

РЕПУБЛИКА СРБИЈА
В Л А Д А
05 Број: 400-6062/2024
4. јул 2024. године
Београд

РЕПУБЛИКА СРБИЈА
НАРОДНА СКУПШТИНА
БЕОГРАД

ПРИМЉЕНО: 04 .07. 2024

Орг. јед.	Број	Прилог	Вредност
11.	400-1624	24	

НАРОДНОЈ СКУПШТИНИ
- одбору надлежном за финансије, републички буџет
и контролу трошења јавних средстава -

БЕОГРАД

У складу са одредбама 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, 138/22 и 92/23), доставља се Фискална стратегија за 2025. годину са пројекцијама за 2026. и 2027. годину, коју је Влада усвојила на седници од 4. јула 2024. године, са мишљењима Фискалног савета и Народне банке Србије.

ПРЕДСЕДНИК


Milosh Vucetic
Милош Вучевић

4100124.085/13

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, 138/22 и 92/23),

Влада усваја

ФИСКАЛНУ СТРАТЕГИЈУ ЗА 2025. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2026. И 2027. ГОДИНУ

I. МАКРОЕКОНОМСКИ ОКВИР ЗА ПЕРИОД ОД 2025. ДО 2027. ГОДИНЕ

1. Општи оквир и главни циљеви и смернице економске политике

Привредна активност у Србији показала је довољну отпорност и поред изазовног глобалног и регионалног окружења. Макроекономска кретања у 2023. години испунила су очекивања и била у складу са пројекцијама прошлогодишње Фискалне стратегије. Према прелиминарним подацима, привредни раст у 2023. години је износио 2,5% а тржиште рада је остало стабилно. Инфлација је на опадајућој путањи и у мају 2024. година је ушла у границе циља. Захваљујући нижим ценама енергије и повећаном извозу, дефицит текућег рачуна значајно је смањен, док су девизне резерве на рекордном нивоу, подржане снажним приливом страних директних инвестиција (у даљем тексту: СДИ). Уз снажан раст прихода и пад субвенција за енергију, фискални дефицит је смањен. Финансијска стабилност је очувана, а пажљиво праћење финансијског сектора се наставља.

У средњем року очекујемо убрзање раста. Основни сценарио макроекономских кретања представљен Фискалном стратегијом предвиђа просечни годишњи раст српске привреде од 4,1%. Према средњорочној макроекономској пројекцији кумулативна стопа раста у периоду од 2025. до 2027. године износиће 12,7%. Раст ће бити вођен домаћом тражњом. Даљи раст запослености и зарада подржаће приватну потрошњу, док ће инвестициони раст бити подстакнут реализацијом пројеката у секторима транспорта, енергетике и комуналне инфраструктуре. Значајне јавне инвестиције

предвиђене су програмом „Скок у будућност – Србија 2027” посебно уочи домаћинства Специјализованој светској изложби 2027. године са темом „Игра за човечанство: спорт и музика за све”.

Влада Републике Србије посвећена је одржању фискалне дисциплине у средњем року. Циљани фискални дефицити у наредним годинама обезбеђују опадајућу путању јавног дуга. Предвиђени фискални дефицит у 2025. години, износи 2,5 одсто бруто домаћег производа (у даљем тексту: БДП), отварајући простор за финансирање важних инвестиционих пројеката у оквиру развојног плана „Скок у будућност – Србија 2027”, као и финансирање јачања националне безбедности. За 2026. годину и даље, циљани фискални дефицит је 2,25% БДП. Јавни дуг сектора државе на крају средњорочног периода износиће 50,5% БДП. Како би се у потпуности реализовао инвестициони циклус примена компоненте ограничења фискалног дефицита у оквиру фискалног правила одлаже се до 2029. године.

Привреда Србије, као и других земаља у окружењу и на сличном нивоу привредног развоја, под утицајем је бројних неизвесности. Ипак, ризике пројекција представљених овом Фискалном стратегијом оцењујемо као уравнотежене. Кључни ризици из међународног окружења укључују изгледе за глобални раст, и даље присуство повишене базне инфлације глобално и, као последицу тога, и даље рестриктивне мере монетарне политике водећих

централних банака. Геополитичке тензије, као и глобалне цене енергената и основних сировина, такође су фактори ризика. Када је реч о домаћим факторима, ризици за пројекције су повезани са брзином опоравка домаће тражње, приливима СДИ, динамиком и утицајем раста инвестиција у сектору енергије и инфраструктуре, као и исходом пољопривредне сезоне.

Србија има значајне резерве за заштиту од неизвесности. Високе девизне резерве и депозити јавног сектора, релативно ниски јавни дуг,

одрживе динамике спољног и јавног дуга, као и добро капитализован и ликвидан банкарски систем представљају добру резерву у случају реализације појединих негативних ризика. Такође, Србија је атрактивна дестинација за СДИ, што одражава њену снажну макроекономску позицију. Аранжман из предострожности са Међународним монетарним фондом пружа додатну сигурност кроз дефинисање адекватних економских политика и структурних реформи у циљу бржег привредног раста и јачања отпорности привреде.

2. Процене међународног економског окружења

Упркос значајном повећању каматних стопа централних банака и ризицима од стагфлације и рецесије, светска привреда је била изненађујуће отпорна током периода успоравања глобалне инфлације. Томе је допринела експанзивна фискална политика и опоравак приватне потрошње, подржано акумулираном штедњом током периода пандемије, растом запослености и доходака, као и већом партиципацијом радне снаге на тржишту рада. Према априлским проценама ММФ, очекује се да ће глобална економија наставити да расте по стопи од 3,2% и током 2024. и 2025. године, што је идентично стопи раста у 2023. години. Ефектуирања рестриктивних мера монетарне политике из претходног периода, попуштања трошковних притисака на тржишту рада, као и пад цена добара нарочито цена енергената резултирали су снажним дезинфлаторним трендовима. Процењује се да ће глобална инфлација успорити са 6,8% у 2023. години на 5,9% у 2024. и 4,5% у 2025. години, при чему ће базна инфлација опадати спорије од укупне инфлације. Будући да је приоритет централних банака да у потпуности осигурају враћање инфлације у циљане оквире не би требало почети са ублажавањем монетарне политике прерано, али ни одуговлачити превише како се не би додатно оптеретили изгледи за бржи привредни раст. Истовремено, неопходно је

постепено заостравање фискалне политике и фокусираност на спровођења средњорочне фискалне консолидације у циљу осигурања одрживости јавног дуга. Фискални капацитети већине земаља су исцрпљени, а глобални јавни дуг је достигао 93% БДП, увећан за 9 процентних поена у односу на период пре пандемије. Истовремено, заострени финансијски услови повећавају трошкове сервисирања дуга и сужавају могућност за обнову фискалних резерви које би ојачале отпорност на евентуалне будуће шокове. Ипак, вероватноћа фискалне консолидације током 2024. године је мања и због политичког изборног циклуса будући да се у 88 економија или економских подручја која представљају више од половине светске популације и БДП одржавају или ће се одржати избори током године.

Фактори који ће у значајној мери одредити путању будућег раста зависе од брзине и темпа креирања нових фискалних резерви за случај будућих шокова, реформи које подстичу продуктивност, као и улагања у људски капитал, зелену и дигиталну транзицију. Потребна је мултилатерална сарадња како би се ограничили трошкови и ризици геоекономске фрагментације и климатских промена, убрзао прелазак на зелену енергију и подстакло реструктурирање дуга.

Макрсекономске процене Међународног монетарног фонда (ММФ)

Упркос вишеструким шокovima који су последњих година обликовали глобалне економске трендове – пандемија, ратови, климатске катастрофе, инфлација и заостравање глобалних финансијских услова – глобални финансијски и економски изгледи су се побољшали. Према априлским проценама ММФ, глобални економски раст је у 2023. години износио 3,2% и очекује се да ће наставити истом динамиком и у 2024. и 2025. години. Пројекција за 2024. годину је ревидирана

благо навише за 0,1 п.п. у односу на очекивања из јануара, односно за 0,3 п.п. у односу на октобар, док су очекивања за 2025. годину остала непромењена. Ипак, темпо експанзије је низак у поређењу с историјским стандардима, како због краткорочних фактора, као што су и даље високи трошкови задуживања и смањење фискалне подршке, тако и због дугорочних ефеката изазваних пандемијом COVID-19 и сукобом у Украјини, слабог раста продуктивности и растућег геоекономског фрагментирања и повећања регионалних неједнакости.

Табела 1. Међународно окружење – макроекономски показатељи

	2023	2024	2025	2026	2027
Реални раст БДП ¹ , %					
Свет укупно	3,2	3,2	3,2	3,2	3,1
Развијене економије	1,6	1,7	1,8	1,8	1,7
САД	2,5	2,7	1,9	2,0	2,1
Еврозона	0,4	0,8	1,5	1,4	1,3
Земље у успону	4,3	4,2	4,2	4,1	4,0
Кина	5,2	4,6	4,1	3,8	3,6
Русија	3,6	3,2	1,8	1,3	1,3
Раст светске трговине, %	0,3	3,0	3,3	3,5	3,4
Стопа незапослености, %					
Еврозона	6,5	6,6	6,4	6,4	6,4
САД	3,6	4,0	4,2	4,3	4,2
Потрошачке цене, просек периода, %					
Еврозона	5,4	2,4	2,1	2,0	1,9
Развијене економије	4,6	2,6	2,0	2,0	2,0
Земље у успону	8,3	8,3	6,2	4,9	4,4
Девизни курс, евро/долар, крај периода	1,1	1,1	1,1	-	-
Цене житарица, у доларима, годишње промене ²	-18,8	-15,3	2,0	0,4	0,0
Цене метала, у доларима, годишње промене ³	-2,8	-1,8	-2,6	-1,6	0,1
Цена руде гвожђа, у доларима ⁴	-0,3	-2,8	-13,8	-9,9	-3,6
Цене нафте, у доларима, годишње промене, %	-16,4	-2,5	-6,3	-4,2	-2,6

Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, април 2024.

¹ Светски БДП израчунат је према паритету куповне моћи.

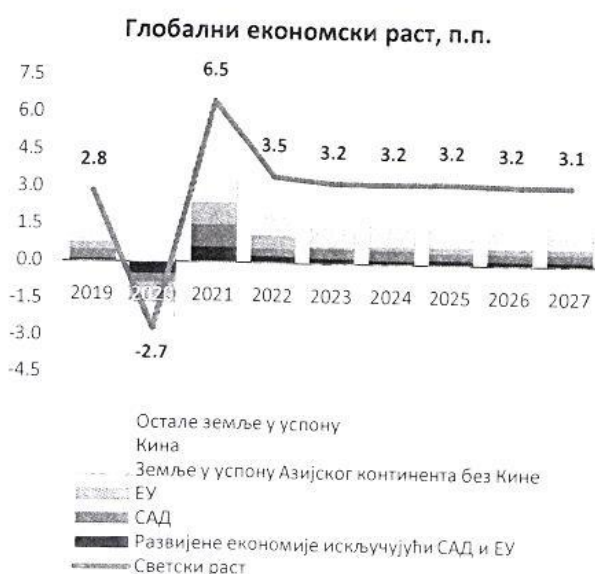
² Цена житарица добијена као пондерисани просек цена пшенице, кукуруза, соје, пиринча и јечма.

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

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

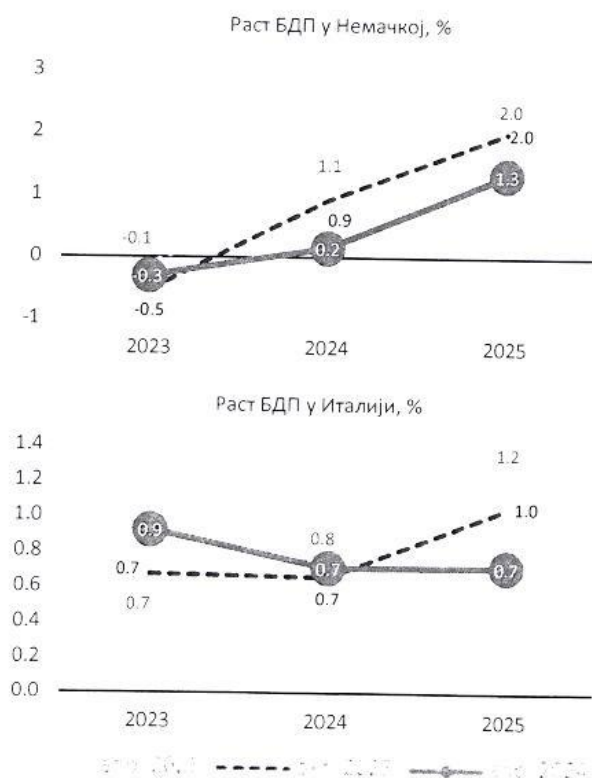
Код развијених земаља очекује се благо убрзање раста БДП, са 1,6% у 2023. години, на 1,7% и 1,8% у 2024. и 2025. години, респективно. Ово убрзање углавном је резултат опоравка еврозоне након слабе економске активности током 2023. године. За САД, водећу економију у овој групи, се након убрзања БДП од 2,7% у 2024. години очекује спорији раст од 1,9% у 2025. години услед поштравања фискалне политике и слабљења тржишта рада и последично пада агрегатне тражње. Код земаља у успону очекује се стабилан раст од 4,2% у 2024. и 2025. години, али уз изражене разлике међу регионима. Раст ће бити подстакнут убрзањем економија са Блиског истока и подсахарске Африке, док ће успоравање економске активности забележити регион Азије. Предвиђа се да ће раст Кине успорити због ишчежавања позитивних једнократних ефеката на потрошњу и фискалног стимулуса, док ће у прогнозираном периоду сличан тренд успоравања имати и Русија услед смањења инвестиција и приватне потрошње. Раст земаља Блиског истока и централне Азије ће убрзати са 2,0% у 2023. години,

на 4,2% у 2025. години, док се за регион подсахарске Африке такође предвиђа бржи раст са 3,4% у 2023. на 4,0% у 2025. години. У земљама са ниским нивоом дохотка очекује се просечно повећање БДП са 4,0% у 2023. години на 5,2% у 2025. години.



Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, април 2024.

Главни покретач опоравка економије еврозоне, нашег најважнијег спољнотрговинског партнера, биће раст потрошње домаћинства, услед раста реалног расположивог дохотка становништва у условима мање инфлације. Међутим, динамика економске активности и даље ће бити под утицајем претходно заострених монетарних услова и планиране фискалне консолидације. Готово стагнативна кретања у другој половини 2023. године условила су ревизију наниже раста у односу на јануарске процене ММФ, али се и поред тога у 2024. години предвиђа нешто бржи раст него у претходној години. Тако се очекује да ће раст еврозоне након 0,4% у 2023. години, износити 0,8% у 2024., а затим достићи 1,5% у 2025. години. Динамика опоравка немачке економије је ревидирана наниже за 0,3 п.п. за 2024. и за 2025. годину услед и даље слабог поверења потрошача, при чему је ова негативна ревизија у великој мери неутралисана бољим изгледима за неколико мањих европских економија, укључујући Белгију и Португал.



Извор: ММФ, *World Economic Outlook*

Очекује се успоравање глобалне инфлације са 6,8% просечно годишње у 2023. години на 5,9% у 2024. години и 4,5% у 2025. години. Код развијених економија очекује се да се стопа инфлације приближи предпандемијском нивоу током 2025. године када ће у просеку износити 2,0%, док се за земље у развоју повратак инфлације на предпандемијски просек од око 5,0% очекује годину дана касније, током 2026. године. Приметна је и велика разлика међу групама земаља у развоју, па тако стопа инфлације варира од 2,4% за регион Азије услед ниже инфлације у Кини и Тајланду, па све до 18,8% у оквиру групе земаља у успону у Европи као последица повишене инфлације у Турској. Успоравање глобалне инфлације у 2024. години одражава смањење базне инфлације као резултат ефектуирања рестриктивних мера монетарне политике из претходног периода, попуштања трошковних притисака на тржишту рада, као и услед пада цена добара, нарочито цена енергената.

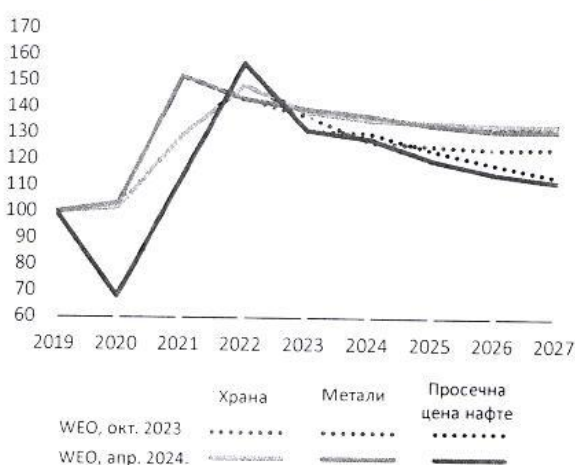
У другој половини 2023. дошло је до благог пада светских цена примарних производа, услед смањења цена нафте. Избијањем сукоба у Црвеном мору, цене поморског транспорта нафте су скочиле за 50%, али то за сада није много утицало на цене енергената. Упркос конфликту на Блиском истоку, цене сирове нафте су смањене за 16,4% у 2023. години, пре свега јер је смањена производња ОПЕС+ земаља надокнађена већом производњом земаља које нису чланице ОПЕС+ попут САД, али и услед слабијих очекивања у погледу раста глобалне тражње. Цене сирове нафте ће се и у наредном периоду кретати силазном путањом, уз очекивано смањење са 80,6 \$/барелу у 2023. на 78,6 \$/барелу у 2024. години. Цене житарица ће забележити снажан пад у 2024. години услед обилних светских залиха пшенице и кукуруза, а затим се очекује стабилизација цена. Пројектује се и пад цена основних метала и гвожђа у периоду 2024–2026. године због слабије индустријске производње у Европи и Кини.

Кретање цена, индекси, 2016=100



Извор: ММФ, World Economic Outlook, април 2024.

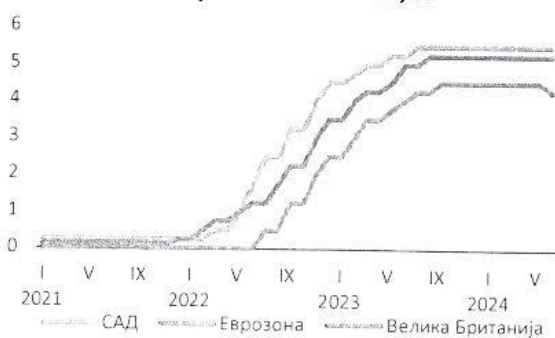
Пројекција кретања цена, индекси, 2019=100



Извор: ММФ, World Economic Outlook, април 2024.

Америчке федералне резерве (у даљем тексту: ФЕД) повећале су референтну каматну стопу у јулу 2023. године на распон 5,25% до 5,50%, чиме је достигнут највиши ниво у последње две деценије. Каматне стопе су након тога остале на истом нивоу, а даље мере монетарне политике зависиће од кретања на глобалним тржиштима и стопе инфлације.

Кретање референтне каматне стопе по изабраним земљама, %



Извор: Централне банке изабраних земаља

Посматрано на глобалном нивоу учешће јавног дуга у БДП је нагло порасло током пандемије, а високи расходи за камате смањују фискални простор за јавне инвестиције које би допринеле бржем привредном расту. Са приближавањем инфлације циљаним нивоима, циклус ублажавања монетарне политике у условима високих јавних дугова у многим економијама може бити праћен поштравањем фискалне политике, уз веће порезе и нижу државну потрошњу, а што би имало ограничавајући ефекат на економски раст.

Ризици пројекције глобалног привредног раста оцењени су као симетрични, одражавајући боље глобалне економске изгледе у поређењу са извештајем ММФ из октобра претходне године. Ризици који могу утицати на нижи глобални привредни раст од очекиваног везани су за нове скокове цена услед даљих геополитичких тензија и сукоба у Украјини и Израелу, који у комбинацији са постојаном базном инфлацијом и присутним трошковним притисцима са тржишта рада могу условити раст инфлационих очекивања и самим тим успорити процес дезинфлације и одложити почетак ублажавања монетарне политике. Различита брзина дезинфлације међу водећим економијама може условити неповољна валутна кретања и тиме угрозити стабилност финансијског сектора. И даље постоји бојазан да ће дејство високих каматних стопа услед претходно заоштрених монетарних услова имати јачи ограничавајући ефекат на привредни раст од претходно предвиђеног, поготову у условима велике задужености становништва. Спорији опоравак економске активности у Кини, делом као последица нерешених проблема у сектору некретнина, имао би негативан утицај на трговинске партнере у региону и шире. Услед високог јавног дуга у многим економијама, заокрет ка нагом повећању пореза и смањењу потрошње могао би ослабити привредну активност, нарушити пословно поверење и ограничити средства за реформске процесе усмерене на смањивање ризика од климатских промена. Поред тога, интензивирање геоекономске фрагментације уз веће баријере у протоку робе, капитала и људи имало би ограничавајући ефекат на страни понуде. Са друге стране, експанзивнија фискална политика у односу

на очекивања могла би позитивно утицати на економску активност у кратком року, али уз ризик скупљих мера прилагођавања у каснијем периоду. Брже смањење инфлације од предвиђеног омогућило би централним банкама брже попуштање монетарних услова од очекиваног, што би уз ниже трошкове задуживања и побољшано поверење потрошача допринело убрзању економске активности. Поред тога, ефекти примене вештачке интелигенције и ефикасније спровођења структурних реформи могли би да подстакну раст продуктивности, доприносећи већем средњорочном расту него што предвиђа основни сценарио.

Макроекономске процене Европске централне банке (ЕЦБ) за подручје еврозоне

Економија еврозоне је у 2023. години забележила раст од 0,4%, што је значајно спорије од иницијалних очекивања ЕЦБ, али и од динамике у 2022. години. Оваква кретања последица су поштрених услова финансирања, слабог поверења потрошача и инвеститора, мање спољне тражње, као и смањене конкурентности услед валутних кретања и већих трошкова производње изазваних снажним растом цена енергената.

Најновији показатељи упућују на закључак да ће опоравак у краткорочном раздобљу бити спорији него што је претходно очекивано. Према мартовским пројекцијама ЕЦБ, годишњи раст реалног БДП еврозоне у 2024. години износиће 0,6%, што је ревизија наниже за 0,2 п.п. у односу

на очекивања из децембра. Ревизије наниже последица је пре свега утицаја преносног ефекта, услед слабије од претходно очекиване динамике економске активности током последњег квартала 2023. године, као и спорије динамике високофреквентних индикатора почетком 2024. године. Ипак, предвиђа се да ће економска активност током 2024. године поступно јачати упоредо са растом реалног расположивог дохотка становништва, у условима мање инфлације и реалног раста плата, као и услед побољшања трговинских услова. Приватна потрошња са повећањем од 1,2% ће бити главни покретач раста БДП у 2024. години. Рестриктивни услови финансирања, посебно високе каматне стопе, као и опрезност инвеститора одразиће се на пад фиксних инвестиција од 0,6%, док ће допринос нето извоза бити готово неутралан. У средњем року очекује се постепено убрзање инвестиционе активности услед слабљења утицаја поштравања монетарне политике, континуираног повећавања улагања у зелену и дигиталну транзицију у приватном сектору, јачања домаће и спољне тражње, као и позитивних ефеката у оквиру програма *Next Generation EU*. Раст инвестиција и даље побољшање трговинских услова уз већу приватну потрошњу главни су фактори који ће утицати на убрзање раста БДП у 2025. и 2026. години који би према пројекцији ЕЦБ требао да износи 1,5% односно 1,6%, респективно, што је готово непромењено у односу на претходна очекивања.

Табела 2. Макроекономске пројекције за подручје еврозоне, %

	2023*	2024	2025	2026
БДП	0,4	0,6	1,5	1,6
Лична потрошња	0,5	1,2	1,6	1,5
Државна потрошња	0,8	1,3	1,4	1,2
Бруто инвестиције у основна средства	1,2	-0,6	1,6	2,3
Извоз	-1,1	1,0	2,9	3,2
Увоз	-1,6	1,0	3,1	3,2
Запосленост	1,4	0,5	0,3	0,4
Стопа незапослености	6,6	6,7	6,6	6,6
Инфлација, просек периода	5,4	2,3	2,0	1,9
Јединични трошкови рада	6,2	4,4	2,3	1,7
Фискални резултат опште државе, % БДП	-3,6	-2,9	-2,8	-2,8
Бруто дуг опште државе, % БДП	88,6	88,5	88,5	88,6
Салдо текућег рачуна, % БДП	1,7	3,2	3,2	3,1

Извор: Макроекономске пројекције стручњака ЕЦБ за подручје еврозоне, март 2024.

* Евростат и ЕЦБ

Процењује се да ће тржиште рада остати отпорно и снажно током периода пројекције. Запосленост ће наставити да расте мада споријим темпом него у 2023. години. Раст номиналних плата ће постепено успоравати, али ће и даље бити висок, због чега ће реалне зараде досегнути нивое који су били уобичајени пре снажног повећања инфлације. Очекује се да ће раст продуктивности рада ојачати током хоризонта пројекције, али ће нивои продуктивности и даље остати знатно испод дугорочног линеарног тренда.

Предвиђа се да ће инфлација наставити да успорава услед попуштања ценовних притисака и ефеката претходног пооштравања монетарне политике, иако нешто споријим темпом него у 2023. години. При томе, очекује се да ће потешкоће у обављању поморског саобраћаја у Црвеном мору имати занемарљив утицај на повећање цене примарних производа. Како цене енергената опадају, очекује се да ће снажан раст трошкова рада постати доминантан покретач инфлације, али ће донекле бити ублажен постепеним растом продуктивности. Укупна инфлација би требало да се смањи са 5,4% у 2023. години на 2,3% у 2024. години, уз наставак силазног тренда у прогнозираном периоду и останак испод базне инфлације током читавог хоризонта пројекције.

Главни ризик по остварење пројекције јесте наставак и ескалација сукоба на Блиском истоку и Црвеном мору, што би могло довести до застоја у поморском саобраћају а тиме и до нарушавања ланца снабдевања, раста цена транспорта и нижег обима трговине. Поред тога, ризици по изгледе еврозоне могу се односити и на неизвесно кретање цена примарних добара попут нафте и

гаса, житарица и хране, али и на ефекте климатских промена.

Фискална политика ће током 2024. године бити рестриктивнија у односу на претходну годину, док ће фискална позиција земаља еврозоне у 2025 и 2026 имати углавном неутралан утицај на привредни раст. Пооштравање фискалне политике током 2024. године се односи на укидање мера уведених током енергетске кризе (због високих цена енергената и инфлације), као и најављеног повећања неких директних пореза и доприноса за социјално осигурање. Фискални дефицит еврозоне би требало да се смањи током периода пројекција, али нешто спорије него што је претходно предвиђено, док удео јавног дуга у БДП прати благо узлазни тренд. Поред тога, очекује се да ће фискални дефицит од 2024. године остати на нивоу испод 3% БДП, углавном услед смањења циклично прилагођеног примарног фискалног дефицита. Удео јавног дуга у БДП у еврозони ће бележити благи раст до краја периода пројекције, одражавајући углавном кретање примарног фискалног биланса, па се очекује да ће у 2026. години износити 88,6% БДП.

Након девет месеци одржавања каматних стопа на истом нивоу, ЕЦБ је на састанку у јуну 2024. године, снизила референтну каматну стопу за 0,25 п.п. на ниво од 4,25%, док је каматну стопу на кредитне и депозитне олакшице снизила на 4,50% и 3,75%, респективно, што представља прво попуштање монетарних услова од септембра 2019. године. Савет гувернера ЕЦБ ће и у наредним месецима наставити да прати глобална кретања и усклађује монетарну политику како би осигурала повратак инфлације на циљаних 2,0% у средњорочном периоду.

3. Текућа макроекономска кретања у Републици Србији и изгледи за период 2025–2027. године

Координиране мере фискалне и монетарне политике захваљујући којима је у претходном периоду очувана макроекономска стабилност и креиране резерве за случај шокова, заједно са широко распрострањеним СДИ и убрзаном изградњом инфраструктуре, омогућили су привреди да успешно амортизује ефекте вишедимензионалне кризе која траје већ четири године. Србија је током претходног периода успела да сачува стабилност своје економије и поверење потрошача и инвеститора, о чему сведочи и позитивна оцена ММФ током разговора приликом трећег разматрања резултата спровођења договореног економског програма у оквиру стендбај аранжмана, као и најновија оцена агенције Standard and Poor's која је током априла побољшала изгледе за повећање кредитног рејтинга са стабилних на позитивне, што је индикација да би Србија у наредних годину дана могла по први пут да достигне инвестициони рејтинг. Економска активност је у 2023. години наставила да расте по стопи од 2,5%, што је у потпуности у складу са иницијалном пројекцијом Министарства финансија. Инфлација је од априла претходне године на силазној путањи и већ се у октобру вратила на једноцифрен ниво. Наставак раста извозне активности упркос смањеној спољној тражњи, уз нижи увоз као последицу пре свега пада цена енергената, резултирали су рекордно ниским учешћем дефицита текућег рачуна платног биланса у БДП у 2023. години од 2,6%. Фискална кретања у 2023. години била су боља од очекиваних, уз дефицит на нивоу опште државе који је износио 2,2% БДП и наставак опадајуће путање у погледу учешћа јавног дуга у БДП.

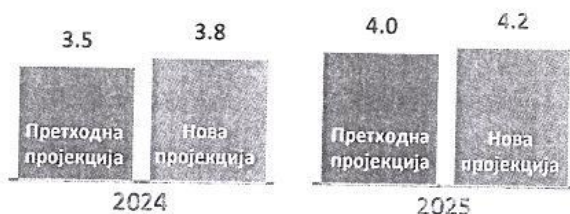
Макроекономска кретања почетком 2024. године генерално су повољнија од очекиваних. Полазећи од текућих трендова у погледу кретања привредне активности, узимајући у обзир донете мере економске политике, као и ефекте наставка реализације инфраструктурних пројеката додатно подржаних новим инвестиционим циклусом у

оквиру програма „Скок у будућност – Србија 2027“, уз уважавање економских изгледа најважнијих спољнотрговинских партнера, Министарство финансија очекује раст БДП у 2024. години од 3,8%, што је ревизија навише за 0,3 п.п. у односу на претходну пројекцију, док се у 2025. години очекује убрзање на 4,2%. Након рекордно ниске вредности учешћа дефицита текућег рачуна у БДП у претходној години, у 2024. и 2025. години се очекује раст на 4,1% БДП, односно 4,7% БДП, пре свега услед очекиваног убрзања инвестиционог циклуса. Међугодишња инфлација је наставила да успорава и у мају 2024. године је ушла у границе циља и износила је 4,5%. Наставак смањења инфлације очекује се и у наредном периоду, а њено приближавање централној вредности циља очекује се крајем године, уз наставак кретања око тог нивоа у средњем року. Томе ће допринети ефекти претходног заоштравања монетарних услова, успоравање увозне инфлације, још увек ниска екстерна тражња, као и наставак смањења инфлационих очекивања. Фискална кретања почетком године такође су боља од очекиваних због боље наплате прихода, а задржана је и опадајућа путања учешћа јавног дуга у БДП.

Неизвесност присутна код пројекција датих у овом документу остаје далеко већа од уобичајене због природе и обима потенцијалних шокова на глобалном нивоу. Ризици макроекономског оквира у највећој мери потичу од неизвесности у погледу развоја ситуације у Украјини и на Блиском истоку, као и утицаја нових међународних економских и политичких односа. Влада континуирано доноси мере које имају за циљ ублажавање последица 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 опадајуће путање учешћа јавног дуга у БДП биће и даље основно сидро за вођење фискалне политике.

Ревизија кретања основних макроекономских агрегата у односу на претходну Фискалну стратегију

Реални раст БДП, %



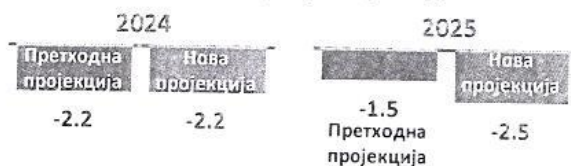
Салдо текућег рачуна, % БДП



Инфлација, просек периода, %



Фискални резултат, % БДП



Јавни дуг сектора државе, % БДП



Текућа кретања реалног сектора

Према подацима РЗС, раст БДП у 2023. години износио је 2,5% што је у потпуности у складу са иницијалном пројекцијом Министарства финансија. Након нешто споријег раста у првој половини године, економска активност је убрзала у трећем и четвртм кварталу и међугодишње посматрано била је већа за 3,6% и 3,8%, респективно. Убрзању економске активности у другој половини године допринело је попуштање инфлаторних притисака и раст реалног расположивог дохотка становништва, као и снажнији раст инвестиционе активности. Посматрано са производне стране, убрзању привреде у другој половини 2023. године највише су допринеле услужне делатности и индустријска производња, уз наставак стабилног раста грађевинарства и пољопривреде.

Према подацима РЗС, раст БДП у првом кварталу 2024. године износио је 4,7% м.г., што је за 0,8 п.п. изнад иницијалне пројекције Министарства финансија за овај период, а која је подразумевала путању раста БДП од 3,5% у 2024. години. Боља кретања од очекиваних у првом кварталу, уз убрзање инвестиционог циклуса, главни су разлози ревизије привредног раста у 2024. години, за који Министарство финансија процењује да ће износити 3,8% уз матрицу ризика коју оцењујемо као благо асиметричну навише.

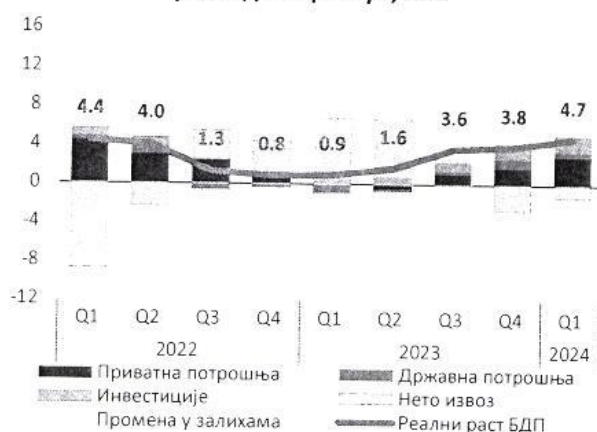
Посматрано са производне стране, раст БДП у првом кварталу 2024. године био је вођен услужним сектором, који је остварио раст од 5,0% м.г. Повећање економске активности забележено је код свих услужних делатности, а најзначајнији допринос дошао је од сектора трговине, саобраћаја и туризма који је забележио раст од 7,3% м.г., као и од ИКТ и стручно-техничких услуга које су биле веће за 6,1% и 5,9%, респективно. Упркос смањеној спољној тражњи и ремонту капацитета у НИС, индустријска производња је забележила раст од 2,9% м.г. у првом тромесечју, захваљујући пре свега активирању нових производних капацитета. Грађевинарство је било веће за 14,2% м.г. услед наставка реализације инфраструктурних пројеката, као и раста приватних инвестиција, док је пољопривреда имала неутралан допринос расту БДП.

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



Извор: РЗС

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



Извор: РЗС

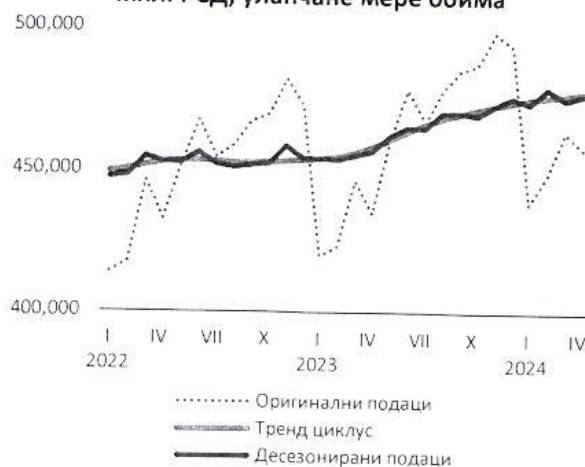
Посматрано по агрегатима употребе, раст БДП у првом кварталу 2024. године у потпуности је био опредељен домаћом тражњом. Раст реалног расположивог дохотка одразио се на убрзање приватне потрошње, која је била већа за 4,4% мг. Истовремено, инвестиције у основне фондове оствариле су раст од 7,3% мг. захваљујући пре свега већим грађевинским радовима, али и убрзању приватних инвестиција. Наставак снажног раста извоза услуга уз активирање нових производних капацитета сектора која производе разменљива добра резултирао је реалним растом извоза, који је у првом кварталу 2024. године износио 1,1% мг., упркос и даље слабој спољној тражњи. Истовремено, раст увоза услуга, уз већи увоз опреме и потрошне робе одразио се на раст реалног увоза који је износио 3,2% мг.

Високофреквентни индикатори углавном указују на значајно убрзање економске активности почетком 2024. године. То потврђује и Индикатор привредне активности (ИПАС)¹ који Министарство финансија израђује за потребе сагледавања месечне динамике укупне економске активности. Након раста у јануару од 4,3% мг., у фебруару је раст привреде убрзао на 6,0% мг., што је уједно и највећа месечна стопа раста БДП у претходне две године. Нешто спорија динамика ИПАС у марту последица је пада прерађивачке индустрије, пре свега услед редовног ремонта капацитета у Нафтној индустрији Србије (НИС). У априлу 2024. године поново долази до убрзања привредног раста који је према процени Министарства финансија износио 5,3% мг.

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



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

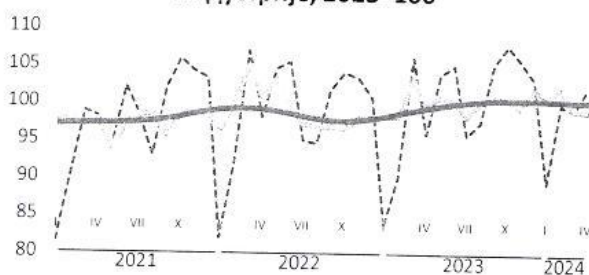


Извор: Министарство финансија

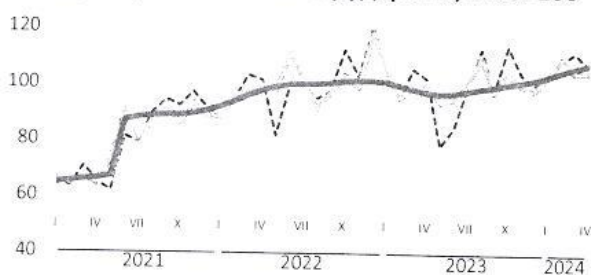
¹ Методологија обрачуна индикатора дата је у раду „Модел за процену месечног БДП применом техника темпоралне дезагрегације“ који је објављен на веб страници Министарства финансија: https://www.mfin.gov.rs/upload/media/ZzkTpV_601696edb3a9a.pdf

У прва четири месеца 2024. године индустријска производња је забележила раст од 2,9% који је вођен већим физичким обимом производње прерађивачке индустрије, док је утицај електро-енергетског сектора био готово неутралан. Упркос ремонту производних капацитета и извођењу инвестиционих радова на већини процесних постројења у Рафинерији нафте Панчево током марта и априла и са тим повезаним падом нафтне индустрије, прерађивачка индустрија је у прва четири месеца остварила раст од 3,9%. Раст је био диверсификован и остварен у већини делатности. Производњу електро-енергетског сектора карактеришу дивергентна кретања, уз већи обим производње у сектору рударства (6,1% мг.) као резултат веће експлоатације руде метала, док је обим производње електричне енергије био мањи за 3,3% услед мање спољне тражње и мањег обима производње за извоз.

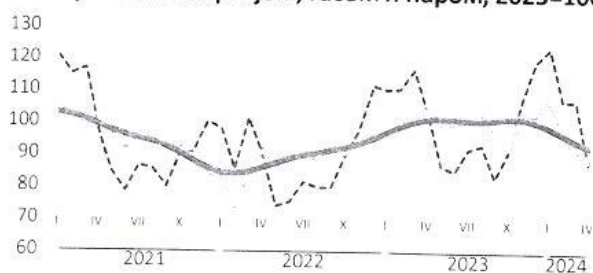
Индекс физичког обима прерађивачке индустрије, 2023=100



Индекс физичког обима рударства, 2023=100



Индекс физичког обима снабдевања електричном енергијом, гасом и паром, 2023=100

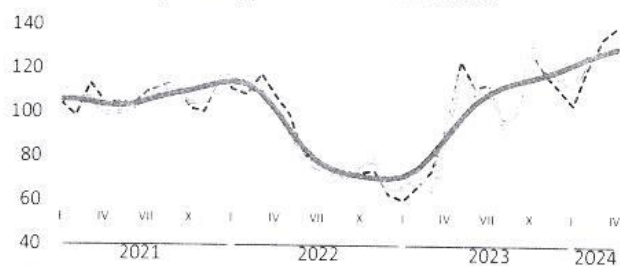


— укупно, индустрија — рударство — електро-енергетска индустрија
Извор: Министарство финансија

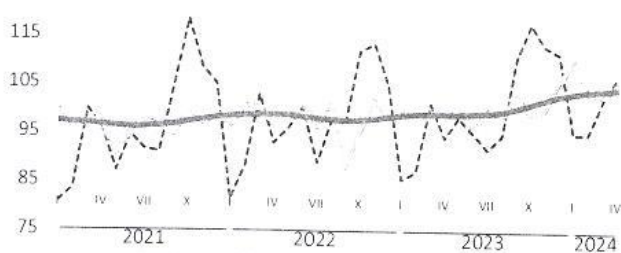
У периоду јануар–април прерађивачка индустрија је забележила раст производње од 3,9% мг., уз раст у 18 од 24 делатности овог сектора. Најзначајнији позитиван допринос расту прерађивачке индустрије у овом периоду потиче од производње основних метала и прехранбене индустрије које су забележиле повећање од 70,0% и 8,0% мг. респективно. Међугодишње посматрано, производња металне индустрије континуирано расте од маја претходне године и у априлу је већа за 49,1%, док је код прехранбене индустрије то случај у претходних пет месеци уз убрзање раста током априла на 12,8% мг. Настављен је растући тренд производње рачунара, електронских и оптичких производа, пре свега услед производње паметних бројила, при чему је у прва четири месеца обим активности ове делатности увећан за 92,5% у односу на исти период претходне године. Након пада производње металних производа у 2023. години од 9,6% у односу на 2022. годину, активност ове делатности убрзава током 2024. године уз априлски раст од 30,6% мг. и раст у прва четири месеца од 12,0% мг. Упркос слабој спољној тражњи, повећање производних капацитета као резултат СДИ из претходног периода имао је за резултат већу производњу електричне опреме и аутомобилске индустрије за 15,0% и 9,8% мг., респективно. С друге стране, најзначајнији негативан допринос кретању прерађивачке индустрије у прва четири месеца 2024. године потекао је од нафтне индустрије са смањењем производње од 41,1% мг. Нафтна индустрија је након раста од 18,3% мг. у фебруару забележила пад производње од 92,9% мг. у марту и 78,0% мг. у априлу услед планског ремонта у прерађивачком комплексу НИС. Међугодишње посматрано, машинска индустрија бележи пад производње десети месец заредом, при чему је обим активности ове делатности био нижи за 15,7% мг. у прва четири месеца 2024. године. Остале делатности које су забележиле мањи физички обим производње оствариле су благ негативан утицај на кретање прерађивачке индустрије.

Индекси физичког обима водећих делатности прерађивачке индустрије, 2023=100

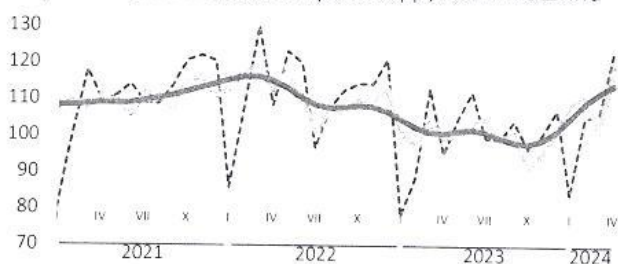
Производња основних метала



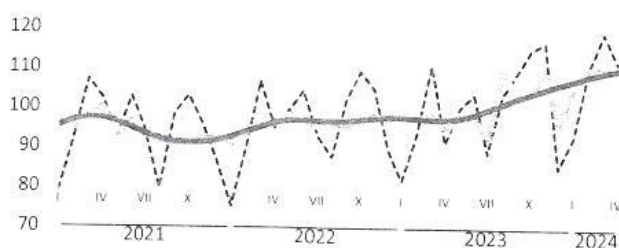
Производња прехранбених производа



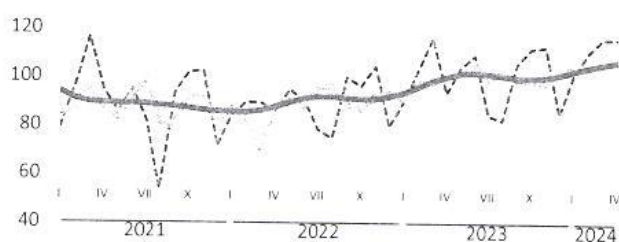
Производња металних производа, осим машина



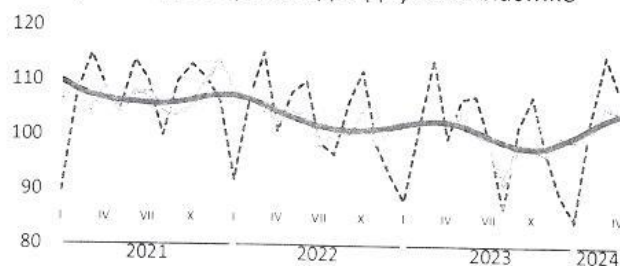
Производња електричне опреме



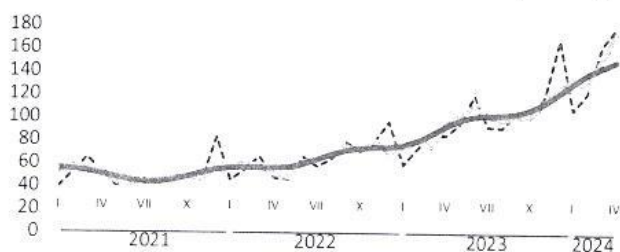
Производња моторних возила и приколица



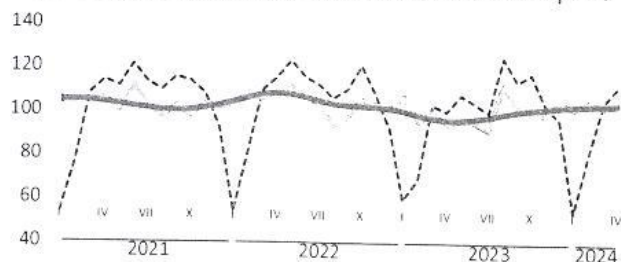
Производња производа од гуме и пластике



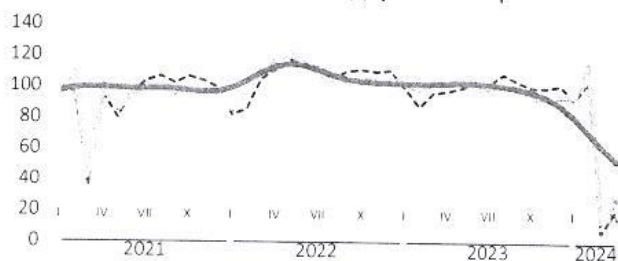
Произв. рачунара, електронских и оптичких производа



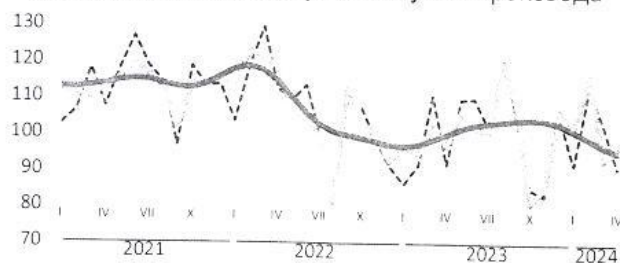
Производња производа од неметалних минерала



Производња кокса и деривата нафте



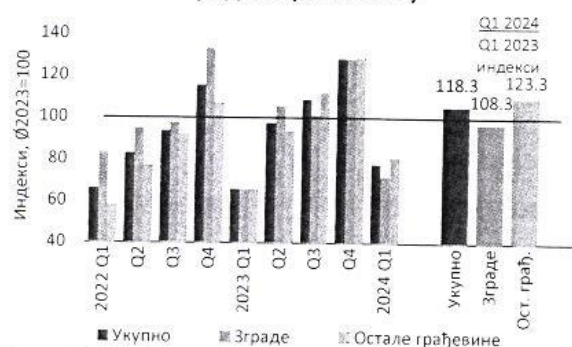
Производња хемикалија и хемијских производа



Извор: Министарство финансија

Наставак позитивних кретања забележен је у грађевинарству. У првом кварталу 2024. године вредност изведених грађевинских радова била је реално већа за 18,3% м.г., подржана растом вредности изведених радова у нискоградњи од 23,3% м.г. и високоградњи од 8,3% м.г. У прва четири месеца, производња цемента и грађевинског материјала је повећана за 12,6% и 6,2% м.г., респективно.

Индекси вредности изведених грађевинских радова (2023=100)



Извор: РЗС

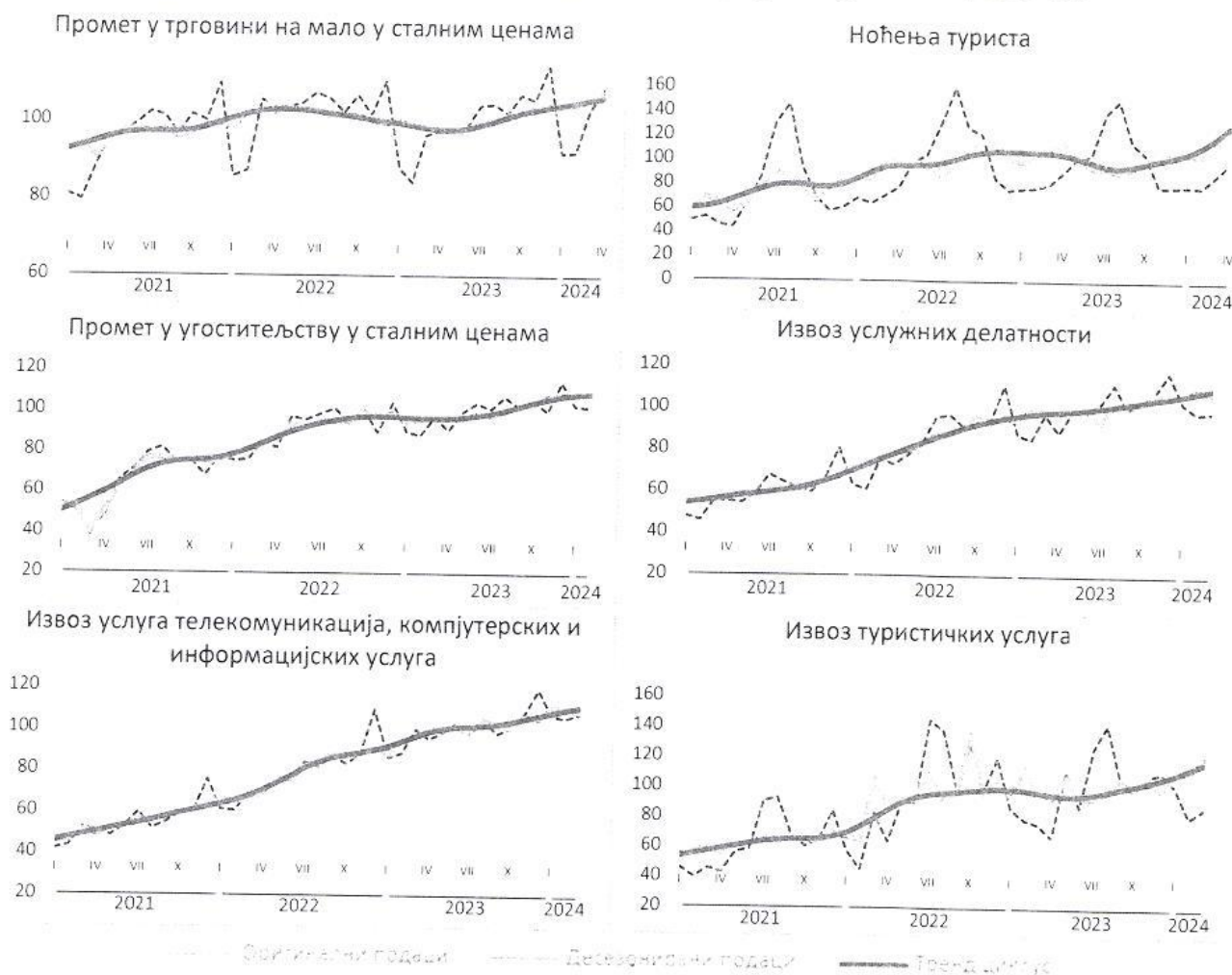
Са успоравањем инфлације и растом реалног расположивог дохотка становништва од средине претходне године дошло је до убрзања активности реалног промета у трговини на мало. Такви трендови настављени су и почетком 2024. године, при чему је раст промета у сталним ценама у прва

четири месеца био већи за 8,0%. У овом периоду, повећање промета у трговини на мало праћено је растом промета све три категорије производа (прехранбених производа за 7,5% м.г., непрехрамбених производа за 9,8% м.г. и моторних горива за 5,7% м.г., реално).

Настављена су добра кретања у туризму и угоститељству, при чему је у прва четири месеца број долазака и ноћења туриста међугодишње увећан за 9,0% и 6,3%, респективно, праћен растом активности домаћих и страних туриста. У прва три месеца, девизни прилив од туризма је међугодишње увећан за 11,9%. Поред тога, настављен је раст промета у угоститељству, при чему је у прва два месеца реално већи за 15,7% м.г.

Сектор информационо комуникационих технологија континуирано расте уз све значајнију улогу овог сектора, при чему је у 2023. години остварен снажан реални раст БДВ овог сектора од 8,0% у поређењу са 2022. годином. Ово је праћено и повећањем извозне активности ИКТ сектора од 27,4% у 2023. години у односу на 2022. годину, при чему је достигнут ниво од 3,4 млрд евра. Слична динамика забележена је у прва три месеца 2024. године, уз раст извозне активности од 16,6% м.г., чиме је опредељено две петине раста укупног извоза услужних делатности.

Високофреквентни индикатори најзначајнијих услужних делатности, 2023=100

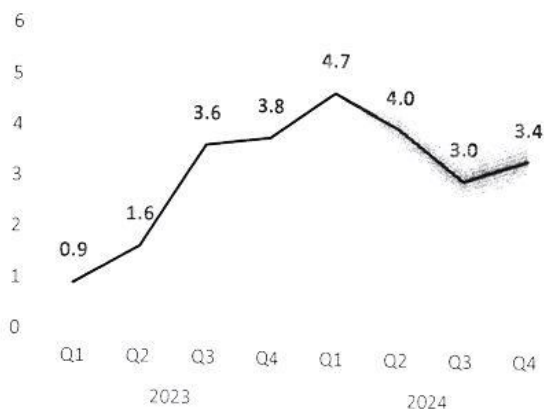


Извор: Министарство финансија

Полазећи од текућих трендова у погледу кретања привредне активности, узимајући у обзир донете мере економске политике, ефекте наставка реализације инфраструктурних пројеката додатно подржаних новим инвестиционим циклусом у оквиру програма „Скок у будућност – Србија 2027“, уз уважавање економских изгледа најважнијих спољнотрговинских партнера, Министарство финансија очекује раст БДП у 2024. години од 3,8%, што је ревизија навише за 0,3 п.п. у односу на претходну пројекцију. Матрицу ризика привредног раста у 2024. години оцењујемо као благо асиметричну навише, будући да би наставак трендова из прва четири месеца и током остатка године, резултирао растом БДП од 4,0%. Међутим, узимајући у обзир неизвесност у погледу овогодишње пољопривредне сезоне, услед пресудног утицаја временских прилика током лета на род кукуруза и индустријског биља, али и

поштујући принцип конзервативизма, у овом тренутку процена привредног раста у 2024. години ревидирана је на 3,8%.

Пројекција динамике кварталног БДП (% мр) потребна за достизање годишње процене привредног раста од 3,8% у 2024. години



Извор: Министарство финансија

Посматрано по агрегатима употребе раст БДП у 2024. години биће у потпуности опредељен домаћом тражњом. Повећање зарада, како у приватном тако и у јавном сектору, уз раст минималне зараде од 17,8%, већа запосленост и раст пензија резултираће растом реалне личне потрошње од 4,5%. Профитабилност домаће привреде у претходном периоду, наставак стабилног прилива СДИ уз очекивани опоравак спољне тражње, додатно подржано убрзањем реализације капиталних инфраструктурних пројеката у оквиру програма „Скок у будућност – Србија 2027”, резултираће убрзањем фиксних инвестиција за које се очекује раст од 8,9%. Постепени опоравак спољне тражње уз активирање нових извозно оријентисаних капацитета као резултат ефектуирања СДИ, обезбедиће стабилан раст реалног извоза од 7,0%. С друге стране снажан раст инвестиционе активности уз раст увоза потрошне робе као резултат веће приватне потрошње резултираће нешто бржим раст увоза. Оваква кретања спољнотрговинских токова имаће за последицу

негативан допринос нето извоза расту БДП од 1,9 п.п.

Посматрано са производне стране у 2024. години очекује се повећање креиране БДВ код свих привредних сектора, осим код пољопривреде за коју је коришћена претпоставка просечне пољопривредне сезоне. Услужни сектор ће у 2024. години имати улогу доминантног носиоца раста економске активности. Раст би требало да буде диверсификован и остварен у готово свим услужним делатностима, а посебно снажан у трговини и саобраћају, туризму и угоститељству, уз наставак добрих резултата у ИКТ сектору и стручно техничким услугама. Индустрија ће наставити са растом и током 2024. године, пре свега услед активирања нових производних капацитета али и очекиваног опоравка спољне тражње. Процењује се да ће снажан раст забележити и грађевинарство услед наставка извођења започетих инфраструктурних пројеката као и реализације нових грађевинских радова у оквиру програма „Скок у будућност – Србија 2027”.

Табела 3. БДП, стопе реалног раста, %

	2023	Q1 2024	2024* (иницијална процена)	2024* (ревидирана процена)
БДП	2,5	4,7	3,5	3,8
Приватна потрошња	0,8	4,4	4,3	4,5
Државна потрошња	0,3	3,6	1,5	2,4
Инвестиције у основна средства	3,9	7,3	5,2	8,9
Извоз робе и услуга	2,4	1,1	8,1	7,0
Увоз робе и услуга	-1,1	3,2	8,4	8,6
Пољопривреда	8,1	0,2	-3,1	-0,8
Индустрија	2,2	2,9	3,3	2,8
Грађевинарство	8,7	14,2	5,5	9,1
Услуге	2,0	5,0	4,0	4,0
Нето порези	0,3	3,2	3,5	3,6

Извор: РЗС

* Министарство финансија

Пројекције кретања реалног сектора у периоду 2025–2027. 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. И овим трогодишњим сценариом Влада остаје посвећена очувању модела привредног раста који се заснива на инвестицијама и извозу, а који је подржан растом приватне потрошње и даљем расту стандарда становништва.

Убрзање свих административних процедура, наставак пореског растеређења 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. Изградња сложене инфраструктуре у оквиру реализације програма „Скок у будућност – Србија 2027“ представљаће језгро јавних инвестиција у предстојећем периоду. Организација светске изложбе и изградња потребне инфраструктуре даће значајан замајац расту и даљем развоју грађевинске индустрије, туризма, угоститељства, у областима иновација, модерних технологија, науке, културе, спорта и ојачаће међународну позицију наше земље. Дигитална трансформација и изградња дигиталног екосистема остаје стратешка оријентација Владе. Наставиће се са модернизацијом и дигитализацијом која ће се огледати у даљем развоју и примени вештачке интелигенције и ширењу система суперкомпјутера, као и ширењу капацитета Државног дата центра. Истовремено, наставља се са активностима које имају за циљ

убрзани развој иновационог екосистема кроз проширење постојећих научно-технолошких паркова и изградњу нових, као и унапређење услова за отварање истраживачко-развојних центара познатих светских ИТ и других компанија. Планови реиндустријализације и унапређење пољопривредне производње у наредном периоду ће уважавати захтеве заштите животне средине. Обезбеђивање енергетске безбедности и одрживих извора енергије ће бити примарни циљ енергетске стратегије и процеса декарбонизације. Ефикаснији рад државне администрације, скраћивање процедура становништву и привреди са фокусом на дигитализацију убрзаће конвергенцију наше привреде ка развијеним земљама. 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.

У овом макроекономском оквиру пошло се од претпоставка да неће доћи до даље ескалације војних сукоба и додатног заоштравања међународних економских и политичких односа, да ће цене енергената остати на приближно истом нивоу као и тренутне, уз очувану сигурност снабдевања домаћих произвођача и потрошача, као и да неће доћи до значајнијих поремећаја на страни спољне тражње, пре свега у погледу споријег опоравка 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 остаје висока 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 могу утицати на средњорочна кретања.

Табела 4. Пројекција основних макроекономских показатеља Републике Србије

	Процена	Пројекције			
	2024	2025	2026	2027	
БДП, млрд динара (текуће цене)	8.946,2	9.628,9	10.333,6	11.087,3	
Реални раст БДП, %	3,8	4,2	4,0	4,0	
Дефлатор БДП, %	5,7	3,3	3,2	3,1	
Лична потрошња	4,5	3,9	3,0	2,6	
Државна потрошња	2,4	2,1	2,3	2,0	
Бруто инвестиције у основна средства	8,9	7,7	7,0	7,0	
Извоз робе и услуга	7,0	7,9	8,0	8,8	
Увоз робе и услуга	8,6	8,0	7,2	7,5	
Салдо текућег рачуна, у ЕУР, % БДП	-4,1	-4,7	-5,0	-4,7	
Инфлација, просек периода, %	4,9	3,5	3,5	3,5	

Извор: Министарство финансија

У 2025. години очекује се убрзање раста БДП на 4,2%. Посматрано по агрегатима употребе раст БДП у 2025. години биће у потпуности опредељен домаћом тражњом која ће дати позитиван допринос расту БДП од 5,1 п.п. Очекивано реално повећање зарада, како у приватном тако и у јавном сектору, већа запосленост и даљи раст пензија резултираће растом реалног расположивог дохотка становништва, што ће се одразити на раст приватне потрошње који би требао да износи 3,9%. Благи позитиван допринос расту БДП у 2025. години доћи ће и од државне потрошње за коју се очекује повећање од 2,1%. Убрзање реализације започетих капиталних инфраструктурних пројеката и почетак новог инвестиционог циклуса планираног програмом „Скок у будућност – Србија 2027“, уз наставак стабилног прилива СДИ и високу профитабилност домаће привреде из претходног периода резултираће растом инвестиција од 7,7% у 2025. години. Постепени опоравак спољне тражње уз активирање нових извозно оријентисаних капацитета као резултат ефектуирања СДИ, обезбедиће стабилан раст реалног извоза од 7,9%, што је нешто спорије од очекиваног раста увоза (8,0%), тако да ће допринос нето извоза остати негативан (-0,9 п.п.).

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



Извор: Министарство финансија

Посматрано са производне стране, у 2025. години очекује се повећање креиране БДВ код свих привредних сектора. Услужни сектор ће у 2025. години имати улогу доминантног носиоца раста економске активности. Раст би требало да буде диверсификован и остварен у готово свим услужним делатностима, а посебно снажан у трговини и саобраћају, туризму и угоститељству, уз наставак добрих резултата у ИКТ сектору и стручно техничким услугама. Индустрија ће наставити са растом и током 2025. године уз повећање од 4,4%, пре свега услед активирања нових производних капацитета и очекиваног опоравка спољне тражње, уз очувану стабилност производње у електро-енергетском сектору. Процењује се да ће стабилан раст забележити и грађевинарство услед наставка извођења започетих инфраструктурних радова али и реализацији нових грађевинских пројеката. За сектор пољопривреде, а под претпоставком просечних агрометеоролошких

услова у 2025. години, пројектован је благи раст од 0,1%.

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



Извор: Министарство финансија

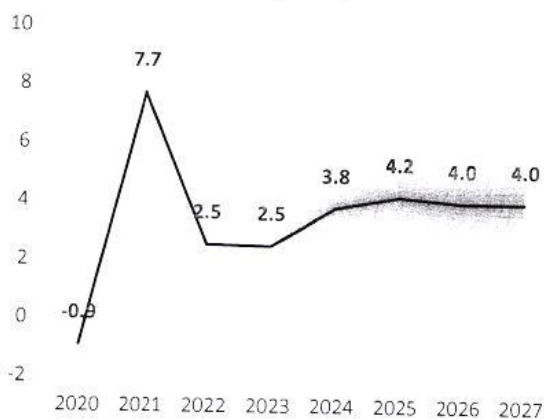
Према средњорочној макроекономској пројекцији кумулативна стопа раста у периоду од 2025. до 2027. године износиће 12,7% и биће опредељена растом домаће тражње, уз благо негативан допринос нето извоза. Овај извор раста детерминисан је како снажним наставком инвестиционог циклуса и растом инвестиционе активности, тако и повећањем приватне потрошње домаћинстава услед раста реалног расположивог дохотка. Просечно годишње, српска привреда ће расти по стопи од 4,1%. Повећање реалне потрошње становништва ће пратити раст економске активности и у просеку ће износити 3,2%. Очекује се стабилан раст фиксних инвестиција који ће у просеку износити 7,2% годишње. Висок ниво јавних инвестиција биће праћен и растом приватних инвестиција тако да се на крају пројекцијског периода очекује учешће фиксних инвестиција у БДП од око 25%. Са активирањем нових производних капацитета и опоравком спољне тражње повећаваће се и обим спољнотрговинске размене. Поред тога, ефектуирање СДИ из претходног периода допринеће повећању конкуренције и утицати на ефикасност домаћих произвођача, док ће са друге стране бити активирани нови канали продаје и отворене нове тржишне нише. Извоз ће у просеку годишње расти по стопи од 8,2% што је брже од очекиваног годишњег раста увоза који ће у просеку износити 7,6%, али ће због већег учешћа увоза, допринос нето извоза расту БДП бити благо

негативан. Посматрано на страни понуде, услужни сектор и индустрија ће следствено највећем учешћу у БДП задржати улогу доминантних извора раста и повећавати креирану БДВ са просечним годишњим растом од 4,2% и 4,5%, респективно. Значајан позитиван допринос имаће и грађевинарство које ће у просеку забележити раст од 7,6% као резултат убрзања реализације инфраструктурних пројеката, као и започињања новог инвестиционог циклуса, али и убрзања приватних инвестиција. Достижање европских стандарда и подизање конкурентности у пољопривреди, смањиће варијабилност производње овог сектора изазвану агрометеоролошким условима, али је и у овом макроекономском оквиру задржана претпоставка просечне пољопривредне сезоне.

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. Даља геоекономска фрагментација и ограничења трговинских односа могу још у већој мери утицати на обим глобалне трговине и глобалне економске изгледе. Ескалација сукоба у Украјини и на Блиском истоку може изазвати нагле скокове цена енергената и додатно повећати неизвесност и забринутост инвеститора, изазивајући снажније инфлаторне притиске и још спорији опоравак економија наших највећих спољнотрговинских партнера. С друге стране, потенцијална деескалација глобалних напетости имала би за резултат значајне позитивне ефекте на глобалне економске токове, што би се повољно одразило и на домаћу привреду кроз снажан синергетски ефекат са домаћим факторима раста. У складу са тим креирана су још два сценарија – песимистичан и оптимистичан. Песимистичан сценарио полази од претпоставке материјализације негативних ризика из међународног окружења што би се неповољно одразило на извозну активност наше привреде, већу инфлацију услед шокова на тржишту енергената и мањи реални расположив доходак становништва и приватну потрошњу, као и на спорији раст инвестиција, пре свега

приватних. Материјализација ових ризика имала би за последицу мању средњорочну стопу раста БДП у периоду 2025–2027. године за 1,4 п.п. просечно од оне у основном сценарију и износила би 2,7% просечно годишње. С друге стране, материјализација позитивних ризика имала би за резултат снажнији раст свих агрегата, посебно извоза и инвестиција у односу на основни сценарио, и нешто умереније приватне потрошње. У таквом, оптимистичном сценарију, средњорочна стопа раста БДП у периоду 2025–2027. године била би за 1,4 п.п. просечно годишње већа од оне у основном сценарију и износила би 5,5%.

Пројекција кретања БДП са матрицом ризика, стопе раста, %



Табела 5. Просечне стопе раста (%) у периоду 2025–2027 у зависности од сценарија

	Сценарио		
	Централни	Оптимистични	Песимистични
Реални раст БДП	4,1	5,5	2,7
Лична потрошња	3,2	4,9	2,4
Државна потрошња	2,1	3,6	0,7
Бруто инвестиције у основна средства	7,2	9,8	3,1
Извоз робе и услуга	8,2	10,4	4,0
Увоз робе и услуга	7,6	10,4	3,0

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%. Реализације капиталних пројеката и наставак започетог инвестиционог циклуса подржани, како стабилним приливом СДИ, тако и улагањима у иновације и развој, обезбедиће све снажнији допринос капитала и факторске продуктивности расту потенцијалног БДП. Дигитализација ће значајно убрзати ове процесе и додатно подићи ефикасност искоришћености расположивих капацитета. Значајна планирана улагања у енергетску инфраструктуру ће додатно утицати на подизање потенцијала привреде. Адекватна и кредибилна монетарна политика, уз даља унапређења финансијског система и повољнији инвестициони амбијент, трансфер знања и технологија из најразвијенијих земаља треба да обезбеде позитиван утицај на оба фактора производње. Са друге стране, јачање владавине закона, реформа законодавства из области привреде и пословања, убрзање процедура и подизање ефикасности администрације треба да обезбеде максимизацију факторске продуктивности у средњем року. Повољна кретања на тржишту рада ће такође допринети расту потенцијалног БДП, мада споријим темпом него у претходном периоду.

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



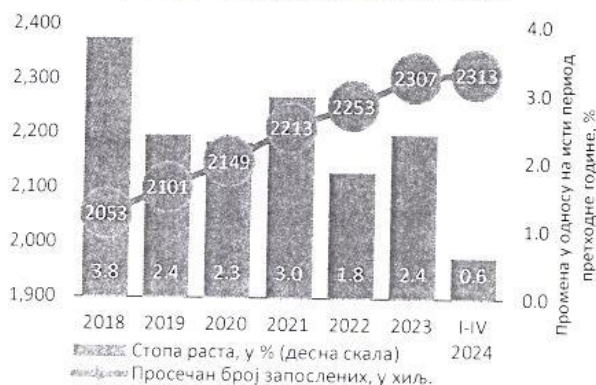
Извор: Министарство финансија

Тржиште рада

Тржиште рада карактерише наставак позитивних кретања и током 2024. године која се огледају у расту зарада и запослености пре свега у приватном сектору, а која су додатно подржана већим зарадама и запосленосту у јавном сектору. Основу за овакву динамику на тржишту рада омогућила је, изнад свега, стабилност у којој се налази наша економија, упркос глобалним неизвесностима, и с тим у вези остварен виши од очекиваног раста БДП, али и рекордни ниво СДИ. Поред тога позитивна кретања резултат су континуираног рада креатора политика на побољшавању 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 Централног регистра обавезног социјалног осигурања (ЦРОСО), у периоду јануар–април 2024. године просечан број запослених био је већи за 0,6% у поређењу са истим периодом претходне године, чему је пре свега допринео раст запослености у приватном сектору од 0,7%, односно за 12,5 хиљада лица, док је у јавном сектору раст износио 0,3%, односно 1,9 хиљада лица. У овом периоду, најснажнији секторски допринос расту запослености долази од здравства и научно-техничких делатности, а позитиван допринос дали су и сектори прерађивачке индустрије, грађевинарства, услуга смештаја, ИКТ и уметност, забава и рекреација. Према подацима Националне службе за запошљавање, у истом периоду, број лица која активно траже запослење смањен је за 8,5%.

Кретање формалне запослености



Извор: ЦРОСО

У првом кварталу просечна нето зарада је износила 95.625 динара и била је реално већа за 8,7% у поређењу са истим периодом претходне године. Раст зарада био је већим делом опредељен реалним растом зарада у приватном сектору, који је износио 8,7% и био је вођен, пре свега повећањем зарада у прерађивачкој индустрији и трговини. Истовремено, забележено је и реално повећање зарада у јавном сектору од 8,8%, на шта је утицала одлука Владе о повећању зарада од 10% од јануара 2024. године, али и одлука о повећању зарада просветним и делу здравствених радника од 5,5% од краја 2023. године. На овако висок реални раст зарада утицало је и успоравање инфлације. Повељној динамици зарада допринело је и ефектуирање политике пореског растерећења зарада из претходног периода, које је праћено повећањем минималне цене рада која је од 2024. године увећана за 17,8% и износи 271,00 динара по радном часу, а са циљем унапређења животног стандарда лица са најнижим примањима. Овакво кретање зарада утицало је позитивно и на однос просечне зараде и просечне потрошачке корпе, па је тако повећан са 86,6% колико је износио у 2023. години на 93,4% у првом кварталу 2024. године.

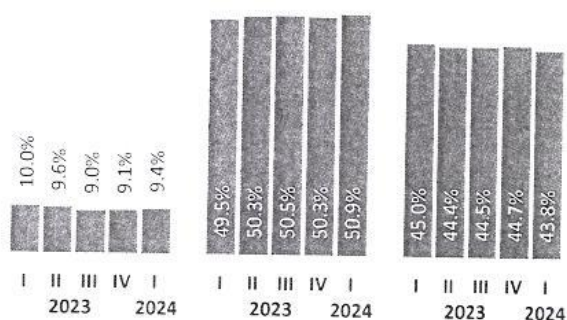
Према подацима Анкете о радној снази у 2023. години у поређењу са претходном годином бележе се позитивна кретања. Тако је повећан број запосленог становништва (15 и више година) за 0,8%, уз смањење незапосленог дела становништва за 0,2%. Позитивна кретања на тржишту рада потврђује раст стопе запослености у овом периоду за 0,7 п.п., на 50,2% у 2023. години, као и смањење стопа незапослености за 0,1 п.п., на 9,4% и становништва ван радне снаге за 0,7 п.п. У овом периоду забележено је повећање броја формално запослених лица за 34,2 хиљада лица и смањења неформалне запослености за 10,8 хиљада лица. Поред наведеног, забележена су одређена структурна побољшања на тржишту рада. Тако је побољшан положај код женског дела становништва, односно повећан је број запослених жена за 29,3 хиљада, уз смањење стопе неформалне запослености за 0,5 п.п., на 12,5%, и стопе дугорочне незапослености за 0,2 п.п., на 4,2%.

У првом кварталу 2024. године настављају се позитивна кретања, па је тако у односу на исти

квартал претходне године повећан број запосленог становништва (15 и више година) за 2,1%, уз смањење незапосленог дела становништва за 4,8%. Позитивна кретања на тржишту рада потврђује и раст стопе запослености у овом периоду за 1,4 п.п., на 50,9% у Q1 2024. године, као и смањење стопа незапослености за 0,6 п.п., на 9,4% и становништва ван радне снаге за 1,2 п.п. У овом периоду забележено је повећање броја формално запослених лица за 59,5 хиљада лица као и благи раст неформалне запослености за 2,2 хиљаде лица. Структурна побољшања на тржишту рада у овом периоду огледају се пре свега у смањењу стопе незапослености жена за 0,7 п.п. на 9,7%, као и смањењу стопе незапослености младог становништва за 0,4 п.п. на 24,5%, док је стопа неформалне запослености била мања за 0,2 п.п. и износила је 12,1%.

Кретање основних показатеља тржишта рада

Стопа незапослености Стопа запослености Стопа становништва ван радне снаге



Извор: РЗС

У наредном периоду очекује се да ће тржиште рада задржати позитивно кретање, у складу са dobrim трендовима основних макроекономских показатеља. 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 закључно са периодом јануар–април 2024. године у сектору ИКТ за 58.772 и научно-техничким делатностима за 52.597 лица. Наставиће се досадашње политике усмерене на смањивање броја запослених у сивој зони и њихов прелазак у контингент формално запослених, чиме би се побољшали њихови услови рада, а што би имало и позитиван ефекат на приходе буџета. У средњорочном периоду очекују се позитивни ефекти 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. У складу с тим у средњем року пројектује се смањивање стопе незапослености и наставак реалног раста зарада. У приватном сектору очекује се да раст зарада прати раст продуктивности, док ће зараде у јавном сектору расти у складу са фискалним правилима.

Монетарна кретања

Повољна макроекономска кретања, добри изгледи у погледу раста БДП, СДИ, изграђеној отпорности економије на ризике из међународног окружења, уз смањење глобалне неизвесности утицали су на смањење премије ризика Србије у 2023. години, уз наставак њеног пада и на почетку 2024. године.

Од априла 2023. године, у складу са очекивањима, међугодишња инфлација је на опадајућој путањи, и у мају је ушла у границе циља и износила је 4,5%. На смиривање инфлације, кључни допринос долази од успореног раста цена хране, и изласка из обрачуна прошлогодишњег поскупљења електричне енергије. Истовремено, базна инфлација (мерена променом индекса потрошачких цена по искључењу хране, енергије, алкохола и цигарета), је била нешто виша и износила је 5,0% и била је вођена растом цена услуга.

Месечна и међугодишња инфлација, %



Извор: РЗС и НБС

Инфлација и референтна каматна стопа, %



Извор: РЗС и НБС

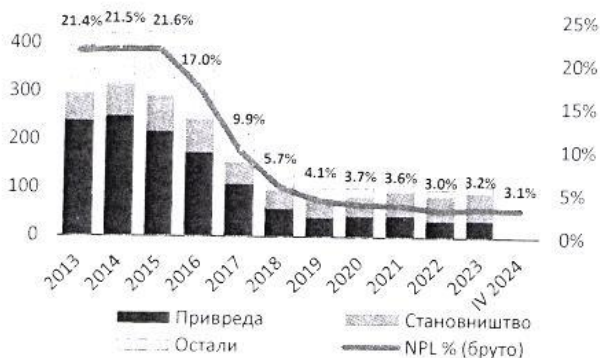
Узимајући у обзир даље смањење глобалних инфлаторних притисака, као и досадашњи дезинфлаторни утицај рестриктивних монетарних мера, НБС је оценила да су се створили услови за почетак ублажавања монетарне политике путем смањења референтне каматне стопе. Тако, као резултат, пре свега, смиривања инфлације у претходним месецима и њеног повратка у границе циља у мају 2024. године, НБС је у јуну донела одлуку да смањи референтну каматну стопу за 25 базних поена на 6,25%, као и стопу на депозитне олакшице на 5,00% и стопу на кредитне олакшице на 7,50%. Значајан допринос ублажавању инфлаторних притисака имала је и релативна стабилност курса динара према евр, која је очувана захваљујући правовременим девизним интервенцијама НБС и добро вођеном макроекономском политиком.

Са циљем смиривања инфлације и негативних социјалних и економских ефеката раста светских цена хране и енергената, Влада је предузела низ мера административног ограничавања цена. Ограничене су цене основних животнох намирница (брашно тип 400 и 500), уредбом која је на снази до 31. августа 2024. године. Такође, уредбом о обавезној производњи и промету хлеба од брашна „Т-500“, одређена је његова максимална малопродајна цена. Уредбом о ограничењу висине цена нафтних деривата прописује се начин обрачуна највиших цена нафтних деривата у малопродаји, евроризела и европремијума БМБ 95. Посебно је ограничена цена деривата за пољопривреднике. Циљ ових мера је смањење инфлаторних притисака и инфлационих очекивања, као и редовно и несметано снабдевање тржишта храном и енергентима.

Каматне стопе на динарске кредите приватном сектору смањене су крајем 2023. године, а поједине су наставиле пад и почетком 2024. године. Тако су смањене каматне стопе на кредите за обртна средства крајем првог квартала на 8,1% и на готовинске кредите становништву на 12,7%. Ефекти претходног заостравања монетарних услова, доспећа кредита привреди одобрених у оквиру гарантних шема, условили су да кредитна активност према немонетарном сектору остане ниска у првом кварталу, док су укупни кредити крајем априла 2024. године забележили благо убрзање са растом од 2,2%, на међугодишњем нивоу. Позитиван допринос расту кредита долази од кредита становништву, уз блажи допринос раста кредита привреди. Просечна каматна стопа на евроиндексиране стамбене кредите задржана је на нивоу од 5% у фебруару, што је у складу са одлуком НБС да ограничи каматне стопе на ове кредите до краја 2024. године. На раст кредита привреди позитиван допринос дали су инвестициони кредити, док кредити за ликвидност и обртна средства бележе негативан допринос. Код кредита становништву најзначајнији је допринос динарских готовинских кредита. Крајем априла 2024. године регистрован је номинални раст укупних кредита за 2,2% мг, при чему су кредити привреди забележили раст од 1,1%, док су кредити становништву били већи за

3,4%. Стабилност банкарског сектора је очувана и додатно ојачана и смањено је учешће проблематичних кредита на ниво од 3,1% у априлу 2024. године.

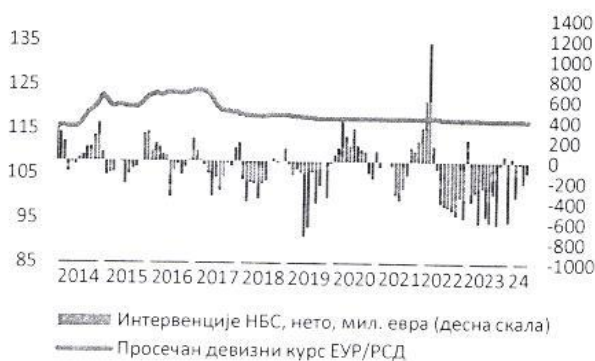
Проблематични кредити, млрд РСД



Извор: НБС

Одржана је стабилност девизног курса, уз рекордно висок ниво девизних резерви НБС. Период јануар–мај 2024. године обележила су релативно стабилна кретања на девизном тржишту. С обзиром на већу понуду девиза од тражње, НБС је у овом периоду била нето купац девиза у износу од 635 мил. евра. У мају 2024. године вредност динара према евр у је готово непромењена, док је од почетка године динар номинално ојачао према евр у за 0,1%. НБС је у мају купила 105 мил. евра на међубанкарском девизном тржишту.

Девизни курс и интервенције НБС на девизном тржишту

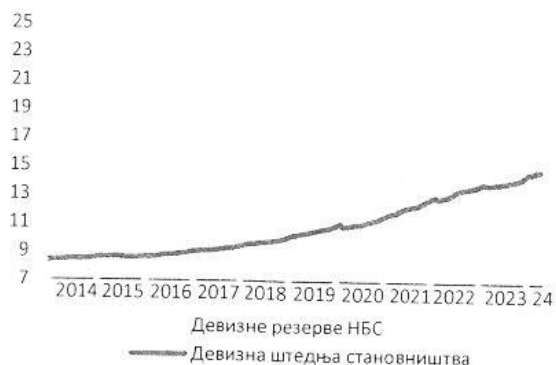


Извор: НБС

Бруто девизне резерве у мају 2024. године су повећане за 27,9 мил. евра и износиле су 25,2 млрд евра. Овај ниво је највиши од када се прате подаци на овај начин (од 2000. године) и знатно су

изнад стандарда којима се утврђује њихова адекватност. То је било довољно за покривеност новчане масе М1 од 172,1% и 6,7 месеци увоза робе и услуга. Повећање девизних резерви у мају првенствено је резултат интервенција НБС куповином девиза на домаћем девизном тржишту.

Девизне резерве и девизна штедња, млрд евра



Извор: НБС

Према пројекцији инфлација ће до краја 2024. године наставити да се креће опадајућом путањом, а од следеће године се очекује њено кретање близу централне вредности циља. Таквом кретању инфлације највише ће допринети ефекти досадашњег заоштравања монетарних услова и пад инфлационих очекивања, као и слабљење глобалних трошковних притисака, даље успоравање увозне инфлације и још увек слаба екстерна тражња. Неизвесност остваривања пројекције инфлације највећим делом потиче из међународног окружења, као и од утицаја геополитичких односа на светске цене енергената и других примарних производа.

Пројекција инфлације, %



Извор: Министарство финансија

Екстерни сектор

Укупан обим спољнотрговинске робне размене у 2023. години износио је 65,5 млрд евра и смањен је за 1,7%, пре свега као последица пада увоза док је извоз наставио са растом. Упркос смањеној екстерној тражњи робни извоз забележио је раст од 3,7%, пре свега као резултат повећања производних капацитета привреде. Са друге стране, дошло је до пада робног увоза од 5,5%, који је пре свега последица пада цена енергената, али и мање увезене количине услед стабилизације домаћег енергетског сектора. Треба напоменути и да је у 2022. години донета одлука о формирању стратешких резерви енергената у условима растуће неизвесности у међународном окружењу, које су и попуњене исте године, те је и то условило висок базни ефекат. Ово се нарочито односи на гас и попуњавање складишта природног гаса „Банатски двор“. Оваква кретања условила су да је у 2023. години дефицит робне размене смањен у односу на 2022. годину за чак 3,2 млрд евра. Нешто преко 60% смањења дефицита робне размене последица је пада дефицита у размени енергената са иностранством.

Током прва четири месеца 2024. године, извезено је робе у укупној вредности од 9,8 млрд евра, што представља раст у односу на исти период у прошлој години од 1,4%. Извоз прерађивачке индустрије, која је и главни генератор раста извоза, већи је за 555,1 мил. евра или 6,9% у односу на прва четири месеца 2023. године, при чему је у оквиру ње остварен раст у 16 од 23 области. Раст извоза прерађивачке индустрије 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. Расту извоза прерађивачке индустрије највише је допринео раст извоза основних метала, осталих саобраћајних средстава, металске индустрије, као и електронске и аутомобилске индустрије. Пољопривреда је упркос забележеном значајном паду цена пољопривредних производа на светском тржишту, остварила раст од 48,3%, услед добре пољопривредне сезоне у претходној години и

базног ефекта. Највећи негативан допринос потекао је од пада извоза електричне енергије који је био у овом периоду на нивоу од око 1/3 извоза из истог периода претходне године (смањење од 431,3 мил. евра). Ово смањење је пре свега последица пада екстерне тражње услед стабилизације тржишта у окружењу и ниже цене струје, али и изузетно високе базе из прва четири месеца претходне године. Вредност извоза рударства забележио је пад од 19,4% у односу на исти период претходне године, у потпуности вођен значајним смањењем извоза руда метала. Нижи извоз руда метала скоро у потпуности је последица пада извоза руде и концентрата бакра, чија је извезена количина у првом кварталу била мања за 117 хиљада тона. Ово смањење последица је јачања домаће сировинске базе услед активирања топионице бакра у Бору, чиме је омогућен већи извоз производа више додате вредности (основних метала) у оквиру прерађивачке индустрије.

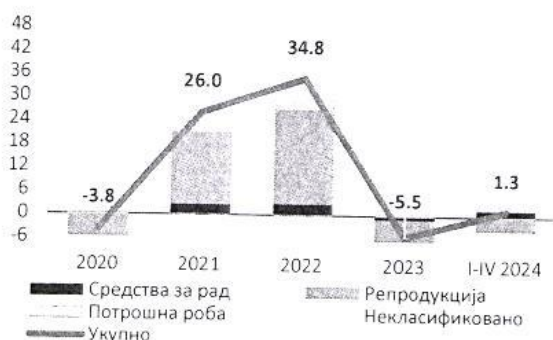
У периоду јануар–април 2024. године, увоз робе износио је 12,5 милијарди евра, што је раст од 1,3% у односу на исти период претходне године. Посматрано према економској намени, расту робног увоза допринело је повећање раста увоза потрошне робе и опреме, док је у супротном смеру деловала редукција увоза репроматеријала. Увоз потрошне робе и опреме забележио је раст од 11,6% и 14,4%, респективно (прираст од 273,0 мил. евра и 193,7 мил. евра), док је са друге стране, увоз репроматеријала смањен за 6,1%, односно 445,8 мил. евра. Пад увоза репроматеријала последица је, са једне стране, пада увозних цена, али и пада увезених количина енергената.

Утицај модернизације производних капацитета Зиђин групе на извозну активност

Зиђин мајнинг група у Србији послује са два огранка, Србија Зиђин Мајнинг и Србија Зиђин Бор Копер, која представљају два највећа извозника у Србији. Према подацима Управе царина ова предузећа су у 2023. години збирно посматрано извезли робе у вредности од 1,9 млрд евра, док је у првих пет месеци текуће године вредност њиховог извоза износила 1,2 млрд евра, 62,6% више него у истом периоду претходне године.

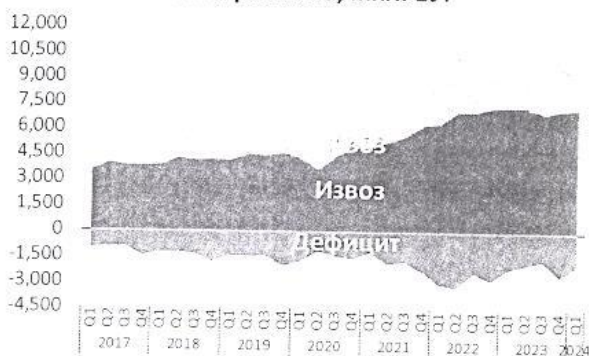
У марту 2023. године завршена је модернизација топионице бакра у Бору, чиме је окончан пројекат проширења производног капацитета и техничке реконструкције. За време док је топионица у Бору стајала због реконструкције и проширења, концентрат руде је без даље прераде био извозни производ. Међутим, поновно покретање топионице омогућило је да се руда прерађује у Србији и да се извози производ више додате вредности, што ће утицати на раст БДП и побољшање платно-билансне позиције земље. Позитивни ефекти већ су видљиви у првих пет месеци текуће године, будући да је вредност нето извоза Србија Зиџин Копера повећана за 108,4%. У наредном периоду предвиђена су даља улагања од преко 4 млрд евра у развој подземних лежишта и побољшање инфраструктуре када је реч о површинској експлоатацији, што ће додатно подржати започети нови инвестициони циклус.

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



Оваква кретања у спољнотрговинској размени резултирала су благи растом спољнотрговинског дефицита током прва четири месеца 2024. године за 19,0 мил. евра, уз раст покривености увоза извозом – са 78,3% на 78,4%.

Робна размена, мил. ЕУР



Најважнији спољнотрговински партнери током прва четири месеца 2024. године су земље ЕУ, на које се односило 63,4% укупног извоза и 59,3% укупног увоза. Највећи део укупног извоза (38,2%) у том периоду био је усмерен на тржиште пет земаља: Немачка, БиХ, Италија, Кина и Мађарска. Увоз из Немачке, Кине, Италије, Мађарске и Турске чинио је 43,1% укупног увоза. Спољнотрговински суфицит у овом периоду остварен је са Црном Гором, БиХ, Северном Македонијом, Шведском, Словачком, Хрватском, Бугарском, Чешком, Румунијом и Албанијом. Суфицит са овим земљама у посматраном периоду износио је 1,4 милијарде евра. Највећи дефицит јавља се у трговини са Кином, Турском, Италијом, Русијом и Немачком.

Платнобилансна кретања током 2023. године карактерисало је побољшање екстерне позиције Србије, на шта указује значајан пад дефицита текућег рачуна платног биланса са 6,9% у 2022. години на рекордно ниских 2,6% БДП. Неколико фактора је допринело оваквом резултату – нижи увоз енергената услед мање увезене количине енергената по значајно нижим ценама, затим наставак раста извоза робе упркос слабијој екстерној тражњи, раст суфицита у размени услуга, као и континуитет изузетно високог прилива дознака из иностранства. На текућем рачуну платног биланса забележен је дефицит у износу од 1,8 млрд евра, што је за 2,4 млрд евра мањи дефицит него у 2022. години. Дефицит робе и услуга је преполовљен и износио је 3,6 млрд евра, највећим делом услед смањења дефицита робне размене за 2,8 милијарде евра, док је суфицит на рачуну услуга већи за око 700 милиона евра. Након стабилизације светског тржишта после иницијалног високог раста цена енергената услед избијања сукоба у Украјини, значајно је смањен увоз енергената изражен у еврима. У Србији је производња електричне енергије у 2023. години била на нивоу која превазилази сопствене потребе, што је омогућило пласирање вишка на инострана тржишта. Суфицит у размени услуга повећан је за 30,4%, односно за 703,1 мил. евра, чему је у највећој мери допринео је раст суфицита у ИКТ сектору за 650,4 мил. евра, са 2,0 млрд у 2022. на 2,6 млрд евра у 2023. години. Са друге стране, дефицит примарног дохотка био је већи

28,6% (односно за 859,1 мил. евра), док је суфицит секундарног дохотка био нижи за 4,3% и износио је 5,6 млрд евра.

Дефицит текућег рачуна у прва три месеца 2024. године износио је 394,7 мил. евра, и био је виши за 233,0 мил. евра у односу на исти период претходне године. Расту дефицита текућег рачуна допринели су пад суфицита секундарног дохотка и раст дефицита примарног дохотка, док је у супротном смеру деловао пад дефицита роба и услуга. На рачуну роба и услуга дефицит је износио 914,3 мил. евра и међугодишње је мањи је за 42,4 мил. евра, највећим делом услед смањења дефицита робне размене, док је суфицит у услугама смањен. Робни дефицит је износио 1,5 млрд евра, што је смањење од 211,4 милиона евра, док је на рачуну услуга забележен суфицит који је износио 632,5 мил. евра и био нижи за 168,9 милиона евра. Смањењу робног дефицита у прва три месеца 2024. године, највише је допринео остварени суфицит у металној индустрији и пољопривреди (пре свега захваљујући расту суфицита у размени житарицама), као и нижи дефицит у сектору рударства (нарочито код гаса и нафте). Позитиван нето извоз услуга у највећој мери резултат је већег извоза ИКТ у посматраном периоду. Нето прилив по основу ИКТ услуга повећан је за 15,1% међугодишње и износио је 701,6 мил. евра. Значајан нето прилив остварен је и по основу осталих пословних услуга који је износио 259,1 мил. евра. Дефицит примарног дохотка повећан је за 75,8 мил. евра, односно за 12,7%, док је суфицит секундарног дохотка био међугодишње нижи за 14,3% и износио је 1,2 млрд евра. Нето прилив дознака радника из иностранства мањи је за 2,8% и износио је 830,8 мил. евра.

Укупан прилив СДИ у 2023. години, упркос растућим геополитичким тензијама, забележио је рекордан ниво и износио је 4,5 млрд евра, док је нето прилив по основу СДИ износио је 4,2 млрд евра, што је више него довољно за пуну покривеност дефицита текућег рачуна, што додатно доприноси дугорочној одрживости екстерне позиције. Највећи део прилива СДИ био је у облику власничког капитала и реинвестиране

добити (78,8%), што потврђује опредељење страних инвеститора да наставе да улажу у Србију. Посматрано према делатностима, највећи прилив СДИ у протеклој години је остварен у прерађивачкој индустрији, сектору који традиционално привлачи највише СДИ, са остварених 1,2 млрд евра. Висок прилив СДИ у овом периоду забележен је и у грађевинарству у износу од 853,4 мил. евра, као и у рударству (704,8 мил. евра) и трговини (395,8 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 (близу 2/3) долази са европског континента. Укупан прилив инвестиција из Европске уније у 2023. години износио је 2,2 млрд евра, односно 47,8% од укупног прилива СДИ. Са друге стране, посматрано по земљама, највећи нето прилив страних директних улагања долази из Кине², Холандије, Велике Британије, Аустрије и Немачке, које збирно чине нешто мање од две трећине укупног прилива СДИ. Удео прилива СДИ из Кине значајно је порастао у последњих осам година, са 3,1% у 2015. на 30,4% у прошлој години. Кина је, појединачно посматрано, у последње три године највећи инвеститор у српску привреду. У 2023. години, укупан прилив инвестиција из ове земље износио је 1,4 млрд евра. Нето прилив СДИ у прва три месеца 2024. износио је 1,1 млрд евра, док је укупан прилив по основу СДИ износио 1,3 млрд евра. Истовремено је забележен нето одлив портфолио инвестиција у износу од 424,3 мил. евра, услед већег одлива по основу улагања резидената на међународном тржишту и исплата везаних за амортизоване обвезнице од прилива по основу улагања нерезидената у динарске државне ХоВ на примарном тржишту.

Екстерну позицију Србије током 2023. године карактерисала је отпорност на финансијске шокове из међународног окружења. Повећан је ратно девизних резерви и краткорочног дуга у односу на крај 2022. године, услед раста девизних резерви и смањења краткорочног дуга. Учешће спољног дуга у БДП смањено је за 4,1 п.п., са 69,3% у 2022. на 65,3% у 2023. години. Удео краткорочног

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

дуга у БДП такође је смањен, док је ратио спољног дуга и извоза робе и услуга благо повећан. Учешће спољног дуга у извозу роба и услуга на крају 2023. године износило је 110,7%, што је значајно испод критеријума Светске банке од 220% и гарант је одрживости његовог сервисирања. Бруто девизне резерве НБС у првих пет месеци текуће године повећане су за 248,0 мил. евра и на крају маја су износиле 25,2 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 2024. години порастати на 3,1 млрд евра, и износити 4,1% БДП, и наставиће постепено да расте до 5% у 2026. години, услед очекиваног убрзања инвестиционог циклуса и раста потрошње домаћинства, након чега се очекује да ће опасти 2027. години на 4,7% БДП. 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

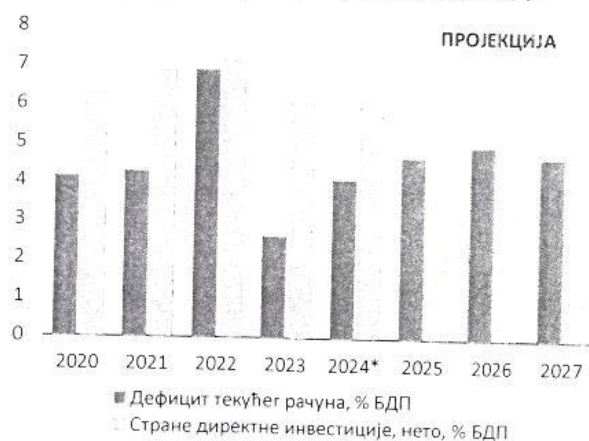


Извор: Министарство финансија, НБС, РЗС
* Процена МФИН.

Раст робног извоза у еврима по просечној стопи од 10,4% и увоза за 9,1% у пројектованом

трогодишњем периоду смањиће спољнотрговински дефицит роба на 8,5% БДП у 2027. години, са овогодишњих 9,5%. Предвиђа се наставак повољних кретања на рачуну услуга, где ће суфицит у пројектованом трогодишњем периоду износити у просеку 3,4 млрд евра. Прилив по основу текућих трансфера износиће у просеку 6,0% 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, што ће ублажити дефицит спољнотрговинског биланса роба и услуга. Оваква кретања уз пројектовану динамику економске активности имаће за резултат постепени раст учешћа дефицита текућег рачуна платног биланса до 2026. године, док ће на крају пројектованог периода износити 4,7% БДП.

Дефицит текућег рачуна и СДИ, % БДП



Извор: НБС и Министарство финансија
* Процена МФИН.

У структури финансијског рачуна доминираће удео СДИ са учешћем у БДП од 5,3% 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 2025. ДО 2027. 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 претходни период у свету, уз неизвесност која би могла да потраје дужи временски период. У таквој ситуацији задатак економске и фискалне политике био је да обезбеди стабилност привредних токова и очува стандард грађана.

Претходна година је, ипак, била релативно стабилна у економском смислу, са очекиваном динамиком макроекономских кретања и нешто бољим резултатима фискалних агрегата. Повољни фискални трендови оличени у бољој наплати прихода од очекиване и уштедама на средствима која су намењена превазилажењу енергетске кризе довели су до нижих нивоа дефицита и дуга. Овакав развој догађаја омогућава бољу фискалну слику у средњорочном периоду, брже снижавање нивоа јавног дуга и већи фискални простор.

Већи фискални простор, односно целокупна добра фискална позиција уз очекивана повољна макроекономска кретања омогућавају нови инвестициони циклус оличен у програму „Скок у будућност - Србија 2027” и изложби ЕКСПО 2027. Овај програм ће бити окосница економског и друштвеног развоја државе у наредном периоду. С обзиром на предвиђена велика улагања у склопу програма и припрема за Експо привремено се очекује издашнија фискална политика, али уз поштовање принципа снижавања нивоа јавног дуга. Битно је да ће повећање дефицита бити резултат раста капиталних издатака, што ће

додатно да помогне макроекономским токовима и убрза раст економије. Паралелно са тим потребно је обезбедити простор за правовремену реакцију фискалне политике на економске шокове. Међународно окружење је и даље неизвесно у погледу глобалних економских токова тако да би евентуална фискална интервенција државе у циљу минимизирања негативних екстерних ефеката свакако била комбинована са настојањима да се наставе развојни програми и инфраструктурни пројекти финансирани из буџета.

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, и на даље смањење укупног пореског оптерећења рада чиме се додатно растеређује привреда, односно повећава конкурентност приватног сектора. На расходној страни, осим инфраструктурних и капиталних пројеката, приоритет ће бити политика пензија и плата, како би се наставио раст животног стандарда становништва.

2. Фискална кретања у 2023. години

На крају 2023. године на нивоу сектора државе остварен је фискални дефицит у износу од 181,1 млрд динара, односно 2,2% БДП, што је за 0,6% БДП боље од планираног, с обзиром да је јесењом пројекцијом планиран фискални дефицит од 2,8% 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 структуре прихода и расхода, када је процена фискалног дефицита смањена са 3,3% БДП, колико је било предвиђено оригиналним буџетом за 2023. годину, на 3% БДП. У 2023. години остварен је примарни фискални дефицит од 0,5% БДП. Дуг сектора државе је смањен за 3,3 п.п, са 55,6% БДП, колико је износио на крају 2022. године на 52,3% БДП на крају 2023. године.

Бројни фактори утицали су на измене у висини и структури како прихода, тако и расхода сектора државе. На остварење прихода су утицали: базни ефекат (боље остварење на крају 2022. године), снажан раст профитабилности привреде у 2022. години, постојање неструктурног (привременог) дела у наплати ПДВ током 2022. године, већа потрошња одређених акцизних производа (пре свега деривата нафте), укидање мере смањења акцизног оптерећења деривата нафте и предвиђене измене акцизне политике, повољнија кретања на тржишту рада, снажан раст редовних непореских прихода и сл. На веће расходе у односу на оригинални план највише су утицали већи расходи по основу социјалне заштите и за набавку роба и услуга, док се највеће смањење односи на буџетске позајмице, превасходно због знатно мањих потреба за набавком енергената и стабилизацијом њихових цена.

Јавни приходи су остварени у износу већем за 160,4 млрд динара (2% БДП) у односу на износ планиран оригиналним буџетом. Највеће одступање навише у односу на план је забележено код директних пореза и доприноса и акциза. Приходи од ПДВ и царина су забележили одступање наниже. Порез на

добит правних лица је остварен у износу вишем од планираног за око 0,7% БДП, услед конзервативног приступа у планирању ове категорије заснованог на умереном расту профитабилности привреде. Нето добит привреде је у 2022. години забележила раст од 28,3% у односу на 2021. годину. Доприноси и порез на доходак грађана су укупно већи у односу на план за 0,9% БДП, највећим делом услед снажног раста зарада у приватном сектору. Приходи од акциза премашили су план за 0,4% БДП услед веће потрошње акцизних производа (деривати нафте, ел. енергија, алкохол, кафа), односно мањег пада потрошње дуванских производа у односу на план. Поред нижег прихода од царина од 0,1% БДП у односу на план (нижи раст увозне тражње, пре свега енергената), приход од ПДВ је, у 2023. години, такође нижи од планираног (0,3% БДП). Разлог томе је висока база у 2022. години, што је последица потрошње лица на привременом боравку у земљи, већег прилива средстава од туризма, дознака и фискалног стимулуса, те "паничне" потрошње током првих месеци 2022. године услед конфликта у Украјини. Све ово је утицало на неструктурно повећање прихода у 2022. години. Непорески приходи су виши за 0,4% БДП у односу на план. Редовни непорески приходи остварени су у већем износу у односу на планиране највише због виших путарина, јер корекција њихове висине иницијално није планирана, те раста наплате накнада од игара на срећу, накнада за коришћење минералних сировина и др. Ванредни непорески приходи виши су због уплате прихода који нису били укључени у оригинални буџетски план. Ово се превасходно односи на приходе по основу дивиденди буџета и примљених камата.

Јавни расходи извршени су у износу вишем за 77,4 млрд динара (0,9% БДП) у односу на оригинални план. Највеће одступање навише је остварено код социјалних давања, расхода за робе и услуге и осталих текућих расхода, док је код буџетских позајмица остварено највеће одступање наниже услед позитивних кретања на тржишту енергената и опоравка производње електричне енергије.

Расходи за социјалну заштиту премашили су план за око 0,7% БДП, највише услед исплате једнократне помоћи пензионерима од око 33 млрд динара, затим новог трајног повећања пензија од 5,5% од октобра 2023. године, те додатних мера за бригу о породици исплаћених из буџета Републике и додатних средстава по овом основу исплаћених на нивоу здравственог система. Расходи за робе и услуге су већи од плана за око 0,5% БДП. Највећи део повећања се односи на текуће одржавање путева код ЈП „Путеви Србије“, као и већа издвајања у систему здравства. Остали текући расходи премашили су план за 0,3% БДП, највећим делом услед исплате једнократне помоћи мајкама и самохраним очевима деце до 16 година, у укупном износу од 12 млрд динара. Реализација јавних инвестиција у 2023. години је износила 7% БДП и премашила је план за 0,1%

БДП. У односу на оригинални план, ребалансом буџета Републике, измењена је структура капиталних расхода, пре свега у складу са динамиком потрошње у протеклом периоду. Расходи за запослене премашили су план за око 0,1% БДП. Највећи део овог повећања односи се на већу масу зарада у здравству (повећање зараде 5,5% за део запослених од септембра, као и повећање броја запослених и радних часова), просвети (повећање од 5,5% од септембра 2023. године). Расходи за запослене у 2023. години износили су 9,5% БДП, колико износи и учешће пензија у БДП. Посебним фискалним правилима која важе од јануара 2023. године ограничено је учешће плата сектора државе, уз корекције на основу проширења обухвата и дефинисана правила индексирања пензија зависно од њиховог учешћа у БДП.

3. Текућа фискална кретања и изгледи за 2024. годину

Фискални оквир за 2024. годину планиран је узимајући у обзир неизвесност како на домаћем тржишту, тако и у међународном окружењу. Планирању се приступило опрезно, како би се оставио неопходан простор за буџетске интервенције у случају неповољних догађаја. Макроекономским оквиром за 2024. годину било је предвиђено умерено убрзање економске активности, у односу на 2023. годину, уз постепено смиривање стопе инфлације, што би, поред осталог, деловало и на повећање реалне потрошње.

У претходном периоду, била су неопходна значајна буџетска издвајања у циљу обезбеђења енергетске сигурности. Део фискалног напора био је усмерен и на очување животног стандарда грађана. Мере спроведене крајем 2023. утицале су на планирање фискалног оквира за 2024. годину. Тако је крајем претходне године спроведено повећање зарада запосленима у просвети и делу здравства од 5,5%, ванредно повећање пензија од 5,5%, а почетком 2024. године, у складу са законском формулом за усклађивање, пензије су повећане за 14,8%. У циљу одржања стандарда и куповне моћи становништва усвојене су следеће мере: подизање минималне зараде у 2024. години за 17,8%, повећање зарада у јавном сектору од 10%, уз даље смањење пореског оптерећења зарада испод 60%. Ове мере делују на повећање личне потрошње и последично, на приходе од пореза на потрошњу. Очекиван је и позитиван тренд кретања прихода од опорезивања рада и поред смањења пореског оптерећења, услед дејства предложених мера на запосленост и зараде у приватном сектору. У 2024. години планирана су значајна средства за интервенцију на тржишту енергије, међутим услед стабилизације цена и расположивости енергената, део неутрошених средстава биће пренамењен.

На план прихода утицало је предвиђено враћање акцизне политике у редовне токове, укључујући и делимично подизање реалних износа акцизних стопа. Усвојеном законском регулативом крајем претходне године, поред осталог, извршено је повећање износа акциза за 8%, и планирано

додатно усклађивање са оствареном инфлацијом у 2023. години, почетком 2024. године. Овим повећањима се само делимично надокнађује реална вредност износа акциза, у поређењу са периодом пре избијања енергетске кризе и убрзаног раста инфлације, те висина акцизних стопа остаје 13% нижа него што би износила да је примењивана редовна индексација у протеклом периоду. Процењени губитак прихода у 2022. и 2023. години, изостанком редовне индексације, износио је преко 100 млрд динара односно 1,3% БДП. Почетком 2024. године донета је одлука да се предвиђено усклађивање са инфлацијом одложи за четири месеца, услед тога што је забележен солидан раст прихода од акциза крајем претходне године, а и како би се делимично ублажио и пролонгирао инфлаторни ефекат подизања акциза.

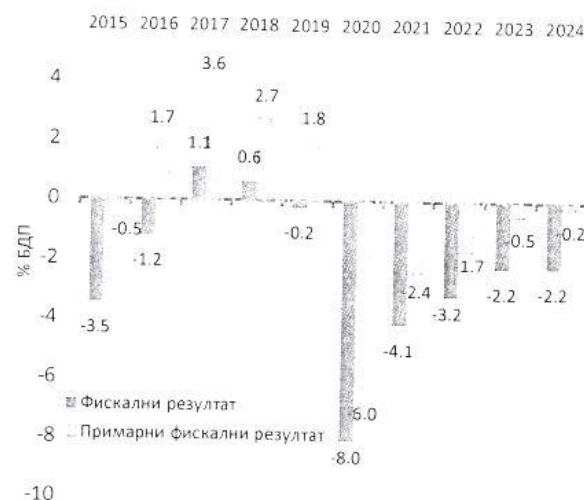
Ризици који су узети у обзир приликом планирања фискалног оквира за ову годину су и даље присутни, али са нешто мањим интензитетом. Раст економске активност био је изнад пројектоване кварталне динамике, док су инфлаторна кретања на нивоу очекиваних. Процена привредног раста за ову годину благо је ревидирана навише.

Остварење прихода у првом кварталу 2024. године боље је од планираног. Кретања на тржишту рада су у нивоу очекивања, што, уз истовремени раст реалног дохотка, позитивно утиче на наплату прихода од пореза на потрошњу. Одлука о одлагању индексације акциза, неће имати негативан утицај на износ наплате овог пореског облика, пре свега због опоравка потрошње у последњем кварталу претходне и првом кварталу текуће године. Уобичајено, непланирани ванредни непорески приходи, наплаћени у протеклом периоду, као и боља реализација редовних прихода укључени су у ревидирану процену непореских прихода. Боље остварење на крају претходне године, појединачно је најважнији фактор који је довео до ревизије прихода навише у овом фискалном оквиру.

Фискалним оквиром за 2024. предвиђа се фискални дефицит од 2,2% БДП, непромењено у односу на буџетски план. Учешће јавног дуга у БДП

на крају 2024. године износиће 52%. И приходи и расходи повећани су за 66,9 млрд динара. Виши приходи и расходи, те прерасподела средстава предвиђених за енергетику, обезбедили су фискални простор за повећање јавних инвестиција у највећој мери, као и појединих категорија текућих расхода. На расходној страни највећу промену навише бележе капитални расходи, а потом и расходи за социјалну помоћ и трансфере становништву. Предвиђен фискални резултат омогућава спровођење развојних мера, уз задржавање тренда смањења учешћа јавног дуга у БДП. Анализом структурног фискалног резултата у 2024. години, идентификовано је да се око 0,2% БДП односи на једнократне и привремене ефекте на приходној и расходној страни.

Фискални резултат сектора државе у периоду од 2015. до 2024. године, % БДП



Извор: Министарство финансија

Табела 6. Приходи, расходи и резултат сектора државе у 2024. години, у млрд динара

	буџет 2024*	Нова процена 2024	Разлика Нова процена /буџет	% промена	2024 нова пр. % БДП
ЈАВНИ ПРИХОДИ	3.756,1	3.823,0	66,9	1,8	42,7
Текући приходи	3.717,0	3.784,0	66,9	1,8	42,3
Порески приходи	3.330,5	3.392,2	61,7	1,9	37,9
Порез на доходак грађана	378,6	382,0	3,4	0,9	4,3
Порез на добит правних лица	256,7	256,7	0,0	0,0	2,9
ПДВ	908,0	950,0	42,0	4,6	10,6
Акцизе	395,0	400,0	5,0	1,3	4,5
Царине	88,0	89,0	1,0	1,1	1,0
Остали порески приходи	114,0	114,5	0,5	0,4	1,3
Доприноси	1.190,2	1.200,0	9,8	0,8	13,4
Непорески приходи	386,5	391,8	5,3	1,4	4,4
Донације	39,1	39,1	0,0	0,0	0,4
ЈАВНИ РАСХОДИ	3.953,1	4.020,0	66,9	1,7	44,9
Текући расходи	3.283,5	3.318,1	34,6	1,1	37,1
Расходи за запослене	890,7	900,7	10,1	1,1	10,1
Куповина робе и услуга	672,6	672,6	0,0	0,0	7,5
Отплата камата	186,0	186,0	0,0	0,0	2,1
Субвенције	210,0	210,0	0,0	0,0	2,3
Социјална помоћ и трансфери	1.212,5	1.234,7	22,2	1,8	13,8
од чега пензије	926,7	926,7	0,0	0,0	10,4
Остали текући расходи	111,9	114,1	2,2	1,9	1,3
Капитални расходи	595,2	652,3	57,1	9,6	7,3
Нето буџетске позајмице	46,9	20,1	-26,8	-57,1	0,2
Активирани гаранције	27,5	29,5	2,0	7,3	0,3
Резултат	-197,0	-197,0	0,0		-2,2
Резултат у % БДП	-2,2	-2,2	0,0		

Извор: Министарство финансија

* Оригинални буџет за 2024. 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) ванбуџетских корисника (јавне агенције и институти). Укупан обим тих средстава износи 20,2 млрд и на приходној и расходној страни.

Пројекција прихода сектора државе овим фискалним оквиром повећана је за 66,9 млрд динара (1,8%) у односу на оригиналну. Највећа апсолутна промена бележи се код пореза на додатну вредност док су остали облици претрпели мање ревизије или су остали на истом нивоу. Најважнији фактори који су довели до измене у висини и структури прихода сектора државе су:

- базни ефекат (боље остварење на крају претходне године);
- бржи раст личне потрошње од предвиђеног;
- снажнији раст наплате редовних непореских прихода, и уплата одређених ванредних и једнократних непореских прихода.

Пројекција прихода од пореза на доходак грађана повећана је за 3,4 млрд динара у односу на буџетски износ, док је пројекција прихода од социјалних доприноса увећана 9,8 млрд динара. Процена пореза на зараде задржана је на нивоу буџетског плана. Претпоставке буџетске пројекције ових прихода, кретања просечних зарада и запослености, током првог квартала 2024. године, су на нивоу очекиваног. У обзир су узете и процене ефеката смањења пореског оптерећења зарада у 2024. години. Процена других прихода, изузев пореза на зараде, који припадају категорији пореза на доходак (порез на дивиденде, порез на приходе од камата, годишњи порез на доходак, порез на приходе од закупа непокретности и др), повећана је за 3,4 млрд динара, због боље наплате у претходној години.

Процена прихода од пореза на добит задржана је на нивоу буџетског плана, имајући у виду да још увек нису познати коначни подаци о профитабилности привреде у 2023. години. Остварење прихода од пореза на добит у првом кварталу превазилази план, међутим тек по подношењу завршних финансијских извештаја, привредна друштва почињу са уплатама пореских обавеза у складу са оствареним резултатима пословања у претходној години.

Приходи од пореза на додатну вредност су ревидирани навише за 42 млрд динара, односно 4,6% у односу на буџетски план. Крајем претходне године забележена је значајно већа наплата ПДВ

од планиране, која је служила као основа за планирање текуће године. Боље остварење дугује се значајнијем опоравку личне потрошње у последњем кварталу 2023. године. Овај тренд се наставља и у првом тромесечју 2024. године, те је остварење прихода више од планираног. За разлику од претходне две године, у којима је услед различитих фактора („панична“ потрошња, потрошња нерезидената итд.) дошло до нарушавања устаљене динамике потрошње и наплате ПДВ, сада се креће у очекиваним обрасцима. Реалан раст дохотка становништва кључно доприноси расту личне потрошње и снажнијем расту прихода од ПДВ. Приходи од царина благо су ревидирани навише услед бољег остварења на крају претходне године.

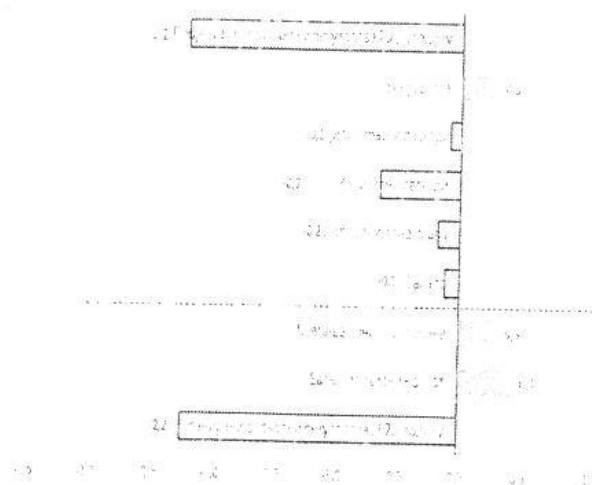
Процена прихода од акциза повећана је за 5 млрд динара у односу на буџетски план, чему је, у највећој мери, допринело повећање прихода од акциза на деривате нафте. Нова процена укључује само базни ефекат (боље остварење) на крају претходне године. Овај тренд се наставља, код већине акцизних производа и током првог квартала 2024. године, али тренутно није могуће поуздано сагледати у којој мери су ефекти трајни, а колико се дугује промени у динамици уплате прихода. За разлику од претходне две године, када су акцизном политиком смиривани инфлаторни притисци, у овој години је планирано да се она врати у редовне токове. Укинута су привремена смањења акциза на нафтне деривате, крајем прошле године номинални износи акциза су повећани за 8%, док је за почетак 2024. године било предвиђено усклађивање износа акциза са оствареном инфлацијом из 2023. године. Ова последња мера је пролонгирана за четири месеца, како би се додатно утицало на ублажавање инфлаторних притисака. Такође у 2024. години предвиђено је поновно успостављање механизма рефакција акциза на нафтне деривате који се користе у пољопривреди. Ефекти наведених мера нису у потпуности сагледани, те је ревизија процене акцизних прихода опрезна, са могућношћу да се ревидира навише у наредном периоду.

Непорески приходи ревидирани су навише за 5,3 млрд динара, у складу са досадашњим кретањем како редовних, тако и ванредних непореских

прихода. У редовне непореске приходе спадају различите таксе, накнаде (укључујући и путарине), казне, приходи органа и организација и сви остали приходи који се остварују устаљеном динамиком током године, уз одређене сезонске варијације. Повећање пројектованог износа ових прихода, у највећој мери, резултат је остварења прихода по основу накнада за минералне сировине. Ванредне непореске приходе чине уплате добити јавних предузећа и агенција, дивиденде буџета, приходи по основу наплаћених потраживања Агенције за осигурање депозита, емисионе премије, камате итд. План ванредних непореских прихода такође је коригован навише, а пре свега по основу прихода од наплаћених камата.

Као део процеса свеобухватног побољшања квалитета и транспарентности статистике државних финансија, и током 2024. године проширен је статистички обухват сектора државе, у складу са динамиком предвиђеном Законом о буџетском систему. Током претходне године обухват је проширен укључивањем здравствених установа са свим изворима финансирања, док је током 2024. године у систем извештавања укључен један број ванбуџетских корисника (јавних агенција, научних института и др). По том основу у овој години, статистички обухват прихода и расхода сектора државе увећан је за 20,2 млрд динара. На приходној страни то се односи искључиво на категорију непореских прихода, док се на расходној страни највећи део увећања односи на расходе за запослене, а остатак на остале категорије. Због упоредивости, за исти износ коригован је и оригинални план, имајући у виду да се овде не ради о бољем остварењу прихода од плана, односно прекорачења плана код расхода, већ само о проширеном обухвату прихода и расхода које остварују наведене установе. На овај начин, а према планираној динамици усклађивања обухвата сектора државе са међународним стандардима, поред повећања обима долази и до тачнијег приказа потрошње код крајњих корисника. Поједине категорије расхода сада су обухваћене на економским класификацијама на којима су и извршене.

Допринос појединих фактора корекцији фиск. резултата у односу на план за 2024. год, % БДП



Процена расхода сектора државе овим фискалним оквиром повећана је за 66,9 млрд динара у односу на буџетски план. При томе највеће повећање бележе капитални расходи, док се највеће смањење односи на буџетске позајмице, где су планирана интервенцијска средства за енергетски сектор.

Процена расхода за запослене у 2024. години ревидирана је навише за 10,1 млрд динара. Ово је у највећој мери резултат измена начина обрачуна зарада запослених у просвети и Министарству унутрашњих послова. У ову процену (као и у оригинални план) укључени су расходи за зараде који се финансирају из сопствених прихода јавних агенција и института, у износу од 17 млрд динара. Ова промена ће у складу са Законом о буџетском систему и посебним фискалним правилима, довести и до померања горње дозвољене границе учешћа расхода за зараде у БДП.

Расходи за робе и услуге нису ревидирани овим фискалним оквиром, док је извршено укључивање расхода настало проширењем обухвата сектора државе, у износу од око 0,3 млрд динара.

Процена расхода за камате није ревидирана овим фискалним оквиром.

Расходи за субвенције такође нису ревидирани овим фискалним оквиrom. По основу проширења обухвата сектора, у оквиру ове категорије расхода, приказано је 1,7 млрд динара.

Расходи за социјалну заштиту ревидирани су навише за 22,2 млрд динара у односу на оригинални план. Значајан део повећања односи се на исплату обештећења породиљама по основу одлуке Уставног суда о начину обрачуна накнаде плате за време породилског одсуства. Ефекти ове одлуке имају и једнократни утицај за ретроактивну исплату по основу обрачуна овог права од 2018. године, али и трајни ефекат по основу повећања права за будуће породиље. Део повећања је и резултат већег извршења ове категорије расхода током 2023. године.

Процена осталих текућих расхода у 2024. години у односу на оригинални план, овим оквиром повећана је за 2,2 млрд динара због повећане процене извршења ове категорије расхода на нивоу буџета Републике. По основу проширења обухвата сектора државе, у оквиру ове категорије расхода, приказано је 1,7 млрд динара.

Процењује се да ће реализација јавних инвестиција бити већа за 57,1 млрд динара од првобитног плана. Од тога се већина односи на инфраструктурне пројекте, односно изградњу путне и железничке инфраструктуре. Капитални расходи достижу ниво од 7,3% БДП у 2024. години. Укључивање капиталних расхода јавних агенција и института довело је до повећања и оригиналног и ревидираног плана за 1,5 млрд динара.

Планирани износ буџетских позајмица, у оквиру којих су предвиђена средства за набавку енергената, значајно је ревидиран наниже у износу од 26,8 млрд динара, услед позитивних кретања на тржишту енергената. Проширење обухвата сектора државе деловало је и на ову категорију расхода, у смислу рекласификације дела расхода, који се извршава преко Фонда за развој, у износу од 2 млрд динара на друге категорије.

Табела 7. Приходи, расходи и резултат сектора државе, јануар–март 2023. и 2024. године, у млрд динара

	I–III 2023	I–III 2024*	2024 годишњи план/2023 стопа раста у %
ЈАВНИ ПРИХОДИ	773,1	880,0	10,1
Текући приходи	752,3	875,9	10,3
Порески приходи	680,8	787,3	10,2
Порез на доходак грађана	72,6	85,4	9,9
Порез на добит правних лица	44,4	54,6	-5,7
ПДВ	197,5	223,2	12,7
Акцизе	82,0	102,8	9,0
Царине	19,4	21,0	9,8
Остали порески приходи	26,1	26,8	6,9
Доприноси	238,8	273,5	13,1
Непорески приходи	71,5	88,6	11,3
Донације	20,8	4,0	-8,4
ЈАВНИ РАСХОДИ	797,9	898,0	10,0
Текући расходи	666,8	789,6	11,0
Расходи за запослене	185,1	220,2	16,2
Куповина робе и услуга	122,0	139,5	7,1
Отплата камата	47,7	62,2	24,6
Субвенције	34,0	36,8	-1,8
Социјална помоћ и трансфери	254,7	298,7	12,4
од чега пензије	186,9	224,7	19,7
Остали текући расходи	23,3	32,1	-7,9
Капитални расходи	92,6	95,9	14,7
Нето буџетске позајмице	32,5	5,8	-72,6
Активирани гаранције	6,0	6,8	23,8
Фискални резултат	-24,8	-18,0	

Извор: Министарство финансија

* Подаци 2024. године сада обухватају сопствене приходе ванбуџетских корисника (агенције и институти).

Стање доцњи (преко 60 дана кашњења)*
 буџетских корисника и организација обавезног
 социјалног осигурања последњег дана марта 2024.
 године износило је 2,8 млрд динара (око 0,03%
 БДП), и смањено је у односу на крај 2023. године.

Корисници буџета и ЈП „Путеви Србије“ креирали
 су доцње у плаћању од 1,6 млрд динара, док је
 стање доцњи организација обавезног социјалног
 осигурања 1,2 млрд динара.

**Табела 8. Стање доцњи буџетских корисника и ООСО, крај 2023. године и
 март 2024. године, у млрд динара**

	31.12.2023.	31.3.2024.
Буџетски корисници и ЈП „Путеви Србије“	2,3	1,6
ООСО	1,2	1,2
УКУПНО	3,5	2,8

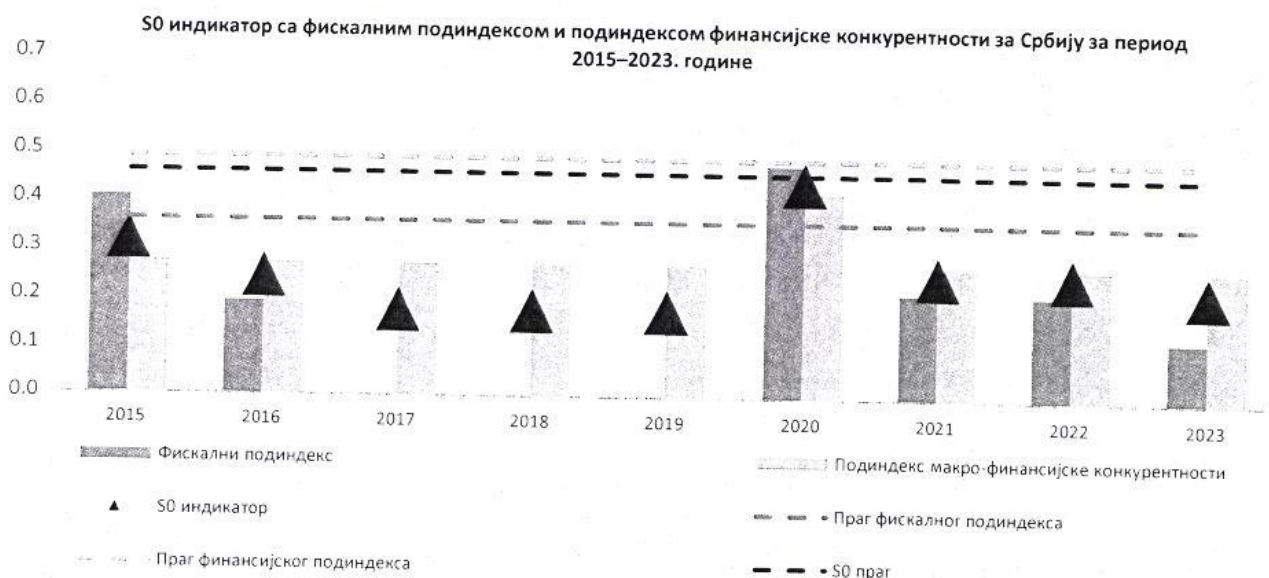
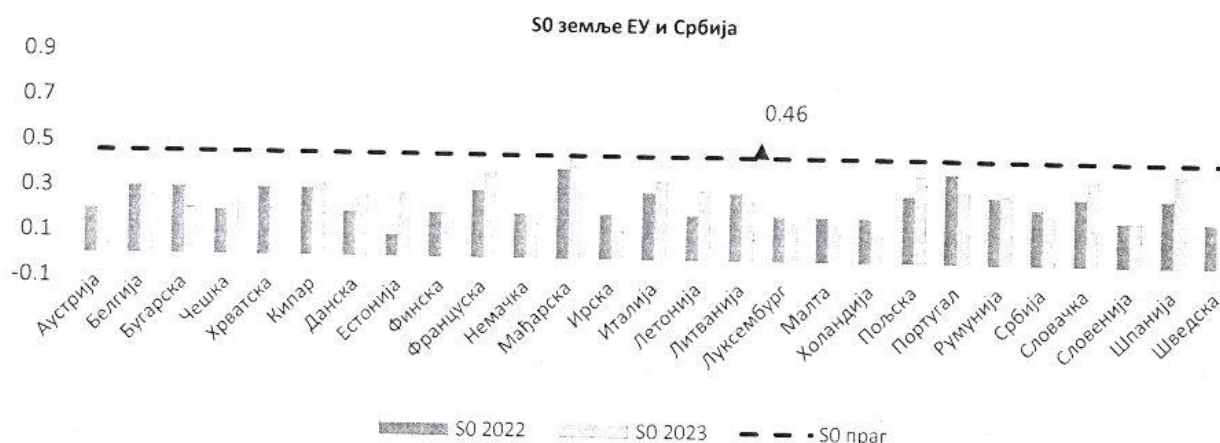
Извор: Министарство финансија; * У складу са дефиницијом која се користила за потребе праћења спровођења аранжмана са ММФ.

SO индикатор краткорочне фискалне одрживости

Европска комисија је за оцену краткорочне фискалне одрживости дизајнирала композитни индикатор SO којим се кроз идентификацију потенцијалних краткорочних ризика у текућој години настоји да антиципира фискални стрес у наредној години. Уколико вредност SO 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. SO 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 2023. години вредности фискалног (0,13) и финансијског подиндекса (0,27) су унутар за њих дефинисаног прага, као и вредност целокупног SO индикатора за Републику Србију (0,22), 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.





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

На основу података ЕК за земље ЕУ за 2023. 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.

4. Фискалне пројекције у периоду 2025–2027. године

Основни циљеви фискалне политике су усмерени на одржање фискалне стабилности и смањење учешћа јавног дуга у БДП на око 50% БДП. Пројекције фискалних агрегата у периоду од 2025. до 2027. 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, а у 2022. години су обезбеђена средства за ублажавање ефеката енергетске кризе, изазване сукобом у Украјини. Реакција фискалне политике у наредном периоду, креиране мере и њихове фискалне импликације биће одређени тако да не угрозе стабилност јавних финансија и темпо смањења јавног дуга, да одрже животни стандард становништва и помогну привредни развој, али и да осигурају флексибилност у случају снажнијег удара кризе.

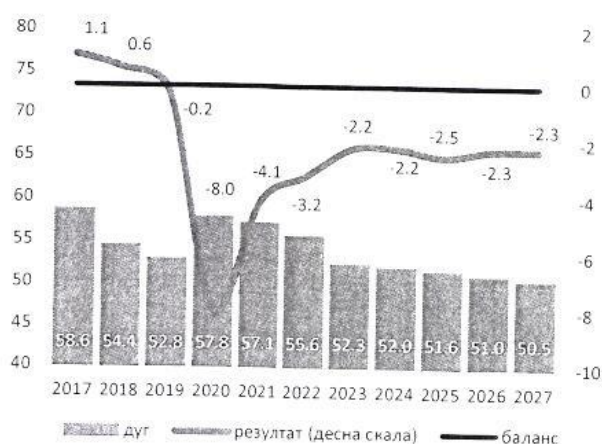
Табела 9. Фискални агрегати у периоду 2023–2027. године, % БДП

Опис	Извршење	Процена		Пројекција	
	2023	2024	2025	2026	2027
Јавни приходи	42,6	42,7	42,6	42,4	42,1
Јавни расходи	44,8	44,9	45,1	44,6	44,4
Консолидовани фискални резултат	-2,2	-2,2	-2,5	-2,3	-2,3
Примарни консолидовани резултат	-0,5	-0,2	-0,1	0,0	0,1
Дуг сектора државе	52,3	52,0	51,6	51,0	50,5
Реална стопа раста БДП	2,5%	3,8%	4,2%	4,0%	4,0%

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 динамику планираног дефицита као главног фактора задуживања. Растући трошкови задуживања на међународном финансијском тржишту такође захтевају опрез при вођењу 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 енергетске кризе, док је у 2023. години фискална политика враћена у релативно стабилне оквире. Као подршка бржем привредном расту, почетком 2024. године започете су активности на реализацији развојног плана „Скок у будућност”. У наредном периоду, фискални импулс ће бити усмерен на повећање јавних инвестиција са фокусом на оне приоритетне и продуктивне, а реформом управљања јавним инвестицијама ће се додатно подржати висок квалитет инвестиционих улагања.

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 2025. до 2027. године израђена је на основу:

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

Табела 10. Укупни приходи и донације у периоду 2023–2027. године, % БДП

Опис	Извршење	Процена		Пројекција	
	2023	2024	2025	2026	2027
ЈАВНИ ПРИХОДИ	42,6	42,7	42,6	42,4	42,1
Текући приходи	42,1	42,3	42,2	42,0	41,8
Порески приходи	37,8	37,9	38,1	38,0	38,0
Порез на доходак грађана	4,3	4,3	4,3	4,4	4,4
Порез на добит правних лица	3,3	2,9	2,8	2,7	2,7
ПДВ	10,3	10,6	10,7	10,7	10,7
Акцизе	4,5	4,5	4,3	4,1	3,9
Царине	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Остали порески приходи	1,3	1,3	1,2	1,2	1,1
Доприноси	13,0	13,4	13,7	13,9	14,1
Непорески приходи	4,3	4,4	4,1	4,0	3,8
Донације	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4

Извор: Министарство финансија

Благо опадајући тренд укупних јавних прихода у посматраном периоду, у смислу учешћа у БДП, је очекиван с обзиром на пројектовану структуру средњорочног раста српске привреде. Пројекција пореских прихода подразумева одржавање постојећег степена наплате.

Преовлађујући облик пореза на доходак је порез на зараде, тако да су кретање масе зарада и запослености главни фактори који утичу на кретање овог пореског облика. С обзиром да се очекује бржи раст ове две компоненте од номиналног раста БДП очекује се благи раст учешћа пореза на доходак у БДП.

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.

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. С обзиром на очекивано брже кретање масе зарада, и последично пореза и доприноса на зараде, у односу на номинални БДП, предвиђа се раст нивоа доприноса у односу на БДП.

Приходи од пореза на добит правних лица у периоду 2025–2027. године зависеће 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 између

рачуноводствених и пореских биланса. Раст профитабилности привреде у 2022. години допринео је значајном скоку пореза на добит у 2023. години, с обзиром да се порез на добит по коначном обрачуну уплаћује у наредној години. Очекује се да се у периоду до 2027. године наплата пореза на добит стабилизује у складу са кретањем БДП.

Главна детерминанта кретања ПДВ је домаћа тражња вођена расположивим дохотком становништва. Расположиви доходак као највећа детерминанта потрошње зависи од кретања зарада, пензија, социјалне помоћи 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.

Подизање ефикасности наплате и контроле пореских обвезника ће бити настављено у наредном периоду, с тим што ефекти борбе против сиве економије нису експлицитно укључени у средњорочну пројекцију јавних прихода. 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 октобру 2023. године је било ванредно повећање акциза од 8%, док је редовно усклађивање са растом потрошачких цена примењено током маја 2024. године. 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. У наредном периоду је за потребе пројекције прихода од акциза, услед

опрезности, предвиђен даљи очекивани пад тржишта дуванских производа.

Приходи од акциза на алкохолна пића, кафу и електричну енергију су пројектовани у складу са постојећом структуром потрошње и актуелном акцизном политиком, а од 2025. године предвиђено је увођење акцизе на природни гас који се користи за грејање и погон моторних возила.

Приходи од царина ће се стабилизovati на нивоу од 1% БДП у наредном периоду, а пројектовани су у складу са очекиваним кретањем 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 4,4% у 2024. години на 3,8% колико се очекује да ће износити у 2027. години. Разлог за смањење пројектованог учешћа непореских прихода у БДП је искључивање из базне 2024. године свих оних прихода који се не сматрају структурним тј. трајним, првенствено ванредних непореских прихода. Ванредни непорески приходи су углавном једнократни, у одређеној мери неизвесни, како по питању износа, тако и по питању тренутка уплате. Највећи део ових прихода представљају ванредне уплате добити јавних предузећа и агенција, дивиденде буџета, приходи по основу наплаћених потраживања АОД, емисионе премије, итд. Редовни непорески приходи обухватају различите таксе, накнаде, казне, приходе органа и организација и све остале приходе који се

остварују устаљеном динамиком током године. 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. 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. Плате и пензије заједно чине преко 40% расхода на нивоу сектора државе и њихова стабилизација је од пресудног значаја за одрживост јавних финансија.

Табела 11. Укупни расходи у периоду 2023–2027. године, % БДП

Опис	Извршење	Процена	Пројекција		
	2023	2024	2025	2026	2027
ЈАВНИ РАСХОДИ	44,8	44,9	45,1	44,6	44,4
Текући расходи	36,7	37,1	37,4	36,8	36,5
Расходи за запослене	9,5	10,1	10,1	10,1	10,1
Куповина робе и услуга	7,7	7,5	7,4	7,4	7,4
Отплата камата	1,8	2,1	2,4	2,3	2,4
Субвенције	2,6	2,3	2,3	2,2	2,2
Социјална помоћ и трансфери	13,5	13,8	14,0	13,7	13,3
од чега пензије	9,5	10,4	10,7	10,4	10,0
Остали текући расходи	1,5	1,3	1,2	1,2	1,2
Капитални расходи	7,0	7,3	7,3	7,4	7,5
Нето буџетске позајмице	0,9	0,2	0,2	0,2	0,2
Отплата по основу гаранција	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2

Извор: Министарство финансија

Фискални простор предвиђен за раст зарада, у наредном периоду, ће се повећавати умерено и контролисано, водећи рачуна о њиховом учешћу у БДП.

Чланом 27е Закона о буџетском систему предвиђено је ограничење расхода за запослене сектора државе од 10% БДП. Усклађивање плата у свим институцијама (ентитетима) које чине сектор државе, ограничено је дефинисаним учешћем ових расхода у БДП. Надаље, ово ограничење коригује се навише у случају повећања обухвата сектора државе, односно укључивањем нових

ентитета у сектор државе, односно наниже у случају искључивања ентитета из сектора државе³.

Како је у 2023. години фискални оквир сектора државе проширен за сопствена средства здравствених установа и средњих школа, а процењени ниво расхода за запослене из тих средстава је 0,2% БДП, проширивање обухвата сектора државе, по овом основу, имплицира корекцију максималног лимита за расходе запослених у сектору државе на 10,2% БДП.

У 2024. години обухват сектора државе се додатно проширује за један број ванбуџетских корисника (јавне агенције, институти и други ентитети), те ће

³ Нови ентитети могу се укључити или искључити из обухвата сектора државе у складу са статистичким критеријумима и међународним стандардима који их одређују.

и максимални лимит за расходе запослених у сектору државе бити подигнут на 10,4%, с обзиром да је ниво зарада у овим институцијама око 0,2% БДП.

Издаци за робе и услуге ће се стабилизovati на нивоу од 7,4% БДП, с обзиром да је предвиђено да номинално расту у складу са растом номиналног БДП. У претходним годинама је ниво ових расхода био виши, превасходно због већих расхода у сектору здравства.

Имајући у виду растуће трошкове задуживања на међународном финансијском тржишту и потребе за финансирањем дефицита пројектовано је да ће у наредном периоду ниво расхода за камате благо порасти.

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 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 пензионера. Индексација пензија, те њихово кретање, опредељује и путању кретања укупних расхода за трансфере становништву и социјалну заштиту кад је реч о учешћу у БДП. У 2024. години пензије су индексиране растом зарада. Остали облици социјалних давања и трансфера становништву у наредном периоду усклађиваће се применом прописане индексације, текућих и планираних измена политика у овој области и 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 су финансирани 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.

Током претходних година значајно је побољшана ефикасност извршења јавних инвестиција. Капитални расходи су у 2022. години достигли 7,4% БДП, упркос проблемима које је проузроковала пандемија и енергетска криза. У наредном средњорочном периоду очекује се пораст нивоа улагања у јавну инфраструктуру, након одлуке да се изложба Експо одржи 2027. године у Београду и најаве програма „Скок у будућност – Србија 2027“. 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.

Табела 12. Пројекти програма „Скок у будућност – Србија 2027“

Пројекат		Број пројеката	Вредност пројекта у млрд ЕУР
1	ЕХРО, укључујући инфраструктуру за нове градске четврти у Београду, Акватик центар, железницу Земун-Аеродром Београд-Ехро, стамбени комплекс од 1.500 станова и нови кеј на Сави	6	1,29
2	Инфраструктура	121	11,4
2.1.	Путна инфраструктура	13	5,25
2.2.	Локални путеви		2
2.3.	Железничка инфраструктура	11	2
2.4.	Водни и ваздушни саобраћај и друга инфраструктура	97	2,2
3	Индустријализација	81	3,3
4	Урбана модернизација	97	1,7
5	Интегрални развој и туризам	18	0,12
Укупно:		323	17,81

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

У средњорочном фискалном оквиру, до краја 2027. 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 забележити дефицит (у складу са фискалним правилом), што зависи од фискалне позиције сваке појединачне општине и града.

На кретање категорије буџетских позајмица највише су утицала средства намењена превазилажењу негативних последица енергетске кризе. У наредном периоду очекује се снижавање учешћа ове расходне категорије на 0,2% БДП.

Отплата по основу издатих гаранција и плаћање гаранција по комерцијалним трансакцијама представљају обавезе по основу дуга јавних предузећа које је републички буџет преузео на себе, с обзиром да та предузећа нису могла самостално да их извршавају. У претходном периоду ови расходи су значајно смањени, а планом отплате предвиђено је да ће у 2027. години ови расходи износити 0,2% БДП на годишњем нивоу.

Поређење са претходним програмом

Средњорочни фискални оквир је промењен у складу са најављеним инвестиционим циклусом у склопу програма „Скок у будућност – Србија 2027“ и изложбом Експо 2027.

Табела 13. Поређење фискалних показатеља два програма, у % БДП

	2023	2024	2025	2026	2027
Ревидирана Фискална стратегија за период 2024–2026. године					
Приходи	42,5	42,6	42,5	42,3	-
Расходи	45,3	44,8	44,0	43,8	-
Фискални резултат	-2,8	-2,2	-1,5	-1,5	-
Дуг сектора државе	53,3	51,7	50,7	50,0	-
Фискална стратегија за период 2025–2027. године					
Приходи	42,6	42,7	42,6	42,4	42,1
Расходи	44,8	44,9	45,1	44,6	44,4
Фискални резултат	-2,2	-2,2	-2,5	-2,3	-2,3
Дуг сектора државе	52,3	52,0	51,6	51,0	50,5
Разлика два програма					
Приходи	0,1	0,1	0,1	0,1	-
Расходи	-0,5	0,1	1,1	0,8	-
Фискални резултат	0,6	0,0	-1,0	-0,8	-
Дуг сектора државе	-1,0	0,3	0,9	1,0	-

Извор: Министарство финансија

Структурне мере за унапређење стабилности и одрживости јавних финансија⁴

Након неизвесне и турбулентне 2022. године коју је обележила криза у Украјини уневши неизвесност у све економске токове, у 2023. години Република Србија је остварила макроекономске резултате који су се показали повољнијим него што се првобитно очекивало и то упркос бројним изазовима из окружења и наставку и продубљењу геополитичких криза. У оваквим ванредним околностима Република Србија се налази пред трећом ревизијом аранжмана са ММФ, који је склопљен у децембру 2022. у трајању од две године. Циљеви програма су: 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. У току писања овог документа најављен је наставак сарадње са ММФ (постојећи аранжман истиче крајем ове године).

Нови сет фискалних правила саставни је део Закона о изменама и допунама Закона о буџетском систему, усвојеног у децембру 2022. године. Опште фискално правило којим се одређује ниво дефицита ће се примењивати од доношења буџета за 2029. годину, а до тада ће се примењивати циљеви утврђени Фискалном стратегијом. Ово је потребно услед новог инвестиционог циклуса у наредном средњорочном периоду (програм „Скок у будућност – Србија 2027“), којим су предвиђена значајна нова улагања у саобраћајну инфраструктуру, рударство, енергетику, пољопривреду, здравство, образовање, културу, заштиту животне средине, регионални развој итд., Програмом ће се спровести свеобухватна модернизација државе и повећати животни стандард грађана, истовремено обезбеђујући више стопе раста БДП. Посебна фискална правила остају на снази.

⁴ Детаљнији приказ структурних реформи по приоритетним областима је саставни део Програма економских реформи у периоду 2024–2026.

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. Постојећи систем запошљавања, којим руководи Владаина 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. Централни информациони систем за обрачун примања 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 почетком ове године укључене су институције из области здравства, док је за јединице локалне самоуправе са индиректним корисницима (предшколске установе, установе културе, спорта и социјалне заштите) овај процес у току и очекује се да буде завршен до краја године. 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. Планирано је да се и ове институције укључе у систем до 2027. године.

Криза у Украјини је кроз негативан утицај на тржишту енергената нарочито истакла све изазове и проблеме с којима се суочава енергетски сектор у Србији. Идентификовани проблеми могу се решити само спровођењем свеобухватних реформи, које су услов, како за обезбеђивање енергетске безбедности, тако и за фискалну и екстерну одрживост. Приоритет има реструктурирање великих енергетских компанија у власништву државе, како би се повећала њихова ефикасност и смањила буџетска подршка и фискални ризици који произилазе из њиховог пословања. Фазно подизање цена енергената (гаса и електричне енергије) било је нужна мера како би се надоместили егзогено условљени високи трошкови њихове набавке. У случају ЕПС а.д. ове мере, заједно са повољним околностима које су утицале на хидроенергетски потенцијал и већи извоз електричне енергије, имале су за резултат значајан профит који је ова компанија остварила у 2023. години. Део ових средстава су искоришћена за отплату кредита узетих за подршку ликвидности и инвестиције. Од 1. маја ове године су обезбеђене ниже цене електричне енергије за комерцијалне купце за око 20%, што је у складу са кретањем цена електричне енергије у региону. У току је измена методологије, којом ће се обезбедити заштита купаца од изненадних ценовних шокова на тржишту електричне енергије, истовремено комбинујући нивое цена за регулисане и нерегулисане секторе како би у укупном износу приходи могли да покрију укупне трошкове, укључујући и средства потребна за инвестиције у нове производне капацитете. Статусна промена ЕПС, у акционарско друштво, извршена у априлу прошле године, има за циљ јачање ове компаније на дуги рок кроз професионализацију менаџмента. Стратешким планом реструктурирања ове компаније биће решени бројни проблеми у пословању и дефинисаће се кораци 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 „Србијасгас“. Такође, наставиће се с праксом објављивања 20 највећих дужника овим двома компанијама на месечном нивоу. Следећи приоритет представља усвајање Интегрисаног националног енергетског и климатског плана Републике Србије, одмах након усвајања Стратегије развоја енергетике Републике Србије до 2030. године, и чији је циљ смањење емисија гасова стаклене баште, повећање удела обновљивих извора енергије и повећање енергетске ефикасности. Истовремено, потребно је обезбедити повољније окружење и унапредити постојећу законску регулативу како би се омогућило веће учешће приватног сектора у области обновљивих извора енергије и активних потрошача који инвестирају у производњу електричне енергије за сопствене потребе, а једним делом испоручују електричну енергију у мрежу. У наредном периоду планирају се и реформе АД Електромрежа Србије (у даљем тексту: ЕМС АД). Повећања цена гаса током 2022. и 2023. године допринела су стабилизацији финансијске ситуације код ЈП „Србијасгас“. У току је израда новог система цена, уз смањење цена за привреду за око 15% од 1. маја текуће године и таквог микса цена који ће омогућити несметано функционисање и инвестиције у нове капацитете, уз истовремену заштиту потрошача од изненадних ценовних шокова који могу наступити на тржиштима гаса, што ће повећати атрактивност за нове стране инвестиције. Планиран је завршетак реорганизације ове компаније до краја године, а ускоро се очекује да Агенција за енергетику изврши сертификацију компаније Транспортгас Србија д.о.о. која је регистрована за обављање делатности транспорта природног гаса и управљања транспортним системом природног гаса. Претходно је Агенција дала сагласност на План развоја транспортног гасоводног система за период 2022-2031. година који је донео Транспортгас Србија д.о.о. План развоја транспортног система за период од десет година је урађен у складу са Законом о енергетици и са Стратегијом развоја енергетике Републике Србије до 2025. године, са пројекцијама до 2030. године и Програмом за остваривање Стратегије. Саставни

део плана су и инвестиције чија је реализација планирана за период од три године.

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. Закон о управљању привредним друштвима која су у власништву Републике Србије почиње да се примењује у септембру 2024. године, а ступио је на снагу у септембру 2023. године.

Наставља се стриктно ограничавање издавања државних гаранција за подршку ликвидности. У 2024. години осим једне нове државне гаранције за кредит ЕПС а.д. неће бити издаване државне гаранције за подршку ликвидности државним предузећима, нити за било које предузеће из портфолија 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. 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 система у којима анализа покаже да могу да буду економски одрживи.

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 сви директни корисници буџета, као 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.

С циљем унапређења система управљања јавним инвестицијама, а имајући нарочито у виду развојни план „Скок у будућност 2027“, који обухвата преко 320 пројеката укупне вредности од 18 млрд евра, Министарство финансија је током 2023. године спровело процес доношења нове правне регулативе којом се на јединствен и свеобухватан начин уређује поступак дефинисања циљева, адекватне припреме и планирања средстава, објективне оцене, селекције и реализације капиталних пројеката, као и њихове накнадне евалуације, односно извештавања о учинку реализованог капиталног пројекта. Нова правна регулатива обухвата Уредбу о капиталним пројектима, као и четири правилника донета на основу предметне уредбе којима се ближе уређује примена њених одредби и тиме знатно олакшава спровођење пројектног циклуса за све актере. Доношењу нове правне регулативе претходио је свеобухватан аналитички процес практичне примене дотадашњег правног оквира, с циљем отклањања уочених недостатака и нелогичности, али и имплементацији нормативних решења која су у пракси остварила позитивну примену. Управо на основу спроведеног аналитичког процеса, односно уочених недостатака и предности у примени претходног правног оквира, одредбе Уредбе о капиталним пројектима тако су конципиране да за све актере јасно дефинишу

права и обавезе током пројектног циклуса. Тако је новом правном регулативом јасно дефинисана надлежност Министарства за европске интеграције у случају када се капитални пројекат финансира или суфинансира из средстава фондова Европске уније. Такође, ради детаљније анализе капиталних пројеката који се финансирају или суфинансирају из средстава фондова Европске уније или из средстава неке друге државе или међународне институције, формирана је Поткомисија, као помоћно тело Комисије за капиталне инвестиције, која прелиминарно разматра наведене капиталне пројекте и прати њихову реализацију. Предметна уредба предвиђа критеријуме за поделу и класификацију капиталних пројеката, узимајући у обзир процењене трошкове за његову реализацију, извор финансирања и ниво власти који спроводи капитални пројекат, а с циљем да сви капитални пројекти који могу имати значајне импликације на републичком, покрајинском или локалном нивоу буду на јединствен начин предложени, оцењени, селектовани и праћени. Нова класификација капиталних пројектата омогућиће детаљнију и свеобухватнију анализу покрајинских, односно локалних капиталних пројектата. Ради успостављања система свеобухватног и јединственог управљања јавним инвестицијама, Уредбом о капиталним пројектима прописана је и обавеза евидентирања и праћења капиталних пројектата од посебног значаја за Републику Србију као и пројектата који се реализују путем јавно-приватног партнерства, односно концесије.

Такође, одредбама Уредбе о капиталним пројектима, дефинисано је да Комисија за капиталне инвестиције и Поткомисија представљају радна тела која образује Влада. Сходно наведеном, Влада је донела Одлуку о образовању комисије за капиталне инвестиције, као и Одлуку о образовању поткомисије за капиталне инвестиције, а након чега је 8. фебруара 2024. године одржана заједничка конститутивна седница Комисије за капиталне инвестиције и Поткомисије. На конститутивној седници, усвојен је Пословник о раду Комисије за капиталне инвестиције којим је уређен њен начин рада и одлучивања, као и начин рада и одлучивања

Поткомисије, чиме је створен неопходан предуслов за несметан рад ових радних тела.

Поред наведеног, на конститутивној седници усвојена је јединствена листа пројектних идеја која ће бити предложена за финансирање из средстава Инвестиционог оквира за Западни Балкан, и која садржи осам пројеката, пре свега из области енергетике, односно одрживе енергије, заштите животне средине, али и инфраструктурне пројекте из области железничке инфраструктуре. Међу усвојеним пројектима налази се пројекат изградње и опремања БИО 4 кампуса, пројекат магистралног гасовода Ниш-Велика Плана-Батајница-Хоргош, са компресорским станицама, пројекат ревитализације и доградње четвртог агрегата ХЕ Потпећ, пројекат интеграције соларно-термалног постројења у систему даљинског грејања Новог Сада, пројекат широкопојасне мреже у руралним деловима, као и пројекат убрзања железница на Балкану кроз комерцијализацију. У погледу заштите животне средине, од изузетног су значаја пројекти који се односе на затварање и санацију општинских несанитарних депонија и изградњу рециклажних дворишта у региону Новог Сада, као и на затварање и санацију несанитарних депонија у градовима, односно општинама шест регионалних центара за управљање отпадом. На основу анализе наведених пројеката, може се закључити да су ти пројекти од значаја за континуирано и одрживо унапређење структуре српске привреде.

Паралелно са радом на унапређењу правног оквира, одвијао се рад на надоградњи Централизоване базе капиталних пројеката (Public Investment Management Information System-у даљем тексту: PIMIS) која је прилагођена новом правном оквиру. Креиран је информациони систем који ће омогућити свеобухватно и транспарентно спровођење пројектног циклуса дефинисаног Уредбом о капиталним пројектима, а све с циљем делотворног и ефикасног управљања јавним средствима.

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 овој области.

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 2022. године уведен је нови модел фискализације (е-фискализација), на основу којег је извршен први круг ревизија. Нови систем је допринео 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 очекује набавка информационог система, који ће, заједно са редизајнираним бизнис моделом, омогућити имплементацију модерних пословних процеса. Набавка новог информационог система се одвија уз подршку Светске Банке, циљ је да се одмах по имплементацији побољша ефикасност нарочито у области управљања људским

ресурсима и обради података и документације. 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 први случај ревизије је завршен 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 врши се кроз унапређење свеобухватне, правовремене и аутоматске размене података између надлежних институција – Републичког завода за статистику, Народне банке Србије и Министарства финансија, 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 мастришком 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. Од маја 2009. године Република Србија је члан општег система за дисеминацију (достављање) података (*General Data Dissemination System – GDDS*) Међународног монетарног фонда, односно члан проширеног општег система дисеминације података (*Enhanced General Data Dissemination System – e-GDDS*) од 2015. године. Систем e-GDDS заменио је и наследио GDDS, те представља структурирани систем који има за циљ унапређење квалитета и дисеминације података из области економске, финансијске и социодемографске статистике држава чланица Међународног монетарног фонда. У сарадњи Републичког завода за статистику, Народне банке Србије, Министарства финансија и Београдске берзе, у оквиру e-GDDS, израђена је национална страница сумарних података (*National Summary Data Page – NSDP*) за Републику Србију, која је постављена на веб-сајту Републичког завода за статистику. Страница примењује стандардизовани систем за размену података и метаподатака (*Statistical Data and Metadata Exchange – SDMX*) у настојању да служи као јединствено средство публикација за главне макроекономске и финансијске податке Републике Србије. Имајући у виду остварен напредак у погледу националних рачуна и квалитета фискалне статистике биће размотрено аплицирање за специјални систем дисеминације података (*Special Data Dissemination Standard – SDDS*).

5. Фискални ризици

Предмет и значење израза

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 произилазе из пословања државних предузећа;
- 2) Методологију за праћење фискалних ризика по буџет Републике Србије који произилазе 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.

Главни фискални ризици за 2023–2024.

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.

До сада се више пута показало, да раст неког од основних енергената, попут нафте и гаса, доводи до раста осталих цена на тржишту, а на шта је утицала пре свега ситуација 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 претходном периоду у свету достигну цене знатно веће од уобичајених. Енергетска криза неизбежно се прелила и на Србију, а највише су погођена енергетска предузећа, претежно „Електропривреда Србије“ ад и ЈП „Србијагас“.

Због високих цена електричне енергије у претходном периоду, које су угрожавале 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 „Електропривреда Србије“ ад те субјекте снабдева по ценама нижим од тржишних, чиме је „Електропривреда Србије“ ад била изложена финансијском ризику, односно ризик раста цена у потпуности је био пребачен на „Електропривреду Србије“ ад. У другој половини 2023. године цене енергената на светском тржишту су се стабилизовале, а што је за последицу имало и стабилност енергетског сектора у Републици Србији.

Република Србија је наставила и у 2023. години да финансијским и стратешким мерама обезбеђује и осигурава 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 правна форма „Електропривреде Србије“ ад из јавног предузећа у нејавно акционарско друштво. Повећање цена електричне енергије током 2022-2023. године, рационално планирање ресурса, кретање цене енергената и позитивни хидролошки трендови утицали су да „Електропривреда Србије“ ад заврши 2023. годину

са историјским нето добитком од 114,6 млрд динара. Остварени резултат делимично је коришћен за отплату кредита за ликвидност и инвестиционе пројекте што ће имати позитиван ефекат на будуће пословање предузећа. Иако су направљени позитивни помаци у пословању, главни изазов за наредни период је наставак започетих реформи као и енергетска транзиција која ће омогућити постепен прелазак на све већу производњу енергије из обновљивих извора, а што ће свакако захтевати финансијску консолидацију и значајна инвестициона улагања.

Важну улогу за енергетску стабилност има и друго предузеће из области електроенергетике – „Електродистрибуција Србије“ доо (ЕДС), који од 2021. године послује самостално (до 2021. године у саставу ЕПС-а ад). У претходној 2023. години, основни приходи од мрежарине ЕДС-у нису били довољни за одрживо пословање због високих цена електричне енергије која се користи за надокнаду губитака услед чега је Република Србија интервенисала у виду краткорочних бескалатних позајмица. Високе цене електричне енергије и остале околности у енергетском сектору утицале су на пословање овог привредног субјекта да 2023. годину заврши са негативним резултатом од 1 млрд динара. Иако се ЕДС сусретао са бројним изазовима у претходном периоду, позитиван аспект у пословању представљају значајна инвестициона улагања. У првој половини 2024. године окончан је пројекат Реконструкција дистрибутивне мреже којим је замењено преко 34 хиљаде дрвених бандера бетонским, наставља се са реализацијом пројекта Паметна бројила који се финансира делом из донације ЕУ и из кредита ЕБРД и ЕИБ као и пројекат Аутоматизација средњенапонске дистрибутивне мреже који се реализује у сарадњи са компанијом Schneider Electric. Претходно наведени инвестициони пројекти утицаће на решавање једног од главних структурних проблема ЕДС-а којима ће се значајно унапредити дистрибутивне мреже, а што ће допринети смањењу губитака на мрежи. Република Србија препознала је изазове који се налазе пред овим привредним субјектом и за 2024. годину планиран је наставак подршке у виду обезбеђења гаранција у износу од 32,7 млрд динара.

Што се тиче ЈП „Србијасгас“, неповољна тржишна кретања у 2021. и 2022. години 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. и 2023. године обезбеђени су додатни складишни капацитети за природни гас у Мађарској, одакле су се ускладиштене количине повремено повлачиле у зимској сезони 2022/2023. и 2023/2024. године, а преостале количине омогућиће додатну сигурност снабдевања тржишта током зимске сезоне 2024/2025. године. Кретање цена енергената на светском тржишту утицало је да и ЈП „Србијасгас“ током 2022/2023. године неколико пута изврши корекцију продајних цена гаса, а што је допринело побољшању финансијске позиције овог јавног предузећа. Битно је истаћи и да је ЈП „Србијасгас“ крајем 2023. године потписало Уговор о испорукама природног гаса у Републику Србију са азербејџанском државном нафтном компанијом „СОКАР“, која је значајан произвођач и извозник фосилних горива, а првенствено природног гаса. Потписивањем овог Уговора наставило се са диверсификацијом у снабдевању чиме се ствара додатна сигурност у случају поремећаја на глобалном тржишту. За 2024. годину планиран је наставак инвестиционих улагања, пре свега у делатностима транспорта и дистрибуцији гаса, односно наставак развоја дистрибутивне мреже и јачање транспортних капацитета гасовода у Републици Србији.

Ефекти енергетске кризе у свету, нису заобишли ни ЈП „Путеви Србије“ који су идентификовани 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“ су од 1. априла 2023. године повећали цене путарина за 14%, односно 8% за возила са ТАГ уређајем.

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

Анализа фискалних ризика

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 дугу⁵ део индиректних обавеза и у укупном износу се укључују у јавни дуг. На дан 31. март 2024. године укупно стање јавног дуга у сектору државе износило је 4.286,2 млрд динара, што чини 47,9% БДП⁶, од чега директне обавезе чине 4.045,2 млрд динара (45,2% БДП), индиректне обавезе 212 млрд динара (2,4% БДП) и негарантовани остали дуг сектора државе 29 млрд динара (0,3% БДП).

Ограничења постављена на издавање нових гаранција у последњих 10 година дала су резултате, те се учешће индиректних обавеза у укупном јавном дугу смањивало из године у годину. Индиректне обавезе (издате гаранције од стране Републике Србије) су учествовале са 9,5% у дугу сектора државе на крају 2015. године, док су на крају 2023. године оне чиниле 5,0% дуга сектора државе. На крају првог квартала 2024. године, индиректне обавезе су учествовале са 4,9% у дугу сектора државе.

⁵ Закон о јавном дугу („Службени гласник РС”, бр. 61/05, 107/09, 78/11, 68/15, 95/18, 91/19 и 149/20).

⁶ Процењен БДП за 2024. годину је 8.946,2 млрд динара (Министарство финансија)

Учешће индиректног дуга у дугу сектора државе
(у %)



Структура гарантованог дуга по корисницима је остала готово непромењена у првом кварталу 2024. године у односу на 2023. годину. Највеће учешће у индиректним обавезама има ЈП „Србијагас“ 35,1% (74,4 млрд динара), „Електропривреда Србије“ ад 30,1% (63,8 млрд динара) и ЈП „Путеви Србије“ 10,3% (21,8 млрд динара).

Табела 14. Стање гарантованог дуга по корисницима, млрд динара

Корисник	2020	2021	2022	2023	Q1 2024
ЈП „Србијагас“	23,1	27,7	55,1	79,1	74,4
„Електропривреда Србије“ ад	43,0	42,7	40,6	58,5	63,8
Железничка предузећа збирно	35,2	31,7	31,2	26,3	24,7
ЈП „Путеви Србије“	33,7	30,1	26,5	23,0	21,8
Јединице локалне власти (градови и општине)	23,0	21,1	19,2	17,3	17,0
Остали	9,5	9,3	8,8	8,6	10,3
Укупно:	167,3	162,5	181,4	212,8	212,0

Извор: Министарство финансија

Стање гарантованог дуга код Железничких предузећа („Железнице Србије“ ад, „Инфраструктура железнице Србије“ ад, „Србијавоз“ ад и „Србија Карго“ ад) је значајно флукутирало од 2020. године па све до данас. У 2020. и 2021. години „Железнице Србије“ ад су имале водећу позицију по основу стања гарантованог дуга, док је од 2022. године ту позицију преузело железничко предузеће „Србијавоз“ ад због кредита ЕБРД чија је намена набавка возних средстава и реконструкција и модернизација регионалних депоа.

Ако посматрамо стање дуга обезбеђеног државним гаранцијама према кредиторима, на дан 31. март 2024. године, највећа изложеност је према пословним банкама (унутрашњи и спољашњи дуг) у износу од 79,7 млрд динара или 37,6% укупних индиректних обавеза и Европској банци за обнову и развој (ЕБРД) у износу од 59,3 млрд динара (27,9%), затим обавезе према Европској инвестиционој банци (ЕИБ) од 46,2 млрд динара (21,8%), Јапанској агенцији за међународну сарадњу од 13,2 млрд динара (6,2%) и Немачкој развојној банци од 10,6 млрд динара (5,0%).

Табела 15: Стање гарантованог дуга по кредиторима, млрд динара

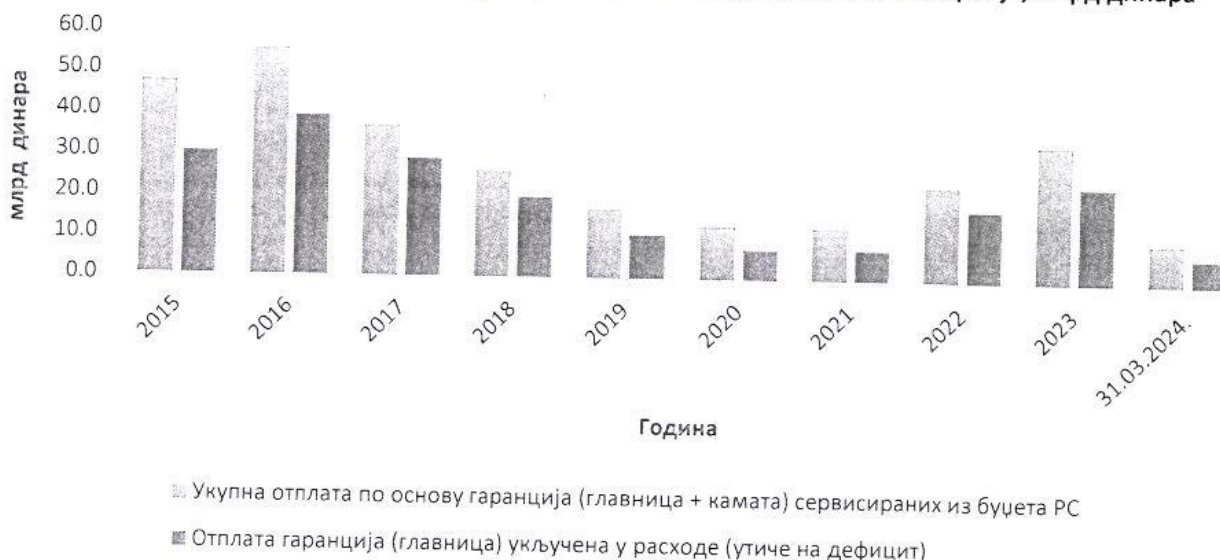
Кредитори	2020	2021	2022	2023	Q1 2024
Кредити пословних банака	25,4	30,8	58,2	82,8	79,7
Европска банка за обнову и развој (ЕБРД)	47,3	40,1	39,4	54,6	59,3
Европска инвестициона банка (ЕИБ)	66,1	59,7	53,5	47,9	46,2
Јапанска агенција за међународну сарадњу	10,5	16,0	17,1	13,7	13,2
Немачка развојна банка	9,5	7,9	9,3	10,5	10,6
Остали	8,5	8,0	4,0	3,3	3,1
Укупно	167,3	162,5	181,4	212,8	212,0

Извор: Министарство финансија

Главнице по основу гарантованих кредита, сервисираних из буџета Републике Србије у 2023. години износиле су 27,2 млрд динара (2022. година 21,3 млрд динара), од чега 23,8 млрд динара утиче на дефицит. Рачуноводствена методологија, до 2014. године, није у расходе укључивала отплате по основу гаранција.

Од 2014. године део ових расхода је укључен у расходе буџета. Независно од буџетског и рачуноводственог приказа, дуг који уместо главног дужника плаћа држава повећава укупне потребе за задуживањем.

Укупна отплата по основу гаранција сервисираних из буџета Републике Србије, млрд динара



План отплате по основу гаранција (укупно главница и камата) у Закону о буџету Републике Србије за 2024. годину износи 42,3 млрд динара, од чега се у расходе који утичу на резултат укључује 29,5 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 гаранција. Изменама Закона о јавном дугу, чланом 16. става 3, Република Србија може дати гаранције само ако се средствима кредита за који се даје гаранција финансирају капитална улагања дужника. Република Србија не може дати гаранције ако се средствима кредита за који се даје гаранција финансира текуће пословање дужника односно за потребе ликвидности дужника. 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 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 2024. годину, члан 3А, планирано је издавање гаранција највише до 181 млрд динара. Чланом 42. Закона о буџету Републике Србије омогућено је да се обим издатих гаранција повећа, ради очувања и јачања финансијске стабилности или спречавања наступања или отклањања последица ванредних околности које могу да угрозе живот и здравље људи или да проузрокују штету већих размера, у износу до 20 млрд динара, а на предлог министарства надлежног за послове финансија.

Табела 16. План издавања гаранција у 2024. години, млрд динара

Корисници	Број пројеката	Домаће и стране пословне банке	Европска инвестициона банка	Азијска инфраструктурна инвестициона банка	Европска банка за обнову и развој	ЕУРОФИМА	KfW	АФД	Укупно по предузећима
„Електропривреда Србије” ад	8	72,9		15,9	7,9		3,5		100,2
„Електродистрибуција Србије” доо	3	11,5	21,2						32,7
ЈП „Србијагас”	1	27,1							27,1
„Србијавоз” ад	2				3,0	10,6			13,6
„Електромрежа Србије” ад	2						4,1	1,4	5,5
„Србија Карго” ад	1	1,8							1,8
Укупно по банкама	17	113,3	21,2	15,9	10,9	10,6	7,6	1,4	181

Извор: Закон о буџету Републике Србије за 2024. годину

Од укупно планираних гаранција за 2024. годину, Законом је предвиђено да се „Електропривреди Србије” ад обезбеде гаранције у износу до 100,2 млрд динара (55,4% укупно планираних гаранција) за подршку 8 инвестиционих пројеката од којих су најзначајнији ХЕС Горња Дрина – ХЕ Бук Бјела (29,5 млрд динара), Ревитализација хидроелектране Ђердап 2 (25,1 – млрд динара), изградња соларне електране Кленовник (15,9 млрд динара) и други.

„Електродистрибуција Србије” доо у 2024. години планира значајна инвестициона улагања, тако је Законом предвиђено издавање гаранција до износа од 32,7 млрд динара (18,1% укупно планираних гаранција) за пројекте Унапређење дистрибутивне мреже 11,8 млрд динара, Пројекат аутоматизације средњенапонске дистрибутивне мреже 11,5 млрд динара и Пројекат паметна бројила 9,4 млрд динара.

ЈП „Србијагас” у 2024. години планира да настави са инвестиционим улагањима у дистрибутивну мрежу, тако да је планирано издавање гаранције за капиталне инвестиције за развој дистрибутивне мреже, укључујући мерне станице као и рехабилитацију гасоводног система и јачање транспортних капацитета гасовода у Републици Србији у укупном износу 27,1 млрд динара (15,0% укупно планираних гаранција).

Структурне реформе 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.

Државна предузећа (ДП)

Пословање државних предузећа представља значајан извор фискалних ризика, како на страни буџетских прихода, тако и на страни расхода. Државна 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 државних предузећа. Највећи, али не и једини ризик, су државне гаранције дате за кредите државних предузећа. Одрживост, ефикасност и профитабилност државних предузећа утичу на приходе буџета, односно на износ добити коју уплаћују у буџет. Квалитет производа и услуга које обезбеђују државна предузећа утичу на ефикасност и профитабилност приватног сектора и у крајњој инстанци на ниво пореза који уплаћују у буџет.

Сектор за праћење фискалних ризика прати рад 36 стратешких предузећа која су у већинском власништву РС и која представљају значајан сегмент српске привреде. Ова предузећа запошљавају око 66,9 хиљада људи. Државна

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, Законом о управљању привредним друштвима која су у власништву

Републике Србије, а који је усвојен у септембру 2023. 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).

Табела 17. Преглед највећих предузећа по основу остварених укупних прихода на крају 2023. године, млрд динара

Јавна предузећа	Сектор	Број запослених	Укупан приход	Укупни расходи	Нето резултат
„Електропривреда Србије” ад	Енергетика	19.595	515,0	385,1	114,4
Јавно предузеће „Србијас”	Енергетика	910	181,9	168,3	12,0
„Електродистрибуција Србије” доо	Енергетика	8.686	116,9	117,9	-1,1
Јавно предузеће „Путеви Србије”	Грађевинарство	2.190	64,2	71,0	-6,8
„Електромрежа Србије” ад	Енергетика	1.391	43,2	39,5	3,0
Јавно предузеће „Пошта Србије”	Саобраћај и складиштење	14.307	35,3	31,5	3,2
„Инфраструктура железнице Србије” ад	Саобраћај и складиштење	5.716	17,9	22,9	-5,1
Јавно предузеће „Југоимпорт-СДПР”	Трговина на велико и трговина на мало	355	17,6	16,9	0,6
„Србија Карго” ад	Саобраћај и складиштење	2.089	12,7	14,4	-1,7
Јавно предузеће „Србијашуме”	Пољопривреда, шумарство, рибарство	3.168	11,4	10,5	0,7
Осталих 26 предузећа	Остало	8.526	42,4	43,1	-0,9

Извор: Финансијски извештаји за 2023. годину (АПР)

Државна предузећа која се прате од стране Сектора за праћење фискалних ризика послују у различитим секторима. Ако посматрамо по броју, највише државних предузећа послује у области туризма (пре свега због националних паркова) и саобраћаја (железничка предузећа). Ако се посматра са становишта укупно остварених прихода, као и броја запослених, може се закључити да водећу улогу имају државна предузећа из сектора енергетике. У 2023. години предузећа из овог сектора чинила су 81% укупних прихода остварених од свих 36 државних предузећа.

Резултати пословања државних предузећа

Укупна имовина државних предузећа на крају 2023. године износила је 3.541 млрд динара, и њу чини углавном стална имовина која учествује са 85,6% с обзиром да већина државних предузећа послује у капитално интензивним гранама. Укупне обавезе обухватају кредите, обавезе према добављачима и обавезе по другим основама и оне

су значајно порасле у периоду између 2021. и 2022. године, што је у складу са појавом енергетских шокова на тржишту. Кредитне обавезе имају учешће од 38,7% у укупним обавезама предузећа.

Табела 18. Главни финансијски показатељи пословања државних предузећа, млрд динара

Опис	2021	2022	2023	Q1 2024
Укупна имовина	3.217	3.454	3.541	3.591
Стална имовина	2.872	2.936	3.031	3.041
Обртна имовина	340	513	505	546
Укупни капитал	1.963	1.896	2.002	2.035
Укупне обавезе	1.254	1.558	1.539	1.556
Кредитне обавезе	500	650	596	600

Извор: Финансијски извештаји (АПР) и квартални извештај за 2024. годину

Укупан нето резултат утврђен у првом кварталу 2024. године је добитак у износу од 33,0 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. Пословни приходи и укупни приходи код државних предузећа бележе растући тренд и у последње три године најбоље остварење

забележено је на крају 2023. године, док је код пословних расхода и укупних расхода дошло до нешто мањег смањења у односу на 2022. годину што је у складу са рационалнијим пословањем предузећа.

Табела 19. Основни показатељи пословања државних предузећа на дан 31.03.2024. године, у млрд динара

Опис	2021	2022	2023	Q1 2024
Пословни приходи	739,1	905,2	1,019,5	273,0
Пословни расходи	741,0	950,9	866,0	228,8
Трошкови зарада*	115,0	118,5	127,9	34,1
ЕБИТ (пословни резултат)	(1,9)	(45,7)	153,5	44,3
Укупни приходи	775,8	937,7	1,058,6	281,1
Укупни расходи	787,8	1,006,0	921,1	241,5
Нето резултат	(13,9)	(68,8)	118,3	33,0
Број ДП која су остварила добит	26	25	28	19
Број ДП која су остварила губитак	10	11	8	17

* Трошкови зарада, накнада зарада и остали лични расходи

Извор: Финансијски извештаји (АПР) и квартални извештај за 2024. годину

Нето резултат на крају 2023. године остварен је у позитивном износу од 118,3 млрд динара, што је значајно боље у односу на претходне године када су државна предузећа бележила негативан нето резултат. Највећи допринос укупном резултату

државних предузећа дала је „Електропривреда Србије“ ад. При анализирању кварталних остварења финансијских показатеља потребно је узети у обзир да одређен број предузећа има сезонску компоненту у пословању.

Табела 20. Преглед корисника субвенције (36 ДП) и њихово учешће у укупним расходима буџета РС

Године	2020	2021	2022	2023
Број корисника субвенција (од 36 ДП)	23	25	25	27
Исплаћене субвенције (млрд РСД)	66,7	67,3	56,0	67,9
Укупни расходи буџета РС (млрд РСД)	1.717	1.751	1.915	2.068
% исплаћене субвенције/расходи буџета	3,9%	3,8%	2,9%	3,3%

Извор: Министарство финансија

Највећи део субвенција предузећа углавном користе за капиталне пројекте, док одређени број предузећа користи и за одржавање текуће

ликвидности. Учешће исплаћених субвенција у укупним расходима буџета из године у годину креће се у распону 3-4%.

Табела 21. Преглед 5 највећих корисника субвенција из буџета Републике Србије, млрд динара

Предузећа	2020	2021	2022	2023
Јавно предузеће „Путеви Србије“	26,9	29,2	22,6	25,0
„Инфраструктура железнице Србије“ ад	10,5	13,8	12,8	17,0
„Коридори Србије“ доо	17,7	8,2	6,9	6,9
Јавно предузеће ПЕУ „Ресавица“	4,6	8,5	4,8	5,5
„Србијавоз“ ад	3,9	3,8	4,4	5,1
Остала ЈП	3,1	3,8	4,5	8,4
Укупно исплаћене субвенције:	66,7	67,3	56,0	67,9

Извор: Министарство финансија

Највећи корисник субвенција, у наведеном периоду, је ЈП „Путеви Србије“, чије субвенције су капиталног карактера и намењене су за реконструкцију путне инфраструктуре. У 2023. години субвенције исплаћене државним предузећима износиле су 67,9 млрд динара и оне

су имале укупно учешће од 6,4% у укупно оствареним приходима 36 државних предузећа, што је на вишем нивоу у односу на претходну годину. Исплаћене субвенције за 5 највећих корисника имају учешће 87,6% у укупно исплаћеним субвенцијама.

Табела 22. Државна предузећа која су остварила нето добит у периоду 01.01–31.03.2024. године, у млн динара

Предузећа	Реализација 2022	Реализација 2023	План 01.01– 31.03.2024.	Реализација 01.01–31.03.2024.
„Електропривреда Србије“ ад	(72.634,5)	114.350,2	13.522,1	28.292,5
Јавно предузеће „Србијагас“	5.488,7	12.029,8	10.945,7	9.153,3
Јавно предузеће „Пошта Србије“	2.967,4	3.174,4	(1.123,5)	1.348,3
„Србијавоз“ ад	(344,2)	176,0	704,4	589,4
Јавно предузеће „Скијалишта Србије“	242,3	59,6	680,0	545,5
Јавно предузеће „Југоимпорт-СДПР“	392,5	601,7	(803,5)	482,4
„Електро mreжа Србије“ ад	8.145,6	3.024,9	867,9	284,6
„Дипос“ доо	143,2	193,4	49,2	84,9
„Коридори Србије“ доо	0,0	0,0	0,0	49,2
„Државна лутрија Србије“ доо	292,5	273,3	34,0	39,6
Јавно предузеће „Национални парк Копаоник“	11,1	10,1	54,9	36,5
Јавно предузеће „Емисиона техника и везе“	45,4	48,9	(53,5)	31,6
„Просветни преглед“ доо	23,9	27,1	4,1	13,1
Јавно предузеће „Национални парк Фрушка гора“	3,2	2,1	0*	7,5
Јавно предузеће „Национални парк Тара“	6,9	15,8	0,1	2,8
„Метохија“ доо	1,5	1,1	0,5	2,7
Јавно предузеће „Нуклеарни објекти“	15,0	16,0	0,5	1,5
Јавно предузеће „Мрежа-мост“	3,4	4,3	0,0	0,9
Јавно предузеће „Стара планина“	3,0	2,4	14,3	0,2
Укупно:	(55.193,0)	134.011,0	24.897,0	40.966,6

Извор: Финансијски извештаји (АПР) и квартални извештај за 2024. годину

* Програм пословања 2024. године за ЈП „Национални парк Фрушка гора“ није усвојен до истека тромесечја

У првом кварталу текуће године добит је остварило 19 предузећа у укупном износу од 41 млрд динара, што је више у односу на планирану добит од 24,9 млрд динара (64,6%). Највећи утицај на позитиван нето резултат у посматраном периоду имају „Електропривреда Србије” ад и ЈП „Србијагас” који су остварили нето добит у износу од 28,3 млрд динара односно 9,2 млрд динара.

У односу на остварен број добиташа на крају првог квартала, 17 предузећа је остварило негативан нето резултат у износу од 8 млрд динара, што је више од планираног губитка од 519,1 млн динара (143%). Највећи утицај на негативан нето резултат у посматраном периоду имају ЈП „Путеви Србије” и „Електродистрибуција Србије” доо који су остварили нето губитак у износу од 3,7 млрд динара односно 1,8 млрд динара.

Табела 23. Државна предузећа која су остварила нето губитак у периоду 01.01–31.03.2024. године у млн динара

Предузећа	Реализација 2022	Реализација 2023	План 01.01– 31.03.2024.	Реализација 01.01– 31.03.2024.
Јавно предузеће „Путеви Србије”	(5.121,8)	(6.818,9)	2.314,5	(3.655,2)
„Електродистрибуција Србије” доо	249,8	(1.053,2)	(877,3)	(1.748,9)
„Инфраструктура железнице Србије” ад	(5.283,7)	(5.110,6)	(1.264,2)	(1.429,7)
„Србија Карго” ад	(1.432,1)	(1.671,7)	(205,9)	(369,3)
Јавно предузеће ПЕУ „Ресавица”	(1.621,1)	(1.739,4)	0*	(333,8)
Јавно предузеће „Србијашуме”	737,9	725,7	(236,7)	(187,5)
Јавно предузеће „Завод за уџбенике”	(213,6)	(96,8)	(58,2)	(78,7)
Јавно водопривредно предузеће „Србијаводе”	37,8	16,1	(121,8)	(35,7)
„Транснафта” ад	344,4	279,0	(17,4)	(34,2)
Јавно предузеће за склоништа	(112,9)	(97,0)	0*	(22,0)
„Железнице Србије” ад	(1.237,8)	(167,7)	(22,5)	(21,3)
„Тврђава Голубачки град” доо	(5,6)	9,0	(14,6)	(17,9)
Јавно предузеће „Национални парк Ђердап”	13,6	15,6	2,9	(8,2)
„Парк природе Мокра Гора” доо	0,0	7,7	(4,2)	(7,9)
Јавно предузеће „Службени гласник”	8,4	6,8	(15,7)	(5,1)
„Резерват Увац” доо	(0,1)	3,3	0,6	(1,5)
„Парк Палић” доо	2,2	0,3	0,1	(0,6)
Укупно:	(13.634,7)	(15.691,8)	(520,4)	(7.957,6)

Извор: Финансијски извештаји (АПР) и квартални извештај за 2024. годину

*Програми пословања за 2024. годину за ЈП за склоништа и ЈП ПЕУ „Ресавица” нису усвојени до истека тромесечја

Нови Закон о управљању привредним друштвима у власништву Републике Србије, чија примена почиње у септембру 2024. године, очекује се да ће допринети смањењу фискалних ризика и унапређењу рада државних предузећа. Овим законом ће се кроз централизовано управљање омогућити боље праћење рада државних предузећа, а промена правне форме јавних предузећа у акционарска друштва или друштва са ограниченом одговорношћу допринеће професионализацији корпоративног управљања,

чиме ће се повећати економска ефикасност и конкурентност привреде. Општи циљ овог закона је да се створи одрживо и ефикасно управљање предузећима у власништву Републике Србије. Процеси који су неопходни да се заврше до почетка примене новог закона, укључујући доношење подзаконских аката и операционализацију закона, спроводе се у сарадњи са водећим светским финансијским институцијама – Међународним монетарним

фондом (ММФ), Светском банком и Европском банком за обнову и развој (ЕБРД).

Сектор за праћење фискалних ризика врши процену фискалних ризика државних предузећа уз помоћ Алтман 3-скор модела. Поред основног модела користи се и прилагођени Алтман 3" а који је се примењује углавном за тржишта у развоју, односно примењује се у оним земљама које немају развијено тржиште капитала. Прилагођени Алтман 3"-скор модел представља линеарну комбинацију од 4 финансијска ратио показатеља којима су додељени одговарајући коефицијенти.

Табела 24. Резултати прилагођеног Алтман 3" скор по годинама за 36 државних предузећа

Врста ризика	2021	2022	2023
Низак	22	23	23
Средњи	4	4	6
Висок	10	9	7

Извор: Министарство финансија

Према подацима из званичних финансијских извештаја достављених на дан 31. децембра 2023. године, од 36 државних предузећа, применом овог модела идентификовано је учешће 19,4% државних предузећа која су високоризична, 16,7% државних предузећа имају умерен ризик док преостала државна предузећа (63,9%) имају низак ризик у пословању. Државна предузећа код којих је идентификован висок ризик пословања су из енергетског сектора, железничког саобраћаја и грађевинско-техничке гране. Посматрано кроз годишње периоде, приметан је опадајући тренд код високоризичних предузећа, где је у 2021. години било 10 високоризичних предузећа, док се на крају 2023. године тај број смањио на 7.

Како прилагођени Алтмана 3" модел користи само квантитативне податке, Сектор за праћење фискалних ризика ће наставити да ради на унапређењу овог модела са додатним квалитативним информацијама које могу бити од значаја за процену ризика пословања државних предузећа.

Уплата добити

Уплата добити од стране државних предузећа и дивиденди друштава капитала у којима држава има власништво представљају 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 претходну 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.

Од стране 36 државних предузећа која прати Сектор за праћење фискалних ризика, у току 2023. године по овом основу уплаћено је 4,3 млрд динара у буџет Републике.

Табела 25: Учешће уплаћене добити у укупним приходима буџета Републике Србије

	2020	2021	2022	2023
Укупни приходи буџета Републике Србије, у млрд динара	1.257,4	1.465,4	1.680,3	1.889,1
Непорески приходи буџета Републике Србије, у млрд динара	149,8	156,6	170,8	193,9
Уплаћена добит предузећа, у млрд динара	3,0	4,6	1,9	4,3
% учешће уплаћене добити у укупним приходима буџета РС	0,2%	0,3%	0,1%	0,2%
% учешће уплаћене добити у непореским приходима буџета РС	2,0%	2,9%	1,1%	2,2%

Извор: Министарство финансија

Укупна уплаћена добит предузећа у буџет Републике Србије у 2023. години чинила је 0,23% укупног прихода буџета Републике Србије (2022: 0,12%), односно 2,22% непореског прихода буџета Републике Србије (2022: 1,13%). У структури уплата у 2023. години доминантно учешће имају уплате од ЈП „Србијагас“ 2,2 млрд динара и ЈП „Пошта“ Србије 1,2 млрд динара.

Табела 26: Уплате добити у буџет РС по предузећима за 2022. и 2023. годину, млрд динара

Уплатиоци добити	2022	2023
ЈП Србијагас	0,0	2,2
ЈП Пошта Србије	1,1	1,2
ЈП Србијашуме	0,4	0,4
Југоимпорт	0,0	0,2
Државна лутрија Србије	0,1	0,1
Остала предузећа	0,3	0,2
Укупно	1,9	4,3

Извор: Министарство финансија

Ублажавање потенцијалних ризика, који настају као последица пословања државних предузећа, обухвата низ мера везаних за одговорност, профитабилност и транспарентност у пословању ових предузећа. Процеси реструктурирања покренути су у „Електропривреди Србије“ ад, ЈП „Србијагас“ и „Железнице Србије“ ад, 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 (78,54%), 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 2024–2026. година усвојила је Скупштина БПШ у децембру 2023. 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 COVID-19, Банка поступа у складу са Законом о утврђивању гарантне шеме као мере подршке привреди за ублажавање последица пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2 („Службени гласник РС”, бр. 153/20 и 40/21) и Законом о утврђивању друге гарантне шеме као мера додатне подршке привреди услед продуженог негативног утицаја пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2 („Службени гласник РС”, бр. 40/21 и 129/21).

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 COVID-19, као и кризе изазване ратом у Украјини и текућих активности у оквиру Министарства финансија, очекује се да ће активности усмерене на трансформацију Српске банке бити настављене током 2024. године.

Реформа прописа који уређују српски финансијски систем спроведена је фебруара 2015. године. Једна од карактеристика те реформе јесте и пренос надлежности праћења резултата пословања и рада органа управљања у банкама, друштвима за осигурање и другим финансијским институцијама чији је акционар Република Србија, као и организовање и спровођење поступка продаје акција у њима, са АОД на Министарство финансија, почев од 1. априла 2015. године. Реформом прописа је у домаћу регулативу транспонована и Директива о реструктурирању банака (*Bank Recovery and Resolution Directive – BRRD*) и функција реструктурирања банака поверена је НБС. У децембру 2016. године усвојен је сет прописа којима се у домаћи регулаторни оквир имплементирају Базел III стандарди, чиме је постигнут значајан степен усклађености домаћих прописа са релевантним прописима ЕУ у овој области, а током 2017. године се наставило са активностима на унапређењу домаћих прописа којима се уређује пословање банака, а у циљу њиховог даљег усклађивања са прописима ЕУ. Основни циљеви усвајања ових прописа су повећање отпорности банкарског сектора повећањем квалитета капитала и увођењем заштитних слојева капитала, боље праћење и контрола изложености банке ризику ликвидности, даље јачање тржишне дисциплине и транспарентности пословања банака у Републици Србији објављивањем свих релевантних информација о пословању банке, као и прилагођавање извештајног система новим регулаторним решењима.

Један од ограничавајућих фактора за раст кредитне активности представљао је релативно висок ниво проблематичних кредита. У августу 2015. године усвојена је Стратегија за решавање проблематичних кредита која се спроводи имплементацијом два трогодишња акциона плана, један припремљен од стране Владе и други

припремљен од стране НБС, у циљу спуштања нивоа проблематичних кредита. Кључне области имплементације подразумевале су јачање капацитета банака за решавање проблематичних кредита, унапређење регулативе за процену вредности средстава обезбеђења, развој тржишта проблематичних кредита и др.

На иницијативу Народне банке Србије, 2014. године усвојен је нови Закон о осигурању на основу кога је током 2014. и 2015. године извршена регулаторна реформа у сектору осигурања, које представља други најважнији сегмент на домаћем финансијском тржишту. Регулаторном реформом створени су предуслови за даљи развој тржишта осигурања кроз имплементацију модерних стандарда прилагођених потребама домаћег тржишта. Нови регулаторни оквир омогућио је, између осталог, позитивне резултате који се огледају у расту укупне премије осигурања на тржишту Републике Србије и даљем развоју финансијског тржишта. Исто тако, реформа прописа у овој области је омогућила увођење квалитетнијих услуга друштава за осигурање и бољу заштиту грађана и привредних субјеката који те услуге користе. У току 2021. усвојене су измене и допуна Закона о осигурању, којима је уређена промена власничких права на друштвеном капиталу у друштвима за осигурање. 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 (првобитни у јулу 2017. године, а ажурирани у априлу 2023. 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.

У циљу унапређења и даљег развоја тржишта капитала, у периоду од 2019. до 2021. године, на предлог Министарства финансија донети су нови следећи закони: Закон о алтернативним инвестиционим фондовима („Сл. гласник РС”, број 73/19) – усвојен у Народној скупштини 10. октобра 2019. године, почео са применом у априлу 2020. године; Закон о отвореним инвестиционим фондовима са јавном понудом („Сл. гласник РС”, број 73/19) - усвојен у Народној скупштини 10. октобра 2019. године, почео са применом у априлу 2020. године; и Закон о тржишту капитала („Сл. гласник РС”, број 129/21) - усвојен у Народној скупштини 23. децембра 2021. године, почео са применом 5. јануара 2023. године. Влада је 27. децембра 2018. године донела Програм за решавање проблематичних кредита за период 2018–2020. године (у даљем тексту: Програм) заједно са Акционим планом за спровођење тог програма чиме је успешно испуњен и реформски циљ унутар програма сарадње са ММФ и зацртан пут за даљи успешан рад на решавању питања проблематичних потраживања.

Главни фокус поменутог документа јавне политике представља решавање питања проблематичних пласмана банака у стечају и пласмана у име и за рачун Републике Србије, којима управља АОД. У складу са тим, усвојени су стратешки и годишњи

оперативни планови за АОД, Резолуција портфеља проблематичних пласмана, и развијени су унутрашњи капацитети за њихово решавање. У јуну 2019. године, АОД успешно је окончала продају првог, „пилот портфеља“, номиналне вредности од око 242 милиона евра, док је дана 30. септембра 2019. године објавила оглас за уступање другог, „великог портфеља“, номиналне вредности од 1,82 милијарде евра. У складу са Закључком Владе 05 Број: 401-1646/2021 од 25. фебруара 2021. године, Закључком Покрајинске владе 127 Број 422-6/2021 од 3. марта 2021. године и одлукама Одбора поверилаца свих финансијских институција у стечају, чија потраживања су предмет уступања, изабрана је најбоља понуда у поступку уступања портфеља потраживања уз накнаду, методом јавног прикупљања понуда тендером и поступак уступања „великог“ портфеља је успешно окончан дана 19. априла 2021. године, потписивањем Оквирних уговора о уступању портфеља потраживања и исплатом накнаде за уступање.

Након успешно спроведена два поступка уступања потраживања, започете су активности на решавању преосталог портфолија, у складу са тачком 2.3.3. Програма и Акционог плана, а којом је дефинисано да је, након спровођења продаје пилот и великог портфеља, потребно предузети низ активности у погледу реализације преосталог потраживања државних поверилаца.

У складу са одлукама Одбора директора и Управног одбора Агенције за осигурање депозита, закључцима Владе и Покрајинске владе, као и одлукама Одбора поверилаца свих финансијских институција чија потраживања су предмет уступања, дана 20. децембра 2022. године објављен је Оглас за уступање портфеља потраживања уз накнаду, методом јавног прикупљања понуда (шифра Јавног позива: ЈПП-1/22). Портфељ који је предмет уступања, са стањем на дан 30. април 2022. године, укупно износи 317.805.038,18 евра и чине га потраживања Агенције у име и за рачун државе и седам финансијских институција од укупно 497 дужника (653 партије). Поступак уступања портфеља потраживања се спроводи кроз двофазни процес – поступак прелиминарне анализе Портфеља и поступак подношења обавезујућих понуда.

Отварање обавезујућих понуда извршено је 27. априла 2023. године. Примљене су четири обавезујуће понуде, након чега су започети преговори са прворанжираним понуђачем. У току преговора, прворанжирани понуђач одустао је од даљег поступка јер се у међувремену преусмерио на друге пројекте, те је другоранжирном понуђачу упућен позив за отпочињање преговора. Након свих обављених консултација и другоранжирани понуђач је одустао од даљег учествовања у поступку. Одбор директора Агенције је дана 3. октобра 2023. године донео Одлуку којом је поступак уступања портфеља проглашен неуспелим. Агенција за осигурање наставила је са поступцима наплате потраживања предметних банака кроз појединачне портфеље у складу са Законом.

Имплементација других мера за решавање проблематичних кредита, како из Стратегије за решавање проблематичних кредита, тако и из горепоменутог Програма, наставља да даје резултате. Захваљујући примени Стратегије за решавање проблематичних кредита, као и другим регулаторним активностима Народне банке Србије, учешће проблематичних кредита у укупним кредитима банкарског сектора у протеклом периоду знатно је смањено, а затим и задржано на рекордно ниском нивоу упркос вишедимензионалној кризи с којом се Република Србија суочава у протекле три године. На крају априла 2024. године, учешће проблематичних кредита износило је 3,1%, чак 19,2 процентна поена мање него у августу 2015. године, када је усвојена поменута стратегија. 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. Покривеност проблематичних кредита и даље је на високом нивоу – исправке вредности укупних кредита у априлу 2024. године износиле су 100,5% бруто проблематичних кредита, док су исправке вредности проблематичних кредита биле на нивоу од 59,9% бруто проблематичних кредита, што, 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 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 депоненту 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 нивоa 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 нивоa ризика у пословању банака, прописана је обавеза Агенцији да донесе Методологију за обрачун премије осигурања депозита на основу нивоa ризика у пословању банака у року од годину дана од дана ступања на снагу овог закона. Управни одбор Агенције усвојио је текст Методологије 15. октобра 2020. године уз претходну сагласност НБС, чиме је испуњена законска обавеза у прописаном року, а посебном одлуком Управног одбора Агенције ће се одлучити о почетку примене Методологије.

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

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

ускладила на ниво законског лимита од 1/4 укупних девизних средстава Фонда.

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

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

Остварени резултати банкарског сектора Републике Србије у 2021. години приказују растућу профитабилност банака. Банкарски сектор Републике Србије је у 2021. години пословао профитабилно, са нето добитком пре опорезивања у износу од 53,9 милијарди динара, што је за 17% више од позитивног резултата оствареног у 2020. години када је нето добитак пре опорезивања износио 46,1 милијарди динара. Банкарски сектор Србије остварио је позитиван финансијски резултат у 2022. години. Нето добитак пре опорезивања на нивоу банкарског сектора у 2022. износио је 99,6 млрд динара, што је за 45,8 млрд динара (или 84,9%) више него претходне године. Нето добитак пре опорезивања на нивоу банкарског сектора у 2023. години износио је 138,2 млрд 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 20,8%. Током 2022. и 2023. године очувана је висока адекватност капитала банкарског сектора (показатељ адекватности капитала износи 20,2% на крају 2022., односно 21,4% на крају 2023.).

Показатељ адекватности капитала на нивоу банкарског сектора на крају првог тромесечја 2024. године износио је 21,2% (за 0,2 п.п. ниже него крајем 2023) што је значајно изнад прописаног регулаторног минимума од 8%, што указује на високу капитализованост и отпорност банкарског сектора на екстерне и домаће ризике. Имајући у виду ситуацију насталу проглашењем ванредног стања у Републици Србији, како би се омогућило ублажавање економских и финансијских последица насталих услед пандемије COVID-19 предузете су мере подршке привреди које су имале за циљ повећање ликвидности привредних субјеката. Једна од мера јесте била и доношење Уредбе о утврђивању гарантне шеме као мера подршке привреди за ублажавање последица пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2. Овом уредбом је конституисано утврђивање националне гарантне шеме. Повећање ликвидности привредних субјеката кроз механизам гарантовања Републике Србије за кредите које банке одобравају привредним субјектима за финансирање ликвидности и обртних средстава, а које се омогућава закључењем Уговора о гаранцији Републике Србије за кредитирање привреде с циљем ублажавања негативних последица пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2, јесте мера која у себи сублимира изузетно важан и нужан механизам ефеката за сва лица са седиштем у Републици Србији укључујући и пољопривредна газдинства, која су регистрована у АПР и класификована као предузетник, или микро, мало и средње привредно друштво у складу са законом којим се уређује рачуноводство, а чија је ликвидност предуслов функционисања привреде Републике Србије.

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

С обзиром на чињеницу да је преко пословних банака, до краја новембра 2020. године, привреди пласирано око 1,5 милијарди евра, од укупно расположиве две милијарде евра, а да је Уредбом

било прописано да уговор о кредиту мора бити закључен најкасније до 31. децембра 2020. године, као и да уговор о кредиту мора бити пуштен у течај најкасније до 31. јануара 2021. године, јавила се потреба за продужењем рока до када уговор о кредиту мора бити закључен, односно до када уговор о кредиту мора бити пуштен у течај.

У складу са тим, Народној скупштини предложено је доношење Закона о утврђивању гарантне шеме као 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 и исти је објављен у „Службеном гласнику Републике Србије” број 153/20 од 21. децембра 2020. године. Република Србија је препознала потребу за одобравањем додатних 500 милиона евра помоћи, у циљу одржавања ликвидности чиме ће укупан износ средстава пласираних путем I гарантне шеме достићи износ од 2,5 милијарде евра. С тим у вези, донет је Закон о изменама Закона о утврђивању гарантне шеме као мера подршке привреди за ублажавање последица пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2 („Службени гласник РС”, број 40/21), којим је, између осталог, продужен рок за пуштање кредита у течај најкасније до 31. јула 2022. године.

Уговор о гаранцији Републике Србије за кредитирање привреде с циљем ублажавања негативних последица пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2 са Републиком Србијом и НБС до сада су потписале 24 банке. Република Србија је пласирала Банкама предвиђених 2,5 милијарди евра, док су Банке, до 31. јула 2022. године, пласирале клијентима око 2,49 милијарди евра. Истовремено, Република Србија је препознала потребу за додатну помоћ најугроженијим предузећима која имају пад пословних прихода већи од 20% у 2020. години, у односу на исти период у 2019. години, те је 22. априла 2021. године донет Закон о утврђивању друге гарантне шеме као мере додатне подршке привреди услед продуженог негативног утицаја пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2 („Службени гласник РС”, број 40/21) чиме је одобрено додатних 500 милиона евра

помоћи. У децембру 2021. године донет је Закон о измени и допуни Закона о утврђивању друге гарантне шеме као мера додатне подршке привреди услед продуженог негативног утицаја пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2 („Службени гласник РС”, број 129/21), којим је предвиђен изузетак да кориснику кредита који спада у предузетнике, микро, мала и средња предузећа која послују у секторима путничког транспорта, угоститељства, туристичких агенција и хотелијерства у градовима, може бити одобрен кредит обезбеђен гаранцијом, у складу са овим законом, и када је укупан износ кредита који је одобрен на основу Закона о утврђивању прве гарантне шеме и кредита одобреног на основу овог закона већи од прописаних прагова и ако су испуњени услови да је корисник превремено и у целости измирио обавезе по кредиту обезбеђеном гаранцијом у складу са Законом о утврђивању прве гарантне шеме, као и да је максимални износ кредита обезбеђеног гаранцијом износ који је једнак мањем од два износа утврђених овим законом.

Услед смањеног одобравања кредита у оквиру друге гарантне шеме, као и евидентно продуженог негативног утицаја пандемије COVID-19, те да је, услед ратних дешавања у Украјини, дошло до промене околности које се нису могле предвидети избијањем пандемије COVID-19, 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. Рок за пуштање средстава у оквиру друге гарантне шеме истекао је 31. јула 2022. године, а евентуално продужавање прописаних законских рокова условљено је покретањем поступка измене Закона о утврђивању друге гарантне шеме као мера додатне подршке привреди услед продуженог негативног утицаја пандемије болести COVID-19. У оквиру друге гарантне шеме банке су пласирале клијентима до краја јула 2022. године ЕУР 52,4 милиона.

У складу са изнетим, пројекције фискалних бруто одлива буџета Републике Србије, а на основу

модела развијеног у сарадњи са ММФ-ом, по основу предметне националне Гарантне шеме износе 14 милион евра за 2024. годину, 3 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, 1,4 милиона евра за 2025. годину и 1 милион евра за 2026. годину. По основу обе гарантне шеме реализовано је 2,54 милијарде евра кредита, док је на име активираних гаранција на дан 31. мај 2024. године исплаћено 64,98 милиона евра. На исти пресечни датум на име протестованих гаранција, по обе гарантне шеме, наплаћено је ЕУР 4,65 милиона.

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

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

Иначе, до краја 2014. године учешће друштвеног капитала у укупном капиталу Дунав осигурања је износило 94,61%, што је имало неповољан утицај на пословање Дунав осигурања (пре свега кроз компликовану управљачку структуру), на шта су указивали и ревизорски извештаји за 2012. и 2013. годину у којима је изражено мишљење ревизора са резервом. Имајући у виду значај Дунав осигурања на тржишту осигурања (највећа осигуравајућа компанија), Република Србија је у децембру 2014. године извршила докапитализацију Дунав осигурања са 4,8 милијарди динара, чиме је учешће друштвеног

капитала сведено на 51,86%. Последњих година пословање Дунав осигурања је стабилно, уз константно побољшање већине показатеља. Приметан је тренд раста добити из године у годину (и редовна исплата дивиденди). Дунав осигурање није имало негативних последица у пословању (гледајући кроз најзначајније показатеље) због болести COVID-19. Као највећи изазов у предстојећем периоду истиче се усклађивање (организационо, управљачки, капитално итд.) са новим регулаторним стандардом Солвентност 2 које очекује све учеснике на тржишту осигурања у Републици Србији.

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

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

тима 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 смањивало (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 је за 2023. годину могао да износи до 18 пута више од капитала Корпорације) да би у 2024. години укупан номинални износ обавеза Корпорације које произилазе из обављања делатности Корпорације, после дужег временског периода, био у законским оквирима (до 16 пута већи од износа капитала Корпорације), тако да није било потребе да Влада даје предметну сагласност.

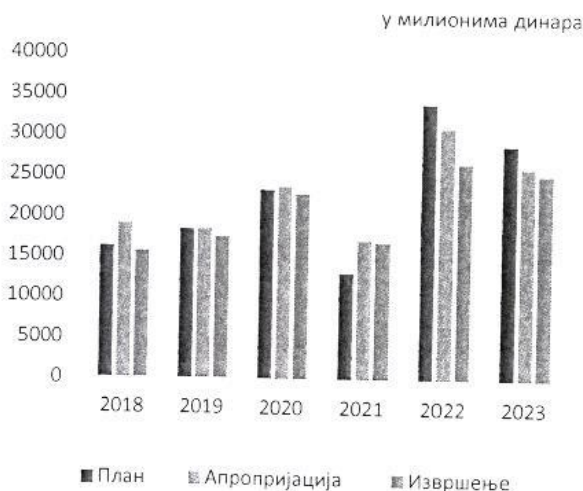
Као потенцијални ризик се појављује велики број тужби клијената против банака у вези са плаћањем премије осигурања Корпорацији. Иако Корпорација није тужена страна, нити Република Србија гарантује за обавезе Корпорације (Корпорација гарантује за своје обавезе до висине свог капитала), потенцијално негативан 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 исходом ових процеса.

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 је из буџета Републике Србије по том основу плаћено 16,9 млрд динара, у 2022. години је плаћено 26,8 млрд динара, док је извршење у 2023. години износило 25,4 млрд динара.

План, апропријације и извршење буџета Републике Србије по ек. класификацијама 483 и 485 у периоду од 2018. до 2023. године

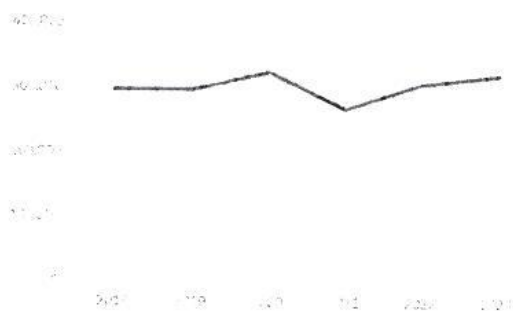


Извор: Министарство финансија, Управа за трезор

У 2024. години су по овом основу у републичком буџету иницијално планирана буџетска средства у износу од 32,8 млрд динара. При томе, извршење буџета по основу казни и пенала по решењу судова и накнаде штете за повреде или штету нанету од стране државних органа на крају првог квартала 2024. године износи 10,8 млрд динара, односно 33% иницијалног плана.

Према подацима Државног правобранилаштва, 31.12.2020. године било је укупно 324.253 активних судских спорова. На исти дан 2021. године било је 267.502 активних предмета, а 31.12.2022. године број предмета у раду био је 306.727. Дана 31.12.2023. године број судских поступака који се воде пред Државним правобранилаштом износио је 320.860, а 31.03.2024. године овај број износи 315.609 предмета. Тренд броја судских поступака – активних предмета у раду, у периоду од 2018. – 2023. године се може представити графичким приказом:

Укупан број активних спорова у Државном правобранилаштву Републике Србије

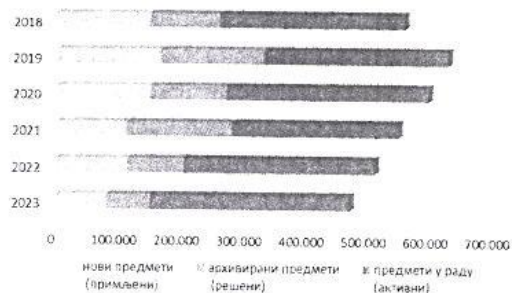


Извор: Државно правобранилаштво Републике Србије

Број примљених предмета у 2019. години био је 165.061, док је овај број у 2023. години износио 80.712. Са друге стране, број архивираних предмета је у 2019. години износио 165.440, док је у 2023. години број архивираних предмета износио 69.487 предмета

Наведена кретања се могу представити следећим графичким приказом:

Динамика судских спорова у Државном правобранилаштву Републике Србије у периоду 2018–2023. године



Извор: Државно правобранилаштво Републике Србије

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 је прописано 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 је поднето 54.270 ових обавештења, у 2022. години 49.080, а у 2023. години, 48.327 ових обавештења.

У складу са постојећим трендом кретања извршења републичког буџета у 2022. и 2023. години, као и у првом кварталу 2024. године (26,8 и 25,4 и 10,8 млрд динара, респективно), можемо очекивати да ће се у периоду од наредне 3 године расходи републичког буџета по основу судских поступака кретати на нивоу од оквирно 30,0 млрд динара просечно годишње, са могућом тенденцијом благог раста у датом периоду.

У 2024. години и даље се ради на унапређењу система за праћење фискалних ризика по основу судских поступака са циљем идентификације и оцене ризика.

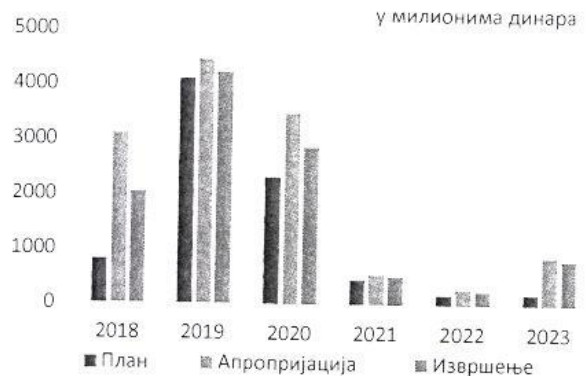
Елементарне непогоде

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. Превенција обухвата укључивање 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 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 (2023-2030), са циљем израде новог Акционог плана за период 2023–2030. године.

Република Србија је у 2018. години платила из буџета 2,0 млрд динара, а у 2019. години 4,2 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, по економској класификацији 484 (без интервенцијских средстава за ублажавање последица болести COVID-19) издвојено је 2,9 млрд динара, док је за 2021. годину износ потрошен на ове намене смањен и износио је 520,3 милиона динара. Издвојена средства за ову намену током 2022. године износила су 263,9 милиона динара. У току 2023. године дошло је до повећања расхода републичког буџета по овом основу на 824,8 милиона динара, због појаве екстремних временских прилика и поплава у мају и јуну месецу 2023. године, као и олујног ветра, града и кише који је проузроковао неочекиване штете у јулу 2023. године. Све већа учесталост и јачи интензитет манифестовања елементарних и других непогода као и повећање расхода за санирање последица истих наглашава потребу за константним опрезом када је ова врста фискалних ризика у питању.

Расходи буџета Републике Србије по основу елементарних непогода и других прир. узрока



Извор: Министарство финансија, Управа за трезор

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. На крају 2022. године је, у сарадњи са Светском банком, развијен модел за процену фискалних ризика од елементарних непогода.

Модел за праћење фискалних ризика од елементарних непогода даје квантификовану процену негативног ефекта елементарне непогоде на бруто домаћи производ земље, фискални дефицит и последично јавни дуг. Елементарне непогоде проузрокују штету на продуктивном капиталу и критичној инфраструктури што последично доводи до контракције друштвеног бруто производа и мањег раста БДП у односу на раст који би иначе био остварен. Овај ефекат је карактеристичан за годину у којој се елементарна непогода десила. Додатно, због умањених јавних прихода и повећаних јавних расхода, шок проузрокован елементарном непогодом утиче и на повећање фискалног дефицита, што у крајњој линији доводи до потребе за додатним финансирањем, односно за последицу има повећање јавног дуга.

Функционисање локалних самоуправа

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 доследна примена одржава 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 произилазе из вршења надлежности јединица локалне самоуправе, Сектор за праћење фискалних ризика министарства финансија је израдио радни модел за анализу, оцену и праћење фискалних ризика, чија се примена очекује у наредном периоду.

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 следећи⁷:

$$FB = CB + CAB$$

Део фискалног биланса (FB) који није под утицајем циклличних флукуација назива се цикллично прилагођени фискални биланс (CAB), а циљ ове процедуре је изоловање циклличне компоненте фискалног биланса (CB) која је резултат дејства производног јаза. Стварни фискални биланс биће једнак цикллично 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 простор за 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.

⁷ 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 27. Фискални биланс и компоненте за обрачун циклично прилагођеног биланса
у периоду 2005–2027. године, % БДП*

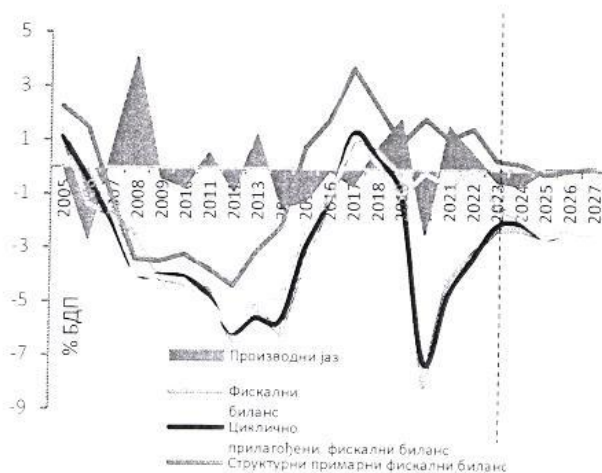
	Производни јаз	Фискални биланс	Примарни фискални биланс	Циклично прилагођени фискални биланс	Циклично прилагођени примарни фискални биланс	Структурни фискални биланс	Структурни примарни фискални биланс**	Фискални импулс
2005	0,0	1,1	2,0	1,1	2,0	1,3	2,2	
2006	-2,7	-1,4	-0,1	-0,4	0,8	0,2	1,5	1,2
2007	0,8	-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	1,8	-0,2	1,8	-0,9	1,1	-1,0	1,0	1,3
2020	-2,4	-8,0	-6,0	-7,2	-5,2	-0,1	1,9	6,3
2021	1,6	-4,1	-2,4	-4,7	-3,0	-0,6	1,1	-2,2
2022	0,6	-3,2	-1,7	-3,4	-1,9	0,0	1,5	-1,1
2023	-0,4	-2,2	-0,5	-2,1	-0,4	-1,4	0,3	-1,5
2024	-0,6	-2,2	-0,2	-2,0	0,0	-1,8	0,2	-0,4
2025	0,0	-2,5	-0,1	-2,5	-0,1	-2,5	-0,1	0,1
2026	0,1	-2,3	0,0	-2,3	0,0	-2,3	0,0	-0,1
2027	0,1	-2,3	0,1	-2,3	0,1	-2,3	0,1	-0,1

* За период 2024–2027. 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 приход.

Извор: Министарство финансија

Производни јаз, циклично прилаг. и структурни фиск. биланс у периоду 2005–2027. год, % БДП*



* За период 2024–2027. године приказане су пројектоване вредности.

Карактер и ефекти фискалне политике у периоду 2006–2027. године, % БДП*



* За период 2024–2027. године приказане су пројектоване вредности.

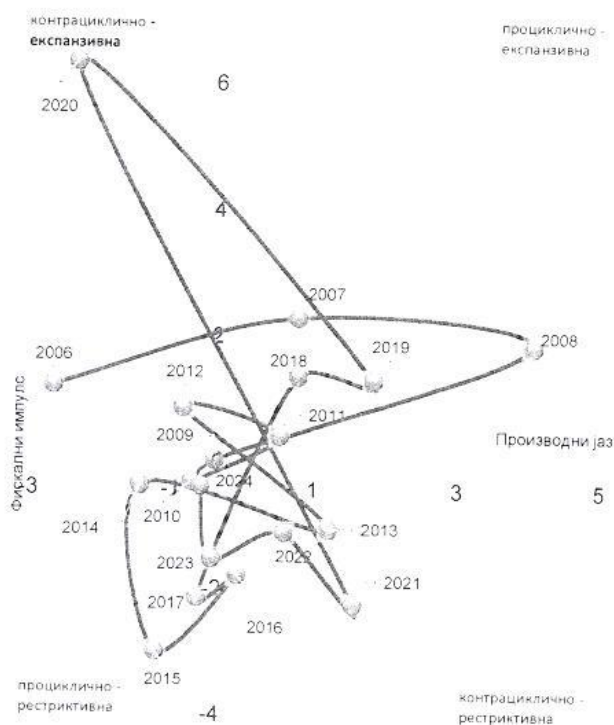
Структурна фискална позиција земље није нарушена у периоду између 2020. и 2022. године, због тога што су спроведене мере помоћи привреди и становништву из домена фискалне политике биле временски ограниченог карактера. Осим тога, енергетска криза условила је значајне интервенције државе у домену обезбеђивања енергетске стабилности у 2022. години. На ове потребе, утрошено је 2,8% БДП. Током 2022. године 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 посебним фискалним правилима као и ванредним повећањем висине пензија у 2022. и 2023. години. 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.

Ванредно повећање пензија крајем 2023. године, има пренети ефекат на кретање структурног резултата и током 2024. године, што са растом расхода за камате у одређеној мери повећава ниво структурног дефицита. Међутим, овим фискалним оквиром, одређена је путања и горња граница структурног фискалног резултата, 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. За период од 2022. до 2024. године, 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, у складу са предвиђеним фискалним оквиром, очекује се и у периоду од 2025. до 2027. године.

Карактер и ефекти фискалне политике у периоду 2006–2024. године, % БДП

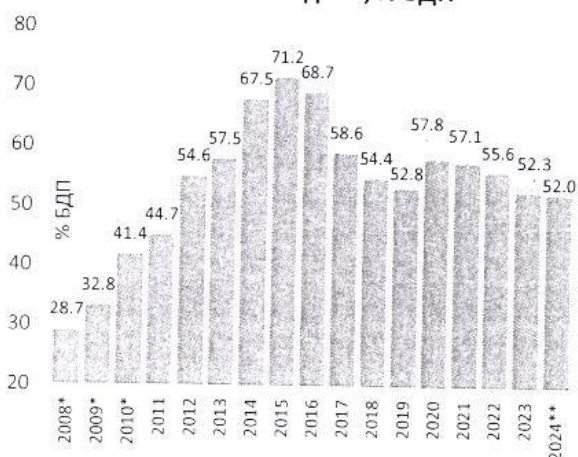


7. Симулација путање јавног дуга

У овом делу презентоваћемо краћу ретроспективу кретања јавног дуга у периоду од 2008. до 2024. године и пројекције за наредни трогодишњи период од 2025. до 2027. године, у складу са предвиђеним фискалним оквиром. Након тога приказана је и симулација различитих сценарија кретања дуга у периоду од 2028. до 2033. 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
2008–2024. године, % БДП



* апроксимација локалног дуга

** процена за 2024. годину

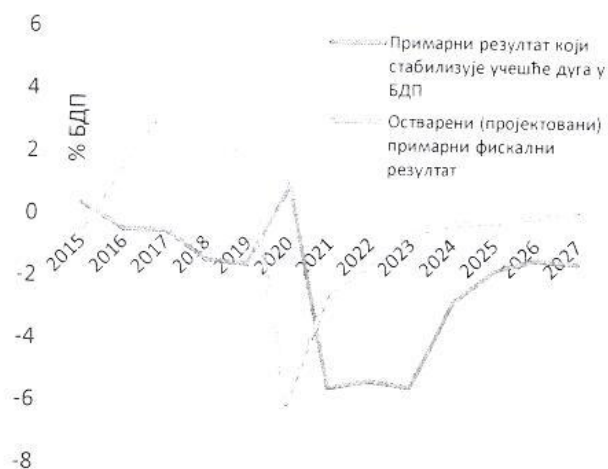
Мере фискалне консолидације донете крајем 2014. године спустиле су примарни дефицит и успориле раст јавног дуга већ током 2015. године, а до смањења јавног дуга у БДП дошло је у 2016. години, годину дана раније него што је било

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 тада, 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 тешкоћа обезбеди неопходно финансирање фискалног дефицита током трајања пандемије COVID-19, као и несметану отплату доспелог дуга.

Након здравствене кризе наступила је енергетска криза, током 2022. и 2023. године, период који су обележили 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 нивои примарног фискалног резултата (примарни дефицити 1,7% и 0,5% БДП респективно), омогућили су даљи пад учешћа јавног дуга. На крају 2024. године пројектовани примарни фискални дефицит од 0,2%, спушта учешће јавног дуга на ниво 52% БДП.

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



* За период 2024. до 2027. дате су пројектоване вредности.
Извор: Министарство финансија

Анализом примарног стабилизационог јаза, 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 2021–2024. године примарни стабилизациони јаз постаје позитиван, чиме се омогућава постепено смањење нивоа јавног дуга. У периоду од 2025–2027. године, у складу са фискалним оквиром датим у овом документу, пројектоване су позитивне вредности овог параметра.

Основни сценарио у овом документу предвиђа повећање дефицита са 2,2% у 2024. години на 2,5 БДП у 2025. и 2,25% до 2027. године. Оваквом путањом дефицита, учешће јавног дуга у БДП се смањује на 50,5% на крају 2027. године. За период од 2028. до 2033. године дата је симулација три сценарија кретања јавног дуга, при чему се у сваком подразумева одговарајућа реакција државе у погледу нивоа фискалног дефицита. Два алтернативна сценарија симулирају ефекте екстерних фискалних и/или макроекономских

шокова и неопходно прилагођавање фискалне политике.

Претпоставке у основном сценарију су:

- » у периоду од 2025. до 2027. године фискални дефицит се планира на нивоу датим овим фискалним оквиром. Након тога, до 2028. године планира се фискални дефицит на максималном нивоу од 2,25%, уз спуштање на ниво од 1,5% од 2029. до 2033. године. На овај начин, уз остале претпоставке долази до константног смањење учешћа јавног дуга у БДП на ниво од 44,4% БДП у 2033. 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 2027. 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 28. Симулација нивоа укупног дуга у основном сценарију до 2032. године, % БДП

Основни сценарио	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Приходи	42,6	42,7	42,6	42,4	42,1	41,9	41,7	41,5	41,2	41,0	40,8
Расходи	44,8	44,9	45,1	44,6	44,4	44,2	43,2	43,0	42,7	42,5	42,3
Пад учешћа расхода	-2,1	0,1	0,2	-0,5	-0,2	-0,2	-1,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Фискални резултат	-2,2	-2,2	-2,5	-2,3	-2,3	-2,3	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5
Примарни фиск. резултат	-0,5	-0,2	-0,1	0,0	0,1	0,3	0,7	0,5	0,2	0,0	0,0
Јавни дуг у БДП	52,3	52,0	51,6	51,0	50,5	50,0	48,7	47,6	46,5	45,4	44,4
БДП реални раст, %	2,5	3,8	4,2	4,0	4,0	4,0	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 предвиђана је одговарајућа реакцију фискалне политике како би се ниво јавног дуг задржао под контролом.

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



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 2032. године достиже ниво од 52,7% БДП. Предвиђена путање фискалног дефицита обезбеђује да, и поред дужег периода ниских стопа реалног раста, не долази до прекомерне акумулације јавног дуга. Међутим ово не подразумева аутоматски 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. 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.

Сценарио „фискални шок након 2027. 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.

Представљени сценарио, услед ванредних насталих околности, подразумева нагло повећање фискалног дефицита на 9% БДП уз истовремени реални пад БДП од 3,5%. Као последица тога, учешће јавног дуга се рапидно повећава на ниво од 61,5% БДП. Иако би било могуће спровести мере којима би се прекомеран ниво фискалног дефицита нагло елиминисао, такво екстремно фискално прилагођавање у једној години произвело би додатне негативне ефекте по становништво, као и даље погоршање ослабљених

економских перформанси привреде. У овом случају било би сврсисходно и очекивано да Влада предвиди постепено фискално прилагођавање у наредне две године. Тако би се у 2029. 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 2030. години планиран је избалансирани фискални резултат, 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 основни сценарио дат овим фискалним оквиром операбилан и спроводљив и да испуњава своју сврху, а то је дугорочна одрживост фискалне позиције земље.

III. СТРАТЕГИЈА УПРАВЉАЊА ЈАВНИМ ДУГОМ ОД 2025. ДО 2027. 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. и 2024. години.

Фискална стратегија предвиђа смањење јавног дуга сектора државе до краја 2027. године на ниво

од 50,5% 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 5,10% на крају марта 2024. 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 и током 2019. године када је учешће јавног дуга у БДП смањено на ниво од 51,9% БДП. Како би се смањио утицај кризе изазване пандемијом вируса COVID-19, јавила се потреба за финансирањем мера подршке привреди и грађанима, што је резултирало растом учешћа дуга у БДП на 57,0% на крају 2020. године. Током 2021. године долази до благог пада наведеног показатеља, тако да је учешће јавног

дуга у БДП на крају 2021. године износило 56,5%. Позитивни тренд је настављен и у наредним годинама, тако да је на крају 2022. године учешће износило 55,1%, а на крају 2023. године 52,0%. На крају марта 2024. године учешће јавног дуга у БДП је износило 47,7%.

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 1,8 милијарди EUR на крају марта 2024. године, док је његово учешће у БДП у истом периоду пало са 7,9% на само 2,4%.

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. 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 5. априла 2024. године потврдила оцену кредитног рејтинга Републике Србије на нивоу ББ+ и поправила изгледе за његово даље повећање на позитивне са стабилних. Fitch Ratings је у најновијем извештају од 9. фебруара 2024. године потврдио кредитни рејтинг Републике Србије на нивоу ББ+, уз стабилне изгледе за његово даље повећање, а рејтинг агенција Moody's је у последњем извештају 8. септембра 2023. године 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. 24. новембра 2021. године реализована је још једна, четврта по реду, своп трансакција којом су обавезе по основу зајма узетог од Фонда за развој Абу Дабија, 2016. године, иницијално уговорене у дирхамима, са плаћањем у америчким доларима, конвертоване у евре. Дуг и обавезе по основу наведеног зајма на који је плаћана фиксна каматна стопа од 2,25% годишње, замењени су у евре по годишњој каматној стопи од 0,96%. 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 динара 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 инвестиционих фондова, што ће резултирати већом конкуренцијом и даљим падом трошкова

задуживања. У марту 2024. године, у J.P. Morgan GBI-EM Index укључена је и бенчмарк обвезница Републике Србије рочности 8 година номиналне вредности 150 милијарди динара емитована 2023. године. 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.

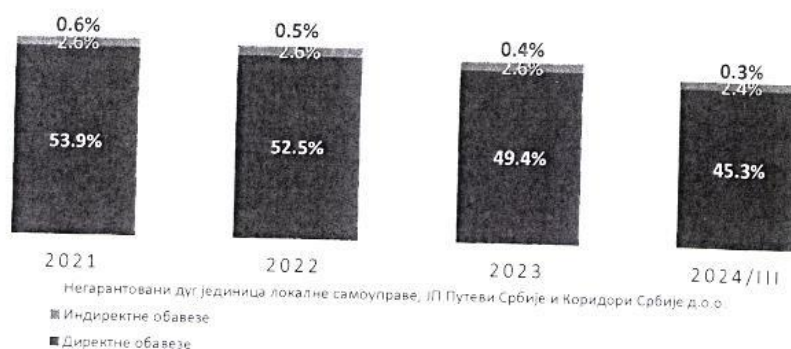
Валутни ризик је смањен током претходних година, иако је током последње три године дошло до извесног погоршања овог показатеља услед специфичних околности на тржишту, те неопходности интензивнијег коришћења међународног финансијског тржишта, како би се минимизирали трошкови задуживања. Удео јавног дуга 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 21,7% на крају 2023. године, да би дошло до извесног побољшања током 2024. године, те је на крају марта учешће износило 22,4%. 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 скуних 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 конвертоване 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 13,6% на крају марта 2024. 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 1,8% у 2023. години.

На крају марта 2024. године укупно стање јавног дуга сектора државе износило је 4.286,2 млрд динара, односно 48,0% БДП. Од тога се на директне обавезе односило 4.045,2 млрд динара, на индиректне обавезе 212,0 млрд динара, док се 28,0 млрд динара односи на негарантовани дуг јединица локалне самоуправе и 1,0 млрд динара на негарантовани дуг ЈП „Путеви Србије“ и предузећа „Коридори Србије“ д.о.о.

Учешће јавног дуга сектора државе у БДП, %



Табела 29. Јавни дуг сектора државе Републике Србије у периоду
крај 2021–31. март 2024. године

	2021	2022	2023	2024/III
Јавни дуг (у млрд динара)	3.581,8	3.945,8	4.266,6	4.286,2
Јавни дуг (у мил. евра)	30.461,8	33.632,2	36.412,3	36.589,8
Јавни дуг (у мил. долара)	34.464,5	35.821,6	40.301,1	39.436,5

У последње три године приметан је интензиван раст јавног дуга централног нивоа власти у еврима. Услед повољнијих услова за задуживање на иностраном тржишту, емитоване су у три 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

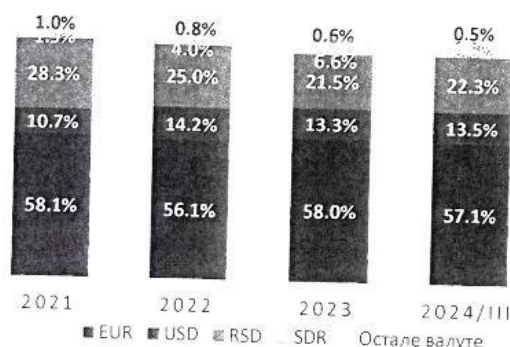
је растао дуг у динарима услед интензивног задуживања у домаћој валути, како би се додатно подстакло развој домаћег тржишта. Током 2022. и 2023. године приметан је пад, због редовне отплате доспелих државних обвезница. Честе осцилације курса америчког долара према динару показују пуну оправданост одлуке 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 30. Стање јавног дуга централног нивоа државе по оригиналним валутама у периоду
крај 2021–31. март 2024. године, у милионима

	2021	2022	2023	2024/III
EUR	17.386,4	18.585,2	20.857,5	20.646,9
USD	3.694,6	5.076,7	5.364,6	5.320,3
RSD	1.010.176,5	983.500,7	917.800,7	954.323,5
CHF	73,7	27,2	9,7	0,0
Специјална права вучења	475,0	1.064,9	1.988,6	1.979,9
Друге валуте (у RSD)	27.304,8	27.375,6	22.793,5	21.247,7

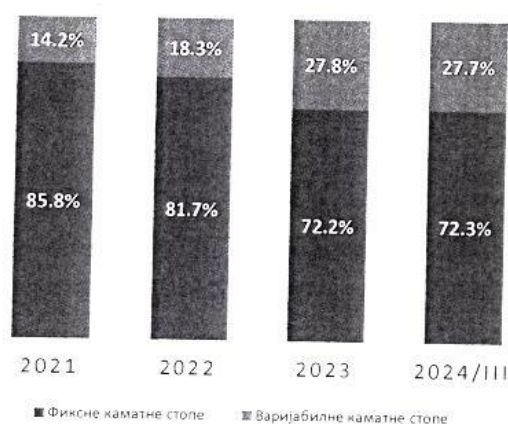
Према подацима од 31. марта 2024. године, највећи део јавног дуга сектора државе Републике Србије је деноминован у еврима и износи 57,1%. Затим су највише заступљени динар са 22,3% и амерички долар са 13,5%. Остатак дуга је деноминован у специјалним правима вучења 6,6% и осталим валутама 0,5%. Захваљујући 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 2021. до 31. марта 2024. године



На дан 31. март 2024. године, највећи део јавног дуга сектора државе Републике Србије је са фиксном каматном стопом – 72,3%, док се на јавни дуг са варијабилном каматном стопом односи 27,7% укупног јавног дуга. Међу варијабилним каматним стопама највише је заступљен EURIBOR са учешћем од 70,0%, затим варијабилна каматна стопа за специјална права вучења 23,8% и Belibor 5,9%, док је учешће обавеза са осталим каматним стопама 0,2%.

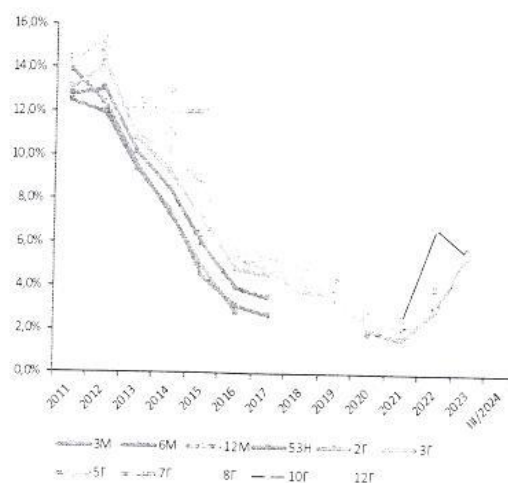
Структура каматних стопа дуга сектора државе у периоду од 2021. до 31. марта 2024. године, %



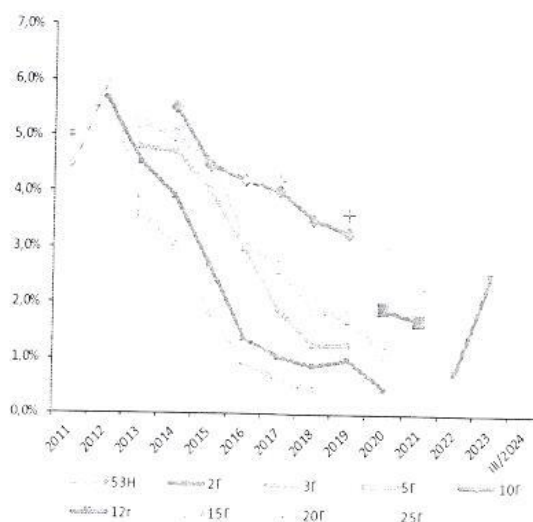
У периоду од 2014. до 2021. године дошло је до значајног пада трошкова задуживања, који је најизраженији код државних хартија од вредности емитованих на домаћем тржишту. До пада је дошло захваљујући развоју тржишта капитала државних обвезница, расту кредитног рејтинга земље, односно смањењу премије ризика, 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 5,10 % на крају марта 2024. године. Током последње две године, 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 марта 2024. године просечна пондерисана стопа на укупни јавни дуг износила 3,74%.

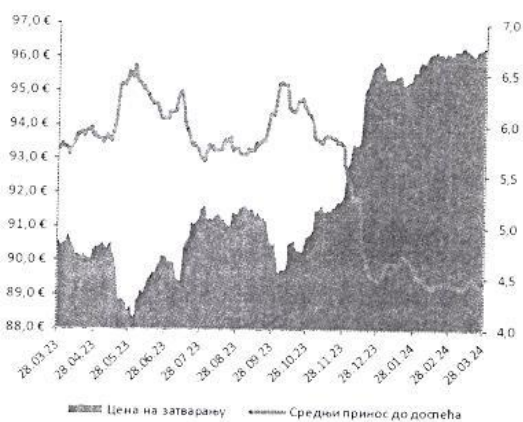
Преглед кретања просечних извршних каматних стопа на динарске државне хартије од вредности у периоду 2011–31. март 2024. године



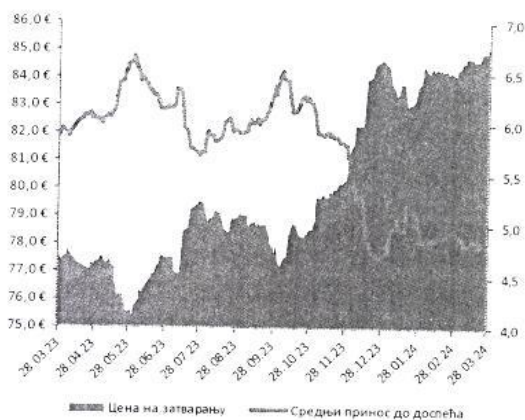
Преглед кретања просечних извршних каматних стопа на евро деноминоване државне хартије од вредности у периоду 2011–31. март 2024. године



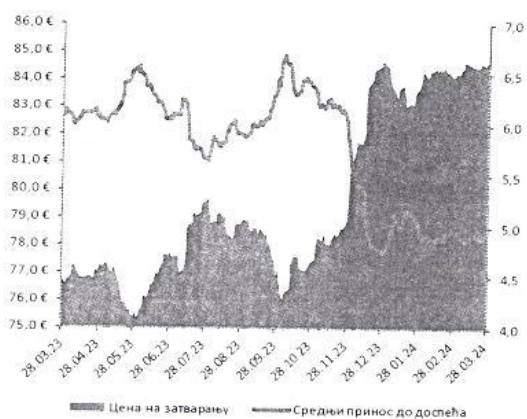
Преглед кретања цене и приноса на
еврообвезницу Србија (ЕВ 2027 / 3,125%)



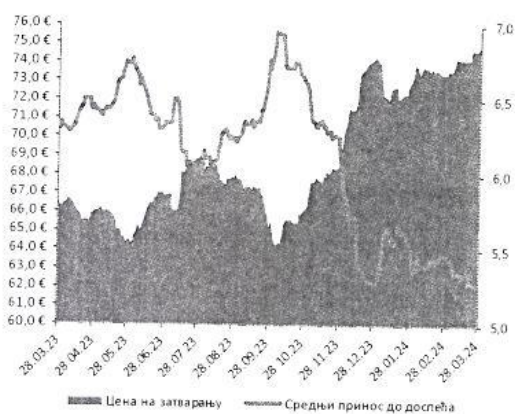
Преглед кретања цене и приноса на
еврообвезницу Србија (ЕВ 2028 / 1,000%)



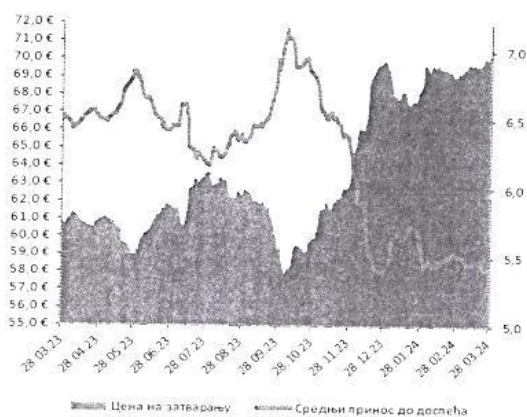
Преглед кретања цене и приноса на
еврообвезницу Србија (ЕВ 2029 / 1,500%)



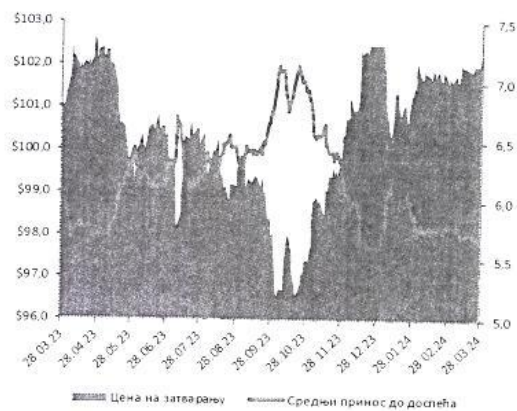
Преглед кретања цене и приноса на
еврообвезницу Србија (ЕВ 2033 / 1,650%)



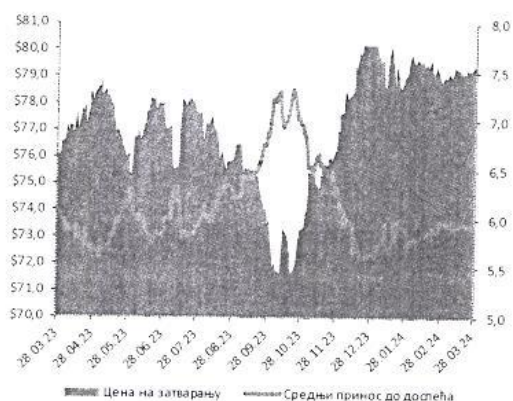
Преглед кретања цене и приноса на
еврообвезницу Србија (ЕВ 2036 / 2,050%)



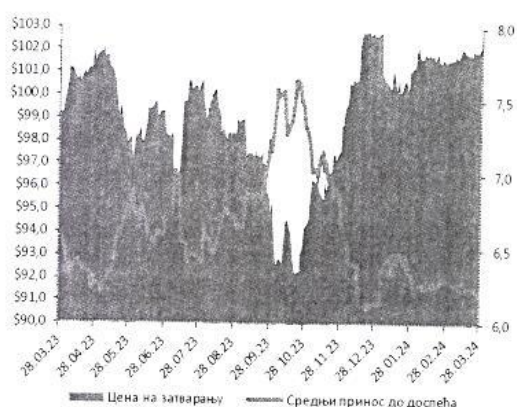
Преглед кретања цене и приноса на
еврообвезницу Србија (ЕВ 2028 / 6,250%)



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 31. Пројекције отплате камата и главница до 2027. године (млрд динара)

	2024 п	2025 п	2026 п	2027 п
Главница*	724,5	518,0	832,0	715,3
Камата	183,5	225,1	239,1	260,9
Укупно	908,0	743,1	1.071,2	976,2
У односу на јавни дуг на дан 31.3.2024. године	21,3%	17,5%	25,2%	22,9%

* укључена и средства за *buy-back* операције

Табела 32. Пројекције отплате камата и главница до 2027. године (% БДП)

	2024 п	2025 п	2026 п	2027 п
Главница	8,1%	5,4%	8,1%	6,5%
Камата	2,1%	2,3%	2,3%	2,4%
Укупно	10,1%	7,7%	10,4%	8,8%

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 2024–2027. године

Имајући у виду пројектовани примарни резултат буџета Републике Србије за период 2024–2027.

године, укључујући и обим повлачења кредитних средстава за пројектно финансирање од буџетских корисника, ефекте промене девизног курса динара према еврџу и америчком долару, у основном макроекономском сценарију, стање дуга централног нивоа државе требало би да буде на нивоу од 49,7% БДП на крају 2027. године.

Табела 33. Основна пројекција стања јавног дуга сектора државе до 2027. године

	2024 п	2025 п	2026 п	2027 п
Јавни дуг (централни ниво власти), млрд РСД	4.606,1	4.898,1	5.196,1	5.514,1
Дуг централне државе, у % БДП	51,5%	50,9%	50,3%	49,7%
Негарантовани дуг јединица локалне самоуправе*, у % БДП	0,5%	0,7%	0,7%	0,8%
Дуг сектора државе, у % БДП	52,0%	51,6%	51,0%	50,5%

* и осталог сектора државе

На крају 2024. године очекује се да учешће јавног дуга сектора државе у БДП износи 52,0%. У наредним годинама се очекује пад рација, који би у основном сценарију требало на крају 2025. године да износи 51,6%, на крају 2026. године 51,0%, а на крају 2027. године 50,5%. 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 0,5% до 0,8% 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 страниј валути, као нпр. у америчким доларима, за собом повлачи и девизни ризик услед промене курса евро – амерички долар, те ће се из тог разлога користити могућност хеџинга.

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

Финансијски ризици и мере за управљање финансијским ризицима

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

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

1. ризик рефинансирања

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

2. девизни ризик

- » настојање да се смањи учешће дуга деноминираних у ино-валути уз уважавање трошкова новог дуга (трошкови динаризации 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 страном валути:

- Зајмови страних влада, међународних финансијских институција, пословних банака и других поверилаца – приказани као концесионални инструменти деноминирани у еврима или америчким доларима, са фиксном или варијабилном каматном стопом;
- Државни записи и државне обвезнице емитоване на домаћем или иностраном финансијском тржишту, деноминирани у еврима
- Еврообвезнице – емитоване у еврима или америчким доларима на међународном финансијском тржишту.

Извори финансирања у домаћој валути:

- Државни записи и државне обвезнице емитоване на домаћем финансијском тржишту, деноминирани у динарима.

Будуће тржишне каматне стопе и сценарио анализа

Након избора одговарајуће композиције извора финансирања (изабраних 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 2026. 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 2026. години и раст каматних стопа за 2 п.п.

Алтернативне стратегије задуживања за период 2025–2027. 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 комбинацијом извора финансирања у страном и домаћој валути. Изворе буџетског финансирања у страном валути сачињавају највећим делом примања од продаје еврообвезница на иностраном финансијском тржишту (рочности од петнаест година, која је најзаступљенија, као и рочности од десет и седам година) и програмски зајмови различитих поверилаца. Изворе буџетског финансирања у домаћој валути сачињавају примања од емисије државних обвезница (рочности пет, осам, десет и дванаест година) на домаћем финансијском тржишту. Пројектно финансирање, као и у претходним годинама, обезбеђује се највећим делом из кредита деноминираних у страном валути од иностраних поверилаца.

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

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

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

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

Поређење алтернативних стратегија

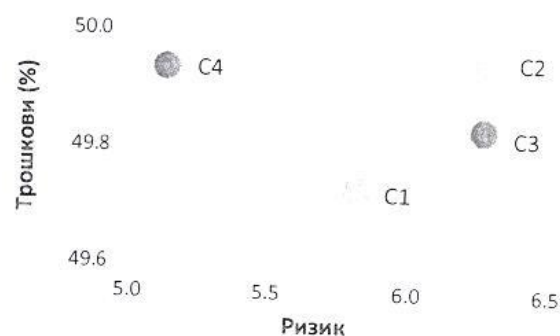
За поређење алтернативних стратегија задуживања примењене су две мере трошкова: однос јавног дуга према БДП и номинална камата као проценат БДП. Први однос је индикатор стања, а други индикатор тока. У циљу поређења, пажња је усмерена на резултате разматраних стратегија на крају 2027. године.

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).

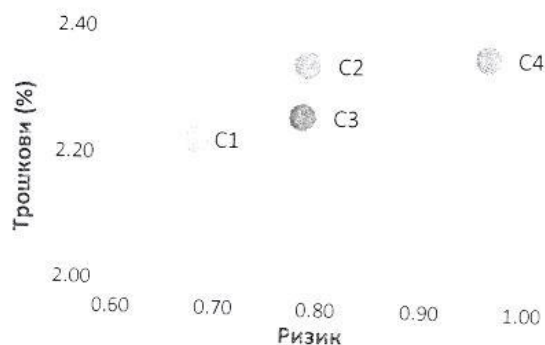
При основном макроекономском сценарију на крају 2027. године, мерено учешћем дуга у БДП, највише трошкове имају стратегије C4 и C2, следи стратегија C3, док је стратегија C1 на најнижем трошковном нивоу. Са друге стране највећи ризик на однос дуга и БДП, ако се одступи од основног макроекономског сценарија, има промена девизног курса. Посматрано са аспекта утицаја шокова девизног курса на рацио дуга и БДП, најбољи положај има стратегија C4, јер је целокупно финансирање у динарима, док стратегије C2 и C3 имају већу изложеност ризику промене девизног курса, јер је финансирање засновано у потпуности на изворима у страној валути. Стратегија C1 у погледу ризика промене девизног курса има нешто повољнији положај у односу на стратегије C2 и C3, из разлога што комбинује финансирање у домаћој и страној валути.

Са аспекта учешћа камата у БДП, динарска стратегија C4 је најскупља, јер је са највишим стопама, следи стратегија C2 базирана на доларским обвезницама које такође имају високе каматне стопе, стратегије C3 (еврообвезнице у еврима) и C1 као најповољнија (тржишни и концесионални инструменти). 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 C4 има највећи ризик промене рација камате и БДП. Следе стратегије C2 и C3 које се састоје од тржишних инструмената који су такође подложни шокovima промене каматних стопа на међународном тржишту, док је код C1 овај ризик ублажен услед присуства концесионалних инструмената са фиксним стопама.

Однос дуга и БДП на крају 2027. године



Однос камата и БДП на крају 2027. године



Табела 34. Однос јавног дуга и БДП на крају 2027. године

Сценарији	C1	C2	C3	C4
Основни сценарио	49,7	50,0	49,8	49,9
Шок девизног курса (15% све валуте)	55,5	56,2	56,1	55,1
Каматни шок (сценарио 1)	50,4	50,8	50,7	50,8
Каматни шок (сценарио 2)	50,9	51,3	51,1	51,5
Комбиновани шок (15% УСД и каматни шок1)	51,8	53,3	52,0	52,1
Максимални ризик	5,8	6,3	6,3	5,1

Табела 35. Однос плаћања по основу камата и БДП на крају 2027. године

Сценарији	C1	C2	C3	C4
Основни сценарио	2,2	2,3	2,3	2,4
Шок девизног курса (15% све валуте)	2,5	2,6	2,5	2,6
Каматни шок (сценарио 1)	2,6	2,9	2,8	2,9
Каматни шок (сценарио 2)	2,9	3,1	3,0	3,3
Комбиновани шок (15% УСД и каматни шок1)	2,7	3,0	2,9	3,0
Максимални ризик	0,7	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 36. Индикатори ризика за алтернативне стратегије на крају 2027. године

		C1	C2	C3	C4
Номинални дуг (% БДП)		49,7	50,0	49,8	49,9
Примењена каматна стопа (%)		4,7	5,0	4,8	5,0
Ризик рефинансирања	АТМ ⁸ спољни портфолио (у годинама)	8,1	10,2	10,2	7,5
	АТМ домаћи портфолио (у годинама)	7,0	4,3	4,3	9,4
	АТМ укупан портфолио (у годинама)	7,8	9,7	9,8	8,6
Ризик каматних стопа	АТР ⁹ (у годинама)	5,9	8,2	8,2	7,0
	Рефиксирање (% укупног дуга)	24,5	19,6	19,6	19,6
	Дуг по фиксним стопама (% укупног дуга)	80,8	85,6	85,6	85,6
Ризик девизног курса	Ино-валутни дуг (% укупног дуга)	75,8	92,1	92,1	43,5

Стрес-тест анализа

На основу планираног макроекономског оквира, а у случају изостанка утицаја могућих ризика, јавни дуг централног нивоа власти би на крају 2027. године требало да буде на нивоу од 49,7% БДП.

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

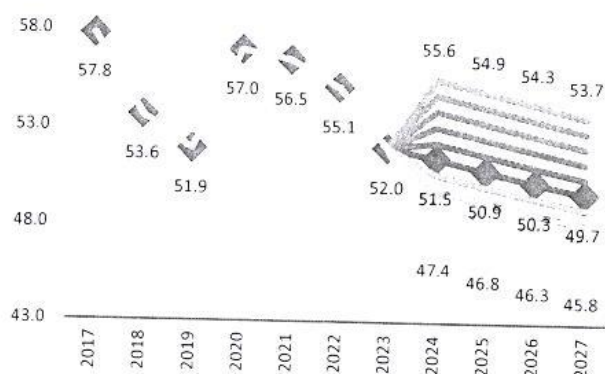
⁸ АТМ (Average Time to Maturity) – енглеска скраћеница за просечно време до доспећа.

⁹ АТР (Average Time to Refixing) – енглеска скраћеница за просечно време до промене каматних стопа.

Табела 37. Доприноси основних макроекономских варијабли на промену рација јавни дуг (централног нивоа државе) – БДП, у %

	2022	2023	2024 п	2025 п	2026 п	2027 п
Дуг централне државе/БДП	55,1	52,0	51,5	50,9	50,3	49,7
Промена у односу на претходну год. у % БДП	-1,4	-3,1	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6
Допринос примарног фискалног резултата	1,8	0,3	0,2	0,2	0,0	-0,1
Допринос камата	1,5	1,8	2,1	2,3	2,3	2,4
Допринос раста номиналног БДП	-6,5	-7,2	-4,6	-3,7	-3,5	-3,4
Допринос осталих фактора	1,8	1,9	1,9	0,5	0,6	0,6

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 2027. годину кретао у распону од 45,8% до 53,7%, док би за основни сценарио био на нивоу од 49,7%.

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

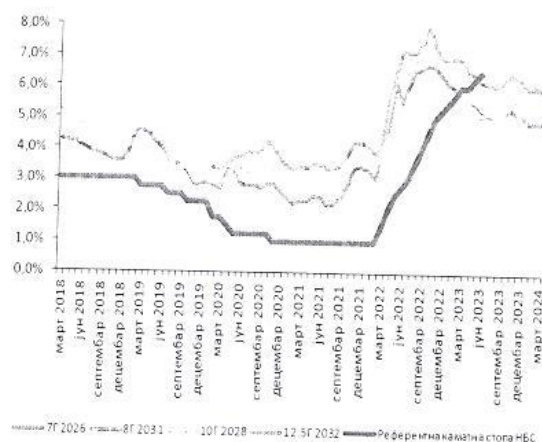
издавања гаранција и унапређење процеса приоритизације инвестиционих пројеката, који се финансирају из кредитних линија мултилатералних и билатералних кредитора.

Дугорочни стратешки оквир за управљање јавним дугом

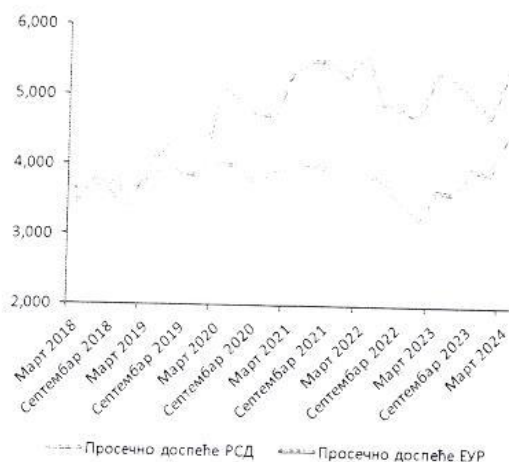
Основни стратешки циљеви којима је потребно тежити у наредном дугорочном периоду, како би се минимизирали ризици повећања задужености и трошкова сервисирања јавног дуга су:

- * 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 задужења и трансакције;
- * да учешће дуга са варијабилном каматном стопом износи испод 20% у средњорочном интервалу;
- * да просечно време до промене каматне стопе (ATR) буде одржавано на нивоу од минимум 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



Просечно време до доспећа (АТМ) државних хартија од вредности емитованих на домаћем финансијском тржишту у периоду 31. март 2018.–31. март 2024. године



Мере за унапређење тржишта динарских хартија од вредности у периоду 2024–2027. године

Тржиште државних хартија од вредности, у периоду од 2012. године до марта 2024. године, карактерише испуњавање зацртаних стратешких циљева, првенствено у погледу инструмената финансирања, као и у развоју и одржавању стабилности диверсификоване базе инвеститора. Преласком са краткорочних извора финансирања који се везују за период до 2010. године, на средњорочне и дугорочне инструменте

финансирања, уз константно смањење трошкова задуживања, утиче се на смањење ризика рефинансирања, као једног од примарних ризика у процесу управљања јавним дугом. На крају 2013. године учешће дугорочних динарских инструмената по оригиналној рочности од три и више година износило је 38,3% у стању динарских хартија од вредности, док је на крају марта 2024. године износило 88,6%.

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.

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 марта 2024. године износило је 19,6%.

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). 5. марта 2024. године у J.P. Morgan индекс државних обвезница земаља у развоју (GBI-EM *Global Diversified Index*), укључена је нова динарска бенчмарк обвезница са датумом доспећа 26. октобар 2031. године (RSMFRSD58761).

У 2023. години од динарских хартија емитоване су двогодишње динарске обвезнице. Десетогодишњим динарским обвезницама је повећан обим емисије за 18,4 млрд динара и дванаестогодишњим за 50 млрд динара. У октобру 2023. године емитована је нова осмогодишња динарска обвезница, са обимом емисије 110 милијарди динара. Од евро деноминираних хартија емитоване су двогодишње обвезнице.

У 2024. години повећан је обим емисије обвезнице рочности 8 година за 40 милијарди динара (првобитно емитоване 24.10.2023. године). Од евро деноминираних хартија емитоване су трогодишње 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), на крају 2023. године 1.427 дана (3,9 године), а на крају марта 2024. године 1.627 дана (4,5 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 поспеши секундарно трговање, што ће даље допринети смањењу трошкова задуживања путем емисија динарских државних хартија од вредности;

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

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

» Током 2022. и 2023. 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 2024. 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 2025. 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.

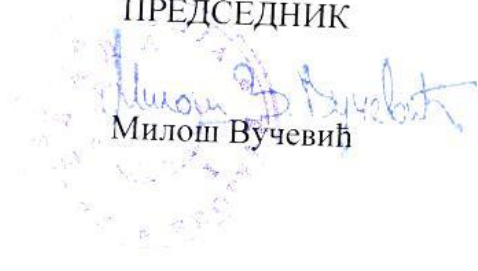
Ову фискалну стратегију објавити на интернет страници Владе и Министарства финансија.

05 Број: 400-6062/2024

У Београду, 4. јула 2024. године

В Л А Д А

ПРЕДСЕДНИК


Милош Вучевић

Прилог 1 – Пројекција основних макроекономских индикатора

	2024	2025	2026	2027
Стопа реалног раста БДП, %	3,8	4,2	4,0	4,0
БДП у текућим тржишним ценама (у млрд динара)	8.946,2	9.628,9	10.333,6	11.087,3
Извори раста: процентне промене у сталним ценама				
Лична потрошња	4,5	3,9	3,0	2,6
Државна потрошња	2,4	2,1	2,3	2,0
Инвестиције у основна средства	8,9	7,7	7,0	7,0
Извоз робе и услуга	7,0	7,9	8,0	8,8
Увоз робе и услуга	8,6	8,0	7,2	7,5
Допринос расту БДП, процентни поени				
Домаћа тражња	5,7	5,1	4,2	3,9
Лична потрошња	3,1	2,7	2,1	1,8
Државна потрошња	0,4	0,3	0,3	0,3
Инвестиције у основна средства	2,2	2,0	1,9	1,9
Промена у залихама	0,0	0,0	0,0	0,0
Нето извоз робе и услуга	-1,9	-0,9	-0,2	0,1
Раст БДВ по секторима и нето пореза, %				
Пољопривреда	-0,8	0,2	0,0	0,0
Индустрија	2,8	4,4	4,5	4,6
Грађевинарство	9,1	8,4	7,3	7,2
Услуге	4,0	4,1	4,2	4,3
Нето порези	3,6	3,9	3,7	3,4
Допринос расту БДП, процентни поени				
Пољопривреда	-0,1	0,0	0,0	0,0
Индустрија	0,6	0,9	0,9	0,9
Грађевинарство	0,5	0,5	0,4	0,4
Услуге	2,0	2,1	2,1	2,2
Нето порези	0,7	0,7	0,6	0,6
Кретање цена, %				
БДП дефлатор	5,7	3,3	3,2	3,1
Потрошачке цене (годишњи просек)	4,9	3,5	3,5	3,5
Кретања у спољном сектору, % БДП				
Салдо роба и услуга	-5,6	-5,5	-5,2	-4,5
Салдо текућег рачуна	-4,1	-4,7	-5,0	-4,7
Фискални индикатори, % БДП				
Фискални резултат сектора државе	-2,2	-2,5	-2,3	-2,3
Консолидовани приходи	42,7	42,6	42,4	42,1
Консолидовани расходи	44,9	45,1	44,6	44,4
Бруто дуг сектора државе	52,0	51,6	51,0	50,5

Прилог 2 – Фискални оквир сектора Државе у 2025. години

	Сектор Државе*	Буџет Републике	Јединице локалне самоуправе	Градови и општине	АП Војводина	Ванбуџетски корисници**	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											
Текући приходи	4.104,6	2.165,5	499,1	449,3	49,8	79,1	1.360,9	911,0	415,4	29,5	4,9
Порески приходи	4.064,2	2.128,5	496,6	446,8	49,8	79,1	1.360,0	911,0	415,0	29,0	4,9
Порез на доходак	3.666,4	1.940,9	411,0	368,6	42,3		1.314,6	911,1	371,8	27,5	4,2
Доприноси	415,7	136,8	278,9	265,2	13,7						
Порез на добит	1.314,6	272,7	28,7				1.314,6	911,1	371,8	27,5	4,2
ПДВ	272,7	244,1									
Акције	1.030,8	1.030,8			28,7					27,5	4,2
Царине	415,8	415,8									
Остали порески приходи	97,7	97,7									
Непорески приходи	119,2	15,8									
Донације	397,8	187,6	103,4	103,4	7,4	79,1	45,4		43,2	1,5	0,8
Донације	40,5	37,0	85,6	78,2			1,0		0,5	0,5	
Јавни расходи											
Текући расходи	4.344,7	1.940,9	588,8	511,2	77,6	119,4	1.695,5	1.082,1	577,8	26,2	9,4
Расходи за запослене	3.597,2	1.339,1	477,5	404,2	73,2	101,5	1.679,2	1.081,4	562,7	25,8	9,3
Доприноси на терет послодавца	840,1	437,2	129,6	89,8	39,9	19,7	253,6	4,8	246,3	2,4	
Куповина роба и услуга	130,0	71,9	19,3	12,0	7,2	3,4	35,5	0,8	34,2	0,5	
Отплата камата	710,1	179,7	194,8	191,1	3,7	73,4	262,2	4,8	249,5	1,2	6,6
Субвенције	227,4	225,0	2,3	2,0	0,3	0,1					
Социјална помоћ и трансфери	217,5	170,6	46,9	35,7	11,1						
од чега пензије	1.351,9	184,8	43,4	43,1	0,3						
Остали текући расходи	1.028,6	69,9	41,2	30,5	10,6	5,1	1.123,7	1.069,4	30,7	21,1	2,5
Капитални расходи	120,3	557,9	109,2	104,8	4,4	17,9	4,2	1,5	2,0	0,6	0,1
Нето буџетске позајмице	701,4	17,2	2,2	2,2			16,3	0,7	15,1	0,4	0,1
Активирание грађаније	28,9	28,9					0,0				
Фискални резултат искљ. трансфере											
Трансфери од других нивоа власти	-240,0	224,5	-89,8	-61,9	-27,9	-40,3	-334,6	-171,0	-162,3	3,3	-4,5
Буџет Републике	633,5	16,2	123,2	81,4	41,8	40,3	453,9	278,0	168,8	2,6	4,5
Градови и општине	480,7	16,2	114,8	73,0	41,8	40,3	325,7	267,3	55,3	2,6	0,4
АП Војводина	19,6		8,4	8,4			3,4		3,4		
Фонд ПИО	13,9						5,5		5,5		
РФЗО	107,0		8,4				107,0		102,9		
НСЗ	6,5						6,5		6,5		
Фонд СОВО	5,9						5,9		1,7		4,1
Остали нивои											
Трансфери другим нивоима власти	633,5	480,7	33,5	19,6	13,9		119,3	107,0	6,5	5,9	
Буџет Републике	16,2	73,0	16,2	16,2							
Градови и општине	81,4	41,8	8,4		8,4						
АП Војводина	41,8	267,3									
Фонд ПИО	278,0	55,3		3,4	5,5		10,6	102,9	6,5	4,2	
РФЗО	159,9	2,6					104,6			1,7	
НСЗ	2,6	0,4									
Фонд СОВО	4,5	40,3					4,1	4,1			
Остали нивои	40,3	0,0	89,7	61,9	27,9	40,3	334,6	171,0	162,3	-3,3	4,5
Нето трансфери другим нивоима власти	0,0	-464,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Фискални резултат											
	-240,0	-240,0	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 2025. години који је у већој мери заснован на статистичкој методологији рачуна јавних финансија него на рачуноводственој; будући да током буџетског процеса може доћи до измена у висини и структури појединих категорија, ови износи нису законски обавезујући.

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

** ЈП Путеви Србије, Коридори, агенције и институти чији списак је на сајту Управе за претзор.

НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ
ГУВЕРНЕР

КГ Бр. 1/17/24

Београд, 27. јун 2024. године

РЕПУБЛИКА СРБИЈА
МИНИСТАРСТВО ФИНАНСИЈА

Господин Синиша Мали, први потпредседник и министар

Предмет: Мишљење на Нацрт фискалне стратегије за 2025. годину са пројекцијама за 2026. и 2027. годину

Веза: Допис Министарства финансија РС Бр. 0001656585 2624 16520 002 000 427 000 од 25. јуна 2024.

Поштовани господине Мали,

У вези с дописом Министарства финансија Републике Србије од 25. јуна 2024. године, којим се тражи наше мишљење на Нацрт фискалне стратегије за 2025. годину са пројекцијама за 2026. и 2027. годину (у даљем тексту: Нацрт фискалне стратегије), обавештавамо Вас да Народна банка Србије нема суштинских сугестија или препорука на тај нацрт.

Народна банка Србије оцењује да је макроекономски оквир, на основу којег је израђен тригодишњи фискални план, реалан и да указује на наставак одрживе фискалне политике, што олакшава да је од посебне важности имајући у виду присутне ризике из међународног окружења. Додатно, мишљења смо да су претпоставке на којима су базиране пројекције адекватно постављене и да одражавају глобална и домаћа макроекономска кретања и очекивања за наредни период. Такође, истичемо и да су пројекције представљене у Нацрту фискалне стратегије у великој мери у складу са виђењима Народне банке Србије, као и да се наше разлике односе на динамику појединих показатеља, али не и на смер њиховог кретања.

У погледу привредног раста, Народна банка Србије је у мају ове године пројектовала раст бруто домаћег производа за 2024. годину на нивоу од 3,5%. У 2025. и 2026. години очекујемо убрзање раста бруто домаћег производа на нивоу од 4,5% и 5,5% односно.

програмom „Скок у будућност – Србија 2027“. Пројектовани раст бруто домаћег производа и издваја извора у Нацрту фискалне стратегије у начелу су у складу са овим пројекцијом Народне банке Србије, са јасним, одређеним Владом Републике Србије да убрзају раст доприносе и улагањима у инфраструктуру, модернизацијом и дигитализацијом, обезбеђењем енергетске безбедности и ефикасношћу администрацијом, како би се постигло још веће коришћење компаративних предности наше економије. Посебно бисмо истакли важност одређења Владе Републике Србије да повећа капиталне расходе, који би према Нацрту фискалне стратегије, требало да у средњем року достигну 7,3% бруто домаћег производа. На тај начин се подстиче динамичан привредан развој и постављају основи за додатно убрзање раста бруто домаћег производа у наредним годинама.

Пројектовани инфлација у нацрту фискалне стратегије уважава чињеницу да ће се инфлација до краја 2024. године кретати онадајућом путањом, као и да ће се њено смањивање наставити и у наредној години. Истичемо да је Народна банка Србије извршила одређења да инфлацију настави да усмерава ка централној вредности циља од 3%.

Што се тиче фискалних пројекција оцењујемо их као адекватне и опрезне, што је од посебне важности имајући у виду да треба да обезбеде простор за реакцију фискалне политике на потенцијалне шокове из међународног окружења. Уверено повећање учешћа фискалног дефицита у бруто домаћем производу у 2025. години услед сниженог инвестиционог циклуса оцењујемо као оправдано и одрживо, при чему је од посебне важности задржавање тенденције снижене учешћа дуга државе у бруто домаћем производу. Када је реч о пројекцији дефицита текућег рачуна платног биланса од 4,1% БДП-а у 2024. а у средњем року од близу 5%, она је у великој мери у складу са нашим пројекцијамa и потврђује да ће екстерна позиција Републике Србије и у наредном периоду остати дугорочно одржива, посебно имајући у виду да ће текући дефицит и у наредном периоду бити у потпуности покривен нето приливом по основу страних директних инвестиција, као што је то био случај и претходних девет година.

Поред даљег повећања капиталних расхода, фискалне пројекције показују да ће расходи са стране у јавном сектору расти у складу са пројектованим номиналним растом БДП-а, а расходи из пензије у складу са фискалним правилима, што такође оцењујемо као повољно са аспекта одрживости изван финансија и постепеног смањења учешћа дуга државе у бруто домаћем производу у наредним годинама. Да је у троогодишњем фискалном плану примењен принцип конзервативности у планирању потврђује и висина пројектованих стопа раста пореских и непореских прихода, које су ниже од стопе раста номиналног бруто домаћег производа.

Када је реч о појединостима, Народна банка Србије предлаже измене следећих делова текста Нацрта фискалне стратегије:

Сугеришмо бисмо да се усагласи део текста који се односи на повратак инфлације у правце циља у најау, који се у документу помиње на више места, на начин да се избегне конструкција „циљане вредности коридора НБС“ – предлажемо да се користи формулација „успоста-

in. plaćaću u granice cilja." s obzirom da Narodna banka Srbije cilja centralnu vrednost inflacije od 3% sa dovoljnim odstupanjem od cilja od 1,5 procentnih poena, a ne vrednosti koridora.

Na strani 1. Izdrtta finisalnle strategije, deo rečenice koja glasi: „Ključni rizici na međunarodnog okruženja uključuju izgleda za globalni rast, i dalje prisustvo baze inflacije globalno...“, predlažemo da se dopuni tako da glasi: „Ključni rizici na međunarodnog okruženja uključuju izgleda za globalni rast, i dalje prisustvo povišene baze inflacije globalno...“

Na strani 23. Izdrtta finisalnle strategije, rečenica koja glasi: „I Prososna kamatna stopa na evroindeksirane stambene kredite zadržana je na nivou od 5% u februaru, što je u skladu sa odlukom HSC da ograniči nivo kamatnih stopa do kraja 2024. godine.“ predlažemo da se izmeni tako da glasi: „I Prososna kamatna stopa na evroindeksirane stambene kredite zadržana je na nivou od 5% u februaru, što je u skladu sa odlukom HSC da ograniči kamatne stope na ovi kredite do kraja 2024. godine.“ jer se ozako može steti utisak da su ograničene sve kamatne stope.

Na strani 34. Izdrtta finisalnle strategije, rečenica koja glasi: „Povećanje deviznih rezervi u maju prvenstveno je rezultat intervencija HSC u iznosu od 130.0 mil. evra.“ predlažemo da se izmeni tako da glasi: „Povećanje deviznih rezervi u maju prvenstveno je rezultat intervencija HSC kupovinom deviza na domaćem deviznom tržištu.“ Takođe na istoj strani bismo predložili da se razmotri povećanje skale grafikona kako bi se video iznos deviznih rezervi u maju 2024.

Na strani 39. Izdrtta finisalnle strategije, predlažemo da se rečenica koja glasi: „Bruto devizne rezerve HSC na kraju aprila tekuće godine povećane su za 220.1 mil. evra od početka godine i iznosile su 25.1 mrd evra, što je najviši nivo do sada, viši je od referentnih vrednosti svih mera koje se koriste za ocenju njihove adekvatnosti.“ ažurira podacima za maj i usaglasi sa podacima na strani 24, tako da glasi: „Bruto devizne rezerve HSC u prvih pet meseci tekuće godine povećane su za 248.0 mil. evra i na kraju maja su iznosile 25,2 mrd evra, što je najviši nivo do sada, viši je od referentnih vrednosti svih mera koje se koriste za ocenju njihove adekvatnosti.“

Na strani 65. Izdrtta finisalnle strategije, predlažemo da se rečenica koja glasi: „Na kraju jula 2023. godine, učešće problematičnih kredita iznosilo je 3,1%, čak 19,2 procentna poena manje nego u avgustu 2015. godine, kada je usvojena pomenuta strategija.“ ažurira na sledeći način: „Na kraju aprila 2024. godine, učešće problematičnih kredita iznosilo je 3,1%, čak 19,2 procentna poena manje nego u avgustu 2015. godine, kada je usvojena pomenuta strategija.“

Na strani 65. Izdrtta finisalnle strategije, predlažemo da se deo rečenice koja glasi: „Ispravke vrednosti ukupnih kredita u martu 2024. godine iznosile su 98,7% bruto problematičnih kredita, dok su ispravke vrednosti problematičnih kredita bile na nivou od 59,1% bruto problematičnih kredita.“ ažurira tako da glasi: „Ispravke vrednosti ukupnih kredita u

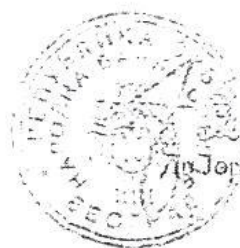
зрину 2024. године нисиле су 100,5% бруто проблематичних кредита, док су исправке вредности проблематичних кредита биле на нивоу од 59,9% бруто проблематичних кредита...”

На страни 67. Нацрта фискалне стратегије, предлажемо да се исписе у коме се изазове резултати банкарског сектора, допуни информацијом да је нето добитак пре опорезовања на нивоу банкарског сектора у 2023. износио 136,2 милијарди динара.

На страни 57. Нацрта фискалне стратегије, предлажемо да се реченица која гласи: „Током 2021. године очувана је висока адекватност капитала банкарског сектора (показатељ адекватности капитала износи 20,2%), уз побољшу структуру капитала (скоро 95% чини дефиницијом одређених акција) капитала” измени тако да гласи: „Током 2022. и 2023. године очувана је висока адекватност капитала банкарског сектора (показатељ адекватности капитала износи 20,2% на крају 2023, односно 21,4% на крају 2023).“

У контексту успешне координације монетарне и фискалне политике, Народна банка Србије оцењује да је Нацрт фискалне стратегије добра основа за очување постигнуте макроекономске и финансијске стабилности, као и отпорности наше земље на изазове из међународног окружења, чиме се обезбеђују повољни услови за повећање привредне активности и раст животног стандарда грађана.

С поштом,



др Јелена Табаковић



Република Србија
ФИСКАЛНИ САВЕТ
Број: 002024629 2024 20103 002
000 017 004
Датум: 17.2024. године
Ноланова 17
Београд

МИНИСТАРСТВО ФИНАНСИЈА
- Синиша Мала, први потпредседник Владе и министар -

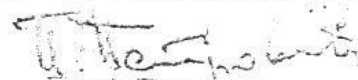
Кнеза Милоша 20
11000 Београд

Поштовани господине Мале,

У прилогу дописа достављамо Вам Мишљење на Нацрт Фискалне стратегије за 2025. годину са пројекцијама за 2026. и 2027. годину.

С поштовањем,

ПРЕДСЕДНИК ФИСКАЛНОГ САВЕТА


Павле Петровић



Република Србија

ФЕДЕРАЛНИ САВЕТ

МИШЉЕЊЕ НА НАЦРТ ФИСКАЛНЕ СТРАТЕГИЈЕ ЗА 2025.
СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2026. И 2027. ГОДИНУ

1. јул 2024. године

Садржај:

ОСНОВНЕ СЦЕНЕ.....	2
1. ОЦЕНА ПЛАНИРАНИХ ДЕФИЦИТА И ЈАВНОГ ДУГА У ПЕРИОДУ 2025-2027. ГОДИНЕ.....	5
2. ОЦЕНА ПРОЈЕКЦИЈА ЈАВНИХ ПРИХОДА ЗА ПЕРИОД 2025-2027. ГОДИНЕ.....	8
3. ОЦЕНА ЈАВНИХ РАСХОДА У ОКВИРУ ФИСКАЛНЕ СТРАТЕГИЈЕ 2025-2027.....	11
4. ОЦЕНА СРЕДЉОРОЧНОГ ПЛАНА ЈАВНИХ ИНВЕСТИЦИЈА.....	14
5. МОГУЋНОСТИ ЗА УПРАВЉЕЊЕ ФИСКАЛНЕ СТРАТЕГИЈЕ.....	18

ОСНОВНЕ ОЦЕНЕ

Нацрт нове Фискалне стратегије суспендује примену општих фискалних правила до 2029. године што је лоше за кредибилитет економске политике Србије. Фискална правила једна су од најважнијих тековина уређених јавних финансија. Њима се законски дефинишу основни параметри фискалне политике (буџетски дефицит, јавни дуг, пензије, плате у општој држави) – чиме се осигурава предвидиво и одрживо управљање јавним финансијама, у складу с објективним могућностима земље. Влада Србије зато је фискална правила (до пре пола године) убрајала у највише приоритете економске политике. На самом почетку претходне (још увек важеће) Фискалне стратегије за 2024. каже се следећег: „Окосницу одрживе фискалне политике у средњем року чине нови сеп фискалних правила... Пуна примена општих фискалних правила која ограничавају дефицит сектора државе, у односу на доминантни ниво дуга, предвиђена је за 2025. годину“. Међутим, у нацрту нове Фискалне стратегија за 2025. са пројекцијама за 2026. и 2027. годину, Влада намерава одустати од своје економске окоснице, тј. одлаже почетак примене општих фискалних правила све до 2029. године. Овако нагле промене највиших приоритета фискалне политике не би смеле да се дешавају и лоше говоре о кредибилитету државних политика и стратешких докумената Србије.

Нацрт Фискалне стратегије предвиђа повећање дефицита и расхода за камате, што и спорију стабилизацију јавног дуга у односу на претходне планове државе. Најважнија промена коју доноси нацрт нове Фискалне стратегије односи се на будуће смањење буџетског дефицита и јавног дуга Србије. Претходна Стратегија предвиђала је да се од 2025. до 2027. фискални дефицит да се дефинише у складу с општим фискалним правилима, што је конкретно значило да ће дефицит да износи највише 1.5% БДП-а, међутим, пошто су нацртом нове Стратегије општа фискална правила суспендована, сад се планира да фискални дефицит у периоду од 2025. до 2027. буде преко 1.5% БДП-а, односно да износи у просеку 2.4% БДП-а. Већи фискални дефицит последично води и већем јавном дугу у односу на претходне пројекције. По новим пројекцијама, јавни дуг Србије на крају 2027. износиће 50,5% БДП-а (приближно 47.7 млрд евра). У односу на старе планове, јавни дуг на крају 2027. повећан је за око 2,5 млрд евра, што је приметна разлика. Требало би такође имати у виду и то да су каматне стопе тренутно на релативно високом нивоу, па ће њихово повећавање задужено земље утицати и на знатан раст будућих трошкова буџета за плаћање камата.

Фискална и макроекономска стабилност Србије ипак не би требало да буде угрожена новим политикама које доноси нацрт Стратегије. Пандемија Ковида и избијање геополитичких нестабилности донели су огромне економске изазове у претходних неколико година – што је пољубљало макроекономске показатеље већине европских земаља, укључујући и Србију. Добра илустрација тога је висока инфлација, која је у Србији у једном тренутку достигла 16,2% међугодишње (март 2023. године). Међутим, до средине 2024. ове економске турбуленције у Европи највећим делом су се стигале и очекивања су да ће се стабилност задржати и у наредним годинама. Објективно гледано, мало је вероватно да ће лоше (ишито погоршан) фискални оквир државе имати значајнији негативан утицај на макроекономску стабилност Србије. Планирани фискални дефицит у средњем року од око 2.4% БДП-а и даље није драматично велики и не одступа од планова других земаља ЦИЕ (заправо и даље је нешто нижи од просека ЦИЕ). Поред тога, јавни дуг се ни по новим плановима неће повећавати у односу на БДП (очекује се његово благо смањење са 52,3%

БДП-а колико је износио на крају 2023. на 50,5% БДП-а на крају 2027. године). Наравно, из утврђених увек равнотежних макроекономских равнотежа, свакако би било боље и сигурније да се Влада доследно одржава претходно планиране фискалне политике – али Фискални савет ипак оцењује да по овом питању засад не постоје претерани ризици.

Дугорочна фискална стабилност Србије пресудно зависи од контроле пензија и плата у јавном сектору и овде не би смео да се праве импровизације. Поред општих фискалних правила (која су нацртом Фискалне стратегије суспендована до 2029. године), у Србији постоје и законски дефинисана посебна фискална правила, која остају на снази. Посебна фискална правила односе се на висину и кретање расхода за пензије и плате у јавном сектору. Ова правила у основи осигуравају да поменути расходи буду усклађени с економском могућношћу домаће привреде да их финансира. Доследно поштовање посебних фискалних правила кључно је за дугорочну стабилност јавних финансија Србије, јер се плате и пензије издвајају од свих других јавних расхода по својој величини и природи. Када су нпр. јавне инвестиције у питању, појачани инвестициони циклуси државе по правилу имају ограничено трајање, па ће са њиховим завршетком буџет аутоматски да се врати у равнотежу. Такође, ова врта расхода најлакше може да се коригује у случају евентуалног избијања нове кризе. За разлику од инвестиција, пензије и плате у јавном сектору представљају државну обавезу државе, па код њих импровизације и ад-хок одлуке могу имати далеко теже економске последице. Томе у прilog говори искуство Србије из периода непосредно пре и након избијања светске економске кризе. Тада је сувише велика производљивост у повећању ових расхода била главни извор фискалне кризе (чији је крајњи исход био смањење пензија и плата у јавном сектору крајем 2014. године). По новом нацрту Фискалне стратегије Влада планира да се до 2027. придржава индексација пензија и плата у јавном сектору у складу с посебним фискалним правилима – што је веома добро и важно. Због свега већ поменутог, кључно је да се у овој области садашњи планови државе доследно и спроводе у пракси.

Иза повећања фискалног дефицита стоји планирана додатна експанзија јавних инвестиција. Основни разлог због ког је Србија одустала од примене општих фискалних правила, тј. определила се за велики буџетски дефицит и задуживање, јесте увођење нових инвестиционих пројеката у јавне расходе (без одговарајућих уштеда на другим позицијама којима би се ово повећање компензовало). Премда су за јавне инвестиције и у старим фискалним плановима била предвиђена велика издвајања у средњем року (6,7% БДП-а, тј. око 3,6 млрд евра годишње) – она су сад додатно повећана на чак 7,4% БДП-а у просеку од 2024. до 2027. године (око 6,3 млрд евра годишње). Планирана додатна експанзија јавних инвестиција највећим делом односи се на програм „Скок у будућност“. Укупна вредност овог програма процењена је у нацрту Стратегије на 17,8 млрд евра, што чини око 70% вредности свих планираних јавних капиталних расхода у периоду 2024–2027. године.

Инвестициона политика државе највећим делом ће се реализовати мимо стандардних процедура што носи одређене слабости и ризике. Потреба за повећањем јавних улагања у Србији је неспорна, нарочито узимајући у обзир поше стање опште инфраструктуре, које је у појединим областима и катастрофално (нпр. заштита животне средине). Уз то, јавне инвестиције представљају по дефиницији економски најквалитетнији и најпродуктивнији вид јавне потрошње, који повољно утиче на привредни раст. Ипак, тешко је објективно оценити колики ће утицај на квалитет опште инфраструктуре и привредни развој имати планирана експанзија јавних улагања у наредним годинама. У нацрту Фискалне стратегије инвестициони планови државе нису детаљно и јасно предочени

не дају основne информациje o очекиvanim ефектима и оправданosti највећih планираних пројекata. Требало би такође приметити и то да се сви највећи инвестициони пројекти државе већ неко време спроводе се по тзв. посебним поступцима – уз делимично или потпуно изузеће из опште законске регулативе у области јавних набавки, експропријације планирања и изградње. Овакав приступ планира се и у наредном периоду јер је крајем 2023. усвојен *lex specialis* за ЕКСНО 2027 с Националним стадионим и пратећом инфраструктуром. Недавна студија Фискалног савета, објављена у јуну 2024. показује да такав приступ носи са собом бројне слабости и ризике који се временом издвајају. То се, између осталог, односи на: 1) упитан избор приоритета и неодговарајућу секторску структуру капиталног буџета државе, 2) погоршане услова задуживања кредита којима се финансирају најновији пројекти, 3) изражене накнадне корекције првобитно уговорене цене радова навише и друго. На такве проблеме морала би се обратити нарочита пажња приликом реализације нових јавних инвестиција.

Уколико реализација јавних инвестиција буде мања од плана, требало би ипак смањиве фискални дефицит, тј. задуживања земље. Реализација јавних инвестиција у Србији годинама је у појединим областима врло неефикасна (нпр. заштита животне средине), а кашњења у завршетку радова код најновијих пројекata у изградњи путне инфраструктуре постају све већа. Стога, не би било изненађење да Влада не реализује све тренутно планиране инвестиције у пуном обиму. Поред тога, анализа Фискалног савета показује да су јавни приходи у нацрту Фискалне стратегије прогнозирани доста конзервативно, па би лако могли да буду нешто већи од садашњег плана. То све, међутим, ипак не би смео да буде повод да се у буџет накнадно укључују нови расходи и економски неоправдане ад-хок политике, што се често дешавало у претходним годинама (нпр. неселективно дељења новца станозништву). Убедљиво најбоља економска политика била би да се у том случају уместо допуњавања буџета новим расходима иде на смањивање фискалног дефицита и новог задуживања Србије. Препорука Фискалног савета по овом питању потпуно је јасна и, сматрамо, веома важна.

Нацрт Стратегије доноси одређена унапређења у свом аналитичком контексту, али показује су изостављене бројне важне и потребне реформе. Из године у годину Фискална стратегија приметно напредује у квалитету одређених аналитичких делова. Између осталог, у претходним годинама дошло је до приметног побољшања у поузданости макроекономских прогноза (рост БДП-а, инфлација и сл), евалуацији макро-фискалне одрживости (укључивањем анализе тзв. 50 индикатора), третману фискалних ризика (нпр. једна предузећа, изгубљени судски спорови) и друго. Овај позитиван тренд наставља се и с новим нацртом Стратегије, која је обogaћена средњорочном пројекцијом издатке на казне и пенале – који су у претходним годинама представљали значајан и брзо растући блок расхода. Међутим, нацрт Стратегије поново не даје задовољавајуће одговоре на неке од најважнијих структурних проблема јавних финансија: неуређен систем зарада и платности у јавном сектору, нероформисану социјалну политику, енергетска питања, проблеме Пореске управе, просвете, здравства и друго. Ови недостаци, ипак, не представљају пропуст у изради самог Нацрта Фискалне стратегије. То је првенствено последица непостојања одговарајућих реформских стратегија у појединим кључним областима јавних финансија, што онда онемогућава кредибилније фискалне планове државе које би били изнети у Фискалној стратегији.

Нацрт Фискалне стратегије стигао је ове године с кашњењем. По важном датумском календару нацрт Фискалне стратегије Влада би требало да достави Фискалним

саветом на мишљење 20. маја. Ове године, међутим, нацрт Стратегије достављен је Фискалном савету тек 25. јуна (са скраћеним роком за давање мишљење до 1. јуна). С тим у вези, мишљење Фискалног савета овај пут је нешто краће у односу на уобичајен обим овог документа. Кашњење у припреми нацрта Стратегије вероватно се може објаснити променама у извршној власти након парламентарних избора одржаним крајем 2023. године (која Влада Србије формирана је почетком маја). Иако је овај пут кашњење разумљиво, Фискални савет очекује од Владе да се у наредним годинама доследно придржава законски дефинисаног буџетског календара.

2. Влада планира општи дефицит и јавног дуга у периоду 2025-2027. године

Нацртом Фискалне стратегије за период 2025-2027. планира се приметно повећање циљаног дефицита у односу на претходни средњорочни план. Влада предложеним средњорочним оквиром најављује вођење експанзивније фискалне политике у следеће три године у односу на план који је изложила у Фискалној стратегији за период 2024-2026. Подсећамо, тај план је подразумевао да ће се у текућој години остварити дефицит опште државе од 2,2% БДП, након чега је од 2025. требало да ступи на снагу фискално правило које је за очекивани ниво јавног дуга ограничавало дозвољени дефицит на максималних 1,5% БДП. У Нацрту Фискалне стратегије за период 2025-2027. задржана је иста процена за дефицит опште државе у овој години (2,2% БДП), али је у 2025. сада планирано повећање дефицита на 2,5% БДП, док би у 2026. и 2027. години дефицит требало да износи по 2,25% БДП. То значи да се у следеће три године предвиђа кумулативно већи дефицит опште државе за 2,5 п.п. БДП односно за скоро 2,4 млрд евра у односу на још увек важећи средњорочни оквир. Као главни разлог за вођење експанзивније фискалне политике у наредном периоду Влада наводи потребу да се створи простор у буџету за финансирање инфраструктурних пројеката у оквиру развојног плана „Скоп у будућности – Србија 2027“, као и за додатна ulaзња у сектор безбедности. То се у основи и препознаје у средњорочним фискалним пројекцијама, будући да је до највеће промене дошло управо на капиталним расходима опште државе. Наиме, у претходној Фискалној стратегији јавне инвестиције биле су планиране на просечних 6,7% годишње, док би према предложеном Нацрту у периоду 2024-2027. ова буџетска расхода требало да износи у просеку 7,4% БДП на годишњем нивоу.

Због планираног повећања дефицита у средњем року Влада најављује понезно одлагање ступања на снагу општих фискалних правила. Крајем 2022. Влада је усвојила нови сет фискалних правила којима се, између осталог, законски прописује дозвољени ниво дефицита опште државе у зависности од нивоа задужености земље. За разлику од посебних правила која имају за циљ контролу буџетских издатака за пензије и плате запослених у државном сектору и која су ступила на снагу већ у 2023. години, почетак примене општих правила која се односе на дефицит и јавни дуг првобитно је био померен за 2025. Имајући у виду то да су се тада још увек осећале последице глобалне енергетске кризе (па и кризе изазване пандемијом Covid-19) што је захтевало флексибилност у управљању јавним финансијама, сматрамо да је тадашња одлука о одлагању примене општих фискалних правила за две године у начелу била оправдана. Влада је претходну Фискалну стратегију за период 2024-2026. израдила у складу с важећим законским прописима – будући да се очекивало да ће се јавни дуг Србије налазити у интервалу 45-55% БДП, било је планирано да дефицит од 2025. износи максимално до 1,5% БДП. Том приликом је истакнуто и да је

„одступање od ovih principa moguće samo izuzetno i privremeno, i to u slučajevima prirodne katastrofe i eksternih šokova koji utiču na ugrožavanje zornosti, monetarne bezbednosti i značajni pad prirodne aktivnosti“, što je Fiskalni savet pozitivno ocenio. Međutim, u nacrtu Fiskalne strategije za period 2025-2027. predlaže se dodatno odlaganje početka primene opštih fiskalnih pravila – sve do donošenja budžeta za 2025. U obrazloženju ove odluke Vlada navodi da je to neophodno zbog realizacije novog investicionog ciklusa, koji obuhvata značajna ulaganja u saobraćajnu infrastrukturu, rudarstvo, energetiku, poljoprivredu i druge sektore. Premda privremeno suspendovanje opštih fiskalnih pravila zbog pojačanog investiranja države pod određenim uslovima može biti ekonomski opravdano, smatramo da bi novo odlaganje početka primene za čak četiri godine moglo ozbiljno da наруши њихов кредитбилитет.

Uzdrucе асћлм пот ребама за задуживањем земље, јавни дуг би требало да остане на силазној путањи у средњем року. Већ смо указали на то да се у следеће три године планира нешто експанзивнија фискална политика, што ће у односу на претходни средњорочни план довести до кумулативног повећања дефицита за скоро 2,4 млрд евра. Веће потребе за задуживањем јужно ће одразити и на кретање јавног дуга, али оцењујемо да то неће угрозити стабилност јавних финансија Србије у средњем року. Пре свега, полазећи од очекиваних макроекономских кретања, планирани годишњи фискални дефицити у периоду 2025-2027. омогућавају наставак опадања јавног дуга у односу на БДП. Према пројекцијама Владе, укупно смањење релативне задужености у периоду који покрива Нартг требало би да износи скоро 2 п.п. БДП – са 52,5% БДП на крају 2023. на 50,5% БДП у 2027. години. Поред тога што се очекује да ће јавни дуг остати на силазној путањи, за фискалну одрживост важно је и то што ниво задужености од нешто преко 50% БДП најје изабрљивајуће високи. Компаративна анализа показује да Србија по овом показатељу стоји тек незнатно лошије у поређењу са земљама ЦИЕ – просечна задуженост у региону је на крају 2023. износила 48,7% БДП, при чему Европска комисија прогнозира благи пораст јавног дуга у ЦИЕ током све и следеће године на просечних 50,3% БДП. Уколико актуелну Владицу пројекцију јавног дуга упоредимо са оном из Фискалне стратегије 2024-2026, уочавамо да се у наредним годинама предвиђа његово опаданье, као и да ће ниво задужености земље у 2027. бити за око 2,5 п.п. БДП већи у односу на претходни средњорочни план. То је нешто већа разлика између два програма него што је наведено у nacrtу Фискалне стратегије 2025-2027. (Табела 13, стр. 45), због тога што смо узели у обзир да је почетна тачка за израду средњорочних пројекција (дуг на крају 2023. године) била нижа него што се раније проценивало за 1 п.п. БДП.¹

Експанзивнија фискална политика планира се у периоду неповољних услова задуживања, што ће довести до раста буџетских издатака за камате. Премда је добро то што се Србија по нивоу задужености после дужег низа година приближила просеку земаља ЦИЕ, чињеница је да за сличан ниво задужености за камате тренутно издвајамо скоро средњу више буџетских средстава од њих. Илустрације ради, издаци за камате у 2024. планирани су у износу од 2,1% БДП док у земљама ЦИЕ они у просеку износе 1,6% БДП – односно свега 1,3% БДП уколико из обрачуна искључимо Мађарску која има неубичајено

¹ Пројекција јавног дуга у Фискалној стратегији 2024-2026. почивала је на претпоставци да ће дуг сектора државе на крају 2023. износити 53,3% БДП, што је била почетна тачка за прогнозирање његовог кретања у наредним годинама. Пошто је прошла година завршена с нивоом јавног дуга од 52,3% БДП кориговали смо полике и драстично за просечне године тако да се по претходном средњорочном плану до краја 2027. могло очекивати смањење јавног дуга на око 48% БДП.

велике troškove za kamate (čak 4,9% BDP, po čemu je ova zemlja ubedljivi evropski rekord). Prosечna kamatna stopa na srpski dug u ovoj godini iznosi oko 4% i gotovo dvostruko je veća u odnosu na zemlje Evrozone (2,1%), odnosno za oko 50% u poređenju sa zemljama LIG (3,1%). Zbog još uvek nepovoljnih uslova zaduživanja, naročito za zemlje u razvoju poput Srbije, u Naцрту Fiskalne strategije 2025-2027. планира се даљи раст troškova za kamate do nivoa od oko 2,4% BDP – uprkos tome što се istovremeno очекује благо смањење јавног дуга. Влада је у основи препознала ризик који произилази из релативно неповољних услова задуžивања на међународном и домаћем финансијском тржишту и издвојила га као један од чинилаца због којих је неопходан опрез у вођењу фискалне политике у средњем року. Фискални савет дели овај став, али оцењујемо да је то донекле у колизији са одлуком Владе да суспендује општа фискална правила све до 2029. године и планира систематски веће задуžивање – макар то било за финансирање инфраструктурних пројеката. Сматрамо да је у тренутним околностима требало размотрити алтернативе да се планирани дефицити опште државе задрже у границама које постављају фискална правила – уз могућност њиховог привременог прекорачења у годинама кад се за то јави објективна потреба.

Кроз ни средњорочни фискални циљеви су релативно широко остављени – и дефицит и јавни дуг би могли да буду мањи него што је Влада планирала. Планирани дефицити и последично прогнозирана путања јавног дуга по свему судећи не представљају првишће амбициозне циљеве, јер уочавамо да су средњорочне пројекције и јавних прихода и јавних расхода релативно конзервативне (више о томе у наредним одељцима овог извештаја). Штавише, текућа фискална кретања указују на то да би дефицит у 2024. лако могао да буде мањи од планираних 2,2% BDP, па би већ то побољшање стартне позиције јавних финансија Србије унело дозу конзервативности у средњорочне фискалне пројекције. Имајући у виду то да се у претходном периоду често дешавало да се поједини инфраструктурни пројекти не извршавају довољно ефикасно (нпр. изградња комуналне инфраструктуре или инвестиције у здравству и образовању), сматрамо да постоји одређен ризик да реализација дела планираних јавних инвестиција буде мања од очекиване. У складу са овом оценом иде и то што ће у фокусу Владе због фиксних рокова вероватно бити завршетак радова у вези са изложбом ЕКСПО 2027 и пратећом инфраструктуром, што би могло да захтева преусмеравање дела оперативних капацитета с неких мање ургентних пројеката. Кад се све то узме у обзир, чини се да у оквиру планираних дефицита постоји незахваћан нерасподељени фискални простор, што је додатни аргумент због којег сматрамо да је развојни план „Скок у буџетност – Србија 2027“ можда било могуће реализовати без још једног одлагања примене сличних фискалних правила. Став Фискалног савета је да би тај простор требало користити евентуално за додатно финансирање јавних инвестиција и то консултирамо ако се за то јави потреба. То и јесте формални разлог за суспендовање законског прописа који се уређује ниво дефицита и стога није оправдано да се уочени фискални простор користи за ванредно повећање текућих буџетских расхода, попут плата и пензија. Средњорочна пројекција јавног дуга такође је донекле конзервативна, што је сад већ постала уобичајена пракса Владе. Наиме, наше анализе показују да би за задате фискалне дефиците и друге релевантне макроекономске параметре јавни дуг Србије у средњем року могао да опада и нешто брже него што је предвиђено у Нацрту Фiskalne стратегије 2025-2027.

2. *Оцена пројекција јавних прихода за период 2025-2027. године*

Кадретом Фискалне стратегије за период 2025-2027. ажурирају се пројекције јавних прихода у кратком и средњем року услед нових информација о наплати и макроекономским кретањима. Фискалним оквиром за наредни период планира се постепено смањење учешће јавних прихода у БДП-у, са процењених 42.7% БДП-а у 2024. на 42.4% у 2027. што је за око 0.6 п.п БДП-а. Изнети планови подразумевају да ће укупни порески приходи у средњем року пратити привредни раст, а то значи да ће њихов ниво у односу на БДП остати готово непромењен. Међутим, може се приметити да се у средњем року предвиђа промена у структури пореских прихода – расте релативни значај прихода од доприноса и пореза на доходак, док се смањује учешће акциза и пореза на добит предузећа. Поред тога, очекује се осетно спорији раст непореских прихода од привредног раста, што је одговарајућа пројекција имајући у виду хетерогеност и волатилност ових прихода, као и то да њихова наплата није блиско повезана са општим привредним. У односу на претходне планове јавних прихода дошло је до одређених измена, пре свега, повећање су процене за 2024. што се преликава и на средњорочне пројекције приходних категорија (тј. ефекат базе). Додатно, ревизија средњорочних фискалних планова, у мањој мери, последица је и коригованих процена макроекономских трендова.

У Нацрту Стратегије повећава се процена јавних прихода у 2024. години, која је полазна основа за средњорочне фискалне пројекције. Према последњим проценама Министарства финансија јавни приходи у 2024. години износиће 3.823 млрд динара, што је за 67 млрд динара (око 570 млн евра) више од иницијалног фискалног оквира. Ревизија планова јавних прихода у 2024. последица је, пре свега, приметно више наплате у последњем кварталу 2023. године у односу на процене при изради буџета. Даље, позитивни трендови из краја прошле године наставили су и у првих шест месеци 2024, а по свим извештајима ће се одржати и у остатку године. Највеће измене (повећања) фискалног плана евидентне су на неколико кључних ставки пореских прихода. Конкретно, приходи од пореза на додату вредност повећани су за преко 40 млрд динара, а у мањој мери ревидирали су допринос и порези на зараде (укупно за око 13 млрд динара) и акциза (за 5 млрд динара). На крају, благо је повећан и план непореских прихода за 2024. годину, док су остала категорије незнатно промењене или остале исте.

Сматрало се да је пројекција јавних прихода за 2024. конзервативна – наплата прихода могла би да буде виша од планиране за скоро 1% БДП-а. Овогодишњи план јавних прихода умерено је коригован – повећање је углавном износило око 1%, изузев ПДВ-а чија је процена повећана за преко 4% у односу на првобитни буџет. Наше анализе показују да су ревидиране процене конзервативне имајући у виду досадашњу наплату и очекиване макроекономске трендове. Другим речима, уколико се наставе повољна општа економска кретања реализација јавних прихода могла би да буде и осетно виша од последњих планова – према нашим последњим пројекцијама чак за близу 1% БДП-а. Највећи простор за вишу наплату од планиране видимо код прихода од доприноса за обавезно социјално осигурање и пореза на доходак, услед наставка високог раста масе зарада. Наиме, статистички подаци показују да се од почетка 2024. до сада остварује номинални раст масе зарада од 15-16%, док је при изради буџетских планова претпоставка била међугодишњи раст од 12-13%. Зbog кретање наплате прихода од ПДВ-а у првих шест месеци указује на то да би прикупљен износ могао бити нешто виши од тренутно процењеног. Ипак, имајући у виду да је у првих кварталима прошле године било одређених проблема са наплатом доза опреси

у пројекцијama може се сматрати оправданом. На крају, прелиминарне анализе показују да ће и наплата пореза на добит премаšити актуелни буџетски план. Годишњи извештај Агенције за привредне регистре о пословању предузећа у 2023. показује да је укупна профитабилност привреде остварила додатни раст у односу на претходни период. Може се праметити да је највећи међугодишњи раст добити остварен је сектору снабдевања elekтричном енергијом, док је након изразито високих профита у 2022. нивао добити остварена у секторима рударства и прерађивачке индустрије.

Винца реализација јавних прихода у 2024. прелила би се и на већу наплату средњорочних прихода од планираних у Стратегији. При изради фискалних планова за средњи рок уобичајена буџетска пракса је да се узимају у обзир неколико кључних претпоставки: 1) очекивани ниво прихода у текућој години – у овом случају 2024. година; 2) пројектовано кретања пореске основице на које доминантни утицај имају макроекономска кретања; 3) процењени ефеката евентуално планираних измена пореске политике и 4) непромењена ефикасност наплате прихода. Дакле, било каква промена у некој од претходно наведених претпоставки резултираће и другачијом реализацијом јавних прихода од иницијално планирања. Тренутно су највећи изгледи да ће наплата прихода у 2024. години бити виша него што се у Стратегији наводи, па су, последично, могући виши приходи и у средњем року – пре свега у домену опорезивања рада, а у мањој мери и код пореза на потрошњу.

У Фискалној стратегији, благо су кориговане макроекономске процене за средњи рок, што сматрамо кредибилним. У Нацрту Стратегије дошло је до одређених промена у пројекцијama макроекономских варијабли. Пре свега, кориговане су процене реалног раста БДП-а. У кратком року повећана је пројекција привредног раста и то у 2024. са 3,5% на 3,8% и у 2025. са 4% на 4,2%, због повећанијих трендова од почетка године и најављеног повећања инвестиционе активности. С друге стране, смањена је процена привредног раста у 2026. са ранијих 4,3% на 4% колико се процењује да ће износити и у 2027. години. На сличан начин кориговане су и процене раста личне потрошње – повећање у кратком, а смањење у дугом року, док је државна потрошња благо повећана у свакој години у поређењу са ранијим плановима. Највеће корекције могу се приметити на проценама реалног раста инвестиција у кратком року – у 2024. години се првобитна процена повећања на 8,9% (тј. за 3,7 п.п), а у 2025. на 7,7% (за 1,7 п.п), првенствено услед најављеног повећања државних инвестиција. Затим, благо је повећана процена реалног раста увоза за 2024. годину, док је за наредне године смањена, слично као и процена кретања извоза. На крају, кориговане су процене кретања цена – процена инфлације је маргинално повећана само у 2026, док је БДП дефлатор повећан у нешто већој мери у 2024, а благо коригован у наредним годинама. Приказане промене макроекономског окружења могу се сматрати кредибилним, а то значи да су у складу са актуелним трендовима и најављеним политикама раста инвестиција.

Макроекономски ризичи су мање изражени у односу на претходни период. У претходних неколико година једна за другом надовезивале су се пандемија Ковид, геополитички проблеми у Украјини, енергетска криза, а затим и сукоби на Блиском Истоку. Све ово утицало је на светску економску ситуацију – успоравање привреде услед државних ковид мера, проблеми у ланцима снабдевања, затим раст цена енергената и одразила на међународном тржишту, општи раст цена и додатно успоравање економије. Међународни економски проблеми прелили су се и на привреду Србије – нижи привредни раст, висока инфлација итд. Последњи трендови указују на то се глобални проблеми

остају под контролу – инфлација je на силаznoj путањи, цена нафте и сировина на светском тржишту се вратила на прихватљиве нивое и предвиђа се њихов стабилан ниво у наредном периоду, а након успоравања привреде Еврозоне у 2023. и 2024. години очекује се постепено убрзавање привредног раста. Слично, и у Србији су енергетски проблеми превазиђени, инфлација се успорава и настављају се позитивна кретања на тржишту рада. Сmatрамо да за привреду Србије тренутно највеће макроекономске ризике представљају геополитичке глобалне тензије и евентуално поновно успоравање економског раста у земљама EM.

Стабилизација глобалног тржишта енергената (нафте) и приближавање инфлације дугорочно циљаним нивоима значи и враћање акцизне политике редовним токовима. Од краја 2021. године долази до интензивнијег раста цена енергената (нафта, природни гас, електрична енергија), па су у циљу ублажавања негативног утицаја на благостање појединаца и привреду државе спроводиле различите сетове мера – новчане помоћи погођеном становништву и/или предузећима, смањивање пореских дажбина на нафтне прерађевине, ограничавање цена и слично. У Србији је једна од мера била прилагођавање акцизне политике – изостатак редовне законске индексације (у 2022. и 2023.) и додатно смањење акциза у износима од 5-20% током периода од марта 2022. до краја априла 2023. године. Непосредно након првих назнака да је инфлација стављена под контролу и стабилизације цена на светском нафтном тржишту акцизна политика се враћа уобичајеним токовима. Тако су од 1. октобра 2023. повећани износи свих акциза, а од 1. маја 2024. извршено је редовно законско усклађивање акциза за остварени општи раст цена у претходној години. Имајући у виду, да су тренутне процене ММФ-а да ће просечна цена црне нафте у 2024. години бити испод 80\$ по барелу са тенденцијом постепеног смањења на испод 70\$ по барелу у 2027. године, не видимо изражен ризик да се у наредном периоду делово имплементирају осетлије (изнуђене) промена акцизне политике.

Среднорочне пројекције јавних прихода генерално сматрамо одговарајућим и остваривим. У Нацрту Финансијске стратегије планира се приближно сличан тренд раста укључених пореских прихода и привредне активности, али уз одређене промене у структури пореских прихода. Конкретно, смањује се учешће прихода од акциза (за 0,6 п.п) и пореза на добит предузећа (0,2 п.п), док се повећава учешће пореза на рад (доприноси и порез на доходак заједно за 0,8 п.п). Предвиђа се да ће приходи од акциза расти осетно спорије од БДП-а, услед претпостављеног уобичајеног пада потрошње дуванских прерађевина и непромењеног обима потрошње осталих акцизних производа. Приходи од пореза на добит предузећа у 2022, 2023. и у 2024. бележе ванредно високе нивое услед високе профитабилности привреде, која се може сматрати привременим феноменом и карактеристична је за шири међународни оквир. У Стратегији се процењује да ће профитабилност предузећа постепено да успорава, те да ће приходи од пореза на добит у 2027. години износити 2,7% БДП-а, што је и даље нешто више од нивоа прихода пре ковид кризе, али је по свему судећи достижан ниво у средњем року. С друге стране, очекује се бржи раст прихода од доприноса и пореза на доходак од раста БДП-а, а то је имајући у виду позитивне трендове одрживо и у наредних пар година.

План, скрећемо пажњу да није економски оправдано претпоставити да ће раст зарада расти брже опште продуктивности у дугом року. Уобичајена економска претпоставка да раст реалних зарада прати раст продуктивности у средњем и дугом року. Којим претпоставка о кретању зарада и запослених нису експлицитно наведене у Нацрту Стратегије, на основу изнетих пројекција прихода од доприноса и пореза на доходак може

се закључује да се очекује бржи раст масе зарада од БДП-а тј. бржи реални раст зарада од продуктивности. Ово је тренд који се у Србији уочава од 2018. године и врло вероватно је да се ће се одржати у кратком року (2024. и 2025. година). Ипак, уколико се овакав тренд настави, то би значило да се очекује раст трошкова рада у средњем и дугом року. Раст трошкова рада може имати даље економске последице. Уколико су предузећа у стању да апсорбују веће трошкове рада на сличном обиму производње, може значити ниже марже предузећа тј. пад профитабилности. С друге стране, уколико су предузећа у стању да прераде ове трошкове на раст цена може водити до веће инфлације, што је нарочито изражено у домену услужних делатности (где је инфлација углавном вођена домаћим факторима). Имајући у виду све претходно наведено сматрамо да би за средњи рок било прикладније претпоставити раст пореза на рад у складу са растом укупне производње – непромењено учешће ових пореза у БДП-у у 2026. и 2027. година.

Потенцијалне промене пореске политике могле би да утичу на нешто другачију имплициту јавних прихода у средњем року. Пројекције јавних прихода у Нацрту Стратегије радене су под претпоставком постојећих пореских политика. Међутим, слично као и претходних година најављује се да ће се, у зависности од расположивог фискалног простора, тежити даљем смањењу пореског оптерећења рада. Дакле, уколико се у међувремену дефинишу нове пореске политике смањења пореског оптерећења зарада наплата прихода од пореза на доходак и/или доприноса могла би бити нешто нижа него што се тренутно процењује. Поред тога, нема конкретних најави додатних измене пореских политика у средњем року, али не искључујемо могућност да се то ипак деси имајући у виду да постоји простор за одређена унапређења. У том смислу сугеришемо да би требало размотрити системско унапређење порез на доходак грађана и успостављање пореских политика у циљу подстицања зелене транзиције, отклонити неконзистентности у опорезивању имовине физичких и правних лица, уређење система такси и накнада и слично. Потенцијалне измене пореске политике могле би да имају одређене фискалне импликације тј. да наплата прихода у средњем року буде нешто другачија од тренутно процењене.

3. Оцена јавних расхода у Нацрту Фискалне стратегије 2025-2027

Стратегија доноси снажно повећање јавних расхода у 2024. години у односу на првобитни план, што се највећим делом може објаснити растом јавних инвестиција. Додатно, нешто што се осврнемо на трогодишње пројекције расхода изнете у Нацрту Фискалне стратегије 2025-2027, указујемо на важне промене које овај документ доноси у кратком року. Најважнија од њих је то што се њиме предвиђа релативно снажно повећање јавних расхода у 2024. години у односу на првобитни план – за 570 млн евра (преко 0.7% БДП-а). Иако, сељемо, ревидираном Фискалном стратегијом 2024-2026, која је усвојена у септембру прошле године предвиђено је било да укупни државни издаци у 2024. износе 44.2% БДП-а, а тај ниво се сада у Нацрту Стратегије за 2025-2027. подиже на 44.9% БДП-а. Овај прираст се највећим делом може објаснити снажним увећањем капиталних расхода државе у односу на првобитну пројекцију (за преко 480 млн евра, тј. 0.6% БДП-а), услед очекиваног интензивирања улагања у оквиру програма „Скок у будућност – Србија 2027“. Превостани износ повећања у односу на оригинални план отпада на већа издвајања за запослене (за скоро 500 млн евра, тј. 0.1% БДП-а), што је кратко објашњено измењеним начином обрачуна зарада у просвети и МУП-у, без залажења у детаље о којим конкретно променама се ради. Иако, само још неколико промена у краткорочном оквиру јавних расхода које је

формализовao. Нацрт Стратегије 2025-2027, премда су се њихови буџетски ефекти издусобно негирали. С једне стране, расходи за социјалну заштиту ће у 2024. према новом плану бити већи од првобитно предвиђених за скоро 190 мли евра (делом због одлуке Уставног суда о начину обрачуна накнаде за време породичског одсуства из фебруара 2024. године), а план ће за скоро 40 мли евра у збиру пробити остали текући расходи и активиране гаранције. С друге стране, нето буџетске позајмице биће мање од иницијално планираних за око 230 мли евра услед повољних кретања на тржишту енергената која су умањила потребу да се јавна предузећа у овој области дотирају буџетским новцем – што ће готово у потпуности ануларати пребијање плана на претходно поменутиm позицијама расхода.

У плану је да се маса расхода до краја 2027. године спусти на 44,4% БДП-а, што у основи није претерано амбициозан средњорочни циљ. Трогодишњи фискални оквир произађен је под претпоставком споријег раста укупних државних расхода од номиналног привредног раста, што ће резултирати обарањем њиховог удела у БДП-у до краја 2027. године. Ову тенденцију оцењујемо позитивно, имајући у виду да је укупан ниво издатака опште државе у Србији (незнатно испод 45% БДП-а у 2024. години) још увек изнад нивоа који је уобичајен за земљу упоређивог нивоа развијености (просек ЦИЕ је близу 44% БДП-а). Ипак, смањење државних издатака које се пројектује – над од свега 0,5% БДП-а за три године – може се оценити као скромно и релативно лако достигну. То је, историјски посматрано, најскромније кумулативно смањење укупних буџетских расхода предвиђено трогодишњом фискалном стратегијом од кад се тај документ објављује под овим називом (2012. година). Додатни разлог услед којег не видимо озбиљније ризике да средњорочни планит расхода буде пробијен је то што детаљније анализе по појединачним буџетским издацима указују на то да су на неким од њих, заправо, остављене одређене резерве и да би потрошња у оквиру њих могла да буде мања него што се сада предвиђа. Тако су расходи за камате, примера ради, конзервативно пројектовани у средњем року, што се такође у одређеној мери може рећи за издатке за робу и услуге. Има назнака, притом, да би држава (дјавремено или трајно) могла да одустане од неких несприоритетних капиталних инвестиција, као и да би неки инвестициони пројекти који јесу приоритет могли да се депонтирају будући да је Влада велики део оперативних капацитета усмерила на ЕКСПО 2027 и пратеће објекте. Важне претпоставке на којима заснивамо оцену кредибилитета пројектоване масе укупних расхода јесу: а) да у међувремену не дође до нових екстерних шокова који би, као у случају пандемије 2020-2022, захтевали ванредно велике буџетске интервенције и б) да ће се Влада суздржати од селективних мера исплате помоћи различитим групама становништва (младима, пензионерима и сл.).

Кредибилитет пројекција из Нацрта Стратегије осетно онада кад се са агрегатних величина спустимо на ниво појединачних расходних ставки. Конкретно, трогодишњи план субвенција лако би могао да буде пробијен, имајући у виду да ни овог пута није отворен јасном линетом реформских корака које Влада планира да спроведе у јавним и другим предузећима у државном власништву. Ни у овој Стратегији важни елементи политике субвенционисања пољопривреде нису детаљно објашњени нити су процењени ефекти нових мера које су крајем прошле године ступиле на снагу, па би лимит за трошење на овој позицији могао врло брзо додатно да претрпи додатне корекције. Укупне субвенције би, заправо, већ у текућој години могле да пробију план из Нацрта Стратегије за мање од 1% БДП-а, јер се лако може догодити да неће бити довољан да се исплате сви подетнцији на које се држава обавезала, пре свега према пољопривредницима. Слично, значајно изгледа да издаци за социјалну заштиту пробију нови план у сличном износу, делом

на Републици с делом и због тога што локални ниво бележи много снажнију реализацију од очекиване. Испуњење средњорочног циља издвајања за социјалну заштиту од 3,3% БДП-а значило би спуститиње ових расхода на историјски минимум, будући да од 2005. до 2023. године ови издаци никад нису падали испод 3,8% БДП-а. Зато пројекције из Стратегије у овом домену не само да не делују реалистично (на шта је Фискални савет и раније скретао пажњу), већ њихово остварење не би било друштвено ни економски оправдано. И у овом случају, у Фискалној стратегији не пружа довољно информација о конкретним политикама које ће се спроводити у оквиру најважнијих категорија социјалне заштите какве су деценијска заштита, борачка и инвалидска заштита и др – што оставља могућност (и велику дискрецију) да се у ходу доносе ад хок мере које нису плод темељних и објективних анализа. Претходно поменуто указује на то да би потрошња на поменутих пар расходних ставки могла да пробије лимит у наредне три године, премда се то не мора драстичније одразити на укупан ниво јавних расхода будући да су неки други расходи конзервативно планирани (о чему је већ било речи) и реализација на тим позицијама лако може да буде нижа од пројектоване у мери која у потпуности може да поништи већу него планирану реализацију која је могућа на расходима за социјалну заштиту и субвенције.

Успех у реализацији трегодишњих пројекција расхода у великој мери ће зависити од доследности Владе у контроли два највећа буџетска расхода – пензија и плата у јавном сектору. За разлику од већ поменутих општих фискалних правила која прописују максимални ниво фискалног дефицита, а која ће се одложити за 2029. годину, посебна фискална правила која прописују највиши дозвољени ниво расхода за пензије и плате у јавном сектору остају на снази. То је врло важно будући да је одрживо и предвидљиво кретање ова два буџетска издатка у складу са законским одредбама један од кључних чинилаца стабилности јавних финансија Србије. У 2023. направљен је опасан преседај када је уведена ванредна индексација пензија од 5,5% од октобра преко законски прописаног усклађивања за ту годину, чиме је успорена фискална стабилизација и створен трајни буџетски расход реда величине 0,5% БДП-а. Након ове девијације, расходи за пензије ће се судити по плановима из Стратегије 2025-2027. кретати у складу са законски прописаним стопама индексације. У 2025. издаци за пензије пењу се на релативно високих 10,7% БДП-а, након чега се предвиђа постепени повратак на ниво од око 10% БДП-а до краја 2027. године, што је у складу са економским могућностима српске привреде. Указујемо на то да се пројектовани ниво издвајања за пензије у 2026. ипак чини нешто већим него што се добије индексирањем за очекивану стопу инфлације, па би било добро да Влада већ у ревидираној верзији Стратегије детаљније образложи претпоставке које су коришћене у средњорочним пројекцијама (кретање броја пензионера, раст потрошачких цена и др.). Што се тиче плата у јавном сектору, горња граница постављена законом износи 10,4% БДП-а, након последњег проширења обухвата јавног сектора за здравствене установе, средње школе, агенције и научне институте. Нацртом Стратегије 2025-2027. предвиђено је да се ови расходи у крећу у оквирима тог лимита, будући да се пројектује њихово „закључавање“ на нивоу од 10,1% БДП-а у наредне три године. То је прихватљив ниво ових расхода за Србију, па је препорука Фискалног савета да га се Влада доследно придржава. Екстремно прекорачење пројектованог лимита које није последица проширивања обухвата индиректних корисника било би оправдано само ако је резултат добре осмишљене стратегије попуњавања критичних места где има мањкова стручног кадра (Пореска управа, заштита животне средине, инспекцијске службе, наставно и здравствено

особље) i/ili smanjenog uvećanja zarada koje bi omogućilo postepeno iskorišćivanje međusektorskih i unutarsektorskih neravnoteža u visini plata koje postoje.

4. Ocena srednjoročnog plana javnih investicija

Индикатор Стратегије 2025-2027. предвиђа се изузетно висок ниво јавних инвестиција – до краја 2027. године овај расходи би требало да достигну чак 7,5% БДП-а. Јавне инвестиције представљају расходну позицију чије су средњорочне пројекције претпосле највеће повећање у односу на план из ревидиране Стратегије 2024-2026. усвојене у септембру прошле године. Конкретно, њихов ниво повећан је у 2024. години на 7,3% БДП-а у односу на минималних 6,8% БДП-а, с тим да је у годинама које следе предвиђено да дојатно порасту – прво на 7,4% БДП-а у 2026. години (претходни план за ову годину је износио 6,7% БДП-а), а онда у 2027. на чак 7,5% БДП-а. Тако висок ниво јавних инвестиција нема ниједна земља Централне и Источне Европе (просек региона је око 4,5% БДП), што је фундаментални заокрет у односу на стање до пре само неколико година, када је Србија јасно и систематски заостајала за нивоом јавних инвестиција у ЦИЕ – за отприлике једну трећину. Истраживање Владе на високом нивоу јавних инвестиција у вишегодишњем периоду, у основи је похвална фискална тенденција, будући да се тако оставља довољно буџетског простора за адресирање великих, дененијама нагомиланих проблема и неких квалитета јавне инфраструктуре у важним областима попут друмске и железничке и инфраструктуре, комуналне мреже, образовања и здравства, Подсећања ради, Фискални изазов је практично од свог оснивања 2011. године указивао на потребу да се ови расходи значајно истрајно повећају, јер је реч о најпродуктивнијем виду јавних улагања који генерише високе мултипликативне ефекте на привредни раст, запосленост, приватне инвестиције и др. (иначе веће него у случају повећања других видова државних расхода). Ипак, и овога пута средњорочни инвестициони план државе не можемо безусловно да подржимо, будући да и даље није потпуно познато који конкретни пројекти ће бити реализовани овим средствима, о чему више речи у наставку.

Очекује се да програм „Скок у будућност – Србија 2027“ буде главни носилац инвестиционих активности државе. Иако креатори економске политике већ неко време покушају да је на помолу почетак новог инвестиционог циклуса државе, он до сада није нашао место у званичним буџетским документима. У том смислу, Нацрт Стратегије 2025-2027. доноси приметан помак, имајући у виду да се ради о првом званичном (фискалном) документу који тај нови инвестициони план формализује, квантификује и укључује у трогодишње пројекције. Реч је о програму под називом „Скок у будућност – Србија 2027“, који садржи више од 320 пројеката чија укупна вредност достиже 17,8 млрд евра. Из информација изнетих у Нацрту Стратегије може се недвосмислено закључити да ће овај програм бити главни генератор јавних инвестиција у наредне три године, будући да његова вредност може да објасни чак 70% укупних капиталних расхода које држава планира да изврши у периоду од 2024. до 2027. године. Иако је похвално што је држава коначно одлучила да објави неке детаље о овом великом инвестиционом плану, аналитички значај и довољност плана није претерано велики.

Средњорочни план јавних инвестиција је недоречен, јер смо идентификовали четири кључна суштинска важних информација које су изостављене, а без којих је немогуће дати објективну оцену његовог квалитета и реалистичности. Вишегодишње планирање

јавних инвестиција у Србији још увек се не спроводи у складу са механизмима које важећи прописи предвиђају. Подсећања ради, још увек није усвојен седмогодишњи План инвестиција предвиђен Законом о планском систему из 2018. године који би требало да буде извршен у складу са средњорочним, макроекономским и фискалним оквиром, иако су рокови за то истекли пре неколико година. У том смислу, одлука Владе да објави било какве детаљније информације о инвестицијама које планира да спроводи у наредне три године можда се окарактерисати као похвална. Међутим, план који је презентован у *Плану Стратегије 2025-2027*, у основи, своди се на једну малу табелу (Табела 12. на 44. страни документа) у којој су, поред процењене вредности укупних инвестиција у оквиру програма „Скок у будућност“ и броја пројеката, наведене и вредности (и број пројеката) за пет ужих области – *ЕКСПО 2027 са пропратним елементима, инфраструктура* (где спадају путеви, железнице, водоснаблевање и остало), *индустријализација, урбана модернизација и интегрални развој туризма*. Постоји читав низ информација које су од суштинске важности за овај инвестициони план, које у *Плану Стратегије* уопште нису поменуте.² У наставку, укратко, обрађујемо пажњу на неке од најважнијих:

- Секторски подела инвестиција је превише општа и необавезујућа, а уз то ни не разликује уобичајеним секторским поделама капиталних расхода какве се у међународној пракси најчешће примењују. Зато се за поједине области чак и на елементарном нивоу немогуће утврдити на шта се конкретна улагања заправо односе. Такав је случај, рецимо, са *урбаном модернизацијом* и/или *индустријализацијом*, областима у које држава планира да уложи чак 5 млрд евра, тј. скоро 50% укупне вредности инвестиција у оквиру програма „Скок у будућност“. Из текстуалног дела Стратегије се, посредно, може закључити да би се инвестиције у области енергетике потенцијално могле наћи унутар *индустријализације*, али и ту постоје бројне непознатиче – колико је предвиђено за производњу електричне енергије (колико из угља, колико из обновљивих извора и др), колико за сектор гаса и сл.
- Постоји висок ризик да су улагања која су највећи економски и друштвени приоритет – заштита животне средине и образовање – поново неоправдано скрајнута са листе приоритета и да ће наставити да буду недопустиво ниска. Разлог за то видимо у чињеници да се ове две важне области уопште не могу препознати у табели која обједињује програм „Скок у будућност“, иако се декларативно помињу у текстуалном делу Стратегије као приоритети. Ако се оне, пак, налазе у оквиру неке општатне ставке од пет горе поменутих, то би јасно требало написати, извантификовати вредности, јасно дефинисати рокове реализације и слично.
- Недостaje детаљна листа пројеката по конкретним областима (који државни путеви, које пруге, да ли се граде нови локални путеви или је реч о одржавању), нема информација о њиховој појединачној вредности, роковима, изворима финансирања и др. На тај начин не само да је немогуће у реалном времену пратити да ли се стварна

² На званичном сајту „Скок у будућност – Србија 2027“ могуће је стећи увид у одређени број пројеката који су обухваћени програмом. Ипак, то је само један део од броја наведеног у Фискалној стратегији, тако су да мноштво других пројеката и даље непознатица. Уз то, ни на овом сајту није приказан план улагања по годинама и по пројектима. Чак је на звичној подстрани сајта истакнуто обим инвестиција који је реализован у претходном периоду на поједине секторе или области, па чак и неки неинвестициони расходи (нпр. субвенције у приватизацији), али не и обим улагања који треба да буде реализован до 2027. године.

realizacija odvija u skladu sa onim što je planirano, već se stvara prostor da se neke investicije koje inicijalno nisu bile predviđene programom (i koje objektivno možda i nisu prioritet) naknadno ubace umesto nekih važnih ulaganja koja kažu.

Preporučujemo Vladi da problem nedostatka važnih informacija o planiranim javnim investicijama adresira u revidiranoj Strategiji, koja će biti usvojena u oktobru tekuće godine. Tehnički najlakši način je da se u formi tabele priloži detaljna lista najvažnijih investicionih projekata opšte države, grupisanih na najvažnije oblasti, sa projektovanim vrednostima ukupne realizacije (i planirane realizacije po godinama) i izborima finansiranja kako bi izvršenje moglo da se prati u realnom vremenu. Na taj način problem netransparentnosti u planiranju i realizaciji javnih investicija adekvatno su rešile neke zemlje regiona, poput Bosne i Hercegovine u domenu ulaganja u puteve, budući da se na internet stranici javnog putarskog preduzeća u toj zemlji mogu pronaći zvanične informacije o vrednosti aktivnih projekata, rokovima, trenutnom statusu i dr. Takođe, izrada ovakve jedne liste ne bi bila presedan ni u našoj zemlji, budući da su neke nadležne institucije još ranije pravile ovakve tabele – npr. različita ministarstva su ranije pravila (i objavljivala) listu prioriternih projekata u svojim resorima sa važnim informacijama o njima. Skorašnji primer dobre prakse je Grad Beograd, koji je krajem 2022. godine objavio vrlo detaljan plan javnih investicija za period 2020-2025,³ u kojem se mogu pronaći vrlo korisne informacije ne samo za velike projekte kakav je gradsko metro, već i za čitav niz manjih projekata u različitim oblastima – ukupna vrednost projekta, predlagan ideje, status projekta, godina početka realizacije, godina završetka realizacije, realizovani troškovi, sredstva planirana u budžetu za 2023, 2024. i 2025. godinu, planirani procenat realizacije.

U nacrtu Strategije 2025-2027. opravdano je prepoznata potreba za unapređenjima u sistemu upravljanja javnim investicijama, premda je gotovo izvesno da se u dovedeno vreme u praksu ne mogu očekivati opipljivi pomaci. Fiskalni savet prepoznata potreba da se postojeći sistem upravljanja javnim investicijama unapredi u odnosu na postojeće stanje. U Nacrtu Strategije dosta pažnje posvećeno je nesporno priznavanju aktivnostima na ovom polju koje su u prošlosti sprovedene, među kojima su najveću važnost imaju: uspostavljanje elektronske baze kapitalnih projekata (PIMS) koju vodi ministarstvo finansija, zatim osnivanje Potkomisije za projekte koji se finansiraju iz sredstava fondova EU ili neke druge države, kao i usvajanje jedinstvene liste projektnih ideja⁴ koja će biti predložena za finansiranje iz sredstava evropskog Investicionog okvira za Zapadni Balkan. Međutim, zabrinjava to što Nacrt Strategije ne sadrži gotovo nikakve detalje u pogledu mera koje će se sprovoditi u naredne tri godine, što implicira da još uvek nema čvrste političke volje da se nastavi sa uređivanjem celokupnog sistema tako da svi javni kapitalni projekti budu na jedinstven način predloženi, ocenjeni, selektovani i praćeni. Da se u bliskoj budućnosti tenko može

³ Dostupna na linku https://www.beograd.rs/images/stories/22a3333536a035a221b6c2e02105cc81e_18296a557c.pdf

⁴ To je pozitivna stvar, ali treba imati u vidu da je ova lista usvojena isključivo zbog zahteva EU i evropskih i/ili finansijskih institucija, iz kojih sredstava se oni projekti finansiraju. Za brojne druge projekte koji su u planu (a čija vrednost je znatno veća) jedinstvena lista projektnih ideja nije usvojena, a istim načinom nisu rangirani i birani po prioritetima.

очекивати увођење јединственог, униформног система за управљање јавним инвестицијама (тзв. *single project pipeline*) додатно потврђује то што су неки важни елементи који су у претходној Фискалној стратегији наговештавали да би то заправо ускоро могло да се деси – најава израде јединственог листе приоритетних пројеката у сарадњи са Светском банком – сада избрисани.

Систем управљања јавним инвестицијама у Србији у великој мери почива на dobrim односима, али је проблем то што је држава нашла начин да ту регулативу у клучним сегментима заобилази. Тако се, рецимо, билатералним уговорима заобилази спровођење домаћих закона у области јавних набавки и других важних прописа, док је слична могућност остављена у случају великих пројеката за које су допсти *lex specialis*-и (међународна изложба ЕКСПО 2027, Моравски коридор и велики број „линијских“ инфраструктурних пројеката од значаја⁵ који су почели да се реализују по посебним поступцима у периоду 2020-2023). Такође, не треба губити из вида да је Уредбом о капиталним пројектима из 2023. године, баш као и претходном уредбом у овој области из 2019. године (Уредба о управљању капиталним пројектима), остављена могућност да се пројекти који се прогласе „од посебног значаја за Републику Србију“ изузму из клучних сегмената предимплементационе фазе инвестиционог циклуса. Подзаконским актима је креаторима економске политике остављен веома висок степен дискреције у процесу проглашења пројеката „од посебног значаја за Србију“ – нема јасних критеријума за то, а формално је дозвољено да Влада донесе одлуку на једној од својих седница. На све то би требало додати чињеницу да су улагања у области безбедности такође изузета из примене стандардне регулативе у области управљања инвестицијама, при чему и јавно-приватна партнерства могу да буду изузета из најважнијих сегмената припремне фазе и фазе реализације. Све побројано само потврђује да у Србији још увек није заживео јединствени, централизован начин планирања, селекције, реализације и контроле у реализацији јавних инвестиција, што ствара висок ризик од несврсносног одливања буџетског новца – што може бити случај са великим бројем крупних инвестиционих пројеката који су део најављеног програма „Скок у будућност“.

Заобилажење институционалног и процедуралног оквира у почетку јесте донело одређене позитивне ефекте, премда негативне последице временом постају све израженије. Фискални савет је недавно објавио анализу постојећег система за управљање јавним инвестицијама у Србији,⁶ у којој смо показали да заобилажење процедура јесте убрзало одређене инвестиционе радове који су годинама „стајали у месту“, јесте повећало запосленост и у одређеној мери убрзало привредни раст, али да бенефити постепено ишчезавају услед претераног ослањања на ову нестандартну праксу. Системско управљање јавним инвестицијама, наиме, није се ограничило само на појединачне изузетке којим би се премостио период до унапређења домаћих институција које су поретко биле треме и неефикасне, већ се претворио у распрострањену праксу спровођења најбољих инвестиционих пројеката државе – и то може да ограничи друштвено-економске бенефите и од предстојећег инвестиционог програма. Њих смо систематизовали у следеће четири целине: 1) претерана произвољност у селекцији пројеката доводи до реализације инвестиција дискутабилне оправданости (фабрика вакцина, спортски објекти), у исто време запостављање многих важних сектора (локални путеви, заштита животне

⁵ Виђети, на пример, „Политика јавних инвестиција у Србији: анализа стања и препоруке за могућа унапређења“ 17. јун 2024. године.

средине, образовање); 2) „убрzanе“ пројекте карактеришу унутњи трошкови и изражене naknadne корекције prvobitno уговорене цене радова навише; 3) услови задуживања за велике пројекте који се спроводе по нестандартним процедурама по правилу су недовољнији у односу на стандардне процедуре; 4) заобилажење стандардних процедура почиње постепено да смањује позитивне економске ефекте јавних инвестиција на привредни раст и друштвено благостање (лош избор пројеката, прекомерно ангажовање страних предузета и друго).

5. *Могућности за унапређење Фискалне стратегије*

Најновији Нацрт Фискалне стратегије донео је одређена унапређења када је реч о техничком аспектима овог документа, али и даље има простора за побољшање. У претходном периоду су се при изради Фискалних стратегија из године у годину уносили измјене којима се овај документ унапређивао у погледу његове информативности и аналитичности. Имајући то у виду, требало би истаћи да је свакако похвално то што је, између осталог, дошло до приметног побољшања у поузданости макроекономских прогноза (рост БДП-а, инфлација и сл.), евалуацији макро-фискалне одрживости (укључивањем анализе тзв. S0 индикатора), третману фискалних ризика (нпр. јавна предузећа, изгубљени људски ресурси) и слично. Најновија верзија Фискалне стратегије такође је донела извесна унапређења. На пример, субвенције за јавна предузећа (ЕПС, Србијагас, Железнице и др) су транспарентније приказане тако што су износи помоћи излистани по годинама и појединачним (најкрупнијим) предузећима. Осим тога треба поменути и то да Фискална стратегија сада по први пут садржи и средњорочне пројекције за издатке на казне и пенале – који су у претходним годинама представљали значајан (и брзо растући) блок расхода, чија је (пројектована) динамика до недавно била „замаскирана“ у оквиру пројекција за ширу категорију расхода *остали текући расходи*. Упркос свим техничким унапређењима, и даље има простора за побољшање, који најпре видимо у сегменту структурних реформи, о чему смо писали и у Мишљењима на раније фискалне стратегије. Сходно томе, овом приликом ћемо само још једном окренути пажњу на неке од главних области којима би наредна верзија овог документа требало да посвети већу пажњу, а то су: енергетика, пореска управа, социјална политика, здравствена систем и школство.

У области енергетике у претходном периоду дошло је до знатних помака, али су енергетска предузећа и даље омирењена структурним проблемима, чије решавање Нацрт Фискалне стратегије није адекватно адресирао. Након колапса електроенергетског система крајем 2021. године и енергетске кризе која је захватила Европу и Србију нешто пре тога, домаћа енергетска предузећа (ЕПС, Србијагас) претрпела су огромне губитке, који су највећим делом пали на терет пореских обвезника. Имајући у виду да су ти губици углавном последица вишегодишњег лошег управљања, што је проблем који датира много пре 2021. године, добро је што су у претходних годину-две предузети одређени кораци да се пословање ових предузећа унапреди. Вероватно најважнији корак јесте израда и недавно усвајање Плана трансформације ЕПС-а, који треба да буде основа за дубоко очекивану дубинску реформу пословања. Упркос томе што је завршен уз осетно капањене (план „договорен“ с ММФ-ом предвиђао је рок до краја 2023. године) и што није јавно доступан, свакако је добро то што је овај документ коначно усвојен. Такође, предузети су напори ка реализацији неких од крупнијих инфраструктурних пројеката који су од изузетне важности за будуће пословање ЕПС-а (изградња РХЕ Бистрица и др). Када је реч

o Србијасу, прошле године потписан је споразум о снабдевању природним гасом са азербејџанском компанијом „САКРО“. Овим је направљен искорак ка гасној диверсификацији, што је важно пошто је Србијасу у претходном периоду скоро сав гас достављао из Русије. Иако је неспорно да су ови помаци значајни, они суштински представљају тек почетак у отклањању неких од главних дугорочних проблема домаћих енергетских компанија (мањка инвестиција у ЕПС-у и недовољне диверсификације у Србијасу). Коначно решавање ових проблема захтеваће додатне (снажније) напоре и одлучан заокрет у енергетској политици Србије у наредним годинама, за које Нацрт Фискалне стратегије није понудио много више од начелних најава. Да ове најаве, као ни до сада предузети кораци, нису довољни да се осигура кредибилитет реформи енергетског сектора говори то што се у скупштинској процедури налази Предлог Закона о потврђивању споразума о гаранцији за ЕПС-ов кредит за ликвидност од 100 млн евра.⁶ До овог Предлога долази иако Фискалне стратегије већ неколико година уназад најављују да ће бити издавана гаранција за ликвидност. Притом, исте најаве су поновљене и у најновијем Нацрту Фискалне стратегије, уз наводе да ће се изузетак направити за поменути ЕПС-ов кредит, и то можда јесте нужно (Стратегија не образлаже), али свакако не улива поверење да ће се прелева из јавних гаранција за ликвидност обуставити у скорој будућности.

У Нацрту Фискалне стратегије нема (нових) најава реформи у Пореској администрацији, која се и даље суочава са мањком запослених и недовољном кадровском структуром. Најаве и планови за трансформацију Пореске управе у најновијем Нацрту Фискалне стратегије остали су практично идентични онима из ранијих верзија овог документа и свode се у највећој мери на дигитализацију и усвајање савремених оперативних решења. Иако су техничка унапређења неспорно пожељна, главни проблеми Пореске управе у Србији локализовани су пре свега у домену кадровске политике, а они се у првој линији односе на мањак запослених и неадекватну кадровску структуру. На ове проблеме смо већ указали у оквиру једне раније анализе (из Мишљења на Нацрт Фискалне стратегије за 2024-2026), а овде ћемо кратко подсетити на њене главне налазе. Наиме, тада смо на основу података из Међународног истраживања о пореским администрацијама (ICORA)⁷ скренули пажњу на то да Пореска управа у Србији има знатно мањи број запослених (у односу на број становника) у поређењу са просеком упоредивих земаља – са свега једним запосленим на 1.534 становника наспрам једног запосленог на 950 становника у ЦИЕ. Када је реч о кадровској структури, алармантан је податак да у нашој Пореској управи удео запослених до 35 година испод 2% (у ЦИЕ око 13%), док старији од 55 година чине скоро 50% укупног броја запослених (у ЦИЕ 25%), што имплицира да ће се у наредним годинама наставити вишегодишњи тренд пада запослености у овом органу услед великог природног одлива (одласци у пензију) уколико не дође до одлучног заокрета у кадровској политици. Са таквом старосном структуром, Пореска управа има проблем и са образовном структуром – са тек 65% високо образованих у Србији наспрам 77% у земљама ЦИЕ. Са побројаним проблемима у области кадровске политике неопходно је што пре ухватити се у коштац – а то значи израду плана за елиминацију мањка кадрова у Пореској управи (пре свега запошљавањем млађег, високо квалификованог кадра), који би се затим интегрисао у наредну, ревидирану Фискалну стратегију. У супротном, постојећи проблеми прете да у

⁶ Предлог Закона доступан на линку:

https://www.parlament.gov.rs/upload/archives/files/cir/pdf/predlozi_zakona/14_saziv/1535-24.pdf

⁷ Ilya Iazek, *International Survey on Revenue Administration*.

znatnoј мери спеснособе капацитет државе да прикупља пореске приходе, што би представљало обилну баријеру не само када је у питању вођење фискалне политике, него и спровођење важних политика у другим кључним сегментима друштва.

Ипак ова Фискална стратегија не најављује преко потребни заокрет у социјалној политици. Као што је већ било речи у Одељку 3, расходи за социјалну помоћ ће према средњорочном оквиру из Нацрта Фискалне стратегије за 2025-2027 у наредном годишњем периоду наставити дуготрајни тренд пада у процентима БДП-а, иако ће доминантно бележити благ раст. Сличне пројекције за ове расходе предвиђале су и претходне стратегије, те је стога и овом приликом важно истаћи да се таквом предвиђеном динамиком евентуално оставља могућност за неке скромније захвате у постојећем законодавству (иада је и то упитно) – али се свакако не пружа довољно простора за мере којима би Србија значајније ојачала своје капацитете у борби са изазовима сиромаштва и социјалне искључености. Уместо тога, Србија ће по свему судећи додатно продубити свој заостатак за упоредивим земљама ЦИЕ, за којима по овој расходној категорији већ сада заостаје за отприлике 1% БДП-а. Са циљем да се направе први кораци ка затварању тог јаза, Фискални савет је у ранијим извештајима излазио са предлозима за повећање социјалних давања.⁸ Предложени модели реформи подразумевали су проширење обухвата или подизање износа помоћи за програме социјалне заштите који су фокусирани на најугрозеније сегменте популације (козчана социјална помоћ, дечији додатак и сл). Међутим, такви (или слични) модели, реформи у социјалном систему до сада нису нашли место у стратешким документима Владе, која не препознаје званично неке од главних недостатака социјалне политике (недовољан обухват, ниски износ помоћи и др), те стога не изналазије нијењеница да они нису укључени ни у најновијем Нацрту Фискалне стратегије као што је био случај и у ранијим верзијама овог документа.

Иада би у наредној верзији Фискалне стратегије требало да пронађе простор и за структурне реформе у сектору школства и здравства. Реформе у области школства и здравства какве су неопходне Србији представљају амбициозне подухвате, чије планирање и спровођење представља изузетно комплексан задатак. Стога је разумљиво то да Фискална стратегија није место где ће планови за подухвате толиких размера бити разрађени до детаља, већ су то пре свега секторске стратегије. Управо те стратегије би у наредном периоду требало да поставе темеље за решавање главних проблема у области просвете и образовања (поша кадровска политика, недовољне инвестиције и сл).⁹ С обзиром на то да се заманливи реформски кораци унутар великих система попут просвете и здравства нужно одражавају и на јавне финансије (нпр. кроз измену система зарада, повећање капиталних инвестиција и др), Влада би у некој од наредних Фискална стратегија требало да се осврне и на њих тако што ће их (на јаван и транспарентан начин) интегрисати у средњорочне финансије и одредити фискални простор за финансирање таквих реформских подухвата у наредном року.

⁸ Видети нпр. студију „Предлог мера социјалне и пореске политике за смањење неједнакости и ризика од сиромаштва у Републици Србији“ од септембра 2022. године, као и „Машљење на Нацрт Фискалне стратегије за 2024. годину са пројекцијама за 2025. и 2026. годину“ (Одељак 6.3.1), објављену у јуну 2023. године.

⁹ Задатак извештај о тежњима јавних инвестиција у Србији: Анализа стања и препоруке за могућа унапређења“ објављен у јуну 2024. године у ком смо између осталог указали и на одређене недостатке у досадашњој инвестиционој политици у здравству и школству у претходне две деценије.