металске и хемијске индустрије. Отуда потиче и најзначајнији негативан допринос кретању прерађивачке индустрије. Производња металске индустрије је нижа за 40,8% мг., а уколико би се изузео утицај ове делатности, остале области прерађивачке индустрије збирно остварују благ позитиван допринос. У другој половини године може се очекивати значајно мањи негативан допринос металске индустрије, јер у међугодишњим поређењима више неће бити видљиви ефекти гашења Високе пећи број 1 које је у смедеревској железари наступило крајем јула претходне године. Истовремено, у прва три месеца физички обим хемијске индустрије је нижи за 16,8%, док производња металних производа, осим машина бележи пад од 12,4%, мг. Ове три делатности уједно опредељују око три четвртине негативног утицаја међу делатностима које су оствариле пад производње. С друге стране, настављен је раст машинске индустрије која са повећањем производње од 28,5% мг. пружа најзначајнији позитиван допринос кретању прерађивачке индустрије. Ова делатност опредељује трећину позитивног утицаја међу 13 делатности које бележе раст производње. У истом периоду, обим производње фармацеутске индустрије је међугодишње повећан за 11,4%, док је раст аутомобилске индустрије, рачунарске индустрије и производње пића износио 18,4%, 29,8% и 6,6%, респективно.

Повећана неизвесност у међународном окружењу услед геополитичких тензија и даље опредељује значајне негативне ризике. Међутим, и поред тога у другом делу године очекује се стабилан раст индустријске активности, што ће бити праћено постепеним опоравком наших најзначајнијих спољнотрговинских партнера, али и утицајем ниже базе из претходне године, поготову у прерађивачкој индустрији. Поред тога, рекордни приливи страних директних инвестиција (у даљем тексту: СДИ) из претходног периода условиће позитивне ефекте на страни понуде.

Индекси физичког обима водећих делатности прерађивачке индустрије, 2022=100



Извор: Министарство финансија

Услужни сектор наставља да расте уз забележена дивергентна кретања појединих делатности. Спорији раст реалног расположивог дохотка одразио се на успоравање овог сектора, али са постепеним попуштањем инфлаторних притисака очекује се и постепено убрзање активности.

У прва три месеца настављена су добра кретања туристичког промета, при чему је број долазака и ноћења туриста међугодишње увећан за 18,8% и 16,0%, респективно, праћен растом активности домаћих и страних туриста. У претходном периоду значајно је повећан и девизни прилив од туризма, који је у прва два месеца 2023. године био међугодишње већи за 58,9%. Поред тога, снажан раст промета у угоститељству забележен је у протекле две године уз наставак сличних кретања почетком 2023. године, при чему је у прва два месеца реално већи за 32,5% мг.

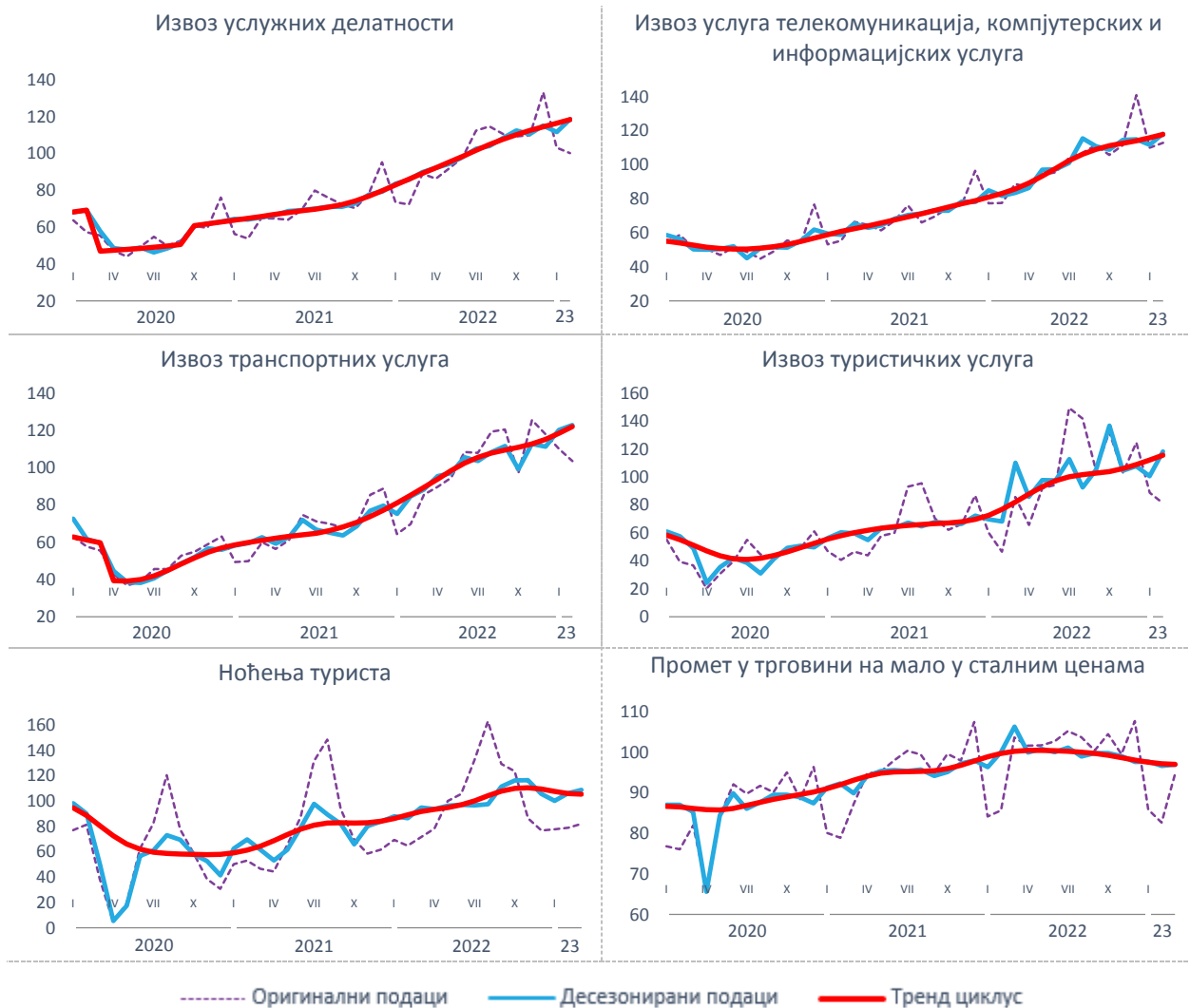
Сектор информационо комуникационих технологија континуирано расте уз све значајнију улогу овог сектора. Учешће у БДП се након рекордних 5,4% током пандемијске 2020. године стабиловало на 5,1% током 2021. и 2022. Уједно је у последње три године остварен реални кумулативни раст БДВ овог сектора од скоро 22%. Ово је праћено и повећањем извозне активности, поготову у претходне две године, при чему је извоз ИКТ сектора у 2022. готово дуплиран у

односу на 2020. годину достигавши ниво од 2,7 млрд евра. Слична динамика забележена је у прва два месеца 2023. године, уз раст извозне активности од 44,0% мг.

Извоз транспортних услуга је достигао ниво од 2 млрд евра у 2022. години, уз наставак раста почетком 2023. године. У прва два месеца извоз је износио 347,7 милиона евра и увећан је за 59,2% у односу на исти период претходне године. Раст извоза транспортних услуга резултат је већих прилива по основу услуга транспорта робе и путника, а у мањем износу и осталих транспортних услуга.

У прва три месеца 2023. године малопродајни промет је забележио раст од 11,3% мг. у текућим ценама, док је у сталним ценама остварен пад од 4,1% мг. Све три категорије производа у реалном износу бележе међугодишњи пад промета, и то прехрамбених и непрехрамбених производа за по 4,8%, а моторних горива за 1,9%. Ово је последица вишег нивоа цена, али и високе базе из истог периода претходне године услед импулсивне куповине становништва по самом избијању сукоба у Украјини. Међутим, у наредном периоду, са попуштањем инфлације и растом реалног расположивог дохотка, очекује се нешто повољнија ситуација и постепено убрзање активности у реалним износивама.

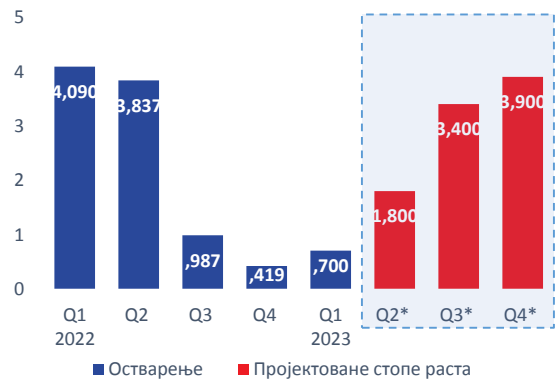
Високофреквентни индикатори најзначајнијих услужних делатности, 2022=100



Извор: Министарство финансија

Упркос нешто мањем расту у првом кварталу 2023. године у односу на очекивања, Министарство финансија за сада остаје при процени годишњег раста БДП у 2023. години од 2,5%, будући је индустрија забележила солидну динамику, а очекује се и да попуштање инфлације доведе до убрзања реалног раста, нарочито у другој половини године. Даља ескалација сукоба у Украјини и додатно заоштравање глобалних политичких и економских односа, уз евентуалну неопходност још веће рестриктивности монетарне политике, могли би да се одразе да очекивани привредни раст у 2023. години буде и мањи од тренутне процене, те матрицу ризика оцењујемо као благо асиметричну наниже.

Квартална динамика раста потребна за достизање годишње пројекције раста БДП од 2,5%



Извор: РЗС

*Процене Министарства финансија

Посматрано по агрегатима употребе, економски раст ће у 2023. години бити вођен домаћом тражњом, уз благи позитиван допринос нето извоза. Повољна кретања на тржишту рада праћена растом запослености и реалних плата уз стабилан раст пензија, одразиће се на раст приватне потрошње од 2,2%, док ће допринос државне потрошње бити благо негативан. Геополитичке тензије и аверзија инвеститора према ризику, уз заоштравање монетарне политике водећих централних банака и даље се одражавају на инвестициону активност. Динамика инвестиционе активности биће опредељена приватним инвестицијама и даљим повећањем производних капацитета привреде, пре свега у секторима који производе разменљива добра и подржана наставком раста јавних инвестиција. Активирање нових извозно оријентисаних капацитета, уз постепени опоравак спољне тражње, резултираће стабилним растом извоза од 5,1%, док се код увоза очекује спорији раст од 3,8% делом и због високе базе, услед високог увоза енергената током претходне године.

Посматрано са производне стране, повећање креиране БДВ очекује се код свих привредних сектора. Услужни сектор ће у 2023. години имати улогу доминантног носиоца раста економске активности. Раст би требало да буде диверсификован и остварен у већини услужних делатности, а посебно снажан у ИКТ сектору, туризму и угоститељству и саобраћају. Укупна индустрија ће наставити са растом и током 2023. године и забележити повећање од 2,2%, пре свега услед активирања нових производних капацитета, али и стабилизоване производње електричне енергије. Процењује се да ће раст забележити и грађевинарство, делом и због мањег обима активности у 2022. години. За сектор пољопривреде, услед изузетно лоших временских прилика у 2022. години и ниске базе, а под претпоставком просечних агрометеоролошких услова уз задржавање тренда повећања продуктивности, пројектован је раст од 6,9% у 2023. години.

Табела 3. БДП, стопе реалног раста, %

	2022	Q1 2023*	2023* (оригинална пројекција)	2023* (текућа процена)
БДП	2,3	0,7	2,5	2,5
Приватна потрошња	3,7	-0,9	2,5	2,2
Државна потрошња	0,2	-3,8	-2,0	-1,5
Инвестиције у основна средства	-0,6	1,2	2,4	2,6
Извоз робе и услуга	17,6	9,1	4,9	5,1
Увоз робе и услуга	17,8	-2,1	4,0	3,8
Пољопривреда	-8,3	5,0	6,9	6,9
Индустрија	1,8	2,3	1,1	2,2
Грађевинарство	-9,8	-1,4	0,9	1,1
Услуге	4,5	1,2	2,6	2,3
Нето порези	4,1	-1,6	3,0	2,0

Извор: РЗС

* Министарство финансија

Пројекције кретања реалног сектора у периоду 2024–2026. године

Очекивана средњорочна кретања реалног сектора узимају у обзир актуелне економске трендове и изгледе за Србију и међународно окружење. Влада ће и у наредном периоду водити одговорну и предвидиву фискалну политику, синхронизовану са монетарном политиком и фокусирану на минимизирање негативних економских последица повећаних геополитичких тензија, али и на лоцирању нових извора раста.

У актуелном сценарију полази се од претпоставки да неће доћи до даље ескалације војних сукоба и додатног заоштравања међународних економских и политичких односа, да ће цене енергената

постепено опадати у средњем року уз очувану сигурност снабдевања домаћих произвођача и потрошача, као и да неће доћи до значајнијих поремећаја на страни спољне тражње, пре свега у погледу оштрог пада економије ЕУ као нашег најважнијег спољнотрговинског партнера. Такође, очекује се наставак стабилног прилива СДИ које ће обезбедити трансфер знања и технологија, као и нове продајне канале домаћим произвођачима. Неизвесност присутна код пројекција далеко је већа од уобичајене због природе и обима шокова на глобалном нивоу. Канали преко којих они могу потенцијално деловати на домаћу привреду су бројни, често ланчано повезани, а сама јачина потенцијалних шокова је таква да у великој мери може утицати на средњорочна кретања.

Табела 4. Пројекција основних макроекономских показатеља Републике Србије

	Процена	Пројекције		
	2023	2024	2025	2026
БДП, млрд динара (текуће цене)	8.103,5	8.773,6	9.461,4	10.148,4
Реални раст БДП, %	2,5	3,5	4,0	4,3
Дефлатор БДП, %	11,5	4,6	3,6	2,9
Лична потрошња	2,2	3,5	3,6	3,7
Државна потрошња	-1,5	1,0	0,8	1,0
Бруто инвестиције у основна средства	2,6	3,2	5,8	6,8
Извоз робе и услуга	5,1	8,6	10,6	11,8
Увоз робе и услуга	3,8	7,2	8,9	10,0
Салдо робе и услуга, у ЕУР, % БДП	-9,0	-8,5	-7,9	-7,2
Салдо текућег рачуна, у ЕУР, % БДП	-5,3	-5,2	-5,1	-4,7
Инфлација, просек периода, %	12,5	4,9	3,5	3,0

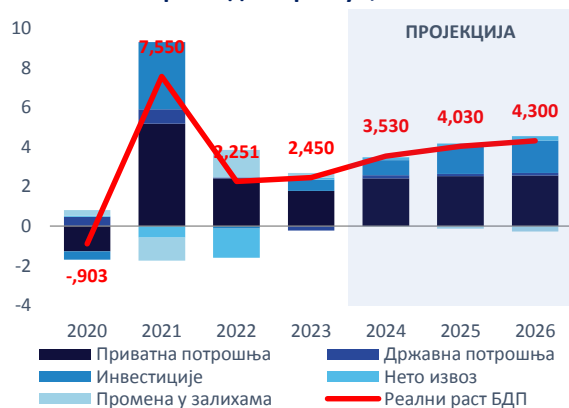
Извор: Министарство финансија

Посматрано по агрегатима употребе раст БДП у 2024. години биће вођен домаћом тражњом, док ће нето извоз имати благо позитиван допринос. Очекивано повећање зарада, како у приватном тако и у јавном сектору, већа запосленост и даљи раст пензија, резултираће растом реалне личне потрошње од 3,5%. И даље присутне геополитичке тензије и аверзија инвеститора према ризику, уз заоштравање монетарне политике водећих централних банака одражавају се на расположење инвеститора, али се ипак очекује умерен раст инвестиција од 3,2%. Динамика инвестиционе активности биће опредељена

приватним инвестицијама и даљим повећањем производних капацитета привреде, пре свега у секторима који производе разменљива добра и додатно подржан наставком реализације инфраструктурних пројеката и повећаних улагања у енергетски сектор. Благо позитиван допринос расту БДП у 2024. години од 0,2 п.п. доћи ће од државне потрошње. Постепени опоравак спољне тражње уз активирање нових извозно оријентисаних капацитета као резултат ефектуирања СДИ утицаће на бржи раст извоза од увоза.

Посматрано са производне стране, повећање креиране БДВ очекује се код свих привредних сектора. Услужни сектор ће и у 2024. години имати улогу доминантног носиоца раста економске активности. Раст би требало да буде диверсификован и остварен у већини услужних делатности, а посебно у трговини и саобраћају, туризму и угоститељству, као и у ИКТ сектору. Индустрија ће наставити са растом и током 2024. године уз повећање од 3,6%, пре свега услед активирања нових производних капацитета, али и очекиваног опоравка спољне тражње. Процењује се да ће раст забележити и грађевинарство услед наставка извођења радова на изградњи путне и железничке инфраструктуре, већих улагања у енергетику, као и већег обима приватних инвестиција. За сектор пољопривреде, а под претпоставком просечних агрометеоролошких услова уз задржавање тренда повећања продуктивности, пројектован је раст од 0,9% у 2024. години.

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



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



Извор: Министарство финансија

Према средњорочној макроекономској пројекцији кумулативна стопа раста у периоду 2024–2026. године износиће 12,2% и биће вођена растом домаће тражње, а са опоравком глобалне трговине подржана и благим позитивним доприносом нето извоза. Овај извор раста је детерминисан како перманентним повећањем инвестиција, тако и растом потрошње домаћинства услед раста реалне потрошње становништва. Просечно годишње, српска привреда ће расти по стопи од 3,9%. Повећање реалне потрошње становништва ће пратити раст економске активности и у просеку ће износити 3,6%. Очекује се стабилан раст фиксних инвестиција који ће у просеку износити 5,3% годишње. Са активирањем нових производних капацитета и опоравком спољне тражње повећаваће се и обим спољнотрговинске размене. Поред тога, ефектуирање СДИ из претходног периода допринеће повећању конкуренције и утицати на ефикасност домаћих произвођача, док ће са друге стране бити активирани нови канали продаје и отворене нове тржишне нише. Извоз ће у просеку годишње расти по стопи од 10,3%, што је брже од очекиваног годишњег раста увоза који ће у просеку износити 8,7%. Посматрано на страни понуде, услужни сектор и индустрија ће задржати улогу доминантних извора раста и повећавати креирану БДВ са просечним годишњим растом од 4,0% и 4,8%, респективно. Позитиван допринос ће доћи и од повећања грађевинске активности који ће у просеку износити 6,1%. Достижање европских стандарда и подизање конкурентности у пољопривреди, смањиће варијабилност производње овог сектора изазвану агрометеоролошким условима.

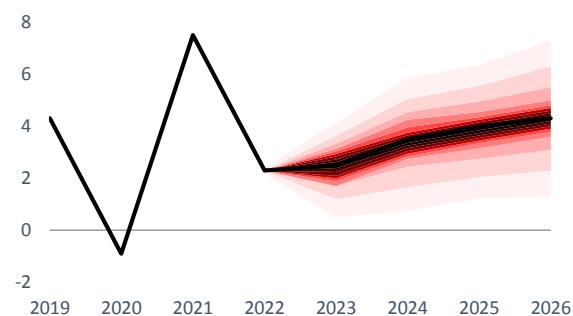
Влада и овим трогодишњим сценариом остаје посвећена очувању модела привредног раста који се заснива на инвестицијама и извозу, а који је подржан растом приватне потрошње на реалним и здравим изворима. Убрзање свих административних процедура, пореско растеређење привреде са циљем подизања њене конкурентности, потписивање споразума којима се обезбеђује очување постојећих и отварање нових ино тржишта, интензивније и ефикасније извођење инфраструктурних радова, очување енергетске стабилности уз реализацију пројеката

из зелене агенде само су неке од мера које треба да обезбеде здраве фундаменте за раст БДП у условима растућих геополитичких тензија. Дигитална трансформација и изградња дигиталног екосистема остаје стратешка оријентација Владе. Ефикаснији рад државне администрације, скраћивање процедура становништву и привреди са фокусом на дигитализацију убрзаће конвергенцију наше привреде ка развијеним земљама. Нови систем фискализације и измене царинских прописа, смањује учешће сиве економије у укупним привредним токовима обезбеђујући повољан привредни амбијент. Механизам подстицаја СДИ и даље ће имати за циљ њихову секторску и регионалну дисперзију како би биле обезбеђене претпоставке равномерног развоја и пуне искоришћености компаративних предности.

Средњорочни сценарио кретања привредне активности Републике Србије је и даље под утицајем бројних ризика, пре свега из међународног окружења. Ризици макроекономског оквира у највећој мери потичу од неизвесности у погледу развоја међународних економских и политичких односа. Кретања цена енергената, глобална ограничења трговине, као и већа неизвесност у односу на тренутна очекивања могу имати значајно већи утицај на домаћу економију. Поред тога, смањење инфлације споријим темпом од оног предвиђеног у основном сценарију одразило би се негативно на агрегатну тражњу. У складу са тим креиран је и алтернативни сценарио који подразумева материјализацију ових ризика и последично мање стопе привредног раста, посебно у 2024. години. У том сценарију пошло се од претпоставке споријег опоравка спољне тражње, услед мање производне активности као последице евентуално нових шокова на тржишту енергената нарочито у зимском периоду. Поред тога, геополитичке напетости биле би оштрије него у основном сценарију, што би довело до додатних финансијских поремећаја и продубљивања неизвесности. Такође, алтернативни сценарио узима у обзир и већу стопу инфлације од очекиване. Материјализација ових ризика имала би за последицу мању стопу раста БДП за 1,75 п.п. у 2024. години од оне у основном сценарију,

будући да би се наведени фактори у највећој мери одразили на мању извозну активност и инвестиције, као и на спорији раст приватне потрошње. У 2025. и 2026. години разлике у односу на првобитна очекивања биле би мање због постепеног прилагођавања економске активности на нове околности и ниже базе.

Пројекција кретања БДП, стопе раста, %



Извор: Министарство финансија

Према централном сценарију, у средњорочном периоду очекује се наставак раста потенцијалног БДП, а са постепеним ишчезавањем негативних ефеката међународних економских односа и повратак на путању раста од 4,0%. Потенцијални БДП у периоду 2024–2026. година ће се постепено повећавати по просечној стопи од 3,8%. Реализације капиталних пројеката и наставак започетог инвестиционог циклуса подржани, како стабилним приливом СДИ, тако и домаћим иновативним активностима, обезбедиће све снажнији допринос капитала и факторске продуктивности расту потенцијалног БДП. Дигитализација ће значајно убрзати ове процесе и додатно подићи ефикасност искоришћености расположивих капацитета. Влада ће кроз значајна планирана улагања у енергетску инфраструктуру додатно утицати на подизање потенцијала привреде. Адекватна и синхронизована монетарна политика, даља унапређења финансијског система, подизање кредитбилитета и атрактивности код инвеститора, трансфер знања и технологија из најразвијенијих земаља треба да обезбеде позитиван утицај на оба фактора производње. Са друге стране, јачање владавине закона, реформа законодавства из области привреде и пословања, убрзање процедура и подизање ефикасности администрације треба да обезбеде максимизацију факторске

продуктивности у средњем року. Повељна кретања на тржишту рада ће такође допринети расту потенцијалног БДП.

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



Извор: Министарство финансија

Тржиште рада

Захваљујући очуваној макроекономској стабилности, као и привредном расту, тржиште рада у великој мери остаје отпорно на изразито негативан утицај геополитичких догађања. Поред тога стабилна кретања на тржишту рада су резултат континуираног рада на побољшању услова рада, унапређивању институција тржишта рада, подстицању запошљавања и укључивања на тржиште рада теже запошљивих лица, као и подршке регионалној и локалној политици запошљавања.

Према подацима Анкете о радној снази у 2022. години, стопа незапослености (15 и више година) је износила 9,4%, што је ниже у поређењу са 2021. годином када је износила 11,0%, и то је њен најнижи годишњи ниво. Истовремено, стопа становништва ван радне снаге је смањена за 0,8 п.п, док је укупна запосленост била већа за 2,3%, при чему је раст формалне запослености износио 43,4 хиљада, а раст неформалне 21,3 хиљада лица. Поред значајног смањења стопе незапослености и раста укупног броја запослених, забележена су и структурна побољшања на тржишту рада. Побољшан је положај код осетљивијих категорија

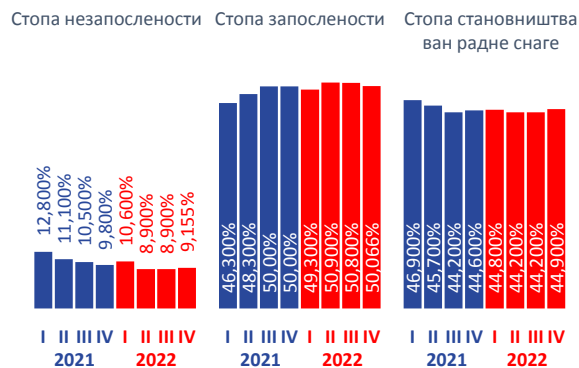
становништва, односно код популације младих и жена. Тако је смањена стопа незапослености младих са 26,4% на 24,4%, док је код женског дела становништва смањена са 12,1%, на 9,8%. Такође, смањена је стопа дугорочне незапослености за 1,2 п.п, на 4,3%. У истом периоду дошло је и до благог пораста стопе запослености у неформалном делу привреде за 0,4 п.п, на 13,6%.

Почетком 2023. године настављена су позитивна кретања на тржишту рада која се пре свега одражавају кроз раст запослености и зарада у приватном сектору. Према подацима Централног регистра обавезног социјалног осигурања, у првом кварталу 2023. године, просечан број запослених био је већи за 3,1%, у поређењу са истим периодом претходне године, чему је пре свега допринео раст запослености у приватном сектору од 3,9%, односно за нешто више од 63 хиљаде лица, док је у јавном сектору раст износио 0,8%, односно око 5 хиљада¹. У овом периоду, најснажнији секторски допринос расту запослености долази од ИКТ, научно-техничких, административно-услужних делатности и трговине. Према подацима Националне службе за запошљавање, у истом периоду, број лица која активно траже запослење смањен је за 10,4%.

У прва два месеца просечна нето зарада је износила 82.062 динара, и била је благо реално повећана за 0,1%, у поређењу са истим периодом претходне године. Под утицајем високе инфлације ово је значајно спорији раст у поређењу са претходним периодом. Раст зарада у овом периоду био је у потпуности опредељен реалним растом зарада у приватном сектору, који је износио 1,8%. Истовремено, и поред повећања зарада у јавном сектору одлуком Владе с почетка године од 12,5%, њихов номинални раст у потпуности је био неутрализован растом инфлације, тако да је у реалним вредностима забележено смањење од 3,9%. Од 2023. године повећана је минимална цена рада за 14,3% на 230 динара по радном часу. Посматрано по делатностима, значајнији раст зарада бележе области прерађивачке индустрије и трговине.

¹ Податак се односи на запослене у правним лицима, лица која самостално обављају делатност, предузетници и запослени код њих, без регистрованих индивидуалних пољопривредника.

Кретање основних показатеља тржишта рада



Извор: РЗС

Очекује се да ће тржиште рада остати на позитивној путањи раста и у наредном периоду. Креатори јавних политика континуирано доносе мере усмерене на унапређивање радне снаге у погледу квалитета, као и на улагање у људски капитал, све у циљу лакшег општег запошљавања, а нарочито у оном делу привреде који има већу додатну вредност. Досадашњу успешност ових мера потврђују подаци о порасту броја запослених у периоду од 2014. до 2022. године у сектору ИКТ за 42.863 и научно-техничким делатностима за 33.592 лица. Наставиће се са политикама које имају за циљ смањивање броја запослених у сивој зони и њихово превођење у контингент формално запослених, чиме би њихови услови рада били побољшани, а позитиван ефекат би се одразио и на приходе буџета. У средњорочном периоду очекују се позитивни резултати спровођења мера активне политике запошљавања, преквалификација и подршке социјалном предузетништву, чиме ће се олакшати доступност радних места социјално рањивим категоријама друштва и тиме додатно обезбедити инклузивност привредног раста. Такође, планирано је повећање обухвата образовања базирано на дуалном моделу. Узимајући у обзир све наведено, у средњем року се пројектује смањивање стопе незапослености и раст зарада, али под утицајем тренутних геополитичких неизвесности изазваних кризом у Украјини, очекује се да то буде по успоренијој динамици. Ради економске одрживости, раст зарада треба да буде заснован на расту продуктивности.

Монетарна кретања

Међугодишња инфлација у Србији, као и у већини других земаља, остала је повишена и током првог квартала и кретала се на нивоу од око 16% међугодишње. Такво кретање инфлације определили су повећани доприноси цена хране и очекиване корекције регулисаних цена, док је у супротном смеру деловао нижи допринос цена нафтних деривата. Као и у претходном периоду, базна инфлација (мерена променом индекса потрошачких цена по искључењу хране, енергије, алкохола и цигарета), која се током првог квартала кретала на нивоу од око 11% међугодишње, остала је значајно испод укупне инфлације, чему је наставила да доприноси очувана релативна стабилност курса динара према евр.

У складу са проценама, у априлу се инфлација нашла на опадајућој путањи, а знатнији пад се очекује у другој половини године, тако да ће на крају ове године инфлација бити двоструко нижа него што је била током првог тромесечја. Повратак инфлације у границе циља очекује се средином 2024. године, захваљујући пре свега заштравању монетарних услова, слабљењу ефеката глобалних фактора који су водили раст цена енергената и хране у претходном периоду, успоравању увозне инфлације, као и услед ефекта високе базе.

Како би се раст цена зауставио, а затим нашао на опадајућој путањи, али и да инфлациона очекивања не би порасла, НБС је почев од октобра 2021. године постепено повећавала просечне пондерисане каматне стопе на једнонедељним реверзним репо аукцијама на којима се повлаче вишкови динарске ликвидности из банкарског система, а од априла 2022. године почела је да повећава и референтну каматну стопу. Референтна каматна стопа повећана је за укупно 5,0 процентних поена, са 1,0% на 6,0% колико је износила у априлу и на ком нивоу је задржана у мају 2023. године. Значајан допринос ублажавању инфлаторних притисака имала је релативна стабилност курса динара према евр, која је очувана у периоду избијања сукоба у Украјини захваљујући правовременим девизним интервенцијама Народне банке Србије и добро вођеном макроекономском политиком. Од маја 2022. године присутни су претежно

апрецијацијски притисци на домаћем девизном тржишту, уз интервенције Народне банке Србије на страни куповине девиза ради очувања релативне стабилности девизног курса, што је допринело увећању девизних резерви земље.

Инфлација и референтна каматна стопа, %



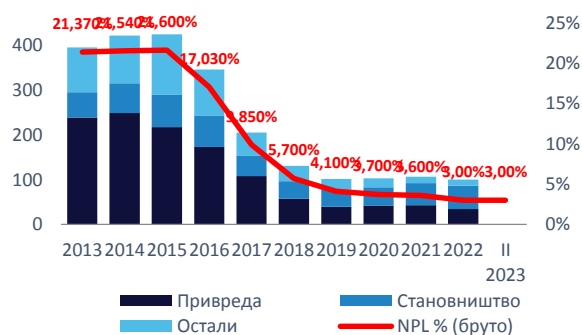
Извор: РЗС и НБС

Са циљем смиривања инфлације и негативних социјалних и економских ефеката раста светских цена хране и енергената, Влада је предузела низ мера административног ограничавања цена и мањим делом фискалних мера у виду смањења акцизе на деривате нафте. Ограничене су цене основних животних намирница (сунцокретово уље, брашно тип 400 и 500). Уредба је последњи пут продужена до 31. маја 2023. године. Уредбом о привременој мери ограничења цена гаса утврђује се цена гаса за даљу продају и право на надокнаду разлике у цени гаса набављеног из увоза или произведеног у земљи. Уредбом о ограничењу висине цена нафтних деривата прописује се начин обрачуна највиших цена нафтних деривата у малопродаји, евродизела и европремијума БМБ 95. Посебно је ограничена цена деривата за пољопривреднике. Уз ову уредбу Влада је донела и одлуку о смањењу акциза на деривате нафте која је важила до 30. априла 2023. године. Циљ ових мера је било смањење инфлаторних притисака и инфлационих очекивања, као и редовно и несметано снабдевање тржишта храном и енергентима.

И поред постепеног раста каматних стопа, како на домаћем тако и на међународном тржишту, а које је последица заштравања монетарне политике ЕЦБ и Народне банке Србије, кредитна активност наставља да бележи раст почетком 2023. године,

али успореније него претходне године. На спорији раст кредитне активности поред раста каматних стопа, утицали су и ефекти високе базе и доспеће кредита из гарантне шеме. Позитиван допринос расту кредита на крају првог квартала 2023. године долази највећим делом од кредита становништву, а у мањој мери од кредита привреди. Повољна је структура кредита и код привреде је била претежно доминантна улога кредита за обртна средства и инвестиције, док је код становништва најзначајнија улога стамбених кредита. Крајем марта 2023. године регистрован је номинални раст укупних кредита за 2,7% м.г., при чему су кредити привреди забележили раст од 1,4%, док су кредити становништву били већи за 4,3%. Стабилност банкарског сектора је очувана и додатно ојачана и забележено је смањење удела проблематичних кредита, који су износили 3,00% крајем марта 2023. године. Евентуални наставак заштравања монетарних услова утицао би на даљи раст каматних стопа, што би се могло одразити и на даље успоравање раста кредитне активности.

Проблематични кредити, млрд РСД



Извор: НБС

Први квартал 2023. године обележила су релативно стабилна кретања на девизном тржишту. Почев од фебруара 2023. године било је присутно јачање апрецијацијских притисака. Ово је поред стабилности на домаћем девизном тржишту, резултат веће понуде од тражње за девизама на међубанкарском девизном тржишту, захваљујући пре свега минималном оствареном дефициту текућег рачуна платног биланса и високом приливу СДИ. С обзиром на већу понуду девиза од тражње, НБС је у првом кварталу 2023. године била нето купац девиза у износу од 465 мил. евра. У марту 2023. године динар је на

међугодишњем нивоу у просеку забележио номиналну апрецијацију од 0,3%, а реалну од 10,2%. Слична кретања настављена су и у другом тромесечју.

Девизни курс и интервенције НБС на девизном тржишту



Извор: НБС

Бруто девизне резерве су задржане на високом нивоу и у априлу 2023. године износиле су 21,6 млрд евра, што је највиши ниво од када се прате на овај начин (од 2000. године). То је било довољно за покривеност новчане масе М1 од 176% и 5,7 месеци увоза робе и услуга. Повећање девизних резерви у априлу првенствено је резултат интервенција НБС на домаћем девизном тржишту куповином девиза, као и по оствареном приливу по основу донација и управљања девизним резервама.

Девизне резерве и девизна штедња, млрд евра

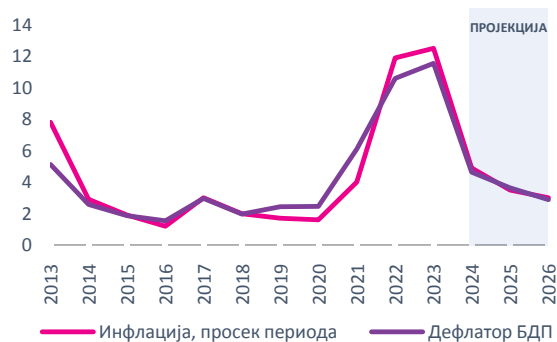


Извор: НБС

Услед постепеног слабљења негативног утицаја глобалних трошковних притисака који су утицали на раст цена енергената и прехранбених производа, од другог тромесечја инфлација ће се наћи на опадајућој путањи, уз знатнији пад у другој половини текуће године. На смиривање

инфлације деловаће и ефекти досадашњег заоштравања монетарних услова, али и ефекти економских мера Владе усмерених на цене основних животних намирница и енергената на домаћем тржишту. Очекује се повратак инфлације у границе циља средином 2024. године. Кључни ризици остварења пројекције инфлације потичу, пре свега из међународног окружења.

Пројекција инфлације, %



Извор: Министарство финансија

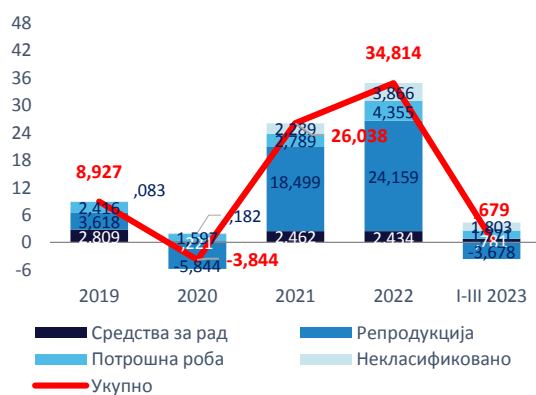
Екстерни сектор

Након потпуног опоравка спољнотрговинске робне размене у 2021. години од шока изазваног пандемијом, настављен је снажан раст и у 2022. години. Томе је допринело више фактора, пре свега опоравак економија најзначајнијих трговинских партнера Србије и последично повећана екстерна тражња, побољшана структура домаће економије и активирање нових привредних капацитета. Укупан обим спољнотрговинске робне размене у 2022. години износио је 66,6 млрд евра, и био је за 31,1% већи него у 2021. години. Висок раст вредности извоза и увоза у значајној мери је последица повећања светских цена, при чему су односи размене погоршани у 2022. години, услед бржег раста увозних од извозних цена (пре свега због снажног раста цена енергената у првој половини претходне године), што је довело до значајног раста спољнотрговинског дефицита. Глобална енергетска криза изазвана конфликтом у Украјини условила је раст цена енергената што је, уз проблеме у домаћем електроенергетском систему и потребу за формирање стратешких резерви енергената у условима растуће неизвесности у међународном окружењу, за последицу имало раст увезених количина по значајно вишим

ценама. Дефицит у размени енергентима допринео је расту укупног дефицита спољнотрговинске размене са нешто преко 3/4.

Током првог квартала 2023. године, извезено је робе у укупној вредности од 7,3 млрд евра, што представља повећање у односу на исти период у прошлој години од 15,8%. Висок раст извоза условљен је, с једне стране, благим растом екстерне тражње, а са друге, активирањем нових извозно оријентисаних капацитета, услед високог прилива СДИ из претходног периода, које су у значајном обиму биле усмерене у разменљиве секторе. Извоз прерађивачке индустрије, која је и главни генератор раста извоза, већи је за 651,2 мил. евра или 12,0% у односу на прва три месеца 2022. године, при чему је у оквиру ње остварен раст у 19 од 23 области. Расту извоза прерађивачке индустрије највише је допринео раст извоза у електронској, аутомобилској и машинској индустрији. Поред прерађивачке индустрије, значајан допринос расту извоза долази и од извоза електричне енергије чија је вредност скоро 3,5 пута већа у односу на исти квартал претходне године, као и од рударства, и то највећим делом од експлоатације руда метала, која наставља да бележи веома високе вредности оствареног извоза (29,6% мг.). Пољопривреда је, са друге стране, забележила пад од 27,6%, услед слабије пољопривредне сезоне у претходној години и пада цена пољопривредних производа на светском тржишту.

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

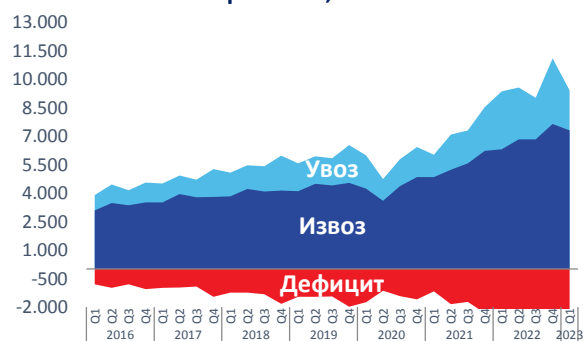


Извор: РЗС

У прва три месеца 2023. године, увоз робе износио је 9,4 милијарди евра, што је раст од 0,7% у односу на исти период претходне године. Успоравање раста робног увоза у великој мери последица је значајног пада цена енергената на светском тржишту у односу на први квартал претходне године. Позитиван допринос расту увоза потиче од раста увоза потрошне робе и опреме, док је у супротном смеру деловао пад увоза репроматеријала. Увоз потрошне робе и опреме забележио је раст од 10,6% и 7,4%, респективно (прираст од 165,6 и 73,0 мил. евра). Са друге стране, увоз репроматеријала је смањен за 5,9%, односно 343,9 мил. евра, што је у значајној мери узроковано падом цена енергената.

Оваква кретања у спољнотрговинској размени резултирала су падом спољнотрговинског дефицита током прва три месеца 2023. године за 931,2 мил. евра, уз раст покривености увоза извозом – са 67,5% на 77,7%.

Робна размена, мил. ЕУР



Извор: РЗС

Најважнији спољнотрговински партнери током првог квартала 2023. године су земље ЕУ, на које се односило 63,8% укупног извоза и 55,8% укупног увоза. Највећи део укупног извоза (38,0%) у том периоду био је усмерен на тржиште пет земаља: Немачка, БиХ, Италија, Мађарска и Румунија. Увоз из Немачке, Кине, Русије, Италије и Турске чинио је 43,0% укупног увоза. Спољнотрговински суфицит у овом периоду остварен је са Црном Гором, БиХ, Северном Македонијом, Словачком, Хрватском, Шведском, Бразилом, Румунијом, Мађарском, Великом Британијом, Чешком, Бугарском и у нешто мањој мери са Молдавијом. Суфицит са овим земљама у посматраном периоду износио је нешто преко једне милијарде евра.

Највећи дефицит јавља се у трговини са Кином, Русијом, Турском, Ираком и Италијом.

Платнобилансна кретања током 2022. године карактерисао је раст дефицита текућег рачуна платног биланса са 4,2% у 2021. години на 6,9% БДП. Избијање конфликта у Украјини почетком претходне године и енергетска криза која је уследила, имали су за последицу погоршање односа размене за земље нето увознице енергената, међу којима је и Србија. Растући трошкови увоза енергената утицали су на снажан раст дефицита робне размене, са 6,0 млрд у 2021. на 9,4 млрд евра у 2022. години. Истовремено, повећан је и дефицит примарног дохотка, док су у супротном смеру деловали раст суфицита у размени услуга са иностранством и раст суфицита секундарног дохотка. Расту суфицита у размени услуга у највећој мери допринео је раст суфицита у ИКТ сектору за 642,5 мил. евра, са 1,3 млрд у 2021. на 2,0 млрд евра у 2022. години. Са друге стране, раст суфицита секундарног дохотка од 33,9% на 5,9 млрд евра, у највећој мери резултат је већег прилива дознака радника из иностранства, који је повећан за 44,9%, и износио 3,9 млрд евра. За разлику од дефицита у прва два месеца претходне године који је износио 993,2 мил. евра, у истом периоду 2023. године на текућем рачуну платног биланса забележен је суфицит у износу од 163,1 мил. евра. Суфициту текућег рачуна у највећој мери допринело је смањење робног дефицита. Преко половине смањења дефицита спољнотрговинске робне размене резултат је оствареног суфицита у размени електричне енергије, за разлику од забележеног дефицита у истом периоду претходне године. На рачуну роба и услуга дефицит је износио 540,1 мил. евра и међугодишње је мањи је за 813,9 милиона, највећим делом услед смањења дефицита робне размене. Робни дефицит је смањен за 507,5 мил евра, док је на рачуну услуга забележен суфицит који је био виши за 306,4 мил. евра. Позитиван нето извоз услуга у највећој мери резултат је већег извоза ИКТ у посматраном периоду. Нето прилив по основу ИКТ услуга повећан је за 55,1% међугодишње и износио је 394,9 мил. евра. Значајан нето прилив остварен је и по основу

осталих пословних услуга који је износио 221,5 мил. евра. Дефицит примарног дохотка смањен је за 85,1 мил. евра, односно за 26,0%, док је суфицит секундарног дохотка био међугодишње виши за 37,4% и износио је 945,2 мил. евра, првенствено услед повећаног прилива дознака радника из иностранства (раст од 41,1%).

Нето прилив СДИ у 2022. је, упркос растућим геополитичким тензијама, забележио рекордан ниво и износио је 4,3 млрд евра, док је укупан прилив по основу СДИ износио је 4,4 млрд евра. Нето прилив СДИ у потпуности је покрио дефицит текућег рачуна (104%), доприносећи дугорочној одрживости екстерне позиције. Посматрано према делатностима, највећи нето прилив СДИ у протеклој години је остварен у прерађивачкој индустрији, сектору који традиционално привлачи највише СДИ, са остварених 1,6 млрд евра. Висок прилив СДИ у овом периоду остварен је и у грађевинарству у износу од 1,5 млрд евра, као и у трговини (360,7 мил. евра) и некретностима (342,1 мил. евра). Осим производне разноврсности, СДИ су и географски диверсификоване, са растућим уделом земаља из азијско-пацифичког региона. Посматрано према географском пореклу, највећи део СДИ долази са европског континента. Укупан прилив инвестиција из Европске уније у 2022. години износио је 1,5 млрд евра, односно 32,9% од укупног прилива СДИ. Са друге стране, посматрано по земљама, највећи нето прилив страних директних улагања долази из Кине², Кипра, Велике Британије, Русије и Немачке, које збирно чине нешто мање од две трећине укупних нето СДИ. Удео прилива СДИ из Кине значајно је порастао у последњих седам година, са 3,1% у 2015. на 31,7% у прошлој години. У 2022. години Кина је појединачно била највећи инвеститор, са 1,4 млрд евра остварених улагања. Нето прилив СДИ у прва три месеца 2023. износио је 784 мил. евра, док је укупан прилив по основу СДИ износио 847 мил. евра. Истовремено је забележен нето прилив портфолио инвестиција у износу од 1,6 млрд евра. У јануару 2023. године издате су еврообвезнице рочности пет и десет година у укупном износу од 1,75 милијарди долара (750 милиона долара на пет година и 1 милијарда

² Подаци се односе збирно за Народну Републику Кину, Макао, Хонг Конг и Кинеску Провинцију Тајван.

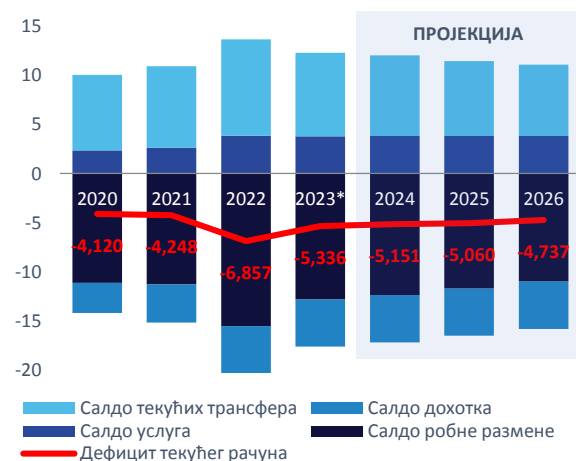
долара на десет година). Еврообвезница рочности пет година емитована је уз купонску стопу од 6,25%, док је еврообвезница рочности десет година емитована уз купонску стопу од 6,50%. У циљу ефикасног управљања јавним дугом истовремено су закључене и хеџинг трансакције, тј. обавезе по основу емисије доларских еврообвезница одмах су конвертоване у обавезе у еврима. Тиме је, поред смањења изложености девизном ризику кретања долара према евр, смањен и трошак задуживања Републике Србије.

Екстерну позицију Србије током 2022. године карактерисала је отпорност на финансијске шокове из међународног окружења. Повећан је рачио девизних резерви и краткорочног дуга у односу на крај 2021. године, услед бржег раста девизних резерви од раста краткорочног дуга. Учешће спољног дуга у БДП благо је повећано са 68,4% у 2021. на 69,4% у 2022. години, док су удео краткорочног дуга у БДП и рачио спољног дуга и извоза робе и услуга смањени. Учешће спољног дуга у извозу роба и услуга на крају 2022. године износило је 110,2%, што је значајно испод критеријума Светске банке од 220% и гарант је одрживости његовог сервисирања. Девизне резерве на крају априла текуће године повећане су за 2,1 млрд евра од почетка године и износиле су 21,6 млрд евра што је највиши ниво до сада, виши је од референтних вредности свих мера које се користе за оцену њихове адекватности.

Очекује се да ће укупан дефицит текућег рачуна у 2023. години износити 3,7 млрд евра, односно 5,3% БДП. Средњорочним макроекономским оквиром предвиђен је пад дефицита текућег рачуна у овој и наредној години, након чега ће његово учешће у БДП и даље постепено опадати на ниво од 4,7% БДП у 2026. години. На пад дефицита текућег рачуна платног биланса утицаће, пре свега, побољшање односа размене, затим очекивани позитиван допринос нето извоза расту БДП, као и наставак стабилног прилива дознака из иностранства. И поред очекиваних

високих стопа раста извоза у средњорочном периоду, могућност поновног раста цена енергената на светском тржишту, изазваног растућим геополитичким тензијама, може довести до раста дефицита у спољнотрговинској робној размени, и последично, дефицита текућег рачуна.

Структура текућег рачуна, % БДП



Извор: Министарство финансија, НБС, РЗС

* Процена МФИН.

Раст робног извоза у еврима по просечној стопи од 12,7% и увоза за 10,4% у пројектованом трогодишњем периоду смањиће спољнотрговински дефицит роба на 11,0% БДП у 2026. години, са овогодишњих 12,8%. Предвиђа се наставак повољних кретања на рачуну услуга, где ће суфицит у пројектованом трогодишњем периоду износити у просеку 3,1 млрд евра. Прилив по основу текућих трансфера износиће у просеку 7,7% 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 2,3 млрд евра просечно годишње, што ће значајно ублажити дефицит спољнотрговинског биланса роба и услуга. Оваква кретања уз пројектовану динамику економске активности имаће за резултат смањење учешћа дефицита текућег рачуна платног биланса на 4,7% БДП на крају пројектованог периода.



Извор: НБС и Министарство финансија

* Процена МФИН.

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

II. ФИСКАЛНИ ОКВИР ЗА ПЕРИОД ОД 2024. ДО 2026. ГОДИНЕ

1. Средњорочни циљеви фискалне политике

Смиривање пандемије коронавируса, висока инфлација изазвана кризом на међународним тржиштима енергије и сировина и сукоб у Украјини обележили су 2022. и почетак 2023. године у свету, уз опасност да неизвесност и криза потрају дужи временски период. У таквој ситуацији задатак економске и фискалне политике је да обезбеди стабилност привредних токова и очува стандард грађана.

Крај 2022. године је, што се јавних финансија тиче, обележио нижи дефицит сектора државе и нижи ниво јавног дуга од планираног. Повољни фискални трендови су настављени почетком ове године, нешто бољом наплатом прихода од очекиване и уштедама на средствима која су намењена превазилажењу енергетске кризе. Овакав развој догађаја омогућава бољу фискалну слику у средњорочном периоду, брже снижавање нивоа јавног дуга и већи фискални простор.

Планирање економске и, посебно, фискалне политике, у наредном периоду, првенствено ће зависити од процене ефеката украјинске кризе на међународно окружење и домаће прилике. Опредељење је да се и поред високе неизвесности у погледу глобалних економских токова, фискална политика усмери на уравнотежење и стабилизацију јавних финансија, како би се наставио тренд смањења учешћа јавног дуга у БДП и оснажили фундаменти који подржавају привредни раст. Паралелно са тим потребно је обезбедити простор за правовремену реакцију фискалне политике на економске шокове. Евентуална фискална интервенција државе у циљу минимизирања ефеката кризе свакако ће бити комбинована са настојањима да се не зауставе развојни програми и инфраструктурни пројекти финансирани из буџета.

Средњорочни фискални оквир предвиђа умерено напуштање експанзивне фискалне политике која је била присутна током пандемије, с тим да ће и у наредном периоду значајан део буџетских средстава бити опредељен за ублажавање енергетске кризе и повећање инвестиција. С обзиром на неизвесну економску ситуацију, буџет ће свакако представљати „сигурносну мрежу“ у случају ескалације неповољних кретања. Са једне стране обезбедиће се континуитет развојних и социјалних програма, а са друге стране одрживост јавних финансија и наставак смањења нивоа јавног дуга у смислу учешћа у БДП. Имајући у виду очекивана макроекономска кретања, предвиђени годишњи фискални дефицити омогућавају смањење учешћа дуга сектора државе у БДП и у наредном периоду.

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

Стабилности јавних финансија и одрживом фискалном оквиру допринеће измене Закона о буџетском систему, којима је, између осталог, редизајниран скуп фискалних правила, општих и посебних, те дефинисане посебне мере у случају њиховог непоштовања. Посебан акценат је стављен на измену општих правила која се односе на јавни дуг и дефицит сектора државе, те посебних правила везаних за одрживи ниво расхода за плате и пензије.

2. Фискална кретања у 2022. години

На крају 2022. године у сектору државе остварен је фискални дефицит у износу од 224,8 млрд динара, односно 3,2% БДП, што је за 0,6% БДП боље од планираног, с обзиром да је јесењом пројекцијом планиран фискални дефицит од 3,8% БДП, којом су додатно ревидирани приходи и расходи. Фискални оквир је првобитно ревидиран већ током пролећног дела буџетског циклуса, како у погледу висине, тако и по питању структуре прихода и расхода, с тим да тада није мењана процена фискалног резултата од 3% БДП. У 2022. години остварен је примарни фискални дефицит од 1,7% БДП. Дуг сектора државе је смањен за 1,5 п.п, са 57,1% БДП, колико је износио на крају 2021. године на 55,6% БДП на крају 2022. године.

Бројни фактори утицали су на измене у висини и структури како прихода, тако и расхода сектора државе. На боље остварење прихода су утицали: базни ефекат (боље остварење на крају 2021. године), опрезност у планирању одређених пореских категорија (пре свега ПДВ), већа потрошња одређених акцизних производа, повољнија кретања на тржишту рада, снажан номинални раст спољнотрговинске размене, уплата непланираних непореских прихода, као и снажан раст редовних непореских прихода, позитиван утицај додатних мера подршке становништву на личну потрошњу, већи раст инфлације од предвиђеног, снажан раст профитабилности привреде у 2021. години и сл. На веће расходе у односу на оригинални план највише су утицале додатне мере за набавку енергената, додатна подршка становништву и спровођење нових мера популационе политике. Остатак чине расходи везани за куповину роба и услуга, као и увећање капиталних расхода.

Јавни приходи су остварени у износу већем за 271,7 млрд динара (3,8% БДП) у односу на износ планиран оригиналним буџетом. Највеће одступање у односу на план код пореских прихода је забележено код пореза на добит правних лица, царина и ПДВ. Порез на добит правних лица је

остварен у износу вишем од планираног за око 0,9% БДП, услед конзервативног приступа у планирању ове категорије заснованог на умереном расту профитабилности привреде. Индиректни порези (највећим делом ПДВ) виши су за 1,6% БДП у односу на план, што је последица раста личне потрошње (номиналног и реалног), раста спољнотрговинске размене тј. раста увозних цена и прихода по том основу (највише ПДВ при увозу и царина), ефеката стимулативних мера државе на потрошњу, и сл. Доприноси и порез на доходак грађана су укупно већи у односу на план за 0,8% БДП, највећим делом услед раста запослености и зарада у приватном сектору. Непорески приходи су виши за 0,7% БДП у односу на план. Редовни непорески приходи остварени су у већем износу у односу на планиране највише због раста наплате накнада од игара на срећу и накнада за коришћење минералних сировина. Ванредни непорески приходи виши су због уплате прихода који нису били укључени у оригинални буџетски план.

Јавни расходи извршени су у износу вишем за 296,4 млрд динара (4,2% БДП) у односу на оригинални план. Највеће одступање је остварено код буџетских позајмица (2,7% БДП), услед интервентних мера државе за набавку енергената. Остали текући расходи премашили су план за 0,5% БДП, првенствено због ванредних исплата директне новчане помоћи становништву од 16 до 30 година старости, у укупном износу од 31 млрд динара. Расходи за робе и услуге су већи од плана за око 0,5% БДП. Највећи део повећања се односи на набавку лекова и медицинске опреме и средстава од стране РФЗО. Други део повећања се односи на текуће одржавање путева код ЈП „Путеви Србије”. Реализација јавних инвестиција у 2022. години је износила 7,4% БДП и премашила је план за 0,3% БДП. Осим повећања расхода за изградњу путне мреже, повећана су и издвајања за стратешку набавку енергената и других егзистенцијалних добара. Расходи за запослене премашили су план за око 0,1% БДП. Највећи део

овог повећања односи се на већу масу зарада у здравству (повећање броја запослених и радних часова), судству, као и исплаћену помоћ запосленима у просвети. Расходи за запослене у 2022. години износили су 9,8% БДП.

У оквиру расхода намењених за социјалну заштиту, налази се исплаћена једнократна помоћ пензионерима у износу од око 34 млрд динара. Расходи за пензије у 2022. години износили су 9%

БДП. Иако је оригинални план индексације пензија подразумевао њихов раст у складу са „швајцарском формулом“, током новембра је извршено додатно трајно усклађивање пензија за 9%, узимајући у обзир нови сет фискалних правила који је усвојен у децембру 2022. године. Посебним фискалним правилима која важе од јануара 2023. године ограничено је учешће плата сектора државе и дефинисана правила индексирања пензија зависно од њиховог учешћа у БДП.

3. Текућа фискална кретања и изгледи за 2023. годину

Фискални оквир за 2023. годину планиран је у околностима продужене неповољне геополитичке ситуације, високе неизвесности на тржишту енергије и негативних инфлаторних трендова, посебно на тржишту хране. Претходну годину, на фискалном плану, обележила су неопходна и интензивна прилагођавања насталим негативним околностима, огледајући се пре свега у значајним буџетским издвајањима за обезбеђење енергетске сигурности. Део фискалног напора био је усмерен и на очување животног стандарда грађана. Са једне стране је то спроведено кроз повећана издвајања усмерена ка вулнерабилним категоријама становништва, док су са друге стране реализоване мере контроле цена основних животних намирница и амортизације раста цена нафтних деривата кроз смањење акцизног оптерећења. Повећану неизвесност уносила је и могућа нередовност у снабдевању енергентима, што је додатно утицало на цене. Транзиторни инфлаторни притисци постали су перманентни, док поштравање монетарне политике у свету додатно отежава могућности за финансирање растућих фискалних дефицита и проузрокује раст каматних трошкова. У перспективи то утиче и на неповољније изгледе раста привредне активности. Убрзан раст цена подстакнут ранијом експанзивном глобалном монетарном и фискалном политиком, још увек нарушеним ланцима снабдевања и логистичким проблемима, постепено па затим убрзан раст цена енергије, само су неки од проблема који су пред креаторе економске политике поставили нове изазове.

Ублажавање негативних ефеката енергетске кризе, растућа инфлација, потреба одржања животног стандарда становништва утицале су на креирање фискалног оквира за 2023. годину. На расходној страни буџета обезбеђен је висок ниво средстава за даљу санацију енергетске кризе. Како би се побољшао економски положај и стандард пензионера, у оквиру измене фискалних правила, промењен је и начин индексације пензија. Примања пензионера су током 2022. и 2023. године значајно увећана, али је уведен и механизам заштите од прекомерног повећања

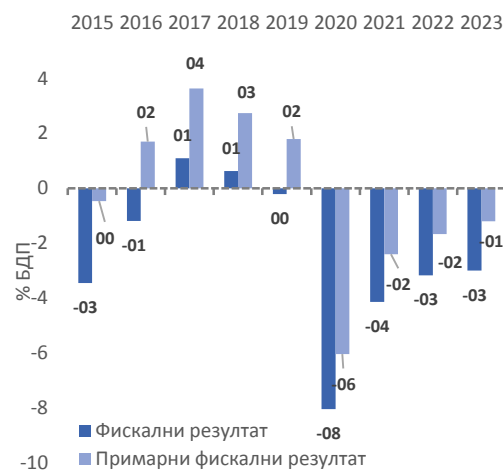
учешћа расхода за пензије у БДП. Како би се заштитио стандард запослених у јавном сектору реализовано је повећање зарада од 12,5%, док су за војна лица обезбеђена средства за повећање зарада од 25%. Задржан је висок ниво учешћа јавних инвестиција у БДП, као подршка опоравку економског раста. На приходној страни предвиђени наставак смањења акцизног оптерећења деривата нафте је важио до краја априла уз непромењени износ акциза за остале производе, како би се ублажили инфлаторни трендови. Вишегодишња политика смањења пореског оптерећења рада настављена је и током 2023. године. Процењени ефекат губитка прихода по основу повећања неопорезивог цензуса и смањења стопе доприноса за 1 п.п, износио је 41 млрд динара у 2023. години. Услед присутне неизвесности у погледу даљег тока глобалне економске и енергетске кризе, јавни приходи су пројектовани конзервативно, како би у случају реализације негативних ризика, одступање наниже било минимално.

Ризици који су узети у обзир приликом планирања фискалног оквира за текућу годину и даље су присутни, са делимично измењеним утицајем појединих фактора. Током првог тромесечја економска активност креће се генерално у планираним оквирима, те није дошло до ревизије стопе реалног раста БДП. Инфлаторна кретања су благо изнад очекиваних, док је на међународном тржишту дошло до одређеног пада цена енергената. Упоредо са стабилизацијом производње електричне енергије, смањује се очекивана потреба за интервенцијом државе на овом пољу. Кретања на тржишту радне снаге су позитивна и изнад очекивања у погледу раста просечних зарада и раста запослености, што се повољно одражава на наплату пореза на рад.

Иновираним фискалним оквиром предвиђен је дефицит сектора државе од 3%, што представља смањење од 0,3% БДП у односу на оригинални план. Учешће јавног дуга на крају 2023. године се предвиђа на нивоу од 54,3% БДП, што је за 1,8% БДП ниже у односу на претходну процену. Процена прихода повећана је за 76,6 млрд динара,

док је процена на страни расхода ревидирана за 57,6 млрд динара навише. Сходно томе процена фискалног дефицита коригована је наниже за 19 млрд динара. Појединачно најважнији фактор који је допринео ревизији приходне стране су позитивна кретања на тржишту рада. Део вишка прихода биће искоришћен за повећање износа јавних инвестиција и одржавање постојеће путне мреже, као и за реализацију промена политике у домену пољопривредних субвенција.

Фискални резултат сектора државе у периоду од 2015. до 2023. године, % БДП



Извор: Министарство финансија

Табела 5. Приходи, расходи и резултат сектора државе у 2023. години, у млрд динара

	буџет 2023*	нова процена 2023*	Разлика нова/буџет	% промена	2023 нова пр. % БДП
ЈАВНИ ПРИХОДИ	3.312,9	3.389,5	76,6	2,3	41,8
Текући приходи	3.259,5	3.336,1	76,6	2,3	41,2
Порески приходи	2.936,1	3.001,7	65,6	2,2	37,0
Порез на доходак грађана	325,3	333,0	7,7	2,4	4,1
Порез на добит правних лица	212,2	219,2	7,0	3,3	2,7
ПДВ	865,0	865,0	0,0	0,0	10,7
Акцизе	332,1	348,1	16,0	4,8	4,3
Царине	86,0	82,6	-3,4	-3,9	1,0
Остали порески приходи	106,8	107,3	0,5	0,5	1,3
Доприноси	1.008,7	1.046,5	37,8	3,7	12,9
Непорески приходи	323,3	334,3	11,0	3,4	4,1
Донације	53,5	53,5	0,0	0,0	0,7
ЈАВНИ РАСХОДИ	3.577,0	3.634,5	57,6	1,6	44,9
Текући расходи	2.872,7	2.903,4	30,7	1,1	35,8
Расходи за запослене	779,4	779,4	0,0	0,0	9,6
Куповина робе и услуга	591,2	605,3	14,1	2,4	7,5
Отплата камата	146,1	146,1	0,0	0,0	1,8
Субвенције	220,1	234,6	14,5	6,6	2,9
Социјална помоћ и трансфери од чега пензије	1.038,2	1.040,3	2,1	0,2	12,8
Остали текући расходи	770,0	770,0	0,0	0,0	9,5
Капитални расходи	97,7	97,8	0,0	0,0	1,2
Капитални расходи	561,5	588,4	26,9	4,8	7,3
Нето буџетске позајмице	117,3	117,3	0,0	0,0	1,4
Активирани гаранције	25,5	25,5	0,0	0,0	0,3
Резултат	-264,0	-245,0	19,0		-3,0
Резултат у % БДП	-3,3	-3,0	0,3		

Извор: Министарство финансија

* Оригинални буџет за 2023. годину је, у сврхе упоредивости са новом проценом за текућу годину, коригован за износе настале проширењем обухвата сектора државе који се односи на укључивање и извештавање о сопственим средствима (приходи и расходи) здравствених установа. Укупан обим тих средстава износи 29,5 млрд и на приходној и расходној страни.

Предвиђен фискални резултат омогућава спровођење интервентних политика у циљу ублажавања кризе, уз задржавање тренда смањења учешћа јавног дуга у БДП. Структурном анализом фискалног резултата у 2023. години идентификовано је да се око 1,2% БДП односи на једнократне и привремене мере.

Пројекција прихода сектора државе овим фискалним оквиром повећана је за 76,6 млрд динара (2,3%) у односу на оригиналну. Најважнији фактори који су довели до измене у висини и структури прихода сектора државе су:

- базни ефекат (боље остварење на крају претходне године) и остварење у периоду јануар–април;
- већа потрошња одређених акцизних производа, пре свега деривата нафте;
- опрезно планирање одређених категорија пореских прихода, међу којима је и порез на добит правних лица;
- снажнији раст наплате редовних непореских прихода;
- повољнија кретања на тржишту рада од предвиђених;
- корекција и укидање мере смањења акцизног оптерећења деривата нафте;
- нижи раст увозне активности од оригинално пројектоване, пре свега услед пада увоза енергената.

Повољнија кретања на тржишту рада позитивно су утицала на остварење прихода по основу пореза на зараде и доприноса за обавезно социјално осигурање. Пројекција прихода од пореза на доходак грађана повећана је за 7,7 млрд динара у односу на оригинални износ. Приликом оригиналне пројекције прихода од пореза на зараде узете су у обзир пројекције кретања просечних зарада и запослености, као и процене ефеката смањења пореског оптерећења зарада у 2023. години. Исте претпоставке се користе и за пројекцију прихода од социјалних доприноса који чине највећи појединачни приход на нивоу сектора државе. Наплата овог пореског облика крајем 2022. године била је нешто изнад планиране, међутим кључни разлог за ревизију пројекције навише је снажан раст зарада, пре свега у приватном сектору, забележен током првог

квартала 2023. године. Процене прихода од пореза на зараде и социјалних доприноса су ревидиране навише у укупном износу од 43,5 млрд динара. Остатак пореза на доходак чине остали облици као што су порез на дивиденде, порез на приходе од камата, годишњи порез на доходак, порез на приходе од закупа непокретности и др. Процена прихода од ових група пореза повећана је за 2 млрд динара, првенствено због боље наплате на крају претходне године.

Профитабилност привреде биће већа од првобитно планиране што указују уплате по основу пореза на добит у прва четири месеца текуће године. Приходи од пореза на добит су ревидирани у односу на оригиналну пројекцију (3,3%), а у апсолутном износу за 7 млрд динара. При пројекцији ове пореске категорије, постоји значајна неизвесност, јер коначни подаци о профитабилности нису познати у тренутку израде буџета. Уобичајена пракса је да се процена прихода од пореза на добит коригује када се изврше уплате по коначним финансијским извештајима (крај јуна текуће године). Међутим, уплате током прва четири месеца 2023. године, као и доступни извештаји појединих компанија, сугеришу да је већ сада могуће извршити одређено повећање процене наплате овог пореског облика, са вероватноћом за даљим корекцијама навише.

Остварење прихода по основу пореза на додату вредност се, у највећој мери, креће у складу са очекиваним у протеклом делу године (период јануар–април), те пројекција прихода по овом основу, током ове ревизије фискалног оквира, није промењена. Међутим, дошло је до одређених промена у структури наплате. Увозна компонента расте спорије него што је очекивано, а последично, бележи се и нешто спорији раст ПДВ повраћаја по основу спољнотрговинске размене. Иновираним макроекономским оквиром, реални раст приватне потрошње за 2023. годину ревидиран је благо наниже. Са друге стране бележи се номинални раст дохотка (пре свега зарада) становништва већи од планираног. У другој половини године очекује се корекција тренутних кретања, успоравање инфлаторне и опоравак реалне компоненте приватне потрошње.

Услед тога, пројекција прихода од ПДВ, која је приликом израде буџета за 2023. годину оцењена као конзервативна, овом приликом није измењена.

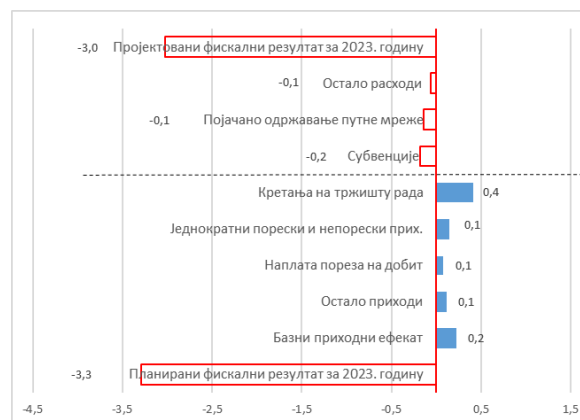
Нижи раст увозне тражње, пре свега енергената, условио је ревизију процене прихода од царина наниже за 3,4 млрд динара у односу на оригиналну пројекцију. Приходи од царина у највећој мери, иако не у потпуности, прате динамику ПДВ из увоза, па је у складу са изменом структуре ПДВ, обима спољнотрговинске размене и кретања царина у првом делу године, извршена ревизија пројекције овог приходног облика. Као и у случају ефеката на ПДВ, нижи раст увозне тражње последица је пре свега слабијег увоза енергената од првобитно очекиваног. Ово је делом последица мањих количинских потреба, али такође и пада цена на међународном тржишту у односу на прву половину претходне године.

Пројекција прихода од акциза повећана је за 16 млрд динара у односу на оригиналну пројекцију, искључиво захваљујући ревизији прихода од акциза на деривате нафте, услед промене мера које су биле на снази приликом израде буџетског плана. Како би спречила претерани раст цена нафтних деривата у претходној години и током 2023. године, одложена је редовна индексација акцизних стопа са инфлацијом из претходне године. Такође, искоришћена је законска могућност привременог смањења износа акциза и то у распону од 5% до 20% колики је и законски максимум. Тако су приходи од акциза на деривате нафте за 2023. годину, оригинално планирани узимајући у обзир умањене акциза за 10%. Услед стагнације и пада цена сирове нафте на међународном тржишту, током првог квартала донета је одлука да се примени умањење од 5%, а након тога и да се потпуно укине. Такође, бележи се и нешто већи раст потрошње током прва четири месеца текуће године. Приходи од акциза на дуван, електричну енергију, алкохол и кафу у овом тренутку нису ревидирани, јер се остварење креће у складу са очекивањем у претходном делу године.

Непорески приходи ревидирани су навише за 11 млрд динара, због вишег остварења редовних непореских прихода. Ту спадају различите таксе, накнаде (укључујући и путарине), 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. Близу половине овог повећања односи на приходе од путарина, јер корекција њихове висине иницијално није планирана. Остатак се односи на редовне непореске приходе буџета Републике. Разлози за повећање пројектованог износа су боље остварење на крају претходне године и виша него очекивана наплата током протеклог дела године. Ванредне непореске приходе чине уплате добити јавних предузећа и агенција, дивиденде буџета, приходи по основу наплаћених потраживања Агенције за осигурање депозита, емисионе премије, итд. План ванредних непореских прихода није коригован и поред најаве одређених уплата по овом основу. С обзиром на карактер ванредних непореских прихода, принцип опрезности налаже њихову корекцију по реализацији. Проширење обухвата сектора државе, са укључивањем свих извора финансирања здравствених установа у 2023. години, на приходној страни довело је до повећања непореских прихода за 29 млрд и обухвата сопствене приходе здравствених установа. Мањи део прихода здравствених установа односи се донације, те је дошло и до повећања ових прихода. Због упоредивости, за исти износ коригован је и оригинални план непореских прихода, имајући у виду да се овде не ради о вишем остварењу од планираног износа, већ проширеном обухвату прихода које остварују здравствене установе.

Допринос појединих фактора корекцији фиск. рез. у односу на план за 2023. годину, % БДП



Укључивањем приходне и расходне стране свих извора финансирања здравствених установа, према планираној динамици усклађивања обухвата сектора државе са међународним стандардима, повећало је приходну и расходну страну финансирања сектора државе и дало тачнији приказ економских класификација потрошње код крајњег корисника, самих здравствених установа. Поједине категорије расхода сада су обухваћене на економским класификацијама на којима су извршене у здравственим установама (плате, робе и услуге, капитални издаци и сл.). Ови расходи су и до сада били укључени али као коначан расход буџета Републике, АПВ или локалне самоуправе. Због упоредивости, приходи и расходи здравствених установа укључени су и у првобитни план, имајући у виду да се овде не ради о вишем остварењу прихода или извршењу расхода од планираног износа, већ проширеном обухвату свих извора финансирања које остварују и троше здравствене установе.

Повећање капиталних улагања, посебно у делу финансирања изградње путне инфраструктуре дало је највећи допринос повећању укупних расхода сектора државе. Процена расхода сектора државе овим фискалним оквиром повећана је за 57,6 млрд динара у односу на оригинални план.

Процена расхода за запослене у 2023. години није ревидирана, али су у нову процену (као и у оригинални план) укључени расходи за зараде који се финансирају из сопствених средстава установа у здравству, у износу од 12,9 млрд динара. Ова промена ће у складу са Законом о буџетском систему и новим сетом фискалних правила, довести и до померања горње дозвољене границе учешћа расхода за зараде у БДП.

Највећи део повећања у оквиру расхода за робе и услуге односи се на текуће одржавање путева од стране ЈП „Путеви Србије“. Расходи за робе и услуге су повећани за 14 млрд динара. Преостало повећање се односи на расходе локалног нивоа власти. Као и код расхода за запослене, и код расхода за робе и услуге извршено је укључивање расхода финансираних из сопствених прихода здравствених установа, у

износу од око 17 млрд динара.

Повећање пољопривредних субвенција кључно су утицале на повећање укупних расхода по основу буџетских субвенција. Расходи за субвенције су повећани у односу на оригинални план за 14,5 млрд динара, од чега повећање субвенција у пољопривреди износи 12 млрд динара. Повећање субвенција за пољопривреду односи се на област сточарства, посебно премија за млеко. Преостали део повећања субвенција односи на субвенције на локалном нивоу власти.

Расходи за социјалну заштиту благо су кориговани и већи су за 2,1 млрд динара у односу на оригинални план, услед повећања процене ових расхода на локалном нивоу власти. Процењени расходи за пензије у 2023. години нису мењани. Проширење обухвата сектора државе свим изворима финансирања здравствених установа, довело је и до исправније класификације одређених расхода. Тако је један део расхода за социјалну заштиту на локалном нивоу, сада било могуће класификовати као трансфер здравственим установама од стране локалне власти. Смањење ове категорије расхода по том основу износи 3,4 млрд.

Процена осталих текућих расхода у 2023. години у односу на оригинални план, овим оквиром није мењана. И код ове групације расхода дошло је до рекласификације њихове намене, услед промене обухвата сектора државе. Део расхода, у износу од 13,2 млрд динара на нивоу буџета Републике и АП Војводине, претходно приказан у оквиру ове категорије, сада је рекласификован као трансфер здравственим установама где се и реализује крајња потрошња.

Процењује се да ће реализација јавних инвестиција бити већа за 26,9 млрд динара од првобитног плана, од чега на инфраструктурне пројекте и изградњу путне мреже одлази око 16 млрд динара. Капитални расходи тако достижу ниво од 7,3% БДП у 2023. години. Укључивање капиталних расхода здравствених установа довело је до повећања и оригиналног и ревидираног плана за 16 млрд динара.

Планирани износ буџетских позајмица, у оквиру којих су предвиђена средства за набавку

енергената, није ревидиран, и поред позитивних кретања на тржишту енергената. С обзиром на то, може се очекивати да ће приликом наредне

ревизије овај износ бити усклађен са реалним потребама.

Табела 6. Приходи, расходи и резултат сектора државе, јануар–март 2022. и 2023. године, у млрд динара

	Q1 2022*	Q1 2023*	Q1 2023/2022 стопа раста у %	2023 план/2022 стопа раста у %
ЈАВНИ ПРИХОДИ	684,9	772,9	12,9	9,2
Текући приходи	682,7	752,1	10,2	8,1
Порески приходи	616,9	680,8	10,3	8,8
Порез на доходак грађана	63,5	72,6	14,4	10,1
Порез на добит правних лица	35,7	44,4	24,4	4,7
ПДВ	181,4	197,5	8,8	11,0
Акцизе	84,3	82,0	-2,7	3,1
Царине	18,4	19,4	5,5	4,6
Остали порески приходи	22,7	26,1	14,9	7,8
Доприноси	211,0	238,8	13,2	9,9
Непорески приходи	65,8	71,4	8,5	2,1
Донације	2,2	20,8	851,7	229,9
ЈАВНИ РАСХОДИ	764,2	797,9	4,4	9,2
Текући расходи	674,6	666,8	-1,1	12,6
Расходи за запослене	171,6	185,1	7,9	12,2
Куповина робе и услуга	123,2	122,0	-1,0	8,7
Отплата камата	53,2	47,7	-10,3	36,2
Субвенције	38,5	34,0	-11,7	46,2
Социјална помоћ и трансфери од чега пензије	249,0	255,2	2,5	12,3
Остали текући расходи	39,1	22,8	-41,8	-26,4
Капитални расходи	81,0	92,6	14,2	11,8
Нето буџетске позајмице	7,1	32,5	360,4	-43,0
Активирани гаранције	1,5	6,0	287,1	43,7
Фискални резултат	-79,3	-24,9		

Извор: Министарство финансија

*Подаци за обе године сада обухватају сопствене приходе здравствених установа и расходе настале по том основу.

Стање доцњи (преко 60 дана кашњења)* буџетских корисника и организација обавезног социјалног осигурања последњег дана марта 2023. године износило је 4,1 млрд динара (око 0,05% БДП), и повећано је у односу на крај 2022. године.

Корисници буџета и ЈП „Путеви Србије“ креирали су доцње у плаћању од 2,9 млрд динара, док је стање доцњи организација обавезног социјалног осигурања 1,1 млрд динара.

Табела 7. Стање доцњи буџетских корисника и ООСО, крај 2022. године и март 2023. године, у млрд динара

	31.12.2022.	31.3.2023.
Буџетски корисници и ЈП „Путеви Србије“	2,1	2,9
ООСО	1,3	1,1
УКУПНО	3,5	4,1

Извор: Министарство финансија

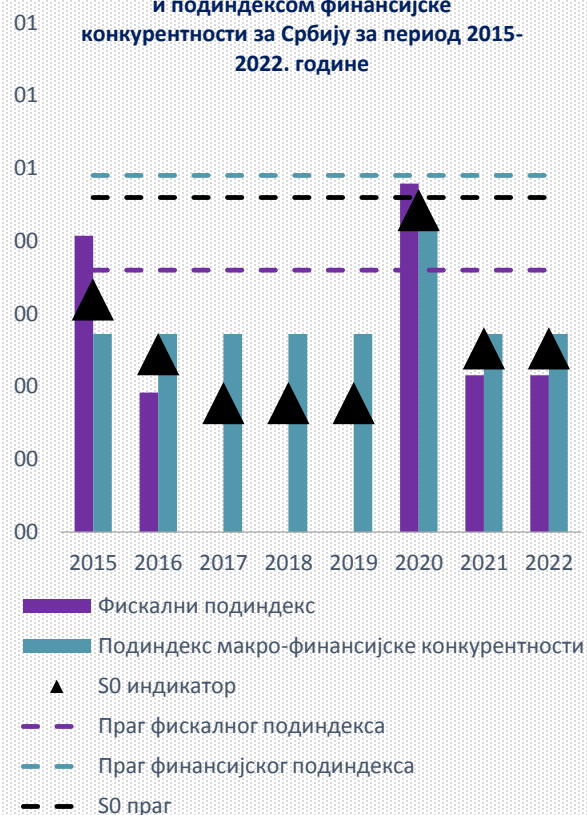
* У складу са дефиницијом која се користила за потребе праћења спровођења аранжмана са ММФ.

S0 индикатор краткорочне фискалне одрживости

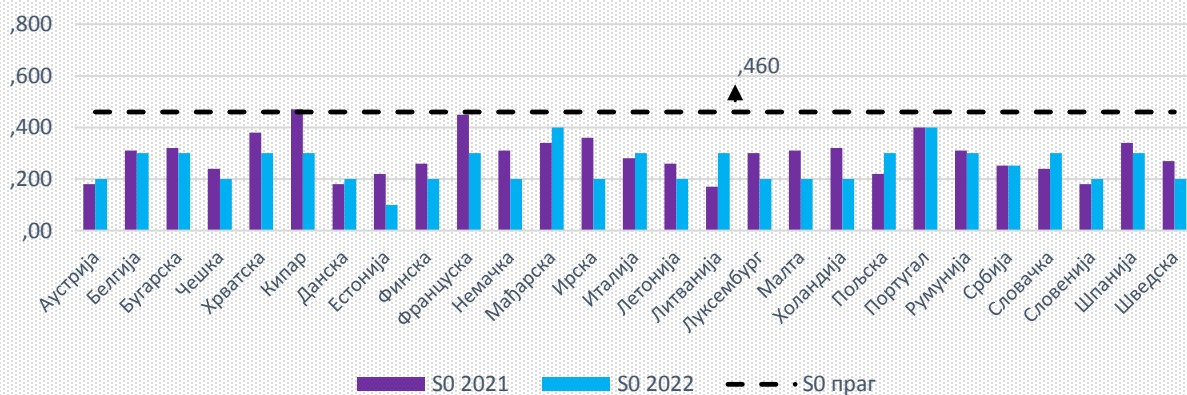
Европска комисија је за оцену краткорочне фискалне одрживости дизајнирала композитни индикатор S0 којим се кроз идентификацију потенцијалних краткорочних ризика у текућој години настоји да антиципира фискални стрес у наредној години. Уколико вредност S0 индикатора прелази дефинисани праг сматра се да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

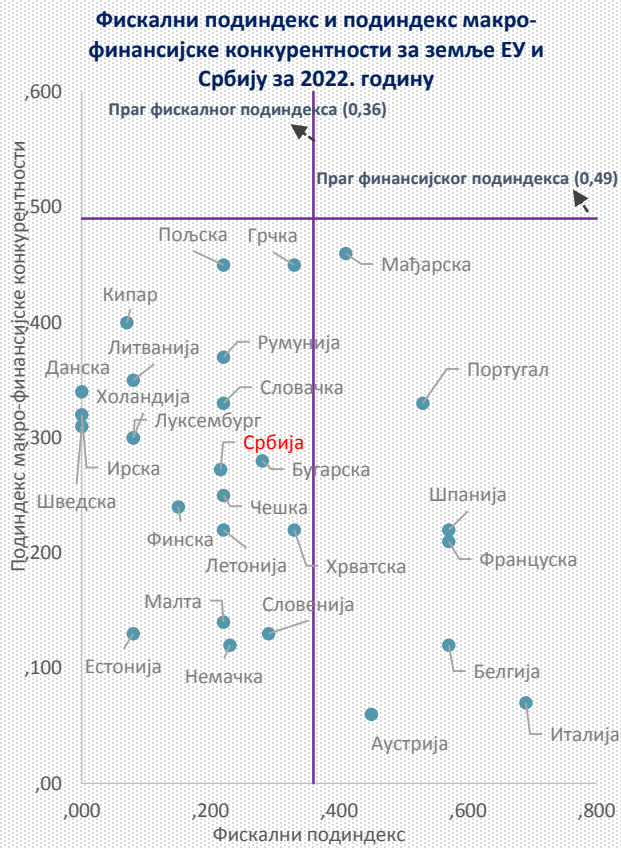
У 2022. години вредности фискалног (0,22) и финансијског подиндекса (0,27) су унутар за њих дефинисаног прага, као и вредност целокупног S0 индикатора за Републику Србију (0,25), што начелно указује да не постоји опасност од појаве макроекономске нестабилности у наредном средњорочном периоду. Успешно очувана макроекономска и фискална стабилност успостављена у претходном периоду обезбедила је простор за брзе и значајне мере подршке фискалне и монетарне политике.

S0 индикатор са фискалним подиндексом и подиндексом финансијске конкурентности за Србију за период 2015-2022. године



S0 индикатор - земље ЕУ и Србија





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

На основу података Европске комисије за земље ЕУ за 2022. годину и обрачуна Министарства финансија за Републику Србију, закључујемо да већина посматраних земаља, као и Србија, није била изложена краткорочном ризику реализације фискалног стреса, будући да вредност S0 нигде не премашује дефинисани праг. Минимизирање потенцијалних ризика за настанак фискалног стреса у посматраним земљама допринело је стварању простора за доношење мера економске политике без преседана по свом обиму, а као одговор на здравствену и енергетску кризу које су се прелиле у све сфере економије.

4. Фискалне пројекције у периоду 2024–2026. године

Циљеви фискалне политике су усмерени на одржање фискалне стабилности и смањење учешћа јавног дуга у БДП. Средњорочни фискални оквир предвиђа постепено смањење дефицита сектора државе на ниво од 1,5% БДП до 2026. године и пад учешћа јавног дуга на испод 52% БДП. Пројекције фискалних агрегата у периоду од 2023. до 2026. године заснивају се на пројекцијама макроекономских показатеља за наведени период, планираној пореској политици која подразумева даље усаглашавање са законима и директивама ЕУ и фискалним и структурним мерама, укључујући и даљу реформу великих јавних предузећа.

Захваљујући мерама фискалне консолидације у претходном периоду створен је фискални простор који је омогућио богате пакете мера у склопу борбе против ефеката кризе изазване пандемијом током 2020. и 2021. године. Смиривање пандемије у 2022. години довело је до стварања фискалног простора који је коришћен за ублажавање ефеката енергетске кризе, изазване сукобом у Украјини. Реакција фискалне политике у наредном периоду, креиране мере и њихове фискалне импликације биће дизајнирани тако да не угрозе стабилност јавних финансија и темпо смањења јавног дуга, затим да одрже животни стандард становништва и помогну привредни развој, али и да осигурају флексибилност реакције на евентуално снажнији удар кризе.

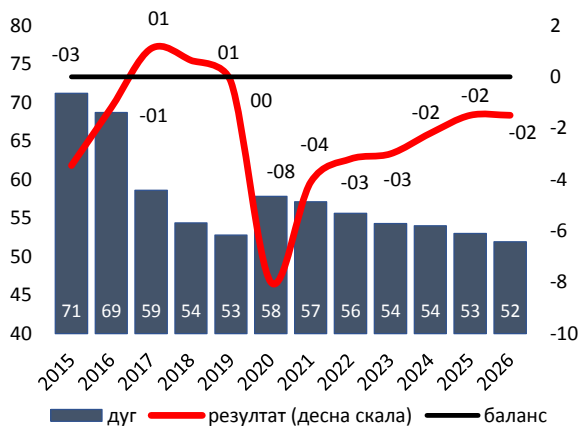
Табела 8. Фискални агрегати у периоду 2022–2026. године, % БДП

Опис	Извршење	Процена		Пројекција	
	2022	2023	2024	2025	2026
Јавни приходи	43,8	41,8	41,5	41,5	41,4
Јавни расходи	46,9	44,9	43,8	43,0	42,9
Консолидовани фискални резултат	-3,2	-3,0	-2,2	-1,5	-1,5
Примарни консолидовани резултат	-1,7	-1,2	-0,1	0,7	0,9
Дуг сектора државе	55,6	54,3	54,0	53,0	51,9
Реална стопа раста БДП	2,3%	2,5%	3,5%	4,0%	4,3%

Извор: Министарство финансија

Циљеви фискалне политике у наредном средњорочном периоду биће обезбеђење стабилне позиције јавних финансија и опадајућа путања јавног дуга. Смањење учешћа дуга је уско везано за снижавање дефицита као главног фактора задуживања, тако да динамика спуштања дефицита опредељује и промену кретања дуга. Растући трошкови задуживања на међународном финансијском тржишту такође захтевају опрез и рестриктивност фискалне политике.

Фискални резултат и дуг сектора државе, % БДП



Експанзивна фискална политика током 2020. и 2021. године умањила је негативне економске последице пандемије. У 2022. години фокус је пребачен на заштиту привреде и становништва од удара енергетске кризе. У наредном средњорочном периоду предвиђено је умерено смањење дефицита сектора државе како би се путем фискалне политике обезбедила потребна флексибилност националне економије што омогућава правовремени и ефикасан одговор на евентуалне екстерне шокове. То се, пре свега, односи на расходну страну, у виду обезбеђења средстава намењених за енергетску политику, али и даље високо улагање у инфраструктуру. На

приходној страни приоритет ће остати даље смањење пореског оптерећења зарада и наставак борбе против пореске евазије и сиве економије.

Пројекција прихода у периоду од 2023. до 2026. године израђена је на основу:

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

Табела 9. Укупни приходи и донације у периоду 2022–2026. године, % БДП

Опис	Извршење		Пројекција		
	2022	2023	2024	2025	2026
ЈАВНИ ПРИХОДИ	43,8	41,8	41,5	41,5	41,4
Текући приходи	43,5	41,2	41,2	41,1	41,0
Порески приходи	38,9	37,0	37,1	37,2	37,3
Порез на доходак грађана	4,3	4,1	4,1	4,2	4,3
Порез на добит правних лица	3,0	2,7	2,6	2,5	2,4
ПДВ	11,0	10,7	10,7	10,7	10,7
Акцизе	4,8	4,3	4,2	4,0	3,8
Царине	1,1	1,0	1,1	1,1	1,1
Остали порески приходи	1,4	1,3	1,3	1,3	1,2
Доприноси	13,4	12,9	13,2	13,4	13,7
Непорески приходи	4,6	4,1	4,1	3,9	3,8
Донације	0,2	0,7	0,4	0,4	0,3

Извор: Министарство финансија

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

У 2023. години смањени су доприноси за пензијско и инвалидско осигурање на терет послодавца за 1 п.п. Ефекат ове мере се процењује на 30 млрд динара. Додатно, повећање неопорезивог цензуса за 12,5% има ефекат на мање приходе у износу од 11 млрд динара.

Преовлађујући облик пореза на доходак је порез на зараде, тако да су кретање масе зарада и запослености главни фактори који утичу на кретање овог пореског облика. С обзиром да се очекује бржи раст ове две компоненте од номиналног раста БДП приметан је благи раст учешћа пореза на доходак у БДП. На додатни раст ових прихода током 2022. године (као и у 2021. години) утицала је и наплата дела одложеног пореза на зараде из 2020. године у склопу пакета мера у борби против пандемије.

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.

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

Кретање учешћа доприноса у БДП има сличну путању као и кретање учешћа пореза на зараде, с обзиром да су за њихову пројекцију коришћене исте претпоставке о кретању зарада и запослености. Након смањења у 2023. години, у односу на период 2021–2022. година у коме су наплаћиване заостале обавезе по основу одложених доприноса из 2020. године, предвиђа се постепени раст нивоа доприноса у односу на БДП.

Приходи од пореза на добит правних лица у периоду 2023–2026. године зависе од путање привредног раста, релативне стабилности курса динара и опште профитабилности привреде. Процена прихода по овом основу је неизвесна како због економских фактора, тако и због могућности коришћења пореског кредита или повраћаја, као и разлика у рачуноводственим и пореским билансима. Раст профитабилности привреде у 2021. години допринео је значајном скоку прихода од пореза на добит у 2022. години с обзиром да се порез на добит по коначном обрачуну уплаћује у наредној години. Очекује се да се у периоду до 2026. године наплата пореза на добит стабилизује у складу са кретањем БДП.

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

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

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

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

Пројекција прихода од акциза сачињена је на основу важеће акцизне политике и пројектоване потрошње акцизних производа. У претходном периоду од марта 2022. године до 30. априла 2023. године, Влада је због повећања произвођачких цена деривата нафте услед раста цене сирове нафте на светском тржишту, а у циљу очувања стабилности и стандарда грађана и неометаног снабдевања тржишта дериватима нафте, у више наврата вршила привремено смањење износа акцизе на деривате нафте (безоловни и оловни бензин и гасна уља – дизел гориво) тако што је последње важеће усклађене износе акцизе на наведене деривате нафте смањивала од 20% до 5%, у зависности од периода примене. Истовремено, током 2023. године акцизе нису индексирани растом потрошачких цена у 2022. години, а умањење акциза на деривате нафте важило је до 30. априла 2023. године. Са овим претпоставкама рађена је процена прихода од акциза за 2023. годину. У наредним годинама, услед опрезности, није претпостављен раст потрошње нафтних деривата.

У оквиру акцизне политике код дуванских производа очекује се даље постепено усклађивање са директивама ЕУ у складу са средњорочним планом поступног повећавања акцизног оптерећења. Код цигарета оно ће бити усмерено кроз постепено повећање акциза, како би се у прихватљивом временском року достигао ЕУ минимум од 1,8 евра по паклици у динарској

противвредности прерачунато по званичном средњем курсу НБС. У наредном периоду је за потребе пројекције прихода од акциза, услед опрезности, предвиђен даљи природан пад тржишта дуванских производа, у просеку од око 3% годишње.

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

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

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

Предвиђено је смањење учешћа непореских прихода у БДП, са 4,6% колико је приходовано у 2022. години на 3,8% колико се очекује да ће износити у 2026. години. Разлог за смањење пројектованог учешћа непореских прихода у БДП је искључивање из базне 2022. године свих оних прихода који се не сматрају структурним тј. трајним, а првенствено се то односи на ванредне категорије непореских прихода. Ванредни непорески приходи су углавном једнократни, у

одређеној мери неизвесни, како по питању износа, тако и по питању тренутка уплате. Највећи део ових прихода представљају ванредне уплате добити јавних предузећа и агенција, дивиденде буџета, приходи по основу наплаћених потраживања АОД, емисионе премије, итд. Редовни непорески приходи обухватају различите таксе, накнаде, казне, приходе органа и организација и све остале приходе који се остварују у устаљеном динамиком током године. Овај тип непореских прихода индексира се са оствареном инфлацијом у претходној години, или пак прати промену у вредности основице на коју се примењују, и услед тога се коригује пројектованом инфлацијом.

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

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

Табела 10. Укупни расходи у периоду 2022–2026. године, % БДП

Опис	Извршење		Пројекција		
	2022	2023	2024	2025	2026
ЈАВНИ РАСХОДИ	46,9	44,9	43,8	43,0	42,9
Текући расходи	36,4	35,8	35,9	35,9	35,9
Расходи за запослене	9,8	9,6	9,7	9,7	9,7
Куповина робе и услуга	7,9	7,5	7,2	6,9	6,9
Отплата камата	1,5	1,8	2,1	2,3	2,4
Субвенције	2,3	2,9	2,5	2,2	2,2
Социјална помоћ и трансфери	13,1	12,8	13,3	13,7	13,6
од чега пензије	9,0	9,5	10,0	10,5	10,4
Остали текући расходи	1,9	1,2	1,1	1,1	1,0
Капитални расходи	7,4	7,3	6,9	6,7	6,6
Нето буџетске позајмице	2,9	1,4	0,7	0,1	0,1
Отплата по основу гаранција	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3

Извор: Министарство финансија

У 2020. и 2021. години дошло је до промене тренда у јавним расходима с обзиром на размере кризе изазване пандемијом. Мере су биле значајне на расходној страни, што је довело до једнократног повећања учешћа расходне стране буџета у БДП. У 2022. смањена је експанзивност фискалне политике, али су обезбеђена значајна средства за ублажавање последица енергетске кризе, као и у 2023. години.

С обзиром на ограничен фискални простор у наредном периоду зараде ће се повећавати умерено и контролисано, водећи рачуна о њиховом учешћу у БДП.

Чланом 27е Закона о буџетском систему предвиђен је максимални лимит расхода за запослене сектора државе од 10% БДП и индексирање плата такво да се не пређе ова граница. Исти члан предвиђа да се овај проценат коригује навише у случају повећања обухвата сектора државе, односно укључивањем ентитета у сектор државе, односно наниже у случају искључивања ентитета из сектора државе.

Како се фискални оквир сектора државе у овој фискалној стратегији проширује за сопствена средства здравствених установа, процењени ниво расхода за запослене из тих средстава је 0,15% БДП. Проширивање обухвата сектора државе, по овом основу, имплицира корекцију максималног лимита за расходе запослених у

сектору државе на **10,15% БДП**.

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

У претходном периоду смањени су расходи за камате што је показатељ успешно вођене фискалне и монетарне политике. Добри фискални резултати у претходном периоду смањили су потребе за задуживањем, што је уз ублажавање монетарне политике довело до пада каматних стопа. Имајући у виду растуће трошкове задуживања с обзиром на ситуацију на међународном финансијском тржишту и потребе за финансирањем дефицита пројектовано је да ће у наредном периоду ниво расхода за камате благо расти.

Социјална помоћ и трансфери становништву представљају највећу расходну категорију буџета државе. Највећа појединачна ставка ове групе расхода, а уједно и највећа ставка свих расхода, су пензије. Од 2020. године закључно са 2022. годином, пензије су се усклађивале коришћењем „швајцарске формуле“, како би се истовремено обезбедио раст животног стандарда пензионера и одрживост пензионог система и система јавних финансија. „Швајцарска формула“ подразумева

индексацију, односно увећање пензија једнако збиру половине стопе раста просечне зараде и половине стопе раста потрошачких цена.

Од 2023. године примењује се другачији начин индексације пензија, односно, усклађивање пензија узима у обзир и учешће пензија у БДП, како би се додатно заштитио животни стандард пензионера³. Начин индексације пензија, те њихово кретање, опредељује и путању кретања укупних расхода за социјалну заштиту кад је реч о учешћу у БДП. С обзиром на тренутну процену нивоа масе пензија у БДП, за наредну годину предвиђена је индексација пензија растом просечне зараде. 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.

Смањење субвенција које служе као помоћ неефикасним сегментима јавног сектора омогућило је повећање оног дела субвенција које представљају праве подстицаје привреди, пре свега пољопривреди и малим и средњим предузећима, и које доводе до убрзања привредне активности. Током 2023. године бележи се привремени раст субвенција у смислу учешћа у БДП, узрокован већим расходима намењеним превазилажењу негативних ефеката растућих цена енергената, а који ће бити финансиран из донације Европске уније, те додатним субвенцијама намењених пољопривреди и саобраћајној инфраструктури.

Категорије осталих текућих расхода чине различити издаци, као што су дотације удружењима, политичким странкама, верским и спортским организацијама, казне, накнада штете итд. Као и код субвенција једнократни раст је узрокован фискалном реакцијом на кризу, с обзиром да су се са ове позиције исплаћивали фискални стимулуси становништву у 2022. години

тако да се у наредном периоду очекује смањење ових расхода у БДП.

Током претходних година значајно је побољшана ефикасност извршења јавних инвестиција. Капитални расходи су у 2022. години достигли чак 7,4% БДП, упркос проблемима које је проузроковала пандемија и енергетска криза. У наредном средњорочном периоду очекује се очување високог нивоа улагања у јавну инфраструктуру. Најзначајнији радови су на путној, железничкој, комуналној и водној инфраструктури који се углавном финансирају из међународних кредита. Поред саобраћајне инфраструктуре обезбеђена су средства за додатна капитална улагања у здравству, енергетици, заштити животне средине, просвети, култури, одбрани и другим областима које представљају најважније функције државе. Ово је све део новог инвестиционог циклуса на националном нивоу који је омогућен стварањем фискалног простора и подржан повољним условима за задуживање на међународном финансијском тржишту у претходном периоду.

Опште опредељење фискалне политике у средњем року јесте повећање улагања у инфраструктуру на свим нивоима власти. Кад је реч о локалном нивоу власти то се пре свега односи на улагања у водоводну и канализациону инфраструктуру, управљање отпадом, локалну путну инфраструктуру и друго. Очекује се да Град Београд већ током ове године озбиљније крене у пројекат изградње метроа, уз помоћ државе.

У средњорочном фискалном оквиру, до краја 2026. 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 (у складу са фискалним правилом), што

³ Начин индексације пензија детаљније је објашњен у делу Структурне мере за унапређење стабилности и одрживости јавних финансија.

зависи од фискалне позиције сваке појединачне општине и града.

На кретање категорије буџетских позајмица највише утичу средства намењена превазилажењу негативних последица енергетске кризе. У 2022. години са ове категорије исплаћена су средства у износу од 2,7% БДП, у 2023. години је предвиђено око 1,4% БДП, а за 2024. годину процењује се износ од 0,7% БДП.

Отплата по основу издатих гаранција и плаћање гаранција по комерцијалним трансакцијама представљају обавезе по основу дуга јавних предузећа које је републички буџет преузео на себе, с обзиром да та предузећа нису могла самостално да их извршавају. Ови расходи су представљали велики терет за буџет с обзиром на дугогодишње неефикасно пословање великог броја државних предузећа и привредних

друштава. У претходном периоду ови расходи су значајно смањени, а планом отплате предвиђено је да ће до 2026. године ови расходи износити 0,3% БДП на годишњем нивоу.

Поређење са претходним програмом

Средњорочни фискални оквир није значајно промењен у односу на претходни документ⁴, осим у делу који се тиче унапређења и проширења обухвата сектора државе, што је утицало на већи ниво прихода и расхода по том основу. Осим тога бољи приходи у 2022. години и на почетку 2023. године допринели су смањењу очекиваног дефицита у текућој години. Средњорочни циљеви се нису променили, од 2025. године планирани дефицити су у складу са фискалним правилима, што омогућава даље смањивање учешћа јавног дуга у БДП.

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

	2022	2023	2024	2025	2026
Ревидирана Фискална стратегија за период 2023–2025. године					
Приходи	43,0	40,8	40,3	39,6	-
Расходи	46,8	44,1	42,5	41,0	-
Фискални резултат	-3,8	-3,3	-2,2	-1,4	-
Фискална стратегија за период 2024–2026. године					
Приходи	43,8	41,8	41,5	41,5	41,4
Расходи	46,9	44,9	43,8	43,0	42,9
Фискални резултат	-3,2	-3,0	-2,2	-1,5	-1,5
Разлика два програма					
Приходи	0,8	1,0	1,2	1,9	-
Расходи	0,1	0,8	1,2	2,0	-
Фискални резултат	0,6	0,3	0,0	-0,1	-

Извор: Министарство финансија

⁴ Ревидирана Фискална стратегија за 2023. годину са пројекцијама за 2024. и 2025. годину.

Структурне мере за унапређење стабилности и одрживости јавних финансија⁵

Криза у Украјини је унела неизвесност у све економске токове, жестоко погађајући ланце снабдевања и стварајући додатне инфлаторне притиске на тржиштима хране, енергије, сировина и других добара. Смањење домаће производње електричне енергије у 2022. години повећало је потребе за њеним увозом по значајно вишим ценама, док су значајна додатна средства била потребна и за набавку гаса уз погоршавање услова на финансијским тржиштима. У оваквим ванредним околностима Република Србија је у децембру 2022. године склопила нови аранжман са ММФ, у трајању од две године и који има карактер аранжмана из предострожности. Програм има за циљ: 1) очување макроекономске и финансијске стабилности прилагођавањем политика на настале економске шокове; 2) јачање отпорности привреде на енергетске шокове спровођењем одговарајућих енергетских политика и реформи за суочавање са изазовима домаћег енергетског сектора, истовремено штитећи најугроженије; 3) давање подстицаја бржем, зеленом и инклузивном одрживом расту у средњем року спровођењем свеобухватних структурних реформи. Циљеви програма су компатибилни с тежњама Републике Србије да се придружи ЕУ.

Како би се обезбедила стабилност и одрживост јавних финансија на дужи рок потребно је имати функционалан систем фискалних правила. Фискална правила по први пут су уведена Законом о буџетском систему 2010. године. Република Србија је била једна од првих земаља која је

законом утврдила национална фискална правила и оформила независну институцију Фискални савет који оцењује Владину економску и фискалну политику, као и поштовање правила. Како су правила постала важећа у току светске економске кризе, нумеричко правило за дуг прекршено је већ у првој години примене. У међувремену фискална правила уводило је све више земаља, поред националних фискалних правила земље чланице ЕУ примењују и правила дефинисана на нивоу ЕУ и ЕМУ. Европска фискална правила су у неколико наврата мењана и редефинисана имајући у виду примену и ефекте до којих је примена правила доводила. Имајући у виду да је од увођења фискалних правила у Републици Србији протекло дванаест година, створили су се услови за њихову измену, узимајући у обзир искуства других земаља, праваца у којима су се мењала фискална правила ЕУ, последице и реаговања фискалне политике на велику економску кризу из 2008. године, али и искуство последње, пре свега здравствене, али и економске кризе коју је изазвала пандемија коронавируса, а након тога и криза изазвана конфликтом у Украјини.

Нови сет фискалних правила саставни је део Закона о изменама и допунама Закона о буџетском систему, усвојеног у децембру 2022. године. Одступање од ових правила је могуће само изузетно и привремено, и то у случајевима природних катастрофа и екстерних шокова који утичу на угрожавање здравља људи, националне безбедности и значајан пад привредне активности.

⁵ Детаљнији приказ структурних реформи по приоритетним областима је саставни део Програма економских реформи у периоду 2023–2025.

Нови сет фискалних правила:

Општа фискална правила*:

- дуг сектора државе, укључујући обавезе по основу реституције, неће бити већи од 60% БДП.
- циљани средњорочни дефицит је 0,5% БДП.

Уколико је дуг сектора државе изнад 60% БДП, фискална позиција сектора државе мора бити уравнотежена, тако да дефицит износи највише 0% БДП.

Уколико је дуг сектора државе између 55% и 60% БДП, дефицит износи највише 0,5% БДП.

Уколико је дуг сектора државе између 45% и 55% БДП, дефицит износи највише 1,5% БДП.

Уколико је дуг сектора државе испод 45% БДП, дефицит неће прећи износ од 3% БДП.

Посебна фискална правила**:

- учешће плата сектора државе у БДП до 10%.
- индексирање пензија зависно од њиховог учешћа у БДП.

Уколико су укупни расходи за пензије и новчани износ као увећање за пензију мањи од 10% БДП, пензија ће се ускладити према промени просечне зараде без пореза и доприноса, на начин дефинисан законом који уређује пензијско и инвалидско осигурање.

Уколико су укупни расходи за пензије и новчани износ као увећање за пензију 10% или већи од 10%, а мањи од 10,5% БДП, пензија ће се ускладити са збиром половине процента промене просечне зараде без пореза и доприноса и половине процента промене потрошачких цена, на начин дефинисан законом који уређује пензијско и инвалидско осигурање.

Уколико су укупни расходи за пензије и новчани износ као увећање за пензију једнаки или већи од 10,5% БДП, пензија ће се ускладити према промени потрошачких цена, на начин дефинисан законом који уређује пензијско и инвалидско осигурање.

** примењиваће се од доношења Закона о буџету Републике Србије за 2025. годину, до тада ће се примењивати фискални циљеви утврђени у Фискалној стратегији*

*** примењује се од доношења Закона о буџету Републике Србије за 2023. годину, уз постепено ширење обухвата сектора државе, у складу са законом*

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

Постојећи систем запошљавања, којим руководи Владина Комисија за давање сагласности за ново запошљавање и додатно радно ангажовање код корисника јавних средстава наставиће да функционише у прелазном периоду, односно све док нови систем не буде у потпуности оперативан. Крајем 2020. године усвојене су измене Закона о буџетском систему како би било омогућено да у прелазном периоду институције могу да ангажују нова лица до нивоа од 70% оних који напуштају институцију или одлазе у пензију, док је дозвола Комисије потребна уколико број новозапослених пређе 70%. Смисао ове мере је да се обезбеди већа флексибилност у запошљавању на нивоу самих институција, у складу с њиховим потребама за новим кадровима. Такође, постављен је и лимит од 1% за повећање укупног броја запослених на неодређено време у односу на ниво

с краја 2020. године. Електронски регистар запослених у јавном сектору „Искра“ тренутно обухвата све директне кориснике буџета, институције из области културе, правосуђа, рада и социјалне заштите и просвете (осим установа вишег и високог образовања), а у следећој фази биће укључене институције из области здравства. Суштина овог система је боље планирање, извршење и контрола расхода за плате запослених, већа транспарентност и боље управљање људским ресурсима у условима све јаче конкуренције из приватног сектора, што има негативан утицај на привлачење и задржавање запослених у јавном сектору, поготово имајући у виду атрактивност зарада у приватном сектору, што може довести до значајног одлива кадрова уколико се ове реформе не спроведу. Системом ће бити обухваћено преко 450.000 запослених у јавном сектору, а ван система у овој фази ће остати само запослени у сектору одбране, безбедности и унутрашњих послова и институције вишег и високог образовања.

Криза у Украјини је кроз негативан утицај на тржишту енергената нарочито истакла све изазове и проблеме с којима се суочава енергетски сектор у Србији који се могу решити само спровођењем свеобухватног сета преко потребних реформи, које су критичне како за обезбеђивање енергетске безбедности тако и за фискалну и екстерну одрживост. Фазно подизање цена енергената (гаса и електричне енергије) су нужна мера како би се надоместили егзогено условљени високи трошкови њихове набавке. Далеко већи проблеми се тичу структурних дубоко укорених слабости енергетског сектора који захтевају ургентне и свеобухватне реформе. Приоритет има реструктурирање великих енергетских компанија у власништву државе, како би се повећала њихова ефикасност и смањила буџетска подршка и фискални ризици. Статусна промена ЕПС из јавног предузећа у акционарско друштво извршена у априлу ове године има за циљ јачање ове компаније на дуги рок кроз професионализацију менаџмента. Ову промену прати и усвајање новог статута друштва у складу с новим Законом о управљању привредним друштвима у власништву Републике Србије, чије се усвајање очекује у наредном периоду. До краја године би требало да

буде израђен детаљан стратешки план реструктурирања ове компаније, којим треба да буду решени бројни проблеми у пословању и који ће дефинисати кораке у трансформацији компаније, обезбеђујући њену стабилизацију и прецизирајући реформске приоритете у управљању и организационој структури. У складу с начелом транспарентности биће објављени сви стратешки и финансијски планови за ЕПС а.д. и ЈП „Србијагас“, за које се очекује завршетак посла раздвајања основних од споредних делатности до краја 2024. године. Такође, наставиће се с праксом објављивања 20 највећих дужника овим двама компанијама на месечном нивоу. Следећи приоритет представља усвајање Интегрисаног националног енергетског и климатског плана Републике Србије, што се очекује до краја године и чији је циљ смањење емисија гасова стаклене баште, повећање удела обновљивих извора енергије и повећање енергетске ефикасности. У току писања овог документа приводи се крају израда инвестиционог плана за енергетски сектор чија се имплементација очекује у наредних 2-5 година и којим ће бити обезбеђена сигурност у снабдевању енергентима и стабилизациона производња електричне енергије, уз дефинисање субјеката и извора финансирања за ове пројекте. У складу са овим инвестиционим планом и Интегрисаним националним енергетским и климатским планом Републике Србије биће донета измењена Стратегија развоја енергетике Републике Србије с пројекцијама до 2050. године, док ће средства за ове инвестиције бити саставни део капиталних расхода у буџету Републике. Истовремено, потребно је обезбедити повољније окружење и унапредити постојећу законску регулативу како би се омогућило веће учешће приватног сектора у области обновљивих извора енергије. У току је припрема трогодишњег акционог плана за ветропаркове и соларне паркове.

Влада је, уз подршку Европске банке за обнову и развој (у даљем тексту: ЕБРД), усвојила Стратегију државног власништва и управљања привредним субјектима који су у власништву Републике Србије за период од 2021. до 2027. године као јединствени акт који пружа стратешку визију и упутства у вези са циљевима власничког

управљања, циљевима финансијских и јавних политика, као и принципима корпоративног управљања и праксама надзора у складу са међународним стандардима и најбољом праксом.

Наставља се стриктно ограничавање издавања државних гаранција. У 2023. години издате су две нове државне гаранције за комерцијалне кредите за ЈП „Србијагас” и нова државна гаранција за кредите ЕПС а.д. Неће бити издаване никакве нове државне гаранције за подршку ликвидности државним предузећима осим за ЈП „Србијагас” и ЕПС а.д, или државне гаранције за било које предузеће у портфолију бивше Агенције за приватизацију. Наставиће се са издавањем гаранција за пројектне зајмове које дају мултилатералне финансијске организације као подршку инвестиционој и реформској агенди.

За предузећа која чине стратешке компаније из портфолија бивше Агенције за приватизацију, решење се налази или кроз приватизационе тендере, или кроз стечај. За саобраћајно предузеће „Ласта” АД Београд тражиће се компаније заинтересоване за приватизацију или стратешко партнерство. Министарство рударства и енергетике ради на изради планова за ЈП ПЕУ „Ресавица”, чије спровођење укључује проналажење решења за економски неодрживе руднике који су пред исцрпљењем преосталих резерви угља, као и план рационализације производње и пословања у деловима системау којима анализа покаже да могу да буду економски одрживи. За ХИП – Петрохемија споразум о приватизацији је постигнут у децембру 2021. године с компанијом НИС, а ЕК је одобрила ово преузимање у септембру 2022. године.

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

Систем за припрему, извршење, рачуноводство и извештавање – СПИРИ је информациони систем који на јединствен начин подржава све активности

Министарства финансија и Управе за трезор у вези са буџетом Републике Србије, чиме се поједностављује начин рада корисника и омогућава ефикаснији начин управљања системом јавних финансија. У систем су укључени директни корисници јавних средстава, правосудни органи и индиректни корисници Министарства културе, Министарства за рад, запошљавање, борачка и социјална питања и Управе за извршење кривичних санкција, као и индиректни корисници Министарства спорта, Министарства привреде, Министарства унутрашњих послова и Министарства просвете који нису били део претходног система (ИСИБ), којег је СПИРИ заменио почетком 2023. године. Систем ће постепено укључивати друге кориснике, а крајњи циљ је укључивање свих институција које припадају сектору државе.

Област управљања јавним финансијама којој је озбиљно посвећена пажња и на чијем се унапређењу ради је управљање јавним инвестицијама. Јачањем оквира управљања јавним инвестицијама интензивирају се нови инфраструктурни пројекти и подиже квалитет постојеће инфраструктуре. У априлу 2018. године усвојен је Закон о планском систему Републике Србије, којим је успостављен национални оквир за планирање и којим су дефинисани План развоја и Инвестициони план. Систем управљања јавним инвестицијама, који се развија уз помоћ Светске банке, укључује интегрисану базу података о инвестиционим пројектима, која је тренутно у развоју, као и јединствену листу приоритетних пројеката (*Single Project Pipeline*). Систем је почетком 2023. године постао потпуно функционалан за пројекте који су у фази имплементације. У наредном периоду, након доношења правних аката који уређују ову област и регулисања надлежности које су се до сада преплитале између појединих институција, систем ће укључити и пројекте који су у фази која претходи имплементацији, а током 2024. и 2025. године прошириће обухват на национални ниво, укључујући и компатибилне локалне информационе системе.

Јавно-приватна партнерства (*Public-Private Partnerships – PPP*), као специфичан вид сарадње државе и приватног сектора захтевају посебну

пажњу и опрез, стога ће Министарство финансија и даље пратити пројекте од посебног значаја током њихове имплементације и о томе обавештавати Владу.

Реформе у области управљања јавним набавкама су такође веома важне с обзиром на велики значај и вредност јавних инвестиција. Важећи Закон о јавним набавкама, припремљен уз подршку ЕУ, усклађен је са правним тековинама ЕУ и има за циљ да унапреди конкурентност и транспарентност у поступцима. С тим у вези потребно је обезбедити редовно јавно извештавање преко Управе за јавне набавке о свим набавкама које су изузете из режима редовних набавки према овом закону, као и навођење по ком основу су та изузећа учињена. Убудуће је потребно обезбедити континуирано усклађивање целокупног оквира јавних набавки с правним тековинама ЕУ. Такође, потребно је обезбедити да се све трансакције набавки у јавном сектору одвијају путем портала е-набавки уз настојање да се створе услови за повећање броја понуда по поступку. Имајући то у виду, ради се на унапређењу функционалности Портала јавних набавки како би била олакшана примена одредби Закона о јавним набавкама. Такође, спроводе се обуке за службенике јавних набавки, као и за полицијске службенике у вези праћења јавних набавки и најчешћих неправилности у области јавних набавки у Србији.

Успешно се спроводи нови Акциони план трансформације Пореске управе за период 2021–2025. године, који је усвојен у мају 2021. године и који 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 мају прошле године уведен је нови модел фискализације (е-фискализација), на основу којег је извршен први круг ревизија. Очекује се да ће систем допринети смањењу неусклађености код пореских обвезника и мањем броју негативних мишљења ревизије. Систем за

електронску размену фактура (е-фактура) је био следећи корак који је имплементиран почетком 2023. године. Ускоро се, путем тендера, очекује набавка информационог система од комерцијалног провајдера, који ће, заједно са редизајнираним бизнис моделом чије се усвајање ускоро очекује, омогућити имплементацију модерних пословних процеса. У току је пројекат који се бави анализом ПДВ јаза где се тренутно врши анализа недостатака у подацима и прилагођавање аналитичких алата. Прелиминарни резултати сугеришу да је ПДВ јаз знатно смањен у односу на 2018. годину. Усвајањем Закона о утврђивању порекла имовине и посебном порезу и образовањем посебне организационе јединице Пореске управе, створили су се услови за унакрсну анализу имовине и прихода лица, а прве ревизије би требало да почну половином ове године. Развој нове стратегије људских ресурса за Пореску управу и убрзање процедура запошљавања остају приоритет како би се осигурао адекватан број запослених. Број запослених у Пореској управи је значајно опао током последњих година. Са предстојећим таласом пензионисања великог броја запослених и узимајући у обзир план трансформације која подразумева прелазак на рад са вишим квалификацијама, императив је да се на време запосли адекватан број висококвалификованог особља, што подразумева и адекватне зараде.

Побољшање квалитета и транспарентности статистике државних финансија се врши кроз унапређење свеобухватне, правовремене и аутоматске размене података између надлежних институција – Републичког завода за статистику, Народне банке Србије и Министарства финансија, а у складу са Споразумом о сарадњи у области статистике националних рачуна сектора државе и с њом повезаних статистика. У априлу 2018. године Републички завод је објавио листу институција које чине сектор државе, као и остале секторе, у складу са Европским системом националних и регионалних рачуна (ESA) 2010, Системом националних рачуна (SNA 2008) и Приручником о дефициту и дугу сектора државе, која је урађена у сарадњи са Народном банком Србије и Министарством финансија. Управа за

јавни дуг од средине 2021. тромесечно објављује податке о мастишком дугу, који израђује Народна банка Србије у складу са ESA 2010. У току је пројекат у сарадњи са ММФ који има за циљ да се у оквиру Управе за трезор, као централног информационог система и свеобухватне базе

података изгради систем који ће омогућити прикупљање и консолидацију података за сектор државе како по националној методологији тако и по методологији GFSM 2014, кроз постепено увођење институција у његов обухват.

5. Фискални ризици

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

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

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

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

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

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

До сада се више пута показало, да раст цене неког од основних енергената, попут нафте и гаса, доводи до раста осталих цена на тржишту, а на

целу ову већ тешку ситуацију се надовезала и криза у Украјини, те се као један од кључних проблема наметнуло питање енергетске сигурности и европске зависности од руских фосилних горива. Овај след догађаја утицао је да цене електричне енергије и природног гаса у свету достигну цене знатно веће од уобичајених у последњих неколико година. Енергетска криза неизбежно се прелила и на Србију, а највише су погођена енергетска предузећа, претежно „Електропривреда Србије” АД и ЈП „Србијагас”.

Због виших цена електричне енергије, које би угрозиле пословање привредних субјеката у Републици Србији, као и енергетских субјеката који обављају делатност преноса, односно дистрибуције електричне енергије (у вези набавке електричне енергије за губитке), препоручено је да ЕПС а.д. те субјекте снабдева по ценама знатно нижим од тржишних, чиме је ЕПС а.д. изложен финансијском ризику, односно ризик раста цена у 2022. години у потпуности је пребачен на ЕПС а.д..

Током целе претходне 2022. године, а што је настављено и у првој половини 2023. године, Република Србија се борила да финансијским и стратешким мерама обезбеди и осигура снабдевање кључним енергентима. Поред наведеног, уложен је додатни напор да се настави са трансформацијом предузећа из енергетског сектора, тако је 6. априла 2023. године промењена форма „Електропривреде Србије” АД из јавног предузећа у нејавно акционарско друштво. Повећање цена електричне енергије од 1. септембра 2022. године, рационално планирање ресурса, кретање цена енергената и позитивни хидролошки трендови утицали су да у прва три месеца 2023. године ЕПС а.д. оствари најбоље резултате у последњих пет година. Током 2023. године настављено је са реализацијом планираних активности те је од 1. маја 2023. године дошло до новог повећања цене електричне енергије од 8%, чији ће се ефекти позитивно одразити у наредном периоду.

Што се тиче ЈП „Србијагас”, неповољна тржишна кретања и финансијска позиција дистрибутера природног гаса утицали су да Република Србија у претходном периоду учествује у финансирању набавки резервних количина гаса, као и

суфинансирању редовних набавки. Проактивним режимом рада током 2022. године обезбеђени су додатни складишни капацитети за природни гас у Мађарској, одакле су се ускладиштене количине повремено повлачиле у зимској сезони 2022/2023. године, а преостале количине омогућиће додатну сигурност снабдевања тржишта током зимске сезоне 2023/2024. године. Кретања цена енергената на светском тржишту утицала су да и ЈП „Србијагас” изврши корекцију продајних цена гаса. Према томе од 1. јануара 2023. године ЈП „Србијагас” примењује нове цене природног гаса у делатности јавног снабдевања које су веће за 11%. Од 1. маја 2023. године примењено је ново повећање цена природног гаса за јавно снабдевање малих купаца и домаћинстава од 10%, а ефекти наведених повећања биће видљиви у другој половини 2023. године.

Ефекти енергетске кризе у свету нису заобишли ни ЈП „Путеви Србије” које је идентификовано као носилац високог фискалног ризика због раста цена основних енергената и главних сировина потребних за обављање основне делатности, што би могло додатно да погорша финансијску позицију овог јавног предузећа, а самим тим и повећа ослањање на буџет Републике Србије. У циљу благовременог спречавања утицаја на буџет, током 2023. године Република Србија је донела низ мера. Како би се избегли негативни ефекти и њихов утицај на буџет Републике Србије, ЈП „Путеви Србије” је од 1. априла 2023. године повећало цене путарина за 14%, односно 8% за возила са ТАГ уређајем.

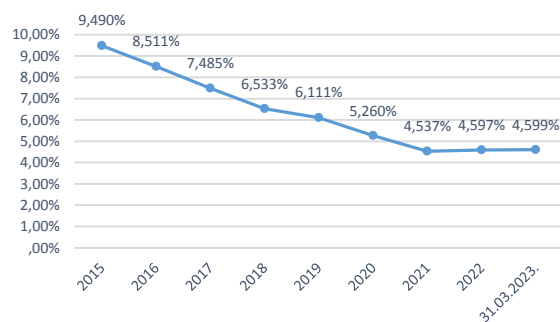
Слична ситуација идентификована је и код „Коридори Србије” д.о.о, због високих издатака за капиталне инвестиције које су у надлежности овог друштва, где промене цена основних сировина могу значајно повећати трошкове спровођења пројеката и повећати ослањање на буџет Републике Србије, у циљу континуиране реализације пројеката.

Државне гаранције

Гаранције издате од стране државе утичу на висину јавног дуга, али и на висину дефицита, уколико отплату по кредиту уместо првобитног дужника преузме држава. Издате гаранције су према дефиницији одређеној Законом о јавном

дугу⁶ део индиректних обавеза и у укупном износу се укључују у јавни дуг⁷. Ограничења постављена на издавање нових гаранција дала су резултате те се учешће индиректних обавеза у укупном јавном дугу смањује. Индиректне обавезе (издате гаранције од стране Републике Србије) су учествовале са 4,6% у укупном јавном дугу (сектора државе), према националној методологији, на крају 2022. године. Учешће ових обавеза у јавном дугу је истом нивоу и у текућој години, те на крају марта 2023. године оне чине 4,6% укупног јавног дуга (сектора државе). Највеће учешће ових обавеза у јавном дугу, нешто изнад 14% у просеку забележено је између 2009. и 2013. године.

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



На крају 2022. године стање дуга по основу издатих гаранција износило је 1,5 млрд евра, односно 2,6% БДП. Стање дуга по овом основу повећано је за близу 163,8 милиона евра у односу на крај 2021. године. До марта текуће године стање дуга по гаранцијама повећано је за 88,8 милиона евра, у односу на крај 2022. године и износи 1,6 млрд евра на дан 31. март 2023. године.

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

Корисник	31.3.2023.
ЈП „Србијагас“	560,4
Електропривреда Србије АД	376,8
ЈП Путеви Србије	211,1
Јединице локалне власти (градови и општине)	161,0
Србија Воз АД	100,8
Железнице Србије АД	76,7
Инфраструктура Железнице Србије АД	51,0
ЈП Електроурежа Србије	34,9
Србија Карго АД	26,6
ЈП Скијалишта Србије	21,8
ЈП Југоимпорт - СДПР	9,3
ЈП Емисиона техника и везе	3,3
Електродистрибуција Србије д.о.о.	0,7
Јат Техника д.о.о.	0,2
Агенција за контролу летења Србије и Црне Горе	0,0
УКУПНО	1.634,7

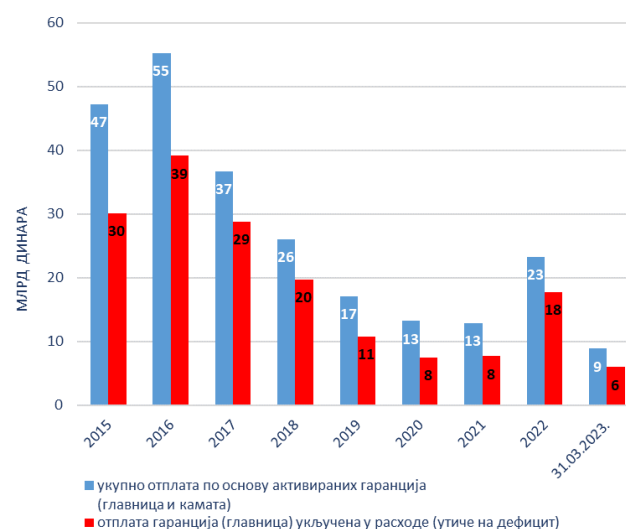
Извор: Министарство финансија, Управа за јавни дуг

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

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

Укупна отплата главнице по основу гарантованих кредита у 2022. години износила је 21,3 млрд динара, од чега 17,7 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.

Отплата дуга по основу активираних гаранција, млрд динара



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

Корисник	2022			2023 (до 31.3.)		
	Главница	Камата	Укупно	Главница	Камата	Укупно
ЈП „Србијас“	7,5	0,5	7,9	4,0	0,5	4,5
ЈП Путеви Србије	3,5	1,00	4,5	1,7	0,5	2,2
АД „Железнице Србије“, Београд	6,3	0,3	6,7	0,9	0,1	1,0
АД за управљање јавном железничком инфраструктуром „Инфраструктура железнице Србије“, Београд	1,7	0,0	1,7	0,7	0,1	0,7
ЈП Скијалишта Србије Београд	0,3	0,1	0,4	0,3	0,1	0,4
АД за железнички превоз путника „Србија Воз“ Београд	0,4	0,1	0,5	0,0	0,0	0,0
АД за железнички превоз робе „Србија Карго“, Београд	1,2	0,0	1,3	0,0	0,0	0,0
ЈП Емисиона техника и везе	0,3	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0
УКУПНО	21,3	2,0	23,3	7,7	1,2	8,9

Извор: Министарство финансија, Управа за јавни дуг

План отплате по основу гаранција (укупно главница и камата) у Закону о буџету Републике Србије за 2023. годину износи 35,2 млрд динара, од чега се у расходе који утичу на резултат укључује 25,5 млрд динара за отплату главнице по гаранцијама.

Индиректни дуг, те укључивање дела отплате 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

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 државе, те су расходи који су финансирани гарантованим кредитима били део расхода сектора државе у моменту трошења средстава, док се сама отплата третира као финансијска трансакција („испод црте“).

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

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

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

Законом о буџету Републике Србије за 2023. годину планирано је издавање гаранција за капиталне инвестиције највише до 272 млрд динара и то за кредите намењене реализацији енергетских пројеката.

Табела 14. План издавања гаранција у 2023. години

Ред. број		Износ у динарима	Оригинална валута	Износ у оригиналној валути
I. Европској банци за обнову и развој				
1.	Акционарско друштво за железнички превоз путника „Србија Воз”, Београд - Реконструкција и модернизација регионалних депоа	2.952.500.000	EUR	25.000.000
2.	Акционарско друштво за железнички превоз робе „Србија Карго”, Београд - Набавка и реконструкција возних средстава	5.078.300.000	EUR	43.000.000
	Укупно:	8.030.800.000	EUR	68.000.000
II. Немачкој развојној банци (KfW)				
1.	АД „Електро mreжа Србије” - Трансбалкански коридор, секција 4 - 2x400 kV ТС Бајина Башта - државна граница Црне Горе и државна граница БиХ	3.543.000.000	EUR	30.000.000
2.	АД „Електро mreжа Србије” - Енергетска ефикасност у преносним системима	4.133.500.000	EUR	35.000.000
3.	„Електропривреда Србије” АД - Ветропарк Костолац 1	3.543.000.000	EUR	30.000.000
	Укупно:	11.219.500.000	EUR	95.000.000
III. Домаћим и страним пословним банкама				
1.	ЈП „Србијагас” - Јачање транспортних капацитета гасовода у Републици Србији	16.534.000.000	EUR	140.000.000
2.	„Електропривреда Србије” АД - Пројекат изградње хидроелектране Бук Бијела	29.525.000.000	EUR	250.000.000
3.	„Електродистрибуција Србије” д.о.о. Београд - Пројекат аутоматизације средњенапонске дистрибутивне мреже	11.473.619.077	EUR	97.151.728
4.	Акционарско друштво за железнички превоз робе „Србија Карго”, Београд - Програм обнове возних средстава	1.771.500.000	EUR	15.000.000
5.	„Електропривреда Србије” АД - Ревитализација хидроелектране „Ђердап 2”	25.155.300.000	EUR	213.000.000

Фискална стратегија за 2024. годину са пројекцијама за 2025. и 2026. годину

6.	„Електропривреда Србије” АД- Постројење за комбиновано ко-сагоревање биомасе/ОИЕ ТЕ Колубара Б	46.709.140.500	EUR	395.505.000
7.	„Електропривреда Србије” АД - Замена система за транспорт пепела и шљаке ТЕНТ А	14.762.500.000	EUR	125.000.000
8.	„Електропривреда Србије” АД - Изградња РХЕ Бистрица	70.860.000.000	EUR	600.000.000
9.	„Електропривреда Србије” АД - Ревитализација Власинских ХЕ	9.129.130.000	EUR	77.300.000
10.	„Електропривреда Србије” АД - Ревитализација ХЕ Бистрица	4.133.500.000	EUR	35.000.000
11.	„Електродистрибуција Србије” д.о.о. Београд - Унапређење дистрибутивне мреже	5.905.000.000	EUR	50.000.000
	Укупно:	235.958.689.577	EUR	1.997.956.728
IV. Европској инвестиционој банци				
1.	„Електродистрибуција Србије” д.о.о. Београд - Пројекат за паметна бројила	4.724.000.000	EUR	40.000.000
	Укупно:	4.724.000.000	EUR	40.000.000
V. Француској агенцији за развој (АФД)				
1.	АД „Електро mreжа Србије” - Реконструкција РП 110kV Панчево 1 уз примену савремених дигиталних технологија	1.417.200.000	EUR	12.000.000
	Укупно:	1.417.200.000	EUR	12.000.000
VI. Европском друштву за финансирање железничких возних средстава (ЕУРОФИМА)				
1.	Акционарско друштво за железнички превоз путника „Србија Воз”, Београд - Набавка нових возних средстава и модернизација постојећег возног парка (набавка нових локомотива, модернизација постојећих дизел-моторних возова, набавка возних средстава за међународни путнички саобраћај)	10.629.000.000	EUR	90.000.000
	Укупно:	10.629.000.000	EUR	90.000.000
УКУПНО:		271.979.189.577	EUR	2.302.956.728

Извор: Министарство финансија

У наредним годинама није планиран значајнији раст ове категорије расхода. Учешће ових расхода у БДП креће се у просеку око 0,3% БДП у средњем року.

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

Јавна предузећа

Сектор за праћење фискалних ризика прати пословање 36 јавних предузећа чији је оснивач Република Србија. Пословање јавних предузећа представља значајан извор фискалних ризика, како на страни буџетских прихода, тако и на страни расхода. Јавна предузећа се у пословању суочавају са бројним проблемима, од наплате потраживања, до редовног измиривања обавеза према повериоцима, држави и запосленима и сл. Држава као оснивач и њихов једини власник је одговорна за пословање и њихово је последње

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

Јавна предузећа представљају значајан сегмент српске привреде која запошљавају око 67,2 хиљаде 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 2022. години

Укупна имовина републичких јавних предузећа на крају 2022. године износила је 3.455 млрд динара,

док је као крајњи резултат остварен нето губитак у износу од 68 млрд динара.

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

Опис	2021	2022
Укупна имовина	3.217	3.455
Сопствени капитал	1.140	1.147
Укупни приходи	776	932
Нето резултат	-12,7	-68
Субвенције	67,3	56
Субвенције, без ЈП „Путеви Србије”	38,1	33

Извор: Финансијски извештаји за 2021. и 2022. годину

У 2022. години субвенције су, изражене у проценту укупних прихода, на нижем нивоу у односу на претходну годину и чине 6% укупних прихода јавних предузећа. Одређене субвенције имају капитални карактер, као што су субвенције за ЈП „Путеви Србије”, које су намењене реконструкцији путне инфраструктуре.

Резултати пословања јавних предузећа у првом кварталу 2023. године

Укупан нето резултат утврђен у првом кварталу 2023. године је добитак у износу од 31,3 млрд динара. Резултат текуће године је прецењен за трошкове амортизације ЈП „Путеви Србије”, јер предузеће ове трошкове књижи тек на крају године у целокупном износу за дату годину.

Табела 16. Основни показатељи пословања ЈП на дан 31.3.2023. године, у млрд динара

Показатељи пословања	2021	2022	1.1–31.3.2023.
Пословни приходи	739,7	900	282,3
Пословни расходи	740,6	944,8	244,8
Пословни резултат	-1,0	-45,3	37,5
Нето резултат	-12,7	-67,6	31,3
Трошкови зарада*	115,0	114,8	30,7
Број ЈП која су остварила добит	26	24	21

* Трошкови зарада, накнада зарада и остали лични расходи

Извор: Финансијски извештаји за 2021. и 2022. годину и квартални извештаји Министарства привреде за 2023. годину

У првом кварталу текуће године добит је остварило 21 предузећа у укупном износу од 43,7 млрд динара, то је више у односу на планирано (планирана вредност износи 12,1 млрд динара).

Највећи утицај на позитиван нето резултат у посматраном периоду има „Електропривреда Србије” а.д. која је остварила нето добит у износу од 34,5 млрд динара.

**Табела 17. Јавна предузећа која су остварила нето добит у периоду
1.1–31.3.2023. године, у хиљ. динара**

Предузеће	Реализација 2022	План 1.1–31.3.2023.	Реализација 1.1–31.3.2023.
„Електропривреда Србије“ а.д.	-72.615.858	10.105.547	34.468.721
ЈП „Србијагас“	5.488.727	1.091.527	5.925.491
„Електромрежа Србије“ а.д.	8.145.638	-99.182	1.014.578
„Србија Воз“ а.д.	-344.195	227.790	661.145
ЈП „Скијалишта Србије“	242.251	762.883	600.359
ЈП „Путеви Србије“	-5.121.833	*	575.250
„Државна лутрија Србије“ д.о.о.	292.508	14.751	93.681
„Коридори Србије“ д.о.о.	0	0	80.410
„Железнице Србије“ а.д.	-1.237.843	24.234	66.553
„Дипос“ д.о.о.	143.152	56.282	66.278
ЈП „Србијашуме“	737.878	-166.277	52.871
ЈП „Национални парк Копаоник“	11.083	45.526	35.305
„Транснафта“ а.д.	344.385	7.831	24.849
„Просветни преглед“ д.о.о.	23.885	4.214	7.584
ЈП „Мрежа-мост“	3.404	0	3.981
ЈП „Нуклеарни објекти Србије“ Винча	15.009	*	2.933
„Метохија“ д.о.о.	1.510	988	2.349
ЈП „Службени гласник“	8.447	1.395	2.158
ЈП „Стара планина“	3.048	18.415	290
ЈП „Национални парк Фрушка гора“	3.247	-3.453	123
ЈП „Национални парк Тара“	6.911	20	30
Укупно	-63.848.646	12.092.491	43.684.939

Извор: Квартални извештаји Министарства привреде за 2023. годину

* Програм пословања за 2023. годину још увек није усвојен

У првом кварталу текуће године 15 предузећа је остварило нето губитак у укупном износу од 12,4 млрд динара, што је лоше у односу на планирану

вредност која је негативна и износи 1,7 млрд динара.

Табела 18. Јавна предузећа која су остварила нето губитак у периоду 1.1–31.3.2023. године, у хиљ. динара

Предузеће	Реализација 2022	План 1.1 – 31.3.2023.	Реализација 1.1 – 31.3.2023.
„Електродистрибуција Србије“ д.о.о.	249.806	-1.124.771	-8.453.654
„Инфраструктура железнице Србије“ а.д.	-5.283.731	-1.317.829	-1.431.832
ЈП „Пошта Србије“	2.967.425	1.719.494	-889.034
ЈП „Југоимпорт-СДПР“	392.529	-388.777	-656.323
„Србија Карго“ а.д.	-1.432.095	-347.553	-389.050
ЈП ПЕУ Ресавица	-382.284	*	-317.265
ЈП „Србијаводе“	37.752	-127.167	-139.531
ЈП „Завод за уџбенике“	-250.136	-93.801	-96.673
ЈП за склоништа	-112.870	*	-19.506
„Тврђава Голубачки град“ д.о.о.	-5.634	-10.460	-10.770
ЈП „Национални парк Ђердап“	13.646	2.459	-8.300
ЈП „Емисиона техника и везе“	45.355	-42.256	-6.315
Парк природе „Мокра гора“ д.о.о.	12	798	-3.293
„Парк Палић“ д.о.о.	2.175	-225	-2.244
„Резерват Увац“ д.о.о.	-114	*	-1.359
Укупно	-3.758.164	-1.730.089	-12.425.150

Извор: Квартални извештаји Министарства привреде за 2023. годину

* Програм пословања за 2023. годину још увек није усвојен

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., ЕПС а.д. и ЈП „Србијагас”). Целокупан процес се спроводи у сарадњи за водећим светским финансијским институцијама – ММФ, Светском банком и 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.

Сектор за праћење фискалних ризика врши процену фискалних ризика јавних предузећа и применом модела предвиђеног Јединственом методологијом за праћење фискалних ризика у Републици Србији, тзв. Алтманов 3-скор. Применом овог модела, за свако ЈП обрачунава се композитни индекс различитих финансијских показатеља ризика пословања јавних предузећа.

Према подацима из финансијских извештаја достављених на 31. децембар 2022. године, од 36 јавних предузећа која прати Сектор за праћење фискалних ризика, применом овог модела идентификовано је 14 јавних предузећа (38,9%) који имају висок ризик, док преостала 22 јавна предузећа (61,1%) имају низак ризик у пословању. Јавна предузећа код којих је идентификован висок ризик пословања су углавном из енергетског сектора, који је захватила глобална енергетска криза, као и предузећа која су у процесу реструктурирања. Над овим предузећима, Сектор за праћење фискалних ризика врши појачан надзор.

Сектор за праћење фискалних ризика ће у наредном периоду радити на унапређењу овог модела, са додатним квалитативним информацијама које могу бити од значаја за процену ризика пословања јавних предузећа.

Уплата добити

Уплата добити од стране јавних предузећа и дивиденди друштва капитала у којима држава има власништво представљају значајан део

непореских прихода. Од успешности пословања ових предузећа зависи и висина прихода буџета по овом основу. Уплата редовне добити и дивиденди је редован буџетски непорески приход, док се уплате из нераспоређене добити третирају као приход са једнократним карактером и не представљају трајни извор прихода.

Привредна друштва чији је оснивач Република Србија или у којима Република Србија има учешће у власништву дужна су да најкасније до 30. новембра текуће буџетске године у буџет Републике Србије уплате најмање 50% сразмерног дела добити по завршном рачуну за 2022. годину, који у складу са законом који уређује привредна друштва припада Републици Србији као члану друштва.

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

У току 2022. године по овом основу уплаћено је 4,3 млрд динара у буџет Републике.

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

Државне финансијске институције, банкарски систем и осигурање депозита

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

коришћена и средства Фонда за осигурање депозита).

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

- Банке Поштанска штедионица а.д. Београд (72,75%),
- Српске банке а.д. Београд (76,69%).

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

Банка Поштанска штедионица (БПШ). Пословну стратегију за период 2023 – 2025. усвојила је Скупштина БПШ у децембру 2022. године. Према пословној стратегији, БПШ ће наставити са реализацијом активности са акцентом на даље унапређење и развој у следећим областима: пословање са физичким лицима, предузетницима, микро, малим и средњим правним лицима, јединицама локалне самоуправе, јавним предузећима чији је оснивач Република Србија или аутономна покрајина или јединица локалне самоуправе и привредним друштвима у којима Република Србија или аутономна покрајина или јединица локалне самоуправе има власништво; побољшање интерне организације банке, корпоративног управљања и управљања ризиком; јачање ИТ инфраструктуре.

Како би се омогућило ублажавање економских и финансијских последица, насталих услед пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2, Банка поступа у складу са Законом о утврђивању гарантне шеме као мере подршке привреди за ублажавање последица пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2 и Законом о утврђивању друге гарантне шеме као мера додатне подршке привреди услед продуженог негативног утицаја пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2.

Српска банка. У складу са Владином стратегијом за државне банке, формирана је Стручна радна група

за трансформацију Српске банке у специјализовану финансијску институцију за пружање свих врста финансијских услуга и подршке наменској индустрији Републике Србије дана 21. јануара 2019. године и почела је са формалним радом у марту 2019. године када је одржана конститутивна седница. Због наставка пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2, као и кризе изазване ратом у Украјини и текућих активности у оквиру Министарства финансија током кризе, очекује се да ће активности усмерене на трансформацију Српске банке бити настављене током 2023. године.

Реформа прописа који уређују српски финансијски 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

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.

прилагођавање извештајног система новим регулаторним решењима.

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

На иницијативу Народне банке Србије, 2014. године усвојен је нови Закон о осигурању на основу кога је током 2014. и 2015. године извршена регулаторна реформа у сектору осигурања, које представља други најважнији сегмент на домаћем финансијском тржишту. Регулаторном реформом створени су предуслови за даљи развој тржишта осигурања кроз имплементацију модерних стандарда прилагођених потребама домаћег тржишта. Нови регулаторни оквир омогућио је, између осталог, позитивне резултате који се огледају у расту укупне премије осигурања на тржишту Републике Србије и даљем развоју финансијског тржишта. Исто тако, реформа прописа у овој области је омогућила увођење квалитетнијих услуга друштва за осигурање и бољу заштиту грађана и привредних субјеката који те услуге користе. У току 2021. усвојене су измене и допуна Закона о осигурању, којима је уређена промена власничких права на друштвеном капиталу у друштвима за осигурање. Постојећим прописима којима се уређује делатност осигурања у Републици Србији створени су предуслови за даљу конвергенцију сектора осигурања у Републици Србији на ниво развијености тог сектора у ЕУ. Значајне промене регулаторног оквира у области надзора делатности осигурања тек се очекују с пуним усклађивањем прописа с Директивом о дистрибуцији осигурања (*Directive (EU) 2016/97 — the Insurance Distribution Directive - IDD*) и применом Солвентности II (*Directive 2009/138/EC of the European Parliament and of the Council on taking-up*

and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance).

Од доношења поменуте стратегије, усвојен је и измењен већи број законских и подзаконских аката, унапређен је институционални капацитет и спроведене су бројне мере за лакши отпис и пренос ненаплативих потраживања и то: усвајањем Закона о изменама и допунама Закона о хипотеци (2015. године) чија решења су омогућила реафирмацију вансудског поступка намирења из вредности добијене продајом хипотековане непокретности, али и довела до вишег степена правне и економске сигурности учесника у пословима који подразумевају успостављање хипотеке, као средства обезбеђења потраживања; кроз доношење Закона о проценитељима вредности непокретности (почетак примене закона – јун 2017. године) који је, између осталог, увео нову професију – лиценциране проценитеље вредности непокретности и прописао обавезну процену која се спроводи у случајевима који се односе на Закон о хипотеци и Закон о стечају, као и приликом вршења процена за потребе кредитних послова који су обезбеђени хипотеком; образовање Стручног одбора (стручно тело које треба да допринесе уређењу и унапређењу професије проценитеља вредности непокретности) и доношење Националних стандарда, кодекса етике и правила професионалног понашања лиценцираног проценитеља (у јулу 2017. године) који, између осталог, дефинишу основе процене вредности непокретности, поступак вршења процене, претпоставке и чињенице од значаја које се морају узети у обзир приликом израде извештаја процене, минимални садржај извештаја о процени и правила професионалног понашања лиценцираног проценитеља; усвајање измена и допуна Закона о порезу на добит правних лица и Закона о порезу на доходак грађана што је омогућило релаксиранију пореску политику за одобравање и отпис банкарских потраживања (крај 2017. године); усвајање амандмана на Закон о стечају којима је скраћен стечајни поступак и побољшан положај осигураних поверилаца (децембра 2017. године); припрему студије о могућностима увођења банкрота приватних појединаца и предузетника у Републици Србији,

усвојен је Закон о изменама Закона о парничном поступку и друго. На основу Закона о проценитељима вредности непокретности и Одлуке о садржају, роковима и начину достављања извештаја о проценама вредности непокретности које су предмет хипотеке и кредитима обезбеђеним хипотеком, НБС од 2015. године води базу података о проценама вредности непокретности које су предмет хипотеке. У складу с поменутиим законом и одлуком, банке и лиценцирани проценитељи могу остварити увид у одређене податке о проценама вредности непокретности које су предмет хипотеке. Крајем 2018. године НБС је усвојила сет подзаконских аката реагујући проактивно на све учесталију појаву ненаменског кредитирања становништва по неоправдано дугим роковима. Ови прописи имају за циљ да допринесу спречавању настанка проблематичних кредита у банкарском сектору и подстакну опрезно преузимање ризика од стране банака њиховим усмеравањем на одрживо кредитирање и избегавање прекомерне изложености одређеним врстама кредитних производа, не нарушавајући тренд раста кредитне активности и водећи рачуна о правима и интересима корисника услуга које пружају банке, а све ради очувања и јачања финансијске стабилности у Републици Србији.

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

Главни фокус поменутог документа јавне политике представља решавање питања проблематичних пласмана банака у стечају и пласмана у име и за рачун Републике Србије, којима управља АОД. У складу са тим, усвојени су стратешки и годишњи оперативни планови за АОД, Резолуција портфеља проблематичних пласмана, и развијени су унутрашњи капацитети за њихово решавање. У јуну 2019. године, АОД успешно је окончала продају првог, „пилот портфеља”, номиналне вредности од око 242 милиона евра. Дана 30.

септембра 2019. године АОД објавила је оглас за уступање другог, „великог портфеља”, номиналне вредности од 1,82 милијарде евра и исти је успешно продат у априлу 2021. године.

Након успешно спроведена два поступка уступања потраживања, започете су активности на решавању „преосталог портфеља”. у складу са тачком 2.3.3. Програма и Акционог плана.

Преостали портфељ који је предмет уступања укупне номиналне вредности од 317,8 милиона евра чине потраживања АОД у име и за рачун државе и 7 финансијских институција у стечају.

Оглас о уступању преосталог портфеља потраживања објављен је 20. децембра 2022. године, а предвиђени рок за достављање обавезујуће понуде је 20.4.2023. године. Отварање обавезујућих понуда извршено је 27. априла 2023. године. У наредном периоду Тендерска комисија ће размотрити достављене понуде и сачинити Записник, са ранг листом достављених понуда и исти проследити надлежним органима Агенције, на разматрање и доношење Одлуке о резултатима поступка.

Имплементација других мера за решавање проблематичних кредита, како из Стратегије за решавање проблематичних кредита, тако и из горепомеутог Програма, наставља да даје резултате. Смањење проблематичних кредита у периоду август 2015 – март 2023. године износи 328 млрд динара, док се резултат Стратегије за решавање проблематичних кредита огледа кроз историјски најнижи удео проблематичних кредита на крају марта 2023. године од 3,00%. У поређењу са тим показатељем пре примене Стратегије (22,25%) бележи се импресивно смањење за 19,25 п.п. То је конкретна потврда да су мере добро дефинисане и да су дале одличне ефекте.

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

здравља финансијског система, потврђује стабилност нашег банкарског сектора.

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

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

Уважавајући одредбе Закона о изменама и допунама Закона о осигурању депозита, премија осигурања депозита се почев од наплате премије за први квартал 2020. године обрачунава на измењену основицу, односно на основу просечног

стања укупних осигураних износа до 50.000 евра (осигурањем покривени износ депозита) у банци у претходном тромесечју, уместо на основу просечног стања укупних осигураних депозита. Овом изменом, смањене су обавезе банака по основу плаћања премије осигурања депозита у просеку за око 30%, чиме се посредно омогућила већа инвестициона активност банака.

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

У систему осигурања депозита Република Србија је ултимативни гарант исплате осигураних депозита. У сврху обезбеђивања средстава за осигурање депозита АОД наплаћује премију осигурања депозита од банака за рачун Фонда за осигурање депозита, управља имовином фонда и исплаћује депозите до осигураног износа у случају стечаја или ликвидације банке. Додатно, средства фонда се могу користити и за финансирање поступка реструктурирања банака у обиму и под условима утврђеним законом којим се уређују банке. У случају недостајућих средстава у фонду за осигурање депозита, Република Србија обезбеђује исплату било средствима из буџета, било давањем гаранције за задуживање АОД.

Влада је дана 24. марта 2020. године донела Уредбу о улагању за време ванредног стања девизних средстава којима управља Агенција за осигурање депозита, којом је прописано да за време ванредног стања насталог услед болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2 Агенција може улагати више од четвртине девизних средстава Фонда у девизне дужничке хартије од вредности које издаје Република Србија. У складу

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

с Уредбом, Агенција је у року од годину дана од дана престанка ванредног стања (до 6. маја 2021. године) износ девизних средстава Фонда уложених у девизне дужничке хартије од вредности које издаје Република Србија, ускладила на ниво законског лимита од 1/4 укупних девизних средстава Фонда.

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

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

Остварени резултати банкарског сектора Републике Србије у 2021. години приказују растућу профитабилност банака. Банкарски сектор Републике Србије је у 2022. години пословао профитабилно, са нето добитком пре опорезивања у износу од 99,6 милијарди динара, што је за 85% више од резултата оствареног у 2021. години када је нето добитак пре опорезивања износио 53,9 милијарди динара.

Банкарски сектор Републике Србије адекватно је капитализован како са становишта оствареног нивоа показатеља адекватности капитала тако и са становишта структуре регулаторног капитала. На крају 2020. и 2021. године, просечна вредност показатеља адекватности капитала на нивоу банкарског сектора Републике Србије износила је 22,42%, односно 21,77%. Током 2022. године и у првом тромесечју 2023. године очувана је висока адекватност капитала банкарског сектора (показатељ адекватности капитала је на крају децембра 2022. износио је 20,15%, а на крају марта 2023. 20,52%), уз повољну структуру капитала (93% чини најквалитетнији основни

акцијски капитал), 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.

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

У складу са тим, Народној скупштини предложено је доношење Закона о утврђивању гарантне шеме као мере подршке привреди за ублажавање последица пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2, који је донет на седници одржаној дана 17. децембра 2020. године. Република Србија је препознала потребу за одобравањем додатних 500 милиона евра помоћи, у циљу одржавања ликвидности чиме ће

укупан износ средстава пласираних путем I гарантне шеме достићи износ од 2,5 милијарде евра. С тим у вези, донет је Закон о изменама Закона о утврђивању гарантне шеме као мера подршке привреди за ублажавање последица пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2.

Република Србија је пласирала Банкама предвиђених 2,5 милијарди евра, док су Банке, до 31. јула 2022. године, пласирале клијентима око 2,4 милијарде евра. Истовремено, Република Србија је препознала потребу за додатну помоћ најугроженијим предузећима која имају пад пословних прихода већи од 20% у 2020. години, у односу на исти период у 2019. години, те је 22. априла 2021. године донет Закон о утврђивању друге гарантне шеме као мере додатне подршке привреди услед продуженог негативног утицаја пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2 чиме је одобрено додатних 500 милиона евра помоћи. У децембру 2021. године донет је Закон о измени и допуни Закона о утврђивању друге гарантне шеме као мера додатне подршке привреди услед продуженог негативног утицаја пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2, којим је предвиђен изузетак да кориснику кредита који спада у предузетнике, микро, мала и средња предузећа која послују у секторима путничког транспорта, угоститељства, туристичких агенција и хотелијерства у градовима, може бити одобрен кредит обезбеђен гаранцијом.

Услед смањеног одобравања кредита у оквиру друге гарантне шеме, као и евидентно продуженог негативног утицаја пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2, те да је, услед ратних дешавања у Украјини, дошло до промене околности које се нису могле предвидети избијањем пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2, а које паралелно негативно утичу на привредну активност, предвиђена је могућност рефинансирања кредита из прве гаранте шеме кредитима из друге гарантне шеме, привредним субјектима код којих је дошло до смањења или обуставе пословних активности везаних за извоз и увоз роба и услуга на тржишта Украјине, Русије или Белорусије.

У складу са изнетим, пројекције фискалних бруто одлива буџета Републике Србије по основу предметне националне Гарантне шеме износе 89 милиона евра за 2022. годину, 60 милиона евра за 2023. годину, 5 милион евра за 2024. годину и 3 милиона евра за 2025. годину. Такође, извршена је и пројекција прилива по основу наплате проблематичних потраживања по основу предметне Гарантне шеме Републике Србије која износи 14 милиона евра за 2022. годину, 14 милиона евра за 2023. годину, 9 милиона евра за 2024. годину и 5 милиона евра за 2025. годину. Пројекција фискалног бруто одлива буџета Републике Србије по основу друге Гарантне шеме износи 1,8 милиона евра за 2024. годину, и 1,4 милиона евра за 2025. годину, а пројекција прилива износи 10,9 хиљада евра за 2024. годину и 103 хиљаде евра за 2025. годину. По основу обе гарантне шеме реализовано је 2,45 милијарде евра кредита, док је на име активираних гаранција исплаћено 50,36 милиона евра.

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

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

Иначе, до краја 2014. године учешће друштвеног капитала у укупном капиталу Дунав осигурања је износило 94,61%, што је имало неповољан утицај на пословање Дунав осигурања (пре свега кроз компликовану управљачку структуру), на шта су указивали и ревизорски извештаји за 2012. и 2013. годину у којима је изражено мишљење ревизора

са резервом. Имајући у виду значај Дунав осигурања на тржишту осигурања (највећа осигуравајућа компанија), Република Србија је у децембру 2014. године извршила докапитализацију Дунав осигурања са 4,8 милијарди динара, чиме је учешће друштвеног капитала сведено на 51,86%. Последњих година пословање Дунав осигурања је стабилно, уз константно побољшање већине показатеља. Приметан је тренд раста добити из године у годину (и редовна исплата дивиденди). Дунав осигурање није имало негативних последица у пословању (гледајући кроз најзначајније показатеље) због болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2. Као највећи изазов у предстојећем периоду истиче се усклађивање (организационо, управљачки, капитално итд.) са новим регулаторним стандардом Солвентност 2 које очекује све учеснике на тржишту осигурања у Републици Србији.

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

Од самог оснивања, Корпорација је имала значајан утицај у креирању тржишних услова и стандарда кредитирања, што је било нужно да би се хипотекарно тржиште уопште развило. То је

довело до смањења ризика и обезбеђења интереса, како кредитора, тако и зајмотражилаца, кроз снижавање каматних стопа, што је довело да раста тражње за стамбеним непокретностима (са позитивним ефектом на грађевинску индустрију) и тиме допринело повећању броја станова купљених на кредит.

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

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

Судски поступци

Услед бројних судских поступака, пред домаћим и међународним судовима, где је терет плаћања на Републици Србији као туженој страни, идентификовани су различити фискални ризици који постоје услед неизвесности у вези са процесима (парнични, ванпарнични, извршни и други поступци), посебно имајући у виду и тзв. „масовне” поступке.

Република Србија је по основу новчаних казни и пенала по решењу судова (економска класификација 483), као и накнаде штете за повреде или штету нанету од стране државних органа (економска класификација 485) у периоду 2009–2020. године укупно платила 121 млрд динара. У 2021. години из буџета Републике Србије је по том основу плаћено 16,6 млрд динара, у 2022. години ови трошкови су износили 26,6 млрд динара, док су за период 1.1.–31.3.2023. године достигли ниво од 10,1 млрд динара.

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

Намера је била да се наведеном мером подстакне добровољно плаћање обавезе од стране надлежног органа, како би се избегли трошкови принудне наплате. Министарству финансија - Управи за трезор, је у 2020. години поднето 51.757 обавештења о намери подношења предлога за извршење, у 2021. години 54.270 ових обавештења, у 2022. години 49.080, а у 1. кварталу 2023. године 11.746 ових обавештења.

Када је принудна наплата у питању, највеће учешће у овим извршењима на дан 31.12.2022.

године имају: Министарство одбране 20,5%, Министарство правде 7,9% и Министарство унутрашњих послова 7,7%.

У 2023. години и даље се ради на унапређењу система за праћење фискалних ризика по основу судских поступака, пре свега у погледу унапређења прикупљања и анализе података из постојећих евиденција.

Остали фискални ризици

Поред наведених фискалних ризика постоје и друге околности које, уколико се реализују, могу довести до фискалних трошкова. Њихово идентификовање помаже сагледавању могућих утицаја на фискалну позицију земље у одређеном периоду.

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

Како би се избегла реализација фискалних ризика по овом основу, Министарство финансија унапређује систем контроле јавних финансија локалних самоуправа у циљу поштовања постављених правила – од планирања до реализације буџета на локалном нивоу.

На основу Методологије за праћење фискалних ризика по буџет Републике Србије који произлазе из вршења надлежности јединица локалне самоуправе, Министарство финансија је израдило радни модел за анализу, оцену и праћење фискалних ризика, чија се примена очекује у 2023. години.

Стално присутан ризик од елементарних непогода и природних катастрофа налаже улагања у програме превенције, како би се умањили

потенцијални фискални трошкови за отклањање штета насталих по том основу. Један од видова превенције је комбиновање ширег спектра финансијских инструмената, као што су резервни фондови, потенцијалне кредитне линије и осигурање имовине.

Република Србија се у 2014. години суочила са катастрофалним последицама поплава, чија је укупна штета (са губицима) процењена на више од 1,7 млрд евра. Влада Републике Србије је у децембру 2014. године усвојила Национални програм за управљање ризицима од елементарних непогода, који се спроводи у сарадњи са Светском банком, Уједињеним нацијама и Европском унијом. У складу са наведеним програмом, новембра 2018. године донет је Закон о смањењу ризика од катастрофа и управљању ванредним ситуацијама („Службени гласник РС”, број 87/18). У току 2022. године Посебна радна група отпочела је процес ревидирања Стратегије смањења ризика од катастрофа и управљања ванредним ситуацијама у Републици Србији, са циљем израде новог Акционог плана за период 2022–2027. године.

Република Србија је у 2019. години платила из буџета 4,22 млрд динара на име накнаде штете за

повреде или штете настале услед елементарних непогода или других природних узрока. У току 2020. године за ову намену (економска класификација 484) издвојено је 2,87 млрд динара, док је за 2021. годину износ потрошен на ове намене смањен и износио је 520,29 милиона динара. Издвојена средства за ову намену током 2022. године износила су 263,88 милиона динара, а у првом кварталу 2023. године, за ове намене је издвојено 33,27 милиона динара (без интервенцијских средстава за ублажавање последица болести COVID-19).

Закључком Владе 05 Број: 40-9575/2021 од 21. октобра 2021. године усвојена је Јединствена методологија за праћење фискалних ризика у Републици Србији која, између осталог, обухвата и Методологију за праћење фискалних ризика који се јављају као последица елементарних непогода. У току 2022. године је, у сарадњи са Светском банком, развијен модел за процену фискалних ризика од елементарних непогода који процењује утицај потенцијалне елементарне непогоде на смањење пројектованог раста БДП-а, раст фискалног дефицита и последично, повећање јавног дуга.

6. Циклично прилагођени и структурни фискални биланс

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

$$FB = CB + CAB$$

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

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

Избијањем пандемије COVID-19 почетком 2020. године и увођењем мера за здравствену заштиту становништва, глобална економија је ушла у кризу без преседана. Утицај на фискалну позицију је био видљив кроз смањене прихода буџета, који су последица успоравања економске активности услед пандемије, и драматично већих расхода условљених већим трошковима здравствене заштите и доношењем обимног пакета помоћи привреди и грађанима. У таквој ситуацији, уобичајена анализа привредног циклуса, квантификација фискалних мултипликатора и оцена еластичности фискалног биланса у односу на производни јаз не даје сасвим коректне оцене фискалне позиције земље. Одговор фискалне политике на сложену економску ситуацију узроковану пандемијом коронавируса у 2020. и 2021. години, представљен је опсежним пакетом мера помоћи привреди. У случају одсуства мера подршке привреди и становништву благ пад БДП у 2020. години и снажан опоравак током 2021. године би изостао, а већа контракција привреде би утицала на знатно спорији опоравак у наредном средњорочном периоду.

¹² Детаљнији опис коришћене методологије и резултата могу се пронаћи у Фискалној стратегији за 2013. годину са пројекцијама за 2014. и 2015. годину или путем линка https://www.mfin.gov.rs/upload/media/jzsbpL_601ab1585ca02.pdf

Табела 19. Фискални биланс и компоненте за обрачун циклично прилагођеног биланса у периоду 2005–2026. године, % БДП*

	Производни јаз	Фискални биланс	Примарни фискални биланс	Циклично прилагођени фискални биланс	Циклично прилагођени примарни фискални биланс	Структурни фискални биланс	Структурни примарни фискални биланс**	Фискални импулс
2005	0,0	1,1	2,0	1,1	2,0	1,3	2,2	
2006	-2,7	-1,4	-0,1	-0,5	0,8	0,2	1,5	1,2
2007	0,8	-1,8	-1,2	-2,1	-1,5	-1,7	-1,2	2,3
2008	4,1	-2,5	-1,9	-3,9	-3,4	-4,0	-3,4	1,9
2009	-0,4	-4,2	-3,6	-4,0	-3,4	-4,1	-3,5	0,0
2010	-0,7	-4,3	-3,4	-4,1	-3,1	-4,2	-3,2	-0,3
2011	0,5	-4,5	-3,4	-4,7	-3,6	-4,9	-3,8	0,4
2012	-0,8	-6,4	-4,7	-6,1	-4,4	-6,1	-4,4	0,9
2013	1,2	-5,1	-3,0	-5,6	-3,4	-5,3	-3,1	-1,0
2014	-1,4	-6,2	-3,5	-5,7	-3,0	-4,8	-2,2	-0,4
2015	-1,2	-3,5	-0,5	-3,0	0,0	-2,2	0,8	-3,0
2016	-0,1	-1,2	1,7	-1,2	1,7	-1,1	1,8	-1,8
2017	-0,6	1,1	3,6	1,3	3,9	1,2	3,7	-2,1
2018	0,8	0,6	2,7	0,4	2,5	0,2	2,3	1,4
2019	1,9	-0,2	1,8	-0,9	1,1	-1,1	0,9	1,3
2020	-2,3	-8,0	-6,0	-7,2	-5,2	-0,2	1,8	6,4
2021	1,7	-4,1	-2,4	-4,7	-3,0	-0,7	1,1	-2,2
2022	0,5	-3,2	-1,7	-3,4	-1,9	0,0	1,5	-1,1
2023	-0,4	-3,0	-1,2	-2,9	-1,1	-1,7	0,1	-0,8
2024	-0,5	-2,2	-0,1	-2,0	0,1	-2,0	0,1	-1,2
2025	-0,3	-1,5	0,8	-1,4	0,9	-1,4	0,9	-0,8
2026	0,1	-1,5	0,9	-1,5	0,9	-1,5	0,9	0,0

* За период 2023–2026. године приказане су пројектоване вредности.

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

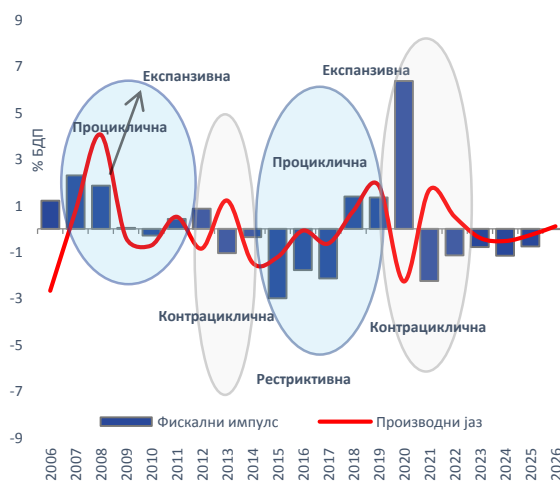
Извор: Министарство финансија

Производни јаз, циклично прилаг. и структурни фиск. биланс у периоду 2005–2026. год, % БДП*



* За период 2023–2026. године приказане су пројектоване вредности.

Карактер и ефекти фискалне политике у периоду 2006–2026. године, % БДП*



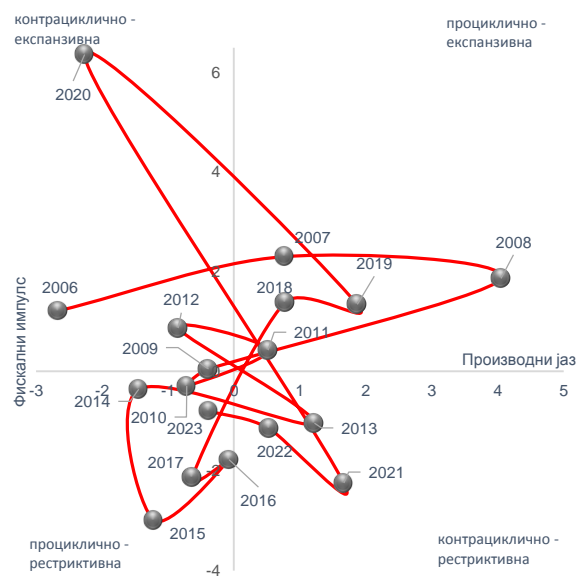
* За период 2023–2026. године приказане су пројектоване вредности.

Структурна фискална позиција земље није нарушена у периоду између 2020. и 2022. године, због тога што су спроведене мере помоћи привреди и становништву из домена фискалне политике биле временски ограниченог карактера. Осим тога, енергетска криза условила је значајне интервенције државе у домену обезбеђивања енергетске стабилности у 2022. години. На ове потребе, утрошено је 2,8% БДП. Током 2022. години реализован је и одређени износ средстава као вид помоћи становништву у висини од 0,9% БДП. Осим повећаних издатака за енергенте, помоћ становништву и привреди, обезбеђена је и смањењем акциза на нафтне деривате.

Током 2023. године, промена у структурној позицији сектора државе делом је условљена изменом формуле за усклађивање пензија у складу са новим фискалним правилима, као и ванредног повећања висине пензија крајем претходне године. Ново посебно фискално правило уводи директну везу између начина усклађивања пензија и учешћа овог облика расхода у БДП. Овакво системско решење обезбеђује да се не угрози одрживост јавних финансија, а да примања и стандард пензионера у већој мери рефлектују економску снагу земље. Остатак благог погоршања структурне фискалне позиције последица је и раста учешћа расхода за камате у БДП. Увећани трошкови задуживања, као последица мера за сузбијање инфлаторних тенденција на домаћем и међународном тржишту, свакако ће и у наредном периоду имати негативан ефекат сличног интензитета. Међутим, сет усвојених фискалних правила, поред осталог, предвиђа директну везу између планираних нивоа фискалног резултата и учешћа јавног дуга у БДП. На тај начин, поставља се и граница структурног фискалног резултата у средњем и дугом року, са основним циљем да се обезбеди одржив ниво јавног дуга.

Како је фискални импулс дефинисан као разлика два узастопна циклично прилагођена (примарна) резултата, оцењује се да је фискална политика током 2020. године била изразито експанзивно-контрациклична, усмерена на ублажавање негативног економског циклуса. Услед нешто мањег обима пакета мера економске подршке у 2021. години, фискална политика је рестриктивнија него претходне године, а по карактеру такође контрациклична. У 2022. и 2023. години оцењено је да је фискална политика благо рестриктивна, и поред значајних издвајања за ублажавање енергетске кризе. Делом је то и последица раста расхода за камате који се искључују из обрачуна примарног резултата. Сличан рестриктиван карактер политике, а услед потребе да се фискални резултати доведу на ниво предвиђен фискалним правилима, очекује се и у периоду од 2024. до 2026. године.

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



7. Симулација путање јавног дуга

Крајем 2022. године усвојене су измене и допуне Закона о буџетском систему у делу који се односи на фискална правила и принципе фискалне одговорности и одрживости¹³. У складу са променама општих фискалних правила о дефициту и дугу, измењена је и процедура у случају прекорачења горње границе дуга. Тако, у случају да је дуг изнад 55%, Влада у оквиру Фискалне стратегије и по процедури за усвајање Фискалне стратегије предлаже Програм за смањење дуга са конкретним мерама за смањење дуга испод задате границе. Програм се подноси за сваку годину у којој тај дуг остаје изнад 55% БДП. Уколико је дуг изнад 60% БДП, што је и највиша дозвољена горња граница дуга сектора државе, Програм за смањење дуга усваја Народна скупштина најмање једанпут годишње, у поступку доношења и припреме буџета за наредну фискалну годину.

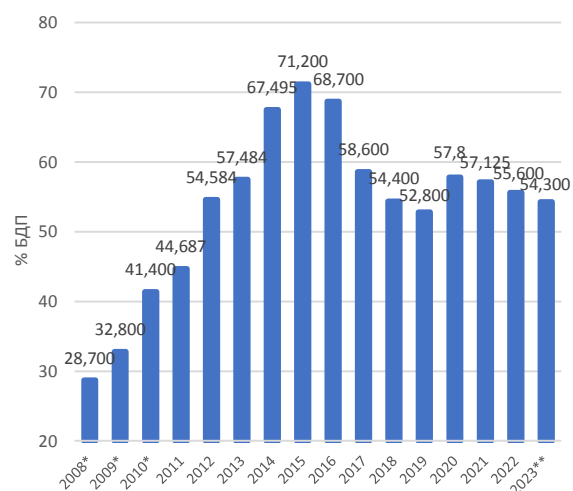
Вредности учешћа јавног дуга у БДП од 60%, 55% и 45%, у складу са усвојеним сетом фискалних правила, представљају граничне вредности за одређивање максимално дозвољених вредности фискалног дефицита у одређеној години. Предвиђене су процедуре у случају прекорачења износа дефицита и начин враћања у предвиђене оквире. Такође дефинисани су дозвољени случајеви привременог одступања од фискалних правила (ванредне, непредвиђене околности и др.), као и обавезе Владе и дефинисан временски оквир у процесу враћања на законом прописане вредности фискалног резултата. Овај део фискалних правила почиње да се примењује од 2025. године. До тада ће се ниво максимално допушеног фискалног дефицита одређивати Фискалном стратегијом, али у складу са општим начелима фискалне одговорности која налажу да се не допусти прекомеран раст нивоа јавног дуга, односно обезбеде услови за његово снижавање.

Иако не постоји формална обавеза за презентацијом Програма за смањења дуга услед одложене примене правила, као ни суштинска, због тога што се тренутни ниво јавног дуга налази испод границе од 55% БДП презентоваћемо краћу

ретроспективу кретања јавног дуга у периоду од 2008. до 2023. године и пројекције за наредни трогодишњи период (2024. до 2026. година) у складу са предвиђеним фискалним оквиром. Приказана је и симулација различитих сценарија кретања дуга у периоду од 2027. до 2031. године.

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

Јавни дуг сектора државе у периоду 2008–2023. године, % БДП



* апроксимација локалног дуга

** процена за 2023. годину

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

Мере фискалне консолидације донете крајем 2014. године спустиле су примарни дефицит и успориле раст јавног дуга већ током 2015. године, а 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, уз остварени примарни фискални суфицит од 3,6% БДП долази до још значајнијег пада учешћа дуга, за више од 10 п.п, на 58,6% БДП. Током 2018. године настављен је тренд смањења учешћа јавног дуга у БДП на 54,4% БДП. Фискална релаксација током 2019. године није угрозила опадајућу путању јавног дуга. Позитиван примарни фискални резултат у 2019. години од 1,8% БДП утицао је на даље смањење јавног дуга за још 1,6 п.п. БДП.

Период од 2020. године обележила је једна од највећих здравствених и последично економских криза у последњих неколико деценија, изазвана пандемијом COVID-19. Најважнији фактори који су утицали на кретања дуга током поменутог периода су ниво укупног и примарног фискалног дефицита, додатне потребе за финансирањем и отплата доспелог дела дуга. Остварени фискални дефицит од 8% БДП (примарни дефицит од 6% БДП) у 2020. години и дефицит од 4,1% БДП у 2021. години, утицали су на то да се, до сада, опадајућа путања учешћа јавног дуга привремено преокрене. И поред тога, учешће јавног дуга сектора државе у БДП у 2021. години благо опада на 57,1% БДП. Успех претходног програма структурног фискалног прилагођавања омогућио је да Република Србија без тешкоће обезбеди неопходно финансирање фискалног дефицита током трајања пандемије COVID-19, као и несметану отплату доспелог дуга.

Наредни период карактерише наступање нове глобалне економске кризе посебно у енергетском сектору. Карактеристично за овај кризни период током 2022. и 2023. године, поред осталог су глобално ниске реалне стопе раста, удружене са високом стопом инфлације. Неизвесност у погледу тока и трајања кризе, у овом периоду захтевала је опрезно вођење фискалне политике, и поред значајних издвајања од стране државе како би се обезбедило несметано снабдевање енергентима. У 2022. и 2023. години, остварени и пројектовани

нивои примарног фискалног резултата (примарни дефицити 1,7% и 1,2% БДП респективно), омогућили су даљи пад учешћа јавног дуга. На крају 2023. године пројектовано је учешће јавног дуга од 54,3% БДП.

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



* За период 2023. до 2026. 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. Након тога у периоду од 2021–2023. године примарни стабилизациони јаз постаје позитиван, чиме се омогућава постепено смањење нивоа јавног дуга. У периоду од 2024–2026. године, у складу са фискалним оквиром датим у овом документу, пројектоване су позитивне вредности овог параметра.

Фискални оквир предвиђен овом Фискалном стратегијом подразумева да, после релативно високог нивоа фискалног дефицита у 2022. и 2023. години, у складу са фискалним правилима дође до његовог смањења на 1,5% БДП у 2025. и 2026.

години. То ће омогућити да се учешће јавног дуга у БДП спусти на 51,9% на крају 2026. године. За период од 2027. до 2031. године дата је симулација три сценарија кретања јавног дуга, при чему се у сваком подразумева доследна примена фискалних правила у погледу нивоа фискалног дефицита. Два алтернативна сценарија симулирају ефекте екстерних фискалних и/или макроекономских шокова и неопходно, а уједно и законско обавезујуће, прилагођавање фискалне политике.

Претпоставке у основном сценарију су:

- након оствареног релативно високог нивоа фискалног дефицита у 2022. и 2023. години, у периоду од 2024. до 2026. године фискални дефицит се планира на нивоу од 1,5%, услед тога што јавни дуг бележи вредности испод границе од 55% БДП. И у периоду након тога планира се фискални дефицит на максималном нивоу од 1,5%, што уз остале претпоставке доводи до константног смањење учешћа јавног дуга у БДП на ниво од 45,9% БДП у 2031. години.
- претпостављена просечна стопа реалног раста БДП од 4% у дугом року. Овакве макроекономске перформансе омогућавају да се и у случају релативно релаксираних фискалних политика обезбеди пожељно кретање нивоа дуга;

- успоравање инфлације и након тога задржавање на нивоу од 3% просечно у дугом року;
- спорији раст фискалних прихода у односу на номинални раст БДП услед промене структуре привреде, јачања инвестиционе активности и раста извоза. Не предвиђају се значајније промене у пореској политици, уз задржавање високог нивоа капиталних расхода;
- изостанак нето прираста издатих гаранција након 2026. године;
- изостанак значајних прилива од приватизације у посматраном периоду. Евентуални већи приватизациони приходи смањују потребу за финансирањем и додатно смањују учешће јавног дуга.

Управљање и одрживост јавног дуга ће се додатно обезбедити:

- 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.

Табела 20. Симулација нивоа укупног дуга у основном сценарију до 2031. године, % БДП

Основни сценарио	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Приходи	43,8	41,8	41,5	41,5	41,4	41,2	41,0	40,7	40,5	40,3
Расходи	46,9	44,9	43,8	43,0	42,9	42,7	42,5	42,2	42,0	41,8
Пад учешћа расхода		-2,0	-1,1	-0,8	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Фискални резултат	-3,2	-3,0	-2,2	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5
Примарни фиск. резултат	-1,7	-1,2	-0,1	0,8	0,9	0,8	0,6	0,4	0,2	0,0
Јавни дуг у БДП	55,6	54,3	54,0	53,0	51,9	50,6	49,3	48,1	46,9	45,9
БДП реални раст, %	2,3	2,5	3,5	4,0	4,3	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0

Извор: Министарство финансија

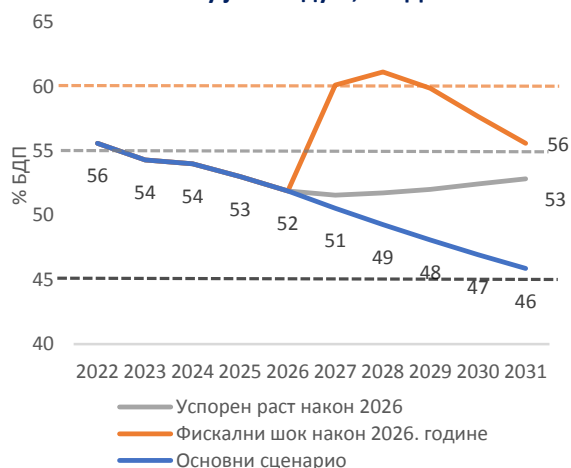
На наредном графикону су приказане симулације два алтернативна сценарија кретања јавног дуга, у зависности од промена одређених претпоставки у основном сценарију. У оба случаја законски оквир налаже обавезну реакцију фискалне политике како би се ниво јавног дуга задржао под контролом.

Сценарио „успорени раст након 2027” подразумева просечан реални раст БДП од око 1%

у посматраном периоду, уз исти ниво фискалног дефицита у односу на основни сценарио. Јавни дуг према овом сценарију бележи континуиран умерени раст и на крају 2031. године достиже ниво од 52,8% БДП. Стриктно поштовање фискалних правила обезбеђује да се и поред дужег периода ниских стопа реалног раста не долази до прекомерне акумулације јавног дуга. Међутим

ово не подразумева и исти ниво фискалног прилагођавања као у основном сценарију, јер је потребна већа акомодација на расходној страни у ситуацијама када се бележи нижи привредни раст. Извесно је да ће, и поред одржавања фискалног дефицита у задатим оквирима, у једном моменту доћи до пробијања границе дуга од 55% БДП. То повлачи даљу рестрикцију фискалне политике и додатно смањење дефицита, што чини овај сценарио још неповољнијим у смислу ефеката на привреду и становништво. Иако не подразумева снажан једнократни шок, овај сценарио показује дугорочну неодрживост ниских стопа реалног раста по економски развој земље, упркос томе што се ниво јавног дуга држи под контролом.

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



Сценарио „фискални шок након 2026. године“ подразумева реализацију ванредног догађаја (природна, здравствена, економска и др. ванредна околност) са дуалним дејством и на фискални и реални сектор. Како би се ублажиле последице такве кризе (шока) држава је приморана да реагује већим издвајањима на расходној страни или привременим смањењем пореза, што једнострано погоршава фискалне перформансе. Дејство кризе на реални сектор, у зависности од врсте шока, може да буде веома различито по интензитету, начину и дужини деловања, али извесно има за последицу пад или успорени раст БДП као и негативно дејство на приходну страну буџета. Ови вишеструки

негативни фактори доводе до снажне негативне промене фискалне позиције земље у виду повећања фискалног дефицита, и у апсолутном износу и израженог као удео у БДП. У овом случају законске одредбе допуштају привремено одступање од прописаних фискалних правила, али уз обавезу Владе да сачини извештај у коме ће поред осталог објаснити разлоге за ове одступање као и динамику и мере којима ће поново успоставити њихово поштовање.

Представљени сценарио, услед ванредних насталих околности, подразумева нагло повећање фискалног дефицита на 8% БДП уз истовремени реални пад БДП од 2%. Као последица тога, учешће јавног дуга се рапидно повећава на ниво од 60,1% БДП. Фискална правила би у том случају налагала да се у наредној години примене мере којим би се фискални дефицит у потпуности елиминисао. Међутим, такво екстремно фискално прилагођавање у једној години произвело би додатне негативне ефекте по становништво, као и даљу детериорацију већ ослабљених економских перформанси привреде. Користећи законску могућност о привременом одступању од фискалних правила, Влада би предвидела постепено прилагођавање у наредне две године. Тако би се у 2028. години, према овом сценарију планирао фискални дефицит од 2%, што би уз симулирано одсуство реалног раста БДП у тој години, произвело даље минимално повећање учешћа јавног дуга. Након тога у 2029. години планиран је избалансиран фискални резултат, у складу са фискалним правилима, који доводи до преокретања путање дуга. На крају овог кризног периода, уз очекивани опоравак привредног раста од 3%, у 2030. години, учешће јавног дуга пада испод границе од 60%, чиме се омогућава постепена релаксација фискалне политике.

Ове симулације поред осталог показују могуће правце деловања фискалне политике у различитим сценаријима. Истовремено оне дају и потврду о томе да је сет усвојених фискалних правила операбилан и спроводљив и да испуњава своју сврху, а то је дугорочна одрживост фискалне позиције земље.

III. СТРАТЕГИЈА УПРАВЉАЊА ЈАВНИМ ДУГОМ ОД 2024. ДО 2026. ГОДИНЕ

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

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

Ситуација на међународном и домаћем финансијском тржишту, успешна примена мера фискалне консолидације уз добру координацију фискалне и монетарне политике довела је до значајног пада трошкова задуживања на динарским и евро деноминираним хартијама од вредности у периоду од 2012. до 2021. године и смањивања ризико премије за српске државне хартије од вредности. Међутим, почетком 2022. године долази до значајног раста каматних стопа изазваног екстерним утицајем, који је настављен и у 2023. години.

Фискална стратегија предвиђа смањење јавног дуга сектора државе до краја 2026. године на ниво

од 50,0% БДП, при чему се у складу са смерницама управљања јавним дугом дефинисаним од стране Светске банке и ММФ, у оквиру Стратегије управљања јавним дугом врши стрес-сценарио анализа утицаја промене девизног курса домаће валуте у односу на валуте у којима је деноминован јавни дуг Републике Србије.

У последњих десет година учињен је значајан напредак у погледу повећања просечне рочности динарских државних хартија од вредности и смањења трошкова финансирања по основу овог вида задуживања, чиме је смањена изложеност ризику рефинансирања. Битно је напоменути да је у наведеном периоду просечна пондерисана купонска стопа на динарске државне хартије од вредности смањена са 13,68%, колико је износила на крају 2012. године, на 4,53% на крају јула 2023. године.

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

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

дуга у БДП на крају 2021. године износило 56,5%. Пад би био још интензивнији да током 2021. године нису обезбеђена значајна средства за финансирање дуга који је доспевао почетком 2022. године. Из тог разлога је дошло до нешто израженијег пада учешћа дуга централног нивоа власти у БДП на крају 2022. године на 55,1%, док је на крају јула 2023. године износило 50,7%.

Услед појачане контроле издавања гаранција у последњих десет година гарантовани јавни дуг је значајно смањен и бележи пад са 2,8 милијарде EUR колико је износио на крају 2013. године на 1,9 милијарди EUR на крају јула 2023. године.

Позитивни фискални резултати које остварује Република Србија потврђени су и преко кретања кредитног рејтинга Србије последњих неколико година. Рејтинг агенције Fitch Ratings и Standard and Poor's у 2019. години повећале су рејтинг Србије на ББ+ са ББ, док је рејтинг агенција Moody's поправила изглед за повећање кредитног рејтинга Републике Србије са стабилног на позитивни. Рејтинг агенција Moody's је у марту 2021. године повећала кредитни рејтинг Републике Србије на Ба2 са Ба3 као резултат веома успешног одговора на кризу изазвану пандемијом вируса COVID-19 и очувања макроекономске стабилности током јако тешке и изазовне 2020. године. Рејтинг агенција Standard and Poor's је у извештају који је објављен 10. априла 2023. године потврдила оцену кредитног рејтинга Републике Србије на нивоу ББ+, уз стабилне изгледе за његово даље повећање. Fitch Ratings је у најновијем извештају од 11. августа 2023. године потврдио кредитни рејтинг Републике Србије на нивоу ББ+, уз стабилне изгледе за његово даље повећање, а рејтинг агенција Moody's је потврдила кредитни рејтинг Републике Србије на нивоу Ба2 и задржала стабилне изгледе за његово даље повећање.

Република Србија је током 2020. године у два наврата емитовала еврообвезнице како би финансирала пакет мера помоћи привреди и грађанима у циљу минимизирања утицаја кризе изазване пандемијом вируса COVID-19 и превремено отплатиле раније емитоване скупе еврообвезнице. Прва емисија еврообвезница је била 15. маја 2020. године, у еврима, у

најделикатнијем тренутку у првом таласу пандемије, у укупном износу од 2,0 милијарде EUR. Купонска стопа је износила 3,125%, доспева 2027. године и листирана је на Лондонској берзи, једном од највећих и најрепрезентативнијих тржишта на свету. Друга емисија еврообвезница је била 1. децембра 2020. године, у укупном износу од 1,2 милијарде америчких долара са доспећем 2030. године. Купонска стопа је износила 2,125%, а финална каматна стопа у еврима, након реализације хеџинг трансакције 1,066%. Повратак на доларско тржиште хартија и нова емисија деноминована у доларима, омогућиле су Србији да остане присутна у индексу обвезница тржишта у развоју – EMBI Index, чиме је осигурана њена видљивост на америчком тржишту капитала, као и на широј међународној инвестиционој мапи. Средствима емисије еврообвезница из децембра 2020. године извршена је превремена отплата 900 милиона долара еврообвезница емитованих 2011. године, од укупно 1,6 милијарде долара колико је доспевало у септембру 2021. године. Превремено су откупљене обвезнице које су биле емитоване по купонској стопи од чак 7,25%.

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

чијом емисијом је додатно повећана рочност јавног дуга.

У јануару 2023. године су издате еврообвезнице рочности пет и десет година у укупном износу од 1,75 милијарди долара (750 милиона долара на пет година и 1 милијарда долара на десет година). Еврообвезница рочности пет година емитована је уз купонску стопу од 6,25%, док је еврообвезница рочности десет година емитована уз купонску стопу од 6,50%. У циљу ефикасног управљања јавним дугом истовремено су закључене и хеџинг трансакције, тј. обавезе по основу емисије доларских еврообвезница одмах су конвертоване у обавезе у еврима.

Водећи се најбољом међународном праксом активног управљања јавним дугом, Република Србија је у децембру 2020. године по први пут реализовала хеџинг трансакцију, тј. коришћење финансијских деривата у сврху заштите од девизног и каматног ризика, у складу са међународним ISDA стандардима (*International Swaps and Derivatives Association*), односно унакрсна валутна своп трансакција којом су обавезе по основу емитоване обвезнице конвертоване из америчких долара у евре по значајно нижој финалној каматној стопи. Своје обавезе по основу емисије деноминоване у доларима, у износу од 1,2 милијарди USD, Република Србија ће исплаћивати у еврима по купонској стопи од 1,066% на номиналну вредност емисије након конверзије од 1,016 милијарди евра. Искоришћен је повољан однос курса евра и америчког долара у датом тренутку, као и дивергенције између доларских и еварских каматних стопа на међународном тржишту капитала и постигнута је најповољнија цена задуживања, уз оптимизацију валутне структуре јавног дуга, а све у циљу заштите од ризика промене девизног курса. Током јануара 2021. године реализована је друга своп трансакција, којом је обавеза по основу Споразума о репрограму дуга између Републике Србије и Kuwait Investment Authority конвертована из америчких долара у евре, по значајно нижој каматној стопи. Обавезе по основу наведеног репрограмираног зајма, уговорене у доларима по каматној стопи од 1,5%, Република Србија ће исплаћивати у еврима по каматној стопи од

0,393%. У марту 2021. године је закључена нова своп трансакција којом је кредит код Export - Import Bank of China за пројекат изградње обилазнице око Београда на аутопуту E70/E75, који је 2018. године иницијално уговорен у кинеским јуанима конвертован у евре са негативном каматном стопом. Наведени зајам, на који је плаћана фиксна каматна стопа од 2,50% годишње у кинеским јуанима, конвертован је у евре по фиксној негативној каматној стопи од -0,07%. Како је уговорена негативна каматна стопа, Република Србија неће имати никакве трошкове по основу камата у првих пет година своп аранжмана, који важи до 2030. године, већ ће остваривати додатна примања од банака са којима је трансакција закључена. Реализована је, 24. новембра 2021. године, још једна, четврта по реду, своп трансакција којом су обавезе по основу зајма узетог од Фонда за развој Абу Дабија, 2016. године, иницијално уговорене у дирхамима, са плаћањем у америчким доларима, конвертоване у евре. Дуг и обавезе по основу наведеног зајма на који је плаћана фиксна каматна стопа од 2,25% годишње, замењени су у евре по годишњој каматној стопи од 0,96%. У 2023. години су одмах након емитовања еврообвезница закључене хеџинг трансакције, тј. обавезе по основу емисије доларских еврообвезница су конвертоване у обавезе у еврима, тако да након извршеног cross currency swap-а, варијабилна каматна стопа за петогодишњу обвезницу износи шестомесечни euribor + 2,908%, а за десетогодишњу обвезницу шестомесечни euribor + 3,073%.

Током 2020. године настављено је са емитовањем „бенчмарк“ обвезница на домаћем тржишту. Емитоване су обвезнице рочности 5,5 и 12,5 година у RSD номиналне вредности од по 100 милијарди динара, чији обими су повећани на по 150 милијарди током 2021. године. 30. јуна 2021. године динарске бенчмарк обвезнице Републике Србије рочности 7, 10 и 12,5 година укључене су у J.P. Morgan GBI-EM Index. Укључивањем у наведени индекс начињен је значајан напредак у јачању ликвидности секундарног тржишта државних обвезница и обезбеђен долазак нових међународних страних инвестиционих фондова, што ће резултирати већом конкуренцијом и даљим падом трошкова задуживања. У октобру

2021. године, Clearstream, међународни централни регистар хартија од вредности, који обавља послове клиринга и салдирања (ICSD), отворио је рачун хартија од вредности у домаћем регистру и путем посредника – овлашћеног учесника на локалном тржишту, омогућио страним инвеститорима салдирање српских обвезница у динарима (РСД).

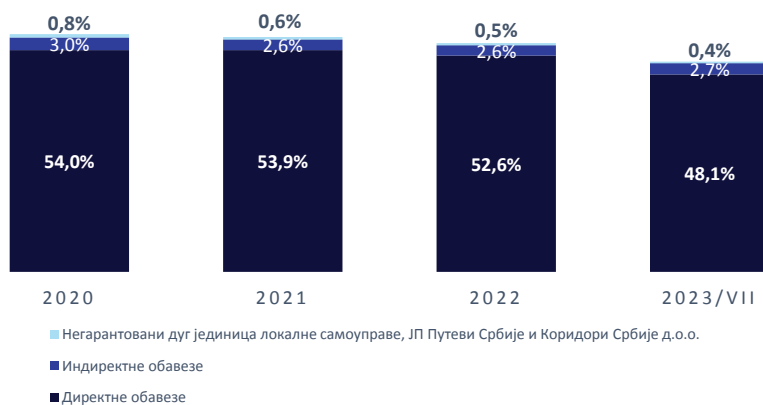
Валутни ризик је смањен током претходних година, иако у је током последње две године дошло до извесног погоршања овог показатеља услед специфичних околности на тржишту, те неопходности интензивнијег коришћења међународног финансијског тржишта, како би се минимизирали трошкови задуживања. Удео јавног дуга у домаћој валути у укупном јавном дугу централног нивоа власти је на крају 2008. године износио само 2,6%, а до краја 2020. године је порастао на 30,5%, али је након тога услед задуживања у већој мери на иностраном тржишту због повољнијих услова, дошло до пада учешћа на 21,3% на крају јула 2023. године. Расту динарског дуга претходних година су пре свега допринеле емисије динарских државних хартија од вредности на домаћем тржишту хартија од вредности. Током 2019. и 2020. године је извршен превремени откуп скупих еврообвезница емитованих у 2011. и 2013. години у америчким доларима, а током фебруара 2020. године редовна отплата доларске обвезнице емитоване у

2013. години. У децембру 2020. године је закључена и прва хеџинг трансакција којом је емитована еврообвезница у америчким доларима, одмах конвертована у евре. У јануару 2021. године је закључена још једна хеџинг трансакција којом су обавезе у америчким доларима конвертоване у евре. У јануару 2023. године су закључене нове хеџинг трансакције којим су емитоване еврообвезнице у америчким доларима, одмах конвертована у евре. Захваљујући свим овим трансакцијама, дошло је до пада његовог учешћа у укупном јавном дугу са 33,9% колико је износило на крају 2016. године на 13,4% на крају јула 2023. године.

Трошкови задуживања су такође значајно снижени током претходних година. Учешће трошкова камата у БДП је пало са 2,9% (централни ниво власти) колико је износило 2015. године на 1,5% у 2022. години.

На крају јула 2023. године укупно стање јавног дуга сектора државе износило је 4.144,2 млрд динара, односно 51,1% БДП. Од тога се на директне обавезе односило 3.894,1 млрд динара, на индиректне обавезе 217,0 млрд динара, док се 30,2 млрд динара односи на негарантовани дуг јединица локалне самоуправе и 2,9 млрд динара на негарантовани дуг ЈП „Путеви Србије“ и предузећа „Коридори Србије“ д.о.о.

Учешће јавног дуга сектора државе у БДП, %



Табела 21. Јавни дуг сектора државе Републике Србије у периоду крај 2020 – 31. јул 2023. године

	2020	2021	2022	2023/VII
Јавни дуг (у млрд динара)	3.181,2	3.581,8	3.945,8	4.144,2
Јавни дуг (у мил. евра)	27.055,8	30.461,8	33.632,2	35.352,3
Јавни дуг (у мил. долара)	33.254,3	34.464,5	35.821,6	38.919,3

У последње две године приметан је интензиван раст јавног дуга централног нивоа власти у еврима. Услед повољнијих услова за задуживање на иностраном тржишту, емитоване су у два наврата еврообвезнице у еврима. Поред тога део дуга у америчким доларима, кинеским јуанима и УАЕ дирхамима је конвертован у евре, услед далеко мање осцилације курса евра према динару, у односу на наведене валуте, како би се смањио валутни ризик. Током 2022. и 2023. године дошло је до раста дуга у специјалним правима вучења, услед задуживања код ММФ по повољним условима. Током 2020. и 2021. године

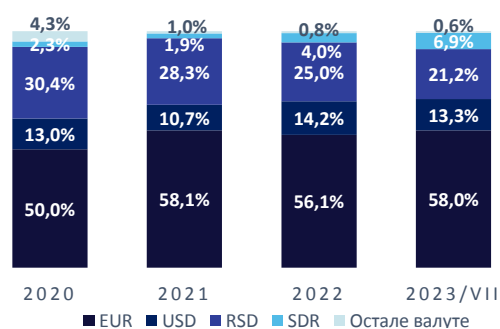
је растао дуг у динарима услед интензивног задуживања у домаћој валути, како би се додатно подстакло развој домаћег тржишта. Током 2022. и 2023. године приметан је пад, због редовне отплате доспелих државних обвезница. Честе осцилације курса америчког долара према динару показују пуну оправданост одлуке да се максимално смањи доларски дуг и на тај начин минимизира валутни ризик, као и да је за закључивање своп трансакција изабран прави моменат. Услед закључених своп трансакција, а такође са циљем да се минимизира валутни ризик, значајно је смањен дуг у осталим валутама.

Табела 22. Стање јавног дуга централног нивоа државе по оригиналним валутама у периоду крај 2020–31. јул 2023. године, у милионима

	2020	2021	2022	2023/VII
EUR	13.222,5	17.386,4	18.585,2	20.242,0
USD	4.323,9	3.694,6	5.076,7	5.160,3
RSD	957.952,2	1.010.176,5	983.500,7	876.762,4
CHF	90,3	73,7	27,2	18,7
Специјална права вучења	522,7	475,0	1.064,9	1.998,1
Друге валуте (у RSD)	127.674,8	27.304,8	27.375,6	23.984,5

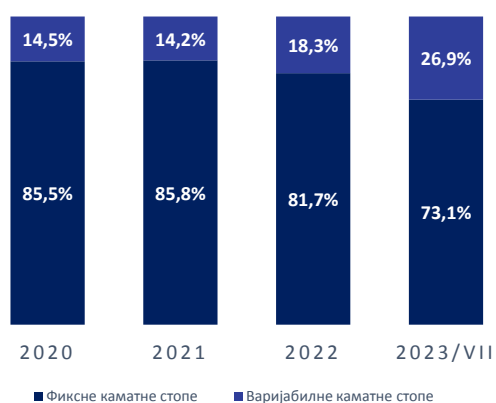
Према подацима од 31. јула 2023. године, највећи део јавног дуга сектора државе Републике Србије је деноминован у еврима и износи 58,0%. Затим су највише заступљени динар са 21,2% и амерички долар са 13,3%. Остатак дуга је деноминован у специјалним правима вучења 6,9% и осталим валутама 0,6%. Захваљујући континуираном развоју домаћег тржишта хартија од вредности и постепеном повећању обима емисија у домаћој валути, дошло је до раста учешћа дуга у домаћој валути у претходним годинама, са 16,4%, на крају 2011. године на 30,4% у 2020, али након тога долази до његовог пада услед нешто већих потреба за финансирањем и промењених тржишних околности.

Валутна структура дуга сектора државе у периоду од 2020. до 31. јула 2023. године



На дан 31. јул 2023. године, највећи део јавног дуга сектора државе Републике Србије је са фиксном каматном стопом – 73,9%, док се на јавни дуг са варијабилном каматном стопом односи 27,1% укупног јавног дуга. Међу варијабилним каматним стопама највише је заступљен EURIBOR са учешћем од 70,0%, затим варијабилна каматна стопа за специјална права вучења 25,2% и Belibor 3,8%, док је учешће обавеза са осталим каматним стопама 1,0%.

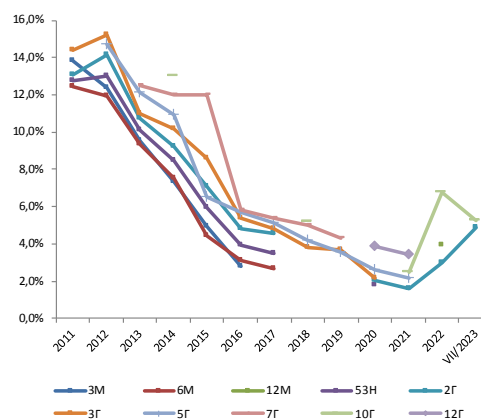
Структура каматних стопа дуга сектора државе у периоду од 2020. до 31. јула 2023. године, %



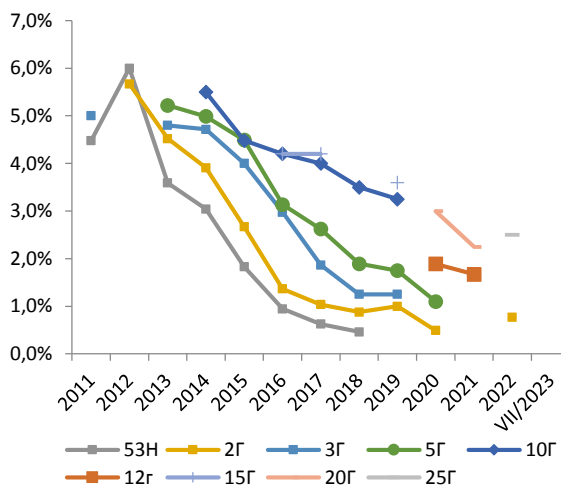
У периоду од 2014. до 2021. године дошло је до значајног пада трошкова задуживања, који је најизраженији код државних хартија од вредности емитованих на домаћем тржишту. До пада је дошло захваљујући развоју тржишта капитала државних обвезница, расту кредитног рејтинга земље, односно смањењу премије ризика, ниској стопи инфлације и смањењу референтне каматне стопе НБС. Просечно пондерисана каматна стопа на јавни дуг је пала са 5,70% колико је износила на крају 2014. године на 2,53% колико је износила на крају 2021. године. Приметан је још израженији пад код динарских државних хартија од вредности, код којих је просечна пондерисана купонска стопа смањена са 10,68% на крају 2014. године на 4,53 % на крају јула 2023. године. Током последњих годину дана, услед високе инфлације, дошло је до најинтензивнијег раста каматних стопа на међународном финансијском тржишту у овом веку. Ово се у извесној мери одразило и на раст трошкова задуживања Републике Србије. Тако је на крају јула 2023. године просечна

пондерисана стопа на укупни јавни дуг износила 3,37%.

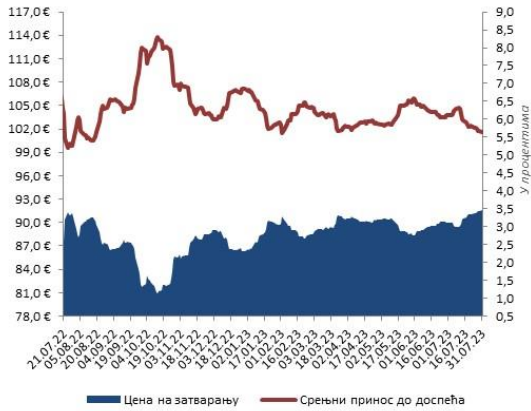
Преглед кретања просечних извршних каматних стопа на динарске државне хартије од вредности у периоду 2011–31. јул 2023. године



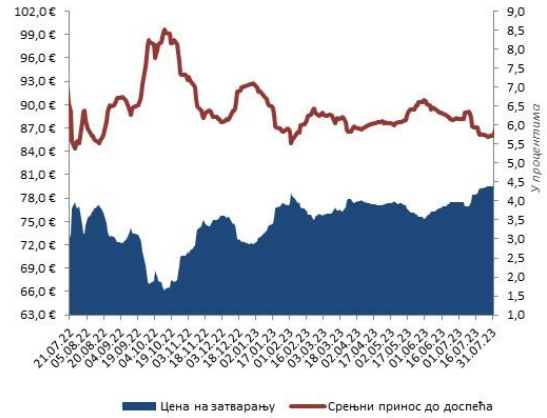
Преглед кретања просечних извршних каматних стопа на евро деноминоване државне хартије од вредности у периоду 2011–31. јул 2023. године



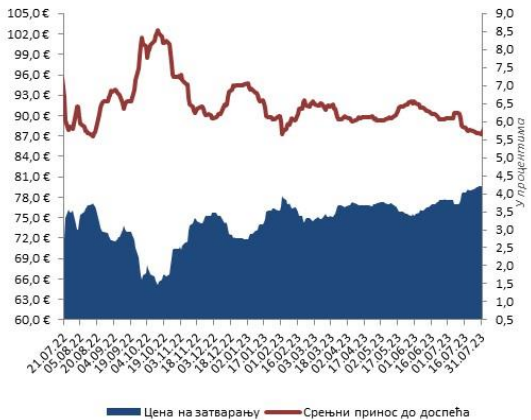
Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија (ЕВ 2027 / 3,125%)



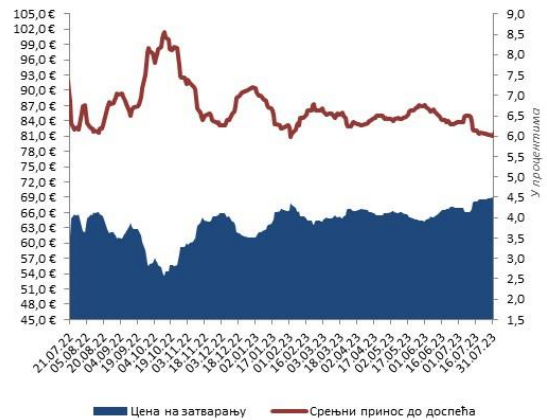
Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија (ЕВ 2028 / 1,000%)



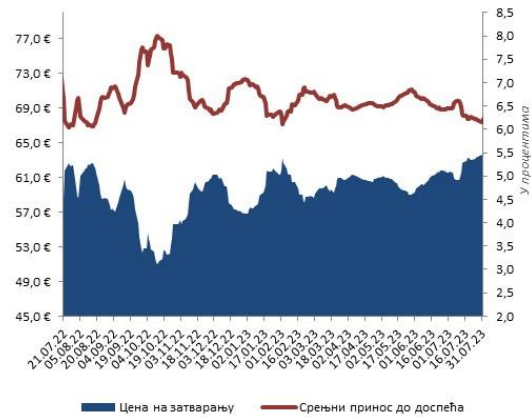
Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија (ЕВ 2029 / 1,500%)



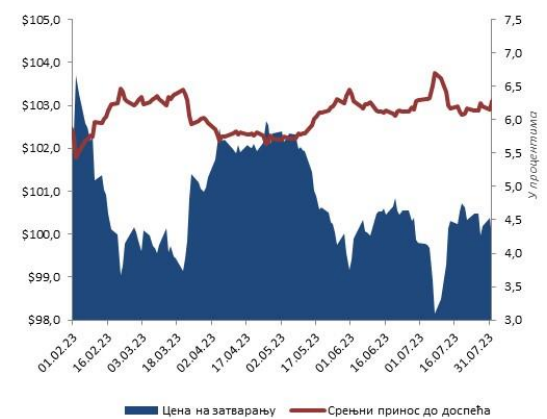
Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија (ЕВ 2033 / 1,650%)



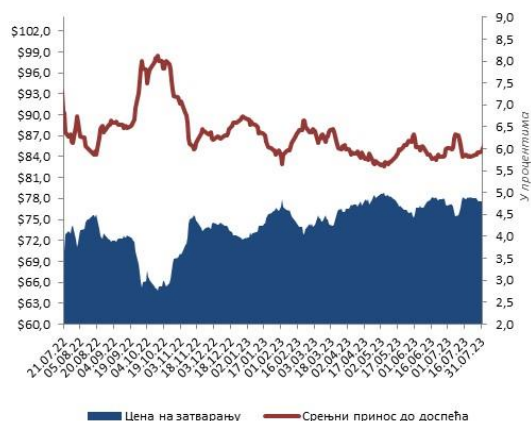
Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија (ЕВ 2036 / 2,050%)



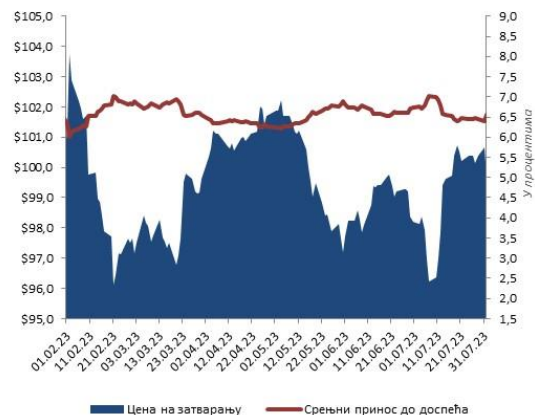
Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија (ЕВ 2028 / 6,250%)



Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија (ЕВ 2030 / 2,125%)



Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија (ЕВ 2033 / 6,500%)



Табела 23. Пројекције отплате камата и главница до 2026. године (млрд динара)

	2023 п	2024 п	2025 п	2026 п
Главница*	669,0	676,5	565,0	632,0
Камата	148,6	183,2	202,7	234,7
Укупно	817,6	859,7	767,7	866,7
У односу на јавни дуг на дан 31.7.2023. године	19,9%	20,9%	18,7%	21,1%

* укључена и средства за *buy-back* операције

Табела 24. Пројекције отплате камата и главница до 2026. године (% БДП)

	2023 п	2024 п	2025 п	2026 п
Главница	8,3%	7,7%	6,0%	6,2%
Камата	1,8%	2,1%	2,1%	2,3%
Укупно	10,1%	9,8%	8,1%	8,5%

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

Пројекција стања јавног дуга сектора државе у периоду 2023–2026. године

Имајући у виду пројектовани примарни резултат буџета Републике Србије за период 2023–2026.

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 50,0% БДП на крају 2026. године.

Табела 25. Основна пројекција стања јавног дуга сектора државе до 2026. године

	2023 п	2024 п	2025 п	2026 п
Јавни дуг (централни ниво власти), млрд РСД	4.273,9	4.472,9	4.719,9	4.967,9
Дуг централне државе, у % БДП	52,7%	51,0%	49,9%	49,0%
Негарантовани дуг јединица локалне самоуправе*, у % БДП	0,6%	0,7%	0,8%	1,0%
Дуг сектора државе, у % БДП	53,3%	51,7%	50,7%	50,0%

* и осталог сектора државе

На крају 2023. године очекује се да учешће јавног дуга сектора државе у БДП износи 53,3%. У наредним годинама се очекује пад рација, који би у основном сценарију требало на крају 2024. године да износи 51,7%, на крају 2025. године 50,7%, а на крају 2026. године 50,0%. У датом периоду се очекује реализација великих инфраструктурних пројеката који ће бити финансирани углавном из пројектних зајмова, те њихова интензивнија реализација у односу на претходни период. Ово је управо једна од тачака где се може видети јасна координација фискалних и развојних циљева. Води се рачуна о одрживости јавног дуга и постепеном паду његовог учешћа у БДП, уз истовремено коришћење новог задуживања за побољшање инфраструктурних услова који доводе до раста БДП, животног стандарда и нових инвестиција. Предвиђа се да ће негарантовани дуг јединица локалне самоуправе и осталог сектора државе у наредном периоду бити на релативно стабилном нивоу од 0,6% до 1,0% БДП.

Принципи управљања јавним дугом

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

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

4) Омогућити транспарентност и предвидивост процеса задуживања.

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

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

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

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

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

Финансијски ризици и мере за управљање финансијским ризицима

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

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

1. ризик рефинансирања

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

2. девизни ризик

- настојање да се смањи учешће дуга деноминираних у ино-валути уз уважавање трошкова новог дуга (трошкови динаризаације дуга);
- коришћење финансијских деривата у циљу лимитирања ефеката промене 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.

Анализе коришћене приликом израде Стратегије за управљање јавним дугом

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

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

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

Извори финансирања деноминирани у иностраној валути:

- Зајмови страних влада и међународних финансијских институција, као и домаћих пословних банака – приказани као концесионални инструменти деноминирани у еврима или америчким доларима, са фиксном или варијабилном каматном стопом;
- Домаћи дуг деноминиран у еврима исказан кроз државне записе и државне обвезнице емитоване на домаћем финансијском тржишту и иностраном тржишту;
- Еврообвезнице – емитоване у еврима или америчким доларима на међународном финансијском тржишту.

Извори финансирања у домаћој валути:

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

Будуће тржишне каматне стопе и сценарио анализа

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

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

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

- Депрецијација динара у односу на све валуте од 15% у 2025. 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 2 п.п.;
- Повећање каматних стопа на међународном тржишту до 3 п.п., а на домаћем тржишту до 4 п.п.;
- Комбиновани шок који се односи на депрецијацију динара у односу на долар 15% у 2024. години и раст каматних стопа за 2 п.п.

Алтернативне стратегије задуживања за период 2024–2026. године

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

Основна стратегија (C1): представља стратегију која укупне потребе за буџетским финансирањем покрива највећим делом из извора финансирања у иностраној валути. Изворе буџетског финансирања у иностраној валути највећим делом сачињавају примања од продаје еврообвезница на иностраном финансијском тржишту (рочности од петнаест година), средства из аранжмана са Међународним Монетарним Фондом, као и програмски зајмови различитих поверилаца. Изворе буџетског финансирања у домаћој валути сачињавају примања од емисије државних обвезница (рочности од две до девет година) на домаћем финансијском тржишту. Пројектно финансирање, као и у претходним годинама, обезбеђује се највећим делом из кредита деноминираних у иностраној валути од иностраних поверилаца.

Стратегија (C2): у односу на стратегију C1, целокупне потребе за финансирањем задовољавају се емисијом еврообвезница у доларима, рочности дванаест и петнаест година.

Стратегија (C3): у односу на стратегију C1, представља стратегију која целокупно

финансирање заснива на емисијама еврообвезница у еврима рочности дванаест и петнаест година.

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

Поређење алтернативних стратегија

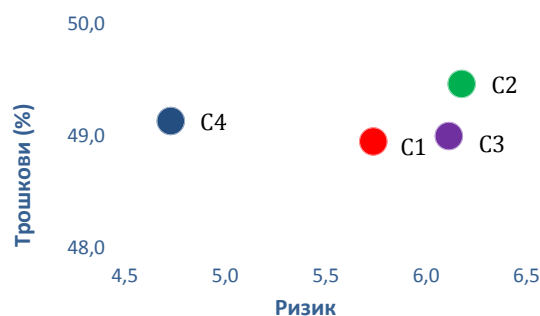
За поређење алтернативних стратегија задуживања примењене су две мере трошкова: однос јавног дуга према БДП и номинална камата као проценат БДП. Први однос је индикатор стања, а други индикатор тока. У циљу поређења, пажња је усмерена на резултате разматраних стратегија на крају 2026. године.

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

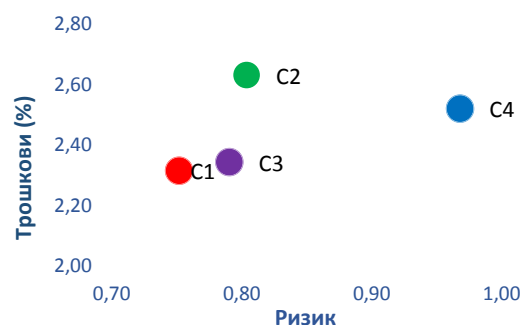
При основном макроекономском сценарију на крају 2026. године, мерено учешћем дуга у БДП, највише трошкове има стратегија С2, док су стратегије С1, С3 и С4 на nižем, приближно сличном трошковном нивоу. Са друге стране највећи ризик на однос дуга и БДП, ако се одступи од основног макроекономског сценарија, има промена девизног курса. Посматрано са аспекта утицаја шокова девизног курса на рацио дуга и БДП, најбољи положај има стратегија С4 јер је целокупно финансирање у динарима, док стратегије С2 и С3 имају већу изложеност ризику промени девизног курса јер финансирање засновано у потпуности на изворима у иностраној валути. Стратегија С1 у погледу ризика промене девизног курса има нешто повољнији положај у односу на стратегије С2 и С3, из разлога што комбинује финансирање у домаћој и иностраној валути.

Са аспекта учешћа камата у БДП, стратегија С2 је најскупља јер је базирана на доларским еврообвезницама са највишим стопама, следи стратегија С4 базирана на динарским обвезницама који такође имају високе каматне стопе, док су стратегије С3 (еврообвезнице у еврима) и С1 (тржишни и концесионални инструменти) најповољније. Резултати стрес анализе показали су да највећи ризик за промену односа камате и БДП, ако се промени основни сценарио, долази од шока промене каматних стопа који је већи на домаћем него на међународном тржишту због чега стратегија С4 има највећи ризик промене рација камате и БДП. Следе стратегије С2 и С3 које се састоје од тржишних инструмената који су такође подложни шоковима промене каматних стопа на међународном тржишту, док је код С1 овај ризик ублажен услед присуства концесионалних инструмената са фиксним стопама.

Однос дуга и БДП на крају 2026. године



Однос камата и БДП на крају 2026. године



Табела 26. Однос јавног дуга и БДП на крају 2026. године

Сценарији	C1	C2	C3	C4
Основни сценарио	49,0	49,5	49,0	49,1
Шок девизног курса (15% све валуте)	54,7	55,6	55,1	53,9
Каматни шок (сценарио 1)	49,8	50,4	49,9	50,0
Каматни шок (сценарио 2)	50,2	50,8	50,4	50,7
Комбиновани шок (15% УСД и каматни шок1)	51,3	52,9	51,0	51,1
Максимални ризик	5,7	6,2	6,1	4,7

Табела 27. Однос плаћања по основу камата и БДП на крају 2026. године

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

Наредна табела приказује кретања основних параметара јавног дуга по основу све четири разматране стратегије, што осликава горе поменуте карактеристике сваке стратегије:

Табела 28. Индикатори ризика за алтернативне стратегије на крају 2026. године

		C1	C2	C3	C4
Номинални дуг (% БДП)		49,0	49,5	49,0	49,1
Примењена каматна стопа (%)		5,0	5,6	5,0	5,4
Ризик рефинансирања	АТМ ¹⁴ спољни портфолио (у годинама)	8,0	10,2	10,2	7,3
	АТМ домаћи портфолио (у годинама)	4,9	4,3	4,3	7,4
	АТМ укупан портфолио (у годинама)	7,4	9,8	9,8	7,4
Ризик каматних стопа	АТР ¹⁵ (у годинама)	5,0	8,0	8,0	5,6
	Рефиксирање (% укупног дуга)	37,6	22,0	22,2	22,2
	Дуг по фиксним стопама (% укупног дуга)	71,1	84,4	84,3	84,3
Ризик девизног курса	Ино-валутни дуг (% укупног дуга)	78,8	92,5	92,4	46,3

Стрес-тест анализа

Општим фискалним правилима, дефинисаним Законом о буџетском систему, одређује се циљани средњорочни фискални дефицит, као и максимални однос дуга према БДП са циљем да се обезбеди дугорочна одрживост фискалне политике у Републици Србији. Општа фискална правила су: 1) дуг сектора државе, укључујући обавезе по основу реституције, неће бити већи од 60% БДП; 2) циљани

средњорочни фискални дефицит је 0,5% БДП. Уколико је дуг сектора државе изнад 60% БДП, фискална позиција сектора државе мора бити уравнотежена, тако да фискални дефицит износи највише 0% БДП. Уколико је дуг сектора државе између 55% и 60% БДП фискални дефицит износи највише 0,5% БДП. Уколико је дуг сектора државе између 45% и 55% БДП фискални дефицит износи највише 1,5% БДП. Уколико је дуг сектора државе испод 45% БДП, фискални дефицит неће прећи износ

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

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

од 3% БДП. Уколико дође до прекорачења фискалног дефицита утврђеног општим фискалним правилом прописаним Законом о буџетском систему, Влада на предлог Министарства доноси одлуку о програму мера за прилагођавање прекомерног фискалног дефицита у средњем року, коју по прибављеном образложеном мишљењу Фискалног савета доставља Народној скупштини ради информисања. Уколико дуг сектора државе пређе или се предвиђа да ће прећи 55% БДП Влада је дужна да Народној скупштини, заједно са буџетом за наредну годину у Фискалној стратегији, као и у ревидираној Фискалној стратегији поднесе и програм за смањење дуга сектора државе у односу на БДП, а за сваку наредну годину у којој тај дуг остаје изнад 55% БДП и извештај о спровођењу програма за смањење дуга и ажурирани програм. Уколико дуг сектора државе пређе или се предвиђа да ће прећи 60% БДП, програм за смањење дуга усваја Народна скупштина најмање једанпут годишње, у поступку припреме и доношења буџета за наредну фискалну годину. До усвајања програма, министар је овлашћен да смањи расходе, тако да дуг сектора државе задржи испод 60% БДП, водећи рачуна о економској ситуацији и другим околностима.

На крају 2022. године стање дуга централног нивоа власти достигло је 55,1% БДП, а сектора државе 55,6% БДП. Рацио јавни дуг/БДП централног нивоа власти на крају јула 2023. године износио је 50,7% БДП, а сектора државе 51,1% БДП. До краја 2023. године се очекује благи раст рација на ниво од око 52,7% БДП на централном нивоу, односно 53,3% БДП на нивоу сектора државе, пре свега услед реализације великих инфраструктурних пројеката који се финансирају из пројектних зајмова. Због високог учешћа дуга деноминованог у страниој валути (78,7%), евидентно је да ће девизни ризик детерминисати понашање рација јавни дуг/БДП у наредном периоду и битно условљавати успех мера фискалне политике усмерених на консолидацију јавних финансија и смањењу учешћа јавног дуга у БДП.

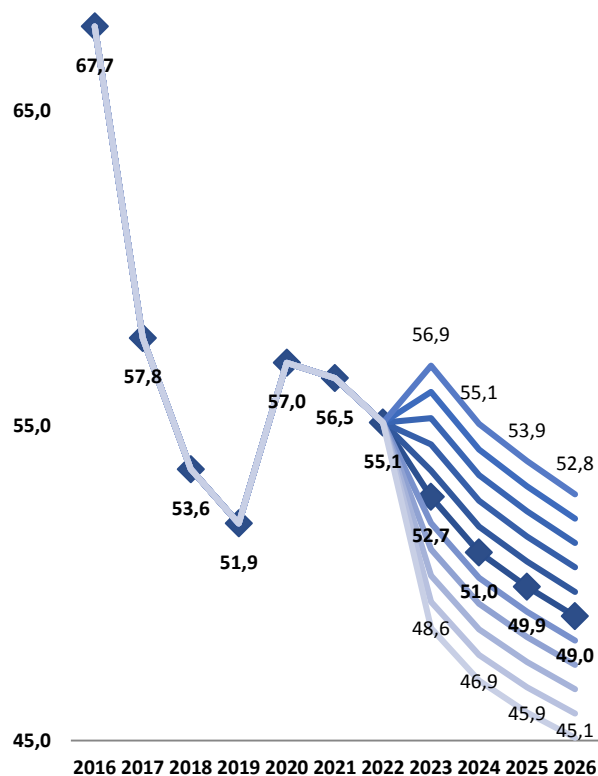
На основу планираног макроекономског оквира, а у случају изостанка утицаја могућих ризика, јавни дуг централног нивоа власти би на крају 2026. године требало да буде на нивоу од 49,0% БДП.

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

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

	2021	2022	2023 п	2024 п	2025 п	2026 п
Дуг централне државе/БДП	56,5	55,1	52,7	51,0	49,9	49,0
Промена у односу на претходну год. у % БДП	-0,5	-1,4	-2,4	-1,8	-1,1	-0,9
Допринос примарног фискалног резултата	2,9	1,8	1,0	0,2	-0,7	-0,9
Допринос камата	1,7	1,5	1,8	2,1	2,1	2,3
Допринос раста номиналног БДП	-7,0	-6,5	-6,9	-4,0	-3,7	-3,4
Допринос осталих фактора	1,9	1,8	1,7	0,0	1,2	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 2026. годину кретао у распону од 45,1% до 52,8%, док би за основни сценарио био на нивоу од 49,0%.

Главни ризици за остварење Стратегије, поред горе наведених фактора који су квантификовани, су и стабилност макроекономске ситуације у Републици Србији, потребе за додатним задуживањем како би

се регулисали дугови на другим нивоима власти, јавном сектору и финансијском сектору Републике Србије и активирање датих гаранција.

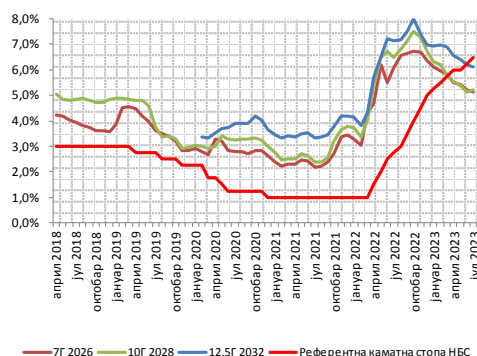
Важно је напоменути да смањењу јавног дуга у односу на БДП доприноси и адекватна контрола издавања гаранција и унапређење процеса приоритизације инвестиционих пројеката, који се финансирају из кредитних линија мултилатералних и билатералних кредитора.

Дугорочни стратешки оквир за управљање јавним дугом

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

- да учешће дуга деноминованог у динарима износи најмање 30% укупног јавног дуга на средњи рок;
- да учешће дуга деноминованог у еврима у јавном дугу износи најмање 65% дуга у ино-валути, укључујући будућа задуживања и трансакције;
- да учешће дуга са варијабилном каматном стопом износи испод 15% у средњорочном интервалу;
- да просечно време до промене каматне стопе (ATR) буде одржавано на нивоу од минимум 5,0 година, у складу са горе наведеном мером постепеног смањивања учешћа дуга са варијабилним каматним стопама;
- да просечна пондерисана каматна стопа (WAIR) на јавни дуг у домаћој валути не прелази 6,00%;
- да учешће краткорочног дуга (чије је доспеће до годину дана) износи до 20% укупног јавног дуга;
- да просечно време до доспећа (ATM) унутрашњег дуга буде на нивоу од најмање пет година на средњи рок;
- да се просечно време до доспећа (ATM) спољног дуга одржава на нивоу од $8,0 \pm 0,5$ година у истом временском хоризонту.

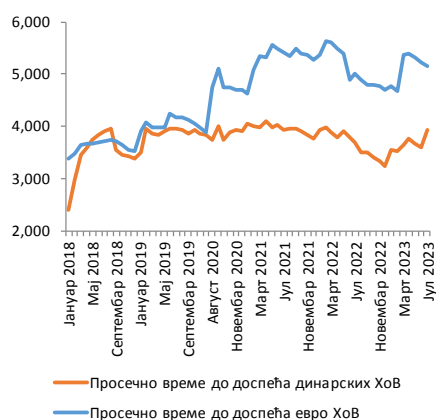
Кретање приноса до доспећа динарских „бенчмарк” емисија укључених у GBI-EM Global Diversified Index на секундарном трговању



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 јула 2023. године износило 83,7%.

Транспарентност у раду и извештавању, као и присутност на међународном тржишту капитала, утичу на информисаност, а тиме и на заинтересованост нерезидената да инвестирају капитал у дужничке инструменте, првенствено у државне динарске дугорочне хартије од вредности, чиме се остварује раст стабилне базе инвеститора. Услед успешне реализације „бенчмарк” емисија током 2014. и 2015. године, са истом праксом је настављено током 2016. године. У фебруару и јулу 2016. године емитоване су „бенчмарк” трогодишња и седмогодишња обвезница обима емисије по 110,0 млрд динара. У априлу 2017. године емитована је трогодишња „бенчмарк” обвезница обима емисије у износу од 110,0 млрд динара. У јануару и фебруару 2018. године емитоване су „бенчмарк” петогодишња и десетогодишња обвезница обима емисије по 110,0 млрд динара. У јануару 2019. године емитоване су „бенчмарк” трогодишња и седмогодишња обвезница обима емисије 100,0 и 150,0 млрд динара. У јануару и фебруару 2020. године по први пут су емитоване петоипогодишње и дванаестоипогодишње обвезнице са полугодишњим купоном. Изменама Уредбе о општим условима за емисију и продају државних хартија од вредности на примарном тржишту („Службени гласник РС”, бр. 100/14, 78/17, 66/18, 78/18 и 140/20), омогућено је повећање обима раније емитованих обвезница, па је петоипогодишњим обвезницама (првобитно емитованим 28.01.2020. године) и дванаестоипогодишњим обвезницама (првобитно емитованим 18.02.2020. године) 2021. године повећан обим емисије за по 50 млрд динара, док је десетогодишњим обвезницама (првобитно емитованим 06.02.2018. године) повећан за 10 млрд динара. Током 2022. године извршено је повећање обима емисија десетогодишњим обвезницама (првобитно емитованим 06.02.2018. године) за 25 млрд динара.

Просечно време до доспећа (АТМ) државних хартија од вредности емитованих на домаћем финансијском тржишту у периоду 1. јануар 2018.–31. јул 2023. године



Мере за унапређење тржишта динарских хартија од вредности у периоду 2023–2026. године

Тржиште државних хартија од вредности, у периоду од 2012. године до јула 2023. 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

Овим емисијама знатно је повећан обим секундарног трговања овим инструментима, што је допринело и паду извршних стопа приноса на реотварањима поменутих емисија. Учешће страних инвеститора у динарским хартијама од вредности, на крају јула 2023. године износило је 16,8%.

30. јуна 2021. године три динарске бенчмарк обвезнице укључене су у J.P. Morgan индекс државних обвезница земаља у развоју (GBI-EM Global Diversified Index), са датумом доспећа 11. јануар 2026. године (RSMFRSD89592), 8. фебруар 2028. године (RSMFRSD55940) и 20. август 2032. године (RSMFRSD86176).

У 2023. години од динарских хартија емитоване су двогодишње динарске обвезнице. Десетогодишњим динарским обвезницама је повећан обим емисије за 18,4 млрд динара и дванаестоипоогодишњим за 50 млрд динара. Од евро деноминираних хартија емитоване су двогодишње обвезнице.

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

Као водеће факторе који утичу на криву приноса државних хартија од вредности потребно је издвојити фискални резултат, очекивану стопу инфлације и девизни курс. Као посебну групу фактора потребно је издвојити макроекономска

кретања и очекивања, као и промене на међународном финансијском тржишту, које се рефлектују на премију ризика земље.

На крају 2012. године просечна рочност динарских хартија од вредности износила је 394 дана (1,1 годину), на крају 2013. године 469 дана (1,3 године), на крају 2014. године 645 дана (1,8 годину), на крају 2015. године 749 дана (2,1 годину), на крају 2016. године 789 дана (2,2 године), на крају 2017. године 864 дана (2,4 године), на крају 2018. године 1.188 дана (3,3 године), на крају 2019. године 1.403 дана (3,8 година), на крају 2020. године 1.429 дана (3,9 година), на крају 2021. године 1.377 дана (3,8 године), на крају 2022. године 1.220 дана (3,3 године), а на крају јула 2023. године 1.433 дана (3,9 година).

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

- Обвезнице Републике Србије укључене су у J.P. Morgan глобални индекс државних обвезница у локалним валутама земаља у развоју (GBI-EM Global Diversified Index) што би требало значајно да повећа базу инвеститора и додатно поспешити секундарно трговање, што ће даље допринети смањењу трошкова задуживања путем емисија динарских државних хартија од вредности;

- У циљу креирања што веће базе инвеститора и развоја секундарног тржишта хартија од вредности емитованих на домаћем тржишту, креиран је једнак порески третман домаћих и страних инвеститора крајем 2011. године, и у наредном периоду тежиће се уклањању свих евентуалних препрека за слободан проток капитала;

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

▪ Током 2022. године активно се радило на усаглашавању законске регулативе и ИТ инфраструктуре за успостављање међународног линка (i-Link) између Централног регистра, депоа и клиринга хартија од вредности и Euroclear банке, што је настављено и у 2023. години како би се отпочело салдирање државних бенчмарк обвезница преко Euroclear провајдера пост трговинских трансакција. Основне предности

приступања Euroclear систему су ширење базе инвеститора кроз лакшу доступност домаћих хартија од вредности страним инвеститорима, што даље смањује трошкове у редукованом ланцу учесника куповине хартија од вредности, а тиме и пад приноса на хартије и ниже трошкове задуживања емитента. Такође, повећава се ликвидност секундарног тржишта ширењем базе инвеститора.

IV. ЗАВРШНЕ ОДРЕДБЕ

Саставни део ове фискалне стратегије чине Прилог 1 – Пројекција основних макроекономских индикатора и Прилог 2 – Фискални оквир сектора државе у 2024. години, који су одштампани уз ову фискалну стратегију.

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

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

05 Број: 400-4857/2023

У Београду, 8. јуна 2023. године

В Л А Д А

ПРЕДСЕДНИК

Ана Брнабић, с.р.

Прилог 1 – Пројекција основних макроекономских индикатора

	2023	2024	2025	2026
Стопа реалног раста БДП, %	2,5	3,5	4,0	4,3
БДП у текућим тржишним ценама (у млрд динара)	8.103,5	8.773,6	9.461,4	10.148,4
Извори раста: процентне промене у сталним ценама				
Лична потрошња	2,2	3,5	3,6	3,7
Државна потрошња	-1,5	1,0	0,8	1,0
Инвестиције у основна средства	2,6	3,2	5,8	6,8
Извоз робе и услуга	5,1	8,6	10,6	11,8
Увоз робе и услуга	3,8	7,2	8,9	10,0
Допринос расту БДП, процентни поени				
Домаћа тражња	2,0	3,4	3,8	4,0
Лична потрошња	1,5	2,5	2,5	2,5
Државна потрошња	-0,2	0,2	0,1	0,1
Инвестиције у основна средства	0,6	0,8	1,4	1,6
Промена у залихама	0,1	0,0	-0,2	-0,3
Нето извоз робе и услуга	0,4	0,1	0,2	0,2
Раст БДВ по секторима и нето пореза, %				
Пољопривреда	6,9	0,9	0,0	0,0
Индустрија	2,2	3,6	5,4	5,5
Грађевинарство	1,1	5,2	5,9	7,1
Услуге	2,3	3,8	4,0	4,2
Нето порези	2,0	3,0	3,1	3,4
Допринос расту БДП, процентни поени				
Пољопривреда	0,4	0,1	0,0	0,0
Индустрија	0,4	0,7	1,1	1,1
Грађевинарство	0,1	0,3	0,3	0,4
Услуге	1,2	1,9	2,0	2,2
Нето порези	0,3	0,5	0,5	0,6
Кретање цена, %				
БДП дефлатор	11,5	4,6	3,6	2,9
Потрошачке цене (годишњи просек)	12,5	4,9	3,5	3,0
Кретања у спољном сектору, % БДП				
Салдо роба и услуга	-9,0	-8,5	-7,9	-7,2
Салдо текућег рачуна	-5,3	-5,2	-5,1	-4,7
Фискални индикатори, % БДП				
Фискални резултат сектора државе	-3,0	-2,2	-1,5	-1,5
Консолидовани приходи	41,8	41,5	41,5	41,4
Консолидовани расходи	44,9	43,8	43,0	42,9
Бруто дуг сектора државе	54,3	54,0	53,0	51,9

Прилог 2 – Фискални оквир сектора државе у 2024. години

	Сектор државе*	Буџет Републике	Јединице локалне самоуправе	Градови и општине	АП Војводина	ЈП „Путеви Србије“ и Коридори Србије д.о.о.	ОСО	Фонд ПИО	РФЗО	НСЗ	Фонд СОВО
	1=2+3+6+7	2	3=4+5	4	5	6	7=8+9+10+11	8	9	10	11
Јавни приходи	3.644,4	1.923,9	462,0	418,5	43,5	56,3	1.202,2	801,1	370,3	26,1	4,6
Текући приходи	3.610,9	1.893,9	459,5	416,0	43,5	56,3	1.201,2	801,1	369,9	25,6	4,6
Порески приходи	3.253,5	1.730,2	367,1	330,7	36,3		1.156,2	800,0	328,1	24,3	3,8
Порез на доходак	362,1	118,2	243,9	232,0	11,9						
Доприноси	1.156,2						1.156,2	800,0	328,1	24,3	3,8
Порез на добит	224,6	200,2	24,4		24,4						
ПДВ	936,6	936,6									
Акцизе	365,4	365,4									
Царине	94,8	94,8									
Остали порески приходи	113,7	14,9	98,8	98,8							
Непорески приходи	357,4	163,7	92,4	85,3	7,2	56,3	45,0	1,2	41,7	1,3	0,7
Донације	33,5	30,0	2,5	2,5			1,0		0,5	0,5	0,0
Јавни расходи	3.840,4	1.692,1	580,3	488,9	91,4	82,9	1.485,1	921,4	530,8	24,3	8,6
Текући расходи	3.148,3	1.150,1	463,7	379,2	84,6	68,7	1.465,8	920,7	512,8	23,9	8,4
Расходи за запослене	740,5	373,0	128,5	82,0	46,5	3,8	235,3	4,1	229,0	2,2	
Доприноси на терет послодавца	114,3	61,0	19,7	11,3	8,4	0,5	33,1	0,7	31,9	0,5	
Куповина роба и услуга	628,6	153,4	175,0	168,7	6,3	60,9	239,4	2,7	229,7	1,2	5,8
Отплата камата	185,4	182,8	2,3	2,0	0,3	0,1	0,2		0,2		
Субвенције	217,1	167,0	50,1	35,3	14,8						
Социјална помоћ и трансфери од чега пензије	1.163,7	157,8	52,1	51,8	0,3		953,8	912,1	19,6	19,6	2,5
Остали текући расходи	880,0						880,0	880,0			
Капитални расходи	98,7	55,0	36,1	28,1	8,1	3,4	4,2	1,1	2,5	0,5	0,1
Нето буџетске позајмице	603,1	453,1	116,6	109,8	6,8	14,2	19,2	0,7	18,0	0,4	0,1
Активирани гаранције	60,7	60,6									
Активирани гаранције	28,3	28,3									
Фискални резултат искљ. трансфере	-196,0	231,8	-118,3	-70,4	-47,9	-26,6	-282,9	-120,3	-160,5	1,8	-4,0
Трансфери од других нивоа власти	560,2	7,4	142,6	81,2	61,4	26,6	383,7	211,8	164,5	3,3	4,0
Буџет Републике	442,5	7,4	134,6	73,2	61,4	26,6	274,0	204,1	66,1	3,3	0,5
Градови и општине	3,4						3,4		3,4		
АП Војводина	13,5		8,0	8,0			5,5		5,5		
Фонд ПИО	91,5						91,5		88,0		3,5
РФЗО	4,1						4,1	4,1	0,0		
НСЗ	5,2						5,2	3,7	1,5		
Фонд СОВО	0,0										
Остали ниво	0,0										
Трансфери другим нивоима власти	560,2	435,2	24,3	10,8	13,5		100,8	91,5	4,1	5,2	
Буџет Републике	7,4		7,4	7,4							
Градови и општине	81,2	73,2	8,0		8,0						
АП Војводина	61,4	61,4									
Фонд ПИО	211,8	204,1					7,7		4,1	3,7	
РФЗО	155,6	66,1		3,4	5,5		89,5	88,0		1,5	
НСЗ	3,3	3,3									
Фонд СОВО	4,0	0,5					3,5	3,5			
Остали ниво	26,6	26,6									
Нето трансфери другим нивоима власти	0,0	-427,8	118,3	70,4	47,9	26,6	282,9	120,3	160,5	-1,8	4,0
Фискални резултат	-196,0	-196,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

У табели је приказан оквирни износ прихода и расхода у 2024. години који је у већој мери заснован на статистичкој методологији рачуна јавних финансија него на рачуноводственој. Будући да током буџетског процеса може доћи до измена у висини и структури појединих категорија, ови износи нису законски обавезујући.

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