

Влада Републике Србије

ФИСКАЛНА СТРАТЕГИЈА

ЗА 2019. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА
ЗА 2020. И 2021. ГОДИНУ



САДРЖАЈ

I. МАКРОЕКОНОМСКИ ОКВИР ЗА ПЕРИОД ОД 2019. ДО 2021. ГОДИНЕ.....	1
1. Општи оквир и главни циљеви и смернице економске политике	1
2. Процене међународног економског окружења	3
3. Текућа макроекономска кретања у Републици Србији и изгледи за период 2019–2021. године	10
4. Ризици остваривања макроекономских пројекција за Републику Србију	26
II. ФИСКАЛНИ ОКВИР ЗА ПЕРИОД ОД 2018. ДО 2021. ГОДИНЕ.....	28
1. Средњорочни циљеви фискалне политике.....	28
2. Фискална кретања у 2017. години	29
3. Текућа фискална кретања и изгледи за 2018. годину	30
4. Фискалне пројекције у периоду 2019–2021. године	37
5. Фискални ризици	47
6. Циклично прилагођени фискални биланс	61
7. Програм за смањење дуга	64
III. СТРАТЕГИЈА УПРАВЉАЊА ЈАВНИМ ДУГОМ ОД 2019. ДО 2021. ГОДИНЕ	67
Прилог 1 – Пројекција основних макроекономских индикатора.....	80
Прилог 2 – Фискални оквир опште државе у 2019. години	81

На основу члана 27в став 1. 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 и 113/17),

Влада усваја

ФИСКАЛНУ СТРАТЕГИЈУ ЗА 2019. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2020. И 2021. ГОДИНУ

I. МАКРОЕКОНОМСКИ ОКВИР ЗА ПЕРИОД ОД 2019. ДО 2021. ГОДИНЕ

1. Општи оквир и главни циљеви и смернице економске политике

Комплексним сетом адекватно одмерених, правовремено спроведених и међусобно синхронизованих макроекономских мера заустављен је *circulus vitiosus* у ком се српска привреда нашла почетком текуће деценије. Близаначки дефицит, претећи висок јавни дуг, незапосленост међу највећим у Европи и двоцифрена инфлација били су изазови који су у релативно кратком року успешно апсорбовани. Након достигнуте фискалне стабилности и успостављањем динамичних стопа привредног раста, Влада је фокусирана на интензивирање започетих системских реформи, како би се обезбедило структурно уравнотежење привреде. Овим активностима ће функционални недостаци и ограничења бити неутралисани, а расположиви ресурси и капацитети ефикасније ангажовани, што ће убрзати конвергенцију ка развијеним државама и у крајњој инстанци обезбедити виши животни стандард становништва.

Средњорочни макроекономски оквир креиран је у складу са напорима очувања до сада остварених резултата уз конкретне стимулансе инвестиционим активностима. Континуирани раст прилива страних директних инвестиција (у даљем тексту: СДИ) и значајно повећана ефикасност спровођења јавних инфраструктурних пројеката биће у наредном периоду праћен снажнијим домаћим инвестицијама, пре свега из сегмента малих и средњих предузећа.

У светлу четврте индустријске револуције, поред конкретних реформских процеса, дигитализација и иновативна активност су препознати као важни алати за усклађивање структуре привреде са

потребама друштва и савременим цивилизацијским токовима. У складу са тим дефинисане су и предузете јасне мере, које имају за циљ убрзање процеса дигитализације и афирмацију иновативних иницијатива.

Социјалне неједнакости су идентификоване као важан ограничавајући фактор економском расту али и свеукупном друштвеном напретку. Реформа образовног система, регионална дисперзија СДИ, подстицаји запошљавању младих, као и рањивих категорија друштва, подршка социјалном предузетништву, родно одговорно буџетирање и поновно подизање минималне цене рада само су неке од мера које треба да обезбеде инклузиван и у социјалном погледу правично дистрибуиран раст, који ће кроз успостављен амбијент друштвене кохезије резултирати смањењем сиромаштва.

Република Србија је у фебруару 2018. године успешно окончала програм фискалне консолидације који је био окосница трогодишњег аранжмана из предострожности са ММФ. Циљеви који су били постављени, успешним спровођењем економског програма, достигнути су пре рокова. Нови економски програм и реформски напори Владе биће подржани Инструментом за координацију политике ММФ, под којим се подразумева саветодавна улога ове институције у периоду од 30 месеци, без финансијске подршке, будући да су достигнута фискална унапређења трајног карактера.

Управо је трајним карактером фискалних унапређења омогућено укидање Закона о привременом умањењу пензија, повећање зарада у јавном сектору али пре свега значајно повећање средстава намењених инвестиционим улагањима.

Растерећење привреде започето је конкретним мерама: подизањем неопорезивог дела зарада, умањењем стопе доприноса и променом начина обрачуна пореске амортизације. Ове интенције биће настављене сетом нових мера, међу којима је и усвајање Закона о накнадама за коришћење јавних добара, чиме ће бити обезбеђена транспарентност, предвидивост и релативно нижи ниво парафискалних трошкова привреде. Поред тога, реформа Управе царина и Пореске управе ће подржати процес растерећења привредних субјеката, али и обезбедити ефикасније сузбијање сиве економије.

Такође, Влада остаје посвећена пуноправном чланству у Европској унији (у даљем тексту: ЕУ) као стратешки постављеном циљу. Средином године отворена су поглавља 13 – Рибарство и 33 – Буџетске и финансијске одредбе, а очекује се да би крајем године могла бити отворена бар још три поглавља: 9 – Финансијске услуге, 17 – Економска и монетарна политика и поглавље 18 – Статистика. Редован политички и економски дијалог о отвореним питањима из Споразума о стабилизацији и придруживању (у даљем тексту: ССП) између Европских заједница и њихових држава чланица, са једне стране, и Републике Србије са друге стране, као и доношење општих и секторских националних развојних стратегија имају за циљ да Република Србија у што краћем року испуни економске предуслове чланства зацртане у *acquis communautaire*.

2. Процене међународног економског окружења

Према јесењим пројекцијама релевантних међународних институција глобална економска активност ће у 2018. години забележити сличну динамику као и у претходној години. Иако се првобитно очекивало убрзање светске економије, трговинске тензије и с тим у вези предузете мере, геополитичка нестабилност услед нерешених питања у неким од земаља у развоју и раст цена нафте, имали су за последицу ревидирање годишњих стопа раста наниже и у развијеним земљама и у земљама у успону. Са друге стране, простор за побољшање изгледа је умањен услед већих трговинских трошкова, споре примене раније предложених реформи, рестриктивне монетарне политике у неким деловима света и опадајућег замајца раста. Иако финансијска тржишта у развијеним земљама остају акомодативна, у случају интензивирања негативних трговинских мера или инфлаторних шокова, могло би доћи до наглих ограничавајућих одлука

монетарне политике, што би се уз снажан одговор Савезних резерви САД (у даљем тексту: ФЕД), одразило на паритет светских валута, нивое капиталних прилива као и на нивое јавног дуга земаља у успону. Стагнација глобалног раста од почетка године праћена је растом цена примарних производа, првенствено нафте, метала и житарица, а њихова стабилизација се очекује у средњорочном периоду. Глобални опоравак у претходних неколико година допринео је побољшању тржишта рада кроз раст зарада и запослености, јачању платнобилансних позиција али и проширио простор за изградњу механизма заштите од непредвиђених шокова. Ипак, како су могућности за материјализацију ризика повећане, да би се осигурао снажан раст и глобална експанзија, неопходно је доследно примењивати адекватне политике и спроводити структурне реформе.

Макроекономске процене Међународног монетарног фонда

Раст глобалне економске активности забележен у 2017. години наставља се нешто споријим темпом и у 2018. години. Успоравање је последица трговинског протекционизма, заоштравања услова финансирања и последично повећане финансијске волатилности у земљама у успону. У САД замах привредног раста је и даље снажан и подржан је значајним фискалним стимулансом. Међутим, већ за наредну годину пројекција је спуштена услед заоштравања трговинских односа између најзначајнијих учесника на међународним тржиштима, као и услед очекиваног раста каматних стопа. Слабљење глобалне трговине смањило је спољну тражњу за производима из еврозоне, док је процес Бреگزита креирао додатну неизвесност, што је имало за последицу значајну ревизију наниже пројектованих стопа раста еврозоне и Уједињеног Краљевства (у даљем тексту: УК). Раст цена нафте резултирао је подизањем изгледа раста за поједине земље у успону, међутим, за Аргентину, Бразил, Иран и Турску раст је ревидиран наниже, рефлектујући

заоштрене геополитичке односе, неповољније услове задуживања као и специфичне факторе за сваку од ових држава. Кина и већи број азијских економија, погођених трговинским мерама САД, ће такође остварити нешто спорији раст. Релативно дуг период глобалног убрзања економске активности одразио се на побољшање стања на тржишту рада у већини земаља света. Тако су у САД и Јапану стопе незапослености на најнижим нивоима још од 2000. године, односно 1993. године, док је у Немачкој и УК на нивоу од око 4%. Повећање цена енергената одлучујуће је утицало на убрзање инфлације и у развијеним земљама и у земљама у успону. Међутим, базна инфлација је изразито диференцирана међу развијеним земљама – значајно је испод циља у еврозони и Јапану, док је близу таргета у САД и УК. Међу земљама у успону, изузев Венецуеле у којој се бележи хиперинфлација, базна инфлација је махом испод вишегодишњег просека, са регистрованим убрзањем у неколико претходних месеци. Монетарне политике Европске централне банке (у даљем тексту: ЕЦБ) и ФЕД и даље су дивергентне. Док се у САД градациски повећава референтна каматна стопа, у еврозони су и током

2018. године спровођене мере квантитативне релаксације, додуше у мањем обиму. Из ЕЦБ је

најављено да се каматне стопе неће мењати најмање до лета 2019. године.

Табела 1. Међународно окружење – макроекономски показатељи

	2017	2018	2019	2020
Реални раст бруто домаћег производа¹, %				
Свет укупно	3,7	3,7	3,7	3,7
Развијене економије	2,3	2,4	2,1	1,7
САД	2,2	2,9	2,5	1,8
Евروزона	2,4	2,0	1,9	1,7
Земље у успону	4,7	4,7	4,7	4,9
Кина	6,9	6,6	6,2	6,2
Русија	1,5	1,7	1,8	1,8
Раст светске трговине, %	5,2	4,2	4,0	4,1
Стопа незапослености, %				
Еврозона	9,1	8,3	8,0	7,7
САД	4,4	3,8	3,5	3,4
Потрошачке цене, просек периода, %				
Еврозона	1,5	1,7	1,7	1,8
Развијене економије	1,7	2,0	1,9	2,0
Земље у успону	4,3	5,0	5,2	4,6
Девизни курс, евро/долар, крај периода	1,1	1,1	1,2	—
Цене житарица, у доларима, годишње промене ²	0,2	15,7	9,9	3,5
Цене метала, у доларима, годишње промене ³	22,2	5,3	-3,6	0,4
Цена руде гвожђа, у доларима ⁴	71,7	69,6	67,5	65,8
Цене нафте, у доларима, годишње промене, %	23,3	31,4	-0,9	-4,4

Извор: ММФ, World Economic Outlook, октобар 2018.

¹ Светски БДП израчунат је према паритету куповне моћи.

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

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

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

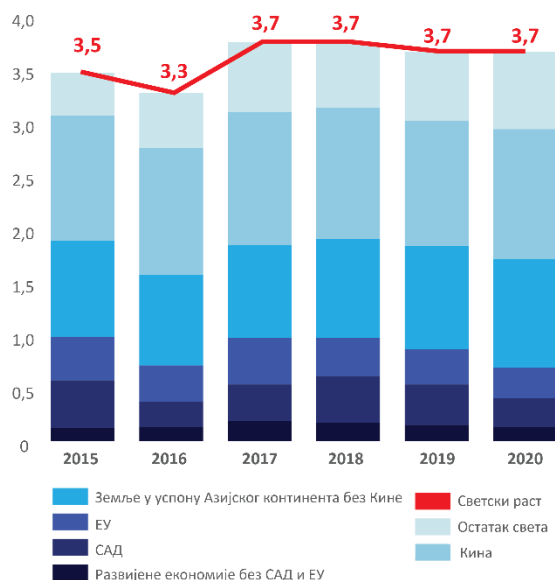
Према октобарским пројекцијама ММФ прогнозиран је глобални раст од 3,7% у 2018. години, што је ревизија наниже за 0,2 п. п. у односу на претходна очекивања. Идентична стопа раста светске привреде прогнозирана је и за наредне две године. У развијеним економијама раст ће у средњорочном периоду успорити са 2,4% на 1,7%. Истовремено, очекивања за земље у успону су спуштена (за 0,2 п. п. и 0,4 п. п. у 2018. и 2019. години, респективно) али се и даље пројектује убрзање њихове привредне активности, са 4,7% у 2018. на 4,9% у 2020. години. Раст у САД је изнад потенцијалног услед повољних финансијских услова и фискалног стимуланса, а очекује се да ће америчка привреда у овом периоду расти по просечној годишњој стопи од 2,4%. Еврозона ће у 2018. години забележити повећање привредне активности за 2,0%, док се у средњем року очекује даље успоравање раста, изазвано пре свега

неповољним трговинским мерама и следствено нижом спољном тражњом.

Главни разлози ревидирања првобитних пројекција „на доле” последица су ефектуирања неколико фактора. Трговинске мере ће успорити економску активност Кине и других земаља у успону на подручју Азије. Привреда Ирана ће ослабити услед новог заоштравања санкција од стране САД. Погоршање економских индикатора у Турској је рапидно и прати га снажна депрецијација лире, погоршање кредитног рејтинга земље и последично значајан раст камата на државне обвезнице. Додатно је утицало и битно ублажавање изгледа за велике економије Латинске Америке (Аргентина, Бразил и Мексико). Руска привреда наставља раст започет у 2017. години и очекује се да ће у 2018. години убрзати на 1,7% услед раста цена нафте. У наредном

периоду раст ће додатно убрзати на 1,8% а главни покретач биће домаћа тражња.

Глобални економски раст, п. п.

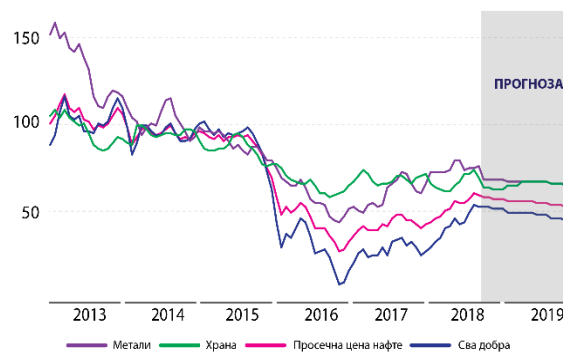


Извор: ММФ, World Economic Outlook, октобар 2018.

Раст инфлације у 2018. години очекује се како у развијеним економијама тако и у земљама у развоју, што је у највећој мери базирано на очекиваном повећању цена примарних производа. У развијенијим економијама раст цена ће бити умерен и износиће 2,0% у 2018. и 1,9% у 2019. години. Предвиђање је супротно за земље у успону, где ће раст цена са 5,0% у 2018. убрзати на 5,2% у 2019. години. Скок цена примарних производа, услед раста цена енергената и житарица, изван је у 2018. години, док се у наредном периоду очекује смањење и стабилизација. Према октобарским пројекцијама ММФ, очекује се да ће цена нафте¹ у 2018. години износити 69,4 \$/барел, што је повећање од 31,4% у односу на 2017. годину, након чега се очекује стабилизација и благо смањење цена током 2019. и 2020. године. Тржиште метала је претрпело велике нестабилности услед царинских мера и санкција САД, као и због неизвесности која је креирана заостреним трговинским политикама. Процењује се да ће раст цене метала у 2018. години износити 5,3%, при чему ће се цена руде гвожђа смањити за 2,1%, уз блажи наставак пада

цене у средњем року. Након што је 2017. године прекинут тренд вишегодишњег пада цена житарица, у 2018. години се очекује раст, а потом и убрзање раста у средњорочном периоду. Стопа на тромесечне депозите деноминване у еврима смањиће се са -0,3% у 2018. години на -0,2% у 2019. години, док ће стопа на шестомесечне депозите деноминване у доларима износити 2,5% и 3,4%, респективно.

Кретање цена, индекси



Извор: ММФ, World Economic Outlook, октобар 2018.

Пројекција кретања цене нафте, УСД по барелу



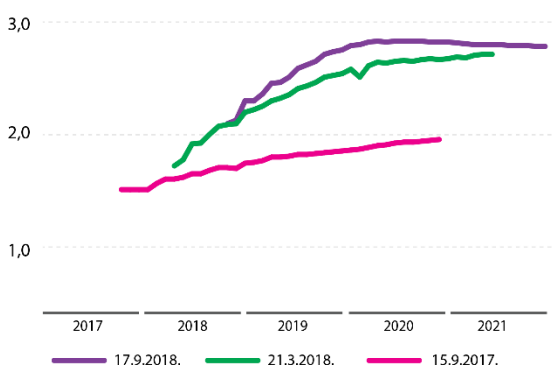
Извор: ММФ, World Economic Outlook, октобар 2018.

ЕЦБ наставља спровођење програма квантитативног попуштања, куповином активе у смањеном износу од 15 млрд евра месечно, до краја 2018. године. Истовремено, на састанку у октобру 2018. године одлучено је да референтна каматна стопа остане на рекордно ниском нивоу од 0,00%, односно -0,40% на депозите банака, а Савет гувернера ЕЦБ очекује да ће референтне каматне стопе остати непромењене у наредном периоду, бар до краја лета 2019. године. Са друге стране, на састанку гувернера ФЕД у септембру 2018. године одлучено је да се повећа циљани

¹ Просечна цена нафте типа „Брент“, „Дубаи Фатекс“ и „Западни Тексас“.

распон за референтну каматну стопу од 2,00% до 2,25% услед раста привреде знатно изнад потенцијалног. Очекује се да ће референтне каматне стопе расти и у наредном периоду, с обзиром на стабилан раст привредне активности и запослености од почетка године. ФЕД остаје решен да и у наредном периоду води акомодативну монетарну политику, у складу са прокламованим циљевима о достизању пуне запослености и инфлације од 2%.

Очекивана кретања референтне каматне стопе ФЕД, %

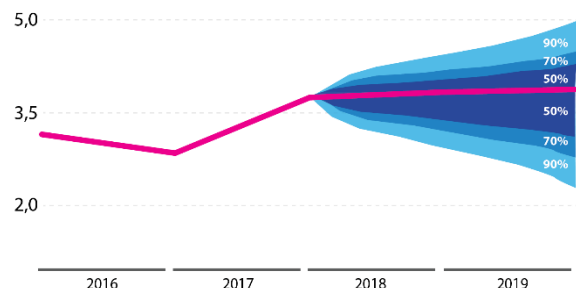


Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, октобар 2018.

Ризици који би могли угрозити пројекцију глобалног раста појачани су или су делимично материјализовани и тичу се трговинских баријера, раста неједнакости, као и нестабилних макро-економских и геополитичких фактора. Кључна претња пројекцији раста јесте појачавање постојеће трговинске тензије и потенцијално удаљавање од мултилатералног система трговине који се базира на правилима. Активација овог ризика довела би до успостављања трговинских баријера, нарушавања глобалног ланца снабдевања, успоравања трансфера нових технологија и последично ниже глобалне продуктивности и споријег напретка. Финансијски ризици односе се на наглу примену рестриктивних финансијских мера, финансијску стабилност у Кини, као и на ризике везане за глобални тренд раста јавног дуга. Такође, изненадна промена монетарне политике ФЕД и враћање регулативе која регулише финансијски сектор на преткризни ниво, могла би имати за последицу раст финансијског ризика, трошкова задуживања и аверзије инвеститора

према ризику, што у крајњој линији може угрозити ликвидност земаља у успону.

Пројекција кретања глобалног економског раста, међугодишње стопе, %



Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, октобар 2018.

Према препорукама ММФ главну улогу у одржању глобалног напретка имају националне и мултилатералне политике којима се побољшавају изгледи за снажан и инклузиван раст. Изазови у развијеним земљама тичу се раста инфлације услед раста цене нафте, па стога економска политика мора бити окренута ка структурним реформама којима се јача отпорност према шоковима, али и реформама које се тичу повећања запослености и продуктивности радне снаге. У САД је потребно постепено стезати монетарну политику, будући да се јављају инфлаторни притисци у окружењу са историјски ниском стопом незапослености. Истовремено, у еврозони, земље са тренутно ограниченим фискалним простором треба да искористе период раста и акомодативне монетарне политике како би изградиле отпорност на шокове, што би им олакшало напоре у вези са решавањем проблема у банкарском сектору. Такође, приоритет остаје финализација процеса формирања банкарске уније, али и побољшање трошковне ефикасности и профитабилности банкарског сектора кроз проактивну супервизију, већу имплементацију дигиталних решења и унапређење пословних модела. За разлику од развијених земаља, земље у успону се морају припремити за окружење са високом нестабилношћу тако што ће изградити отпорност путем адекватног комбиновања фискалних, монетарних и пруденцијалних политика. Структурне реформе остају кључне за повећање потенцијалног раста и његову инклузивност кроз побољшање конкурентности,

инвестирање у инфраструктуру и људски капитал и подизање ефикасност тржишта радне снаге.

Макроекономске процене Европске централне банке за подручје еврозоне

Према септембарским проценама Европске централне банке, након снажног раста у 2017. години, економска експанзија у еврозони је ублажена у првој половини 2018. године, углавном услед успоравања глобалне трговине. Ипак, иако је глобална неизвесност умањила краткорочне изгледе за раст, очекује се даљи опоравак еврозоне, који ће бити опредељен повољним утицајем изражене акомодативне монетарне политике, ниским каматним стопама, интензивираним кредитном активношћу приватног сектора, побољшаним условима на тржишту рада и бољим платнобилансним позицијама. Блага стагнација реалног раста БДП са 2,0% у 2018. години на 1,7% у 2020. години може се објаснити постепеним слабљењем стимуланса који су долазили од светске трговине и растућим проблемом мањка радне снаге. И поред тога,

потрошња домаћинства ће остати снажна током пројекцијског периода.

Раст расположивог дохотка требао би ојачати у 2018. и 2019. години и благо ослабити у 2020. години. Очекује се да ће допринос плата расту номиналног расположивог дохотка бити већи од доприноса запослености. Оваква структура извора раста расположивог дохотка је са становишта потрошње неповољнија, будући да она снажније реагује на промене запослености. Поред тога, потрошња домаћинства биће подржана ниским трошковима задуживања на које повољно делују мере ЕЦБ и напретком постигнутим у раздуживању. Инвестиције ће наставити опоравак који ће бити подржан високим поверењем привредника, повољним финансијским условима и високим степеном утилизације капацитета, док ће у правцу ублажавања инвестиционе активности деловати смањење домаће и стране тражње. Пад стране тражње ће снажно утицати на спољнотрговински биланс. Тиме ће нето извоз, након изразито позитивног доприноса у 2017. години, у пројекцијском периоду имати неутралан допринос расту БДП.

Табела 2. Макроекономске пројекције за подручје еврозоне, промене у односу на претходну годину, %

	2017	2018	2019	2020
БДП	2,5	2,0	1,8	1,7
Лична потрошња	1,7	1,5	1,7	1,6
Државна потрошња	1,2	1,4	1,4	1,3
Бруто инвестиције у основне фондове	2,8	4,0	3,2	2,9
Извоз	5,6	3,1	3,8	3,6
Увоз	4,2	3,5	4,5	3,9
Запосленост	1,6	1,4	0,9	0,8
Стопа незапослености, проценат радне снаге	9,1	8,3	7,8	7,4
Инфлација	1,5	1,7	1,7	1,7
Јединични трошкови рада	0,7	1,6	1,3	1,7
Фискални резултат опште државе, % БДП	-1,0	-0,6	-0,8	-0,5
Бруто дуг опште државе, % БДП	86,6	84,8	82,8	80,6
Салдо текућег рачуна, % БДП	3,5	3,2	2,8	2,8

Извор: Макроекономске пројекције стручњака ЕЦБ за подручје еврозоне, септембар 2018.

Очекује се умеренији раст контингента активног становништва, будући да ће ефекти миграција и интеграције миграната бити умањени старењем популације. Имајући то у виду, предвиђа се

смањење стопе незапослености са 8,3% у другом кварталу 2018. године (што је најнижа стопа од 2008. године) на 7,4% у 2020. години. Мањак радне снаге у неким земљама постаје све

озбиљнији проблем, који ће имати за последицу спорији темпо раста запослености. Продуктивност рада бележи успоравање у првој половини 2018. године али се очекује да ће благо убрзати у последњим месецима, а затим достићи преткризни ниво до краја 2020. године. Пројектована је просечна стопа инфлације од 1,7% за сваку годину периода пројекције, уз могућност изражене волатилности на кварталном нивоу. Стабилно кретање инфлације биће резултат уједначених дефлаторних и инфлаторних притисака. Док се дезинфлаторни утицај очекује од смањења цена нафте, инфлаторни ефекат ће дати базна инфлација услед привредног раста изнад потенцијалног и последично бржег повећања зарада. Раст базне инфлације ће убрзати са 1,1% у 2018. години на 1,8% у 2020. години. Значајан раст зарада у овом периоду биће детерминисан повећањем продуктивности, мањом понудом радне снаге и побољшаним условима на тржишту рада. У наредне три године се не очекује инфлаторно дејство профитних

маржи, што је један од индикатора који претходи успоравању привредног раста.

Пројекцијом је предвиђено да фискална политика буде неутрална у 2018. години, благо експанзивна у 2019. години, а затим поново неутрална у 2020. години. Током 2018. године, нешто већа државна потрошња ће бити неутралисана растућим директним пореским приходима, док ће у 2019. години смањење директних пореза у неким државама превагнути над мерама консолидације у другим земљама еврозоне. Такође, фискални дефицит и јавни дуг би требало да се нађу на силазној путањи у току пројектованог периода. Смањење фискалног дефицита је извесно због нижих каматних стопа, што ће довести до тога да кредити буду рефинансирани по повољнијим условима. Опадање учешћа јавног дуга у БДП је подржано одрживим позитивним примарним билансом и повољним односом каматне стопе у односу на стопу раста БДП.

Компаративна анализа цикличног кретања економске активности Србије и најважнијих спољнотрговинских партнера

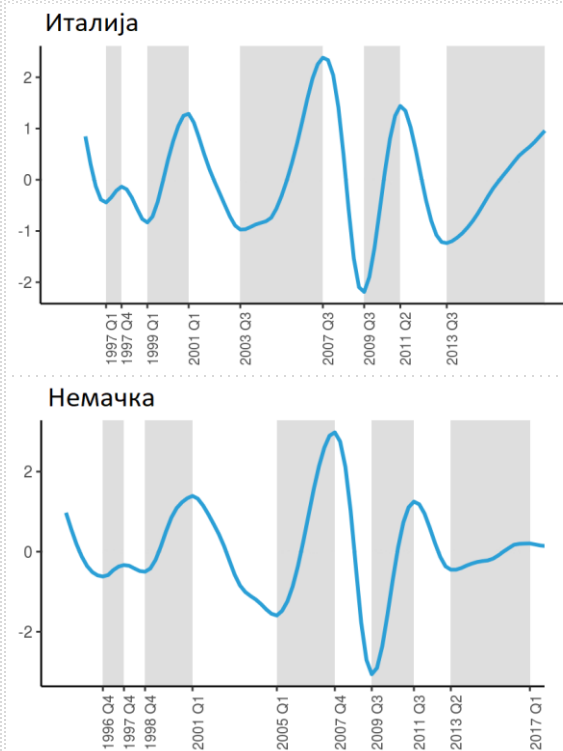
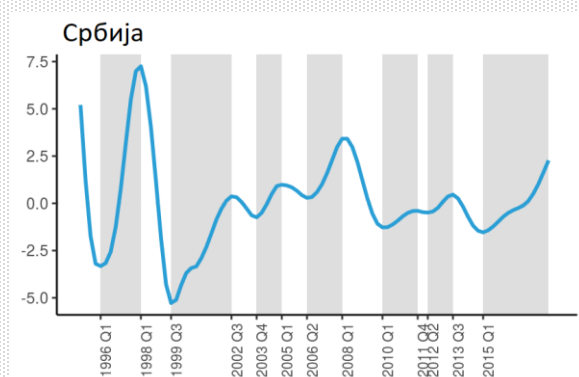
Земље ЕУ су најважнији спољнотрговински партнер Србије будући да се са њима обавља око две трећине промета, при чему размена само са Италијом и Немачком покрива четвртину укупне размене. У 2017. години извоз српске робе у ЕУ је достигао готово десет милијарди евра, док је увоз премашио 12 млрд. Из земаља ЕУ долази и највећи део СДИ (78,7%), а значајан део укупних улагања иде у извозно оријентисане компаније (око 40%). Наведени подаци показују да значајан део спољне тражње за нашим добрима долази из ЕУ али и да економска кретања у овим земљама могу имати снажне реперкусије на привреду Србије. Како би се детаљније сагледала међузависност ових економија анализирана је њихова динамика економске активности у цикличном контексту.

Анализа је извршена применом приступа „циклуса раста“ који узима у обзир како флукуације у апсолутном нивоу економске активности, тако и

флукуације у релативном нивоу, односно промене у динамици стопе раста. Према овом приступу циклуси се дефинишу као осцилације навише и наниже у односу на дугорочни тренд и представљају периоде убрзања односно успоравања економске активности. То значи да смањење стопе раста не значи рецесију у класичном смислу, али представља промену у серији одступања од дугорочног тренда и означава улазак економије у фазу успоравања. Као мера привредне активности коришћен је квартални БДП посматраних земаља, дугорочни тренд је идентификован применом *Hodrick-Prescott* филтера, док су преломне тачке утврђене у складу са *Harding-Pagan* методом. Прво је анализирана међузависност цикличног кретања економске активности Немачке, Италије и ЕУ 28, а потом је сагледан њихов утицај на привредну активност Србије.

Резултати анализе указују на значајну међузависност у цикличном кретању економске активности Немачке и Италије, као и чињеницу да њихова кретања опредељују динамику циклуса на нивоу ЕУ 28. Током анализираних периода преломне тачке циклуса немачке и италијанске привреде дешавају се готово истовремено, а просечно трајање фаза убрзања и успоравања, као и њихове амплитуде су приближно исте. Синхронизација динамике економске активности потврђена је и „Concordance“ индексом. Овај коефицијент корелације између Немачке и Италије износи 0,84, Немачке и ЕУ 0,89, а између Италије и ЕУ 0,91.

**Циклично кретање економске активности, %
одступања у односу на дугорочни тренд**



Извор: Министарство финансија

Трајање и амплитуде фаза експанзије и успоравања

	Просечно трајање убрзања (у кварталима)	Просечно трајање успоравања (у кварталима)	Просечно трајање (у кварталима)	Просечна амплитуда убрзања, %	Просечна амплитуда успоравања, %	Просечна амплитуда, %
ЕУ28	9,2	7,2	16,4	1,9	2,0	1,95
Немачка	9,4	7,4	16,8	2,3	2,2	2,25
Италија	8,5	8,0	16,5	2,4	2,6	2,50
Србија	7,3	5,3	12,6	3,8	3,5	3,65

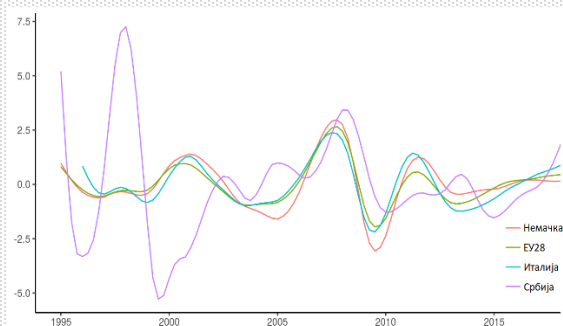
Извор: Министарство финансија

Анализа цикличне динамике економске активности Србије указује на већи број фаза убрзања и успоравања него у случају Немачке и Италије, као и на просечно снажније осцилације економске активности. Просечна амплитуда фазе експанзије за Србију је 3,8% а успоравања 3,5%, док су за Немачку и Италију амплитуде значајно мање. Ово је очекивано будући да је реч о развијеним тржишним привредама, док посматрани временски хоризонт за Србију представља период политичких промена, транзиције и структурних

реформи. Међутим, уколико се занемари период пре 2005. године, може се приметити постојање значајне везе у тајмингу преломних тачака наших најважнијих спољнотрговинских партнера – Немачке и Италије, које се са одређеним кашњењем преносе и на Србију. Тако се у првом кварталу 2008. године у случају Србије региструје преломна тачка која означава улазак економије у фазу успоравања, док се еквивалентна преломна тачка у привредама Немачке и Италије бележи један односно два квартала раније. Фаза

успоравања у Немачкој и Италији траје све до трећег квартала 2009. године када економије ових земаља бележе дно економског циклуса. С друге стране, референтна преломна тачка циклуса у случају Србије региструје се нешто касније него у Немачкој и Италији – у првом кварталу 2010. године. Други талас кризе који је утицао на улазак Италије и Немачке у фазу успоравања у другом, односно трећем кварталу 2011. године прелио се и на Србију у којој се преломна тачка региструје у четвртном кварталу 2011. године. Фаза успоравања у Италији и Немачкој траје до средине 2013. године, док се у Србији завршава нешто раније (у другом кварталу 2012) услед значајног ефекта на страни понуде као резултат инвестиција везаних за аутомобилску и нафтну индустрију. Међутим, за разлику од упоредивих земаља, ово убрзање економске активности бива прекинуто услед ефекта разорних поплава које су погодиле Србију почетком 2014. године, али се убрзање наставља од првог квартала 2015. године.

Компаративни приказ цикличног кретања економске активности



Извор: Министарство финансија

Иако је временска серија релативно кратка будући да циклична анализа представља анализу дугорочног типа, оваква кретања упућују на закључак да промене динамике економске активности наших најважнијих спољнотрговинских партнера са временским кашњењем од око два квартала имају значајан утицај и на динамику БДП Србије.

3. Текућа макроекономска кретања у Републици Србији и изгледи за период 2019–2021. године

Достигнуте динамичне стопе привредног раста и уравнотежене јавне финансије, уз успостављену силазну трајекторију јавног дуга и ниску и стабилну инфлацију, чине здраве фундаменте за даља унапређења свих макроекономских токова. У крајњој линији, оваква кретања ће за резултат имати смањење незапослености и подизање животног стандарда становништва. Економска активност током 2018. године бележи снажан раст, који је ношен интензивираним инвестиционом активношћу и повећаном личном потрошњом домаћинстава. Оваква кретања кореспондирају са значајним растом грађевинарства и услужног сектора, посматрано са производне стране БДП. Истовремено, код индустрије је регистровано стабилно повећање креиране бруто додате вредности, док је пољопривредна производња значајно већа од прошлогодишње.

Развојни карактер буџета за 2018. годину, у коме је фискални простор приоритетно усмераван у правцу капиталних расхода, резултирао је убрзањем инвестиционих активности државе.

Поред тога, фокусирањем реформских мера на уклањање баријера расту, подизањем ефикасности државне администрације, уз стабилне и предвидиве монетарне токове, креиран је привредни амбијент афирмативног дејства на приватне инвестиције. Повећање пензија и плата у јавном сектору спроведено је уз строги принцип фискалне одрживости и дозирано је са циљем стимулативног дејства на домаћи производни и услужни сектор. Ове интенције подржане су социо-економским договором о подизању минималне цене рада, чиме се деловало у смеру смањења социјалног јаза и обезбеђењу инклузивне компоненте раста. Треба истаћи да је мера спроведена без додатног оптерећења привреде, што је постигнуто повећањем неопорезивог дела зараде почетком 2018. године.

Достигнути фискални резултат у претходном периоду очуван је и током 2018. године, а фискална дисциплина добија трајни карактер. Јавни дуг је испод критеријума Мастрихта, са

тенденцијом даљег смањења и приближавања зони која пружа безбедност од фискалне кризе у случају глобалних рецесионих кретања. Истовремено, активним мерама унапређен је целокупни финансијски систем, што је између осталог резултирало смањењем учешћа проблематичних кредита и повољнијим условима задуживања, обезбеђујући тиме додатни импулс привредном расту. Остварена побољшања у фискалном, реалном и монетарном сектору преливена су и на тржиште рада. Бележи се наставак раста запослености уз перманентан раст зарада. Прилив СДИ се континуирано повећава и обезбеђује пуну покривеност дефицита текућег рачуна платног биланса. Највећим делом СДИ су завршавале у делатностима прерађивачке индустрије које производе размењива добра, као и у услугама које су оријентисане ка иностранству, што ће повољно утицати на односе спољнотрговинске размене.

Основна оријентација креатора економских мера јесте јачање потпора успостављеног модела раста који почива на повећању инвестиција и извоза. Напори су усмерени на интензивирање реформских процеса, како би се обезбедио континуитет побољшања привредног окружења, напретка на међународним листама конкурентности

и даљег подизања кредитног рејтинга земље. Препозната је неопходност проналажења нових извора раста, па су иновације, истраживање и развој, обновљиви извори енергије и еко инвестиције у сталном фокусу приликом дефинисања будућих активности. Подстицајне мере за привлачење СДИ имају за циљ даље подизање атрактивности оним делатностима које продукују размењива добра, како би се убрзао раст извоза али и фокус на смањење регионалних неједнакости. Такође, у складу са својом реди-стрибутивном и социјалном функцијом, држава је фокусирана на смањење друштвених неједнакости, обезбеђење инклузивности привредног раста и креирање амбијента социјалне кохезије.

Смањење унутрашњих и спољних неравнотежа омогућило је значајну апсорпцију неизвесности, што се огледа у наставку јачања екстерне позиције земље. Ипак, чињеница да смо као мала и отворена економија и даље подложни регионалним и глобалним кретањима на међународном тржишту, намеће неопходност константног мониторинга екстерних ризика, антиципирање њихове активације и предузимање ефикасних мера како би се неутралисали негативни утицаји.

Привредна активност

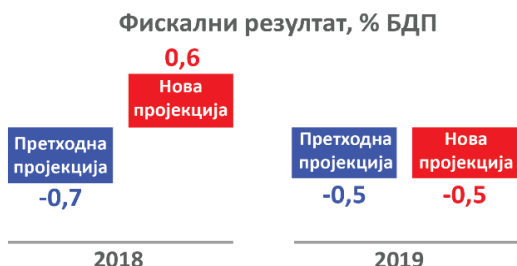
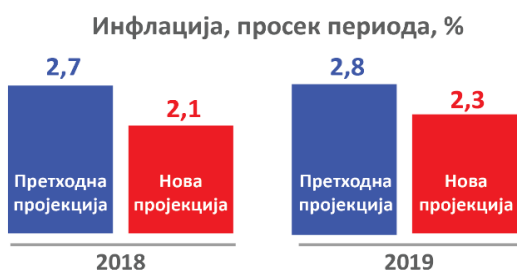
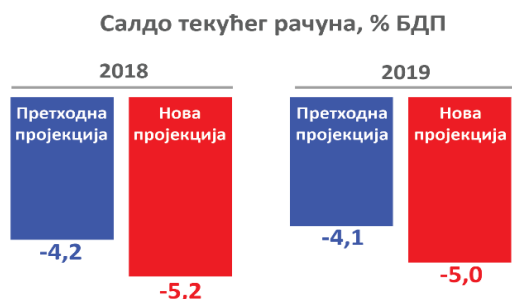
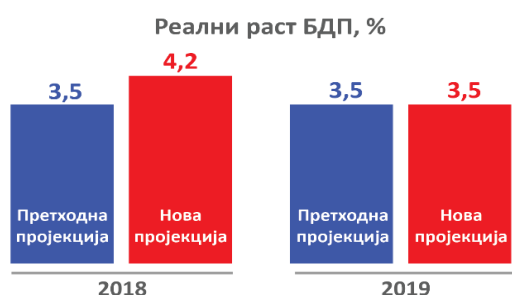
Првобитна пројекција привредног раста за 2018. годину ревидирана је навише са 3,5% на 4,2%. Ревизија је спроведена на бази регистрованих кретања у првој половини године, успостављених трендова кључних варијабли и краткорочних макроекономских индикатора. У склопу првобитне пројекције идентификовано је неколико како интерних тако и екстерних ризика по њено остварење². Док су егзогени ризици махом остали неутрални, један број ендогених ризика је активиран и то у позитивном смеру. Пољопривредна производња је изнад вишегодишњих просека који су се користили при пројекцији кретања овог сектора, док је грађевинска активност убрзала значајно изнад очекиваног темпа. Посматрано по компонентама употребе, инвестиције представљају најзначајнији

извор додатног раста. Очекује се да ће оне до краја године, уз личну потрошњу, задржати ову улогу. Односно, да ће главни извор раста са производне стране бити услужни сектор, уз значајан допринос грађевинарства и пољопривреде. Извоз ће остварити раст од 9,2%, али ће услед повећаних потреба привреде за репроматеријалом као и средствима за рад бити праћен повећаним увозом за 9,8%. Оваква динамика спољнотрговинске размене ће за последицу имати негативан допринос нето извоза на укупну стопу привредног раста. Уједно, то ће довести и до благог погоршања дефицита текућег рачуна платног биланса у односу на првобитно пројектован. Овај дефицит је и даље у потпуности покривен СДИ, које ће у 2018. години остварити раст за око 9% и достићи износ од 2,6 млрд евра. Уместо планираног дефицита буџета, биће остварен суфицит од 0,6% БДП. Тако ће ово бити друга

² Видети: Фискална стратегија за 2018. годину са пројекцијама за 2019. и 2020. годину, стр.30;
<http://www.mfin.gov.rs/UserFiles/File/strategije/2018/Fiskalna%20strategija%202018.pdf>

година заредом са позитивним фискалним резултатом, што је потврда успешности спроведене консолидације и очувања фискалне дисциплине. Последице оваквог фискалног резултату, брзина смањења учешћа јавног дуга у БДП је већа од пројектоване, па се приближавање нивоу од 50% БДП очекује већ почетком 2019. године. Нето девизне резерве на крају септембра су, и поред спровођења процеса смањивања девизних обавеза по основу кредита и ХоВ, на рекордном нивоу и прелазе девет милијарди евра.

Ревизија кретања основних макроекономских агрегата



Јавни дуг опште државе, % БДП



Извор: Министарство финансија, РЗС, НБС

Реални сектор

Према подацима Републичког завода за статистику (у даљем тексту: РЗС), у 2017. години забележен је раст БДП од 2,0%. Лоши временски услови с почетка године значајно су ометали производне процесе у рударству и производњи струје. Такође, негативно су утицали на динамику грађевинске активности. Након тога уследили су неповољни агрометеоролошки услови, који су десетковали приносе најважнијих пољопривредних култура, што је имало за последицу пад пољопривредне производње за 11,2%. Ефемерни карактер негативних чинилаца, који су утицали на рад грађевинске оперативе и електро-енергетског сектора, потврђен је опоравком ових делатности у другом делу године. Тако да је грађевинарство забележило годишњи раст од 5,7% мг, док је укупна индустријска производња била реално већа за 2,8% мг. Прерађивачка индустрија, као најважнији сегмент укупне индустрије због производње размењивих добара и генерисања раста извоза, носилац је овог раста са повећањем од 4,8%. По позитивном доприносу се издвајају делатности гумарске, машинске и хемијске индустрије. Услужни сектор остаје доминантан извор раста и детерминише више од половине оствареног повећања привредне активности у 2017. години. Најзначајнији позитиван утицај даје повећање трговине од 5,2% и све снажнији ИКТ сектор, који је креирао бруто додате вредности за 3,8% више у односу на исти период претходне године. Најзначајнији међугодишњи раст забележен је код угоститељства 10,8%, што је резултат раније спроведених активности у правцу подстицања туризма.

Посматрано по агрегатима употребе, највећи позитиван допринос расту БДП у 2017. години дају

приватна потрошња и инвестиције. Дозирано смањење фискалне рестриктивности, уз раст зарада и запослености, као и смањење трошкова финансирања определило је раст личне потрошње од 1,9%. Укупне инвестиције, подстакнуте убрзањем грађевинске активности у другој половини године, бележе међугодишње повећање од 7,3% и успостављају постојану путању раста. Извоз континуирано расте и већи је за 8,2%. Брже повећање увоза за 11,1% опредељено је инвестиционим замахом и последично већом тражњом за капиталним добрима. Успостављена позитивна кретања у претходном периоду настављена су динамичнијим темпом током 2018. године. У прва два квартала, према подацима РЗС, остварене су реалне стопе међугодишњег раста БДП од 4,9% и 4,8%, респективно. Иако један део овог убрзања има обрачунски карактер, услед ниске базе претходне године у електро-енергетском сектору, грађевинарству и пољопривреди, треба истаћи да су све компоненте било производне било расходне структуре БДП формирале стабилно

растуће путање које су у складу са средњорочним сценаријом. Позитиван допринос расту у првих шест месеци дају сви производни сектори. Последично најзначајнијем учешћу у структури БДП, сектор услуга је доминантан носилац раста. Репидно повећање грађевинске активности од 25,1% м.г. обезбеђује раст изнад оног који је првобитном пројекцијом очекиван. Такође, пољопривредна производња бележи двоцифрено повећање од 12,9%, док индустрија креира за 4,0% више бруто додате вредности у односу на исти период прошле године. Посматрано по компонентама употребе, раст је вођен приватном потрошњом која је тангирана мерама фискалне релаксације и подржана повољним условима задуживања. Извор додатног раста у првих шест месеци обезбеђен је убрзањем инвестиција за 13,5%. Обим спољнотрговинске размене је повећан. Извоз је у првој половини године порастао за 8,2%, док је бржи раст увоза за 10,9% последица интензивније набавке репроматеријала и инвестиционе опреме.

Табела 3. Бруто домаћи производ, стопе реалног раста, %

	2017*	Q1 2018*	Q2 2018*	2018**
Бруто домаћи производ	2,0	4,9	4,8	4,2
Приватна потрошња	1,9	3,1	3,1	3,0
Државна потрошња	3,3	2,3	5,3	3,5
Инвестиције у основне фондове	7,3	15,1	12,1	9,8
Извоз робе и услуга	8,2	9,5	7,1	9,2
Увоз робе и услуга	11,1	12,8	9,2	9,8
Пољопривреда	-11,2	10,8	14,8	15,2
Индустрија	2,8	5,4	2,6	2,7
Грађевинарство	5,7	28,2	22,9	13,4
Услуге	3,3	3,2	3,7	3,3

Извор: РЗС

*Републички завод за статистику је 1. октобра 2018. године ревидирао податке о БДП за период 2015–2017. године, као резултат тзв. велике ревизије. За први и други квартал 2018. године очекују се мање корекције објављених података од стране РЗС 30. новембра 2018. године.

**Процена Министарства финансија.

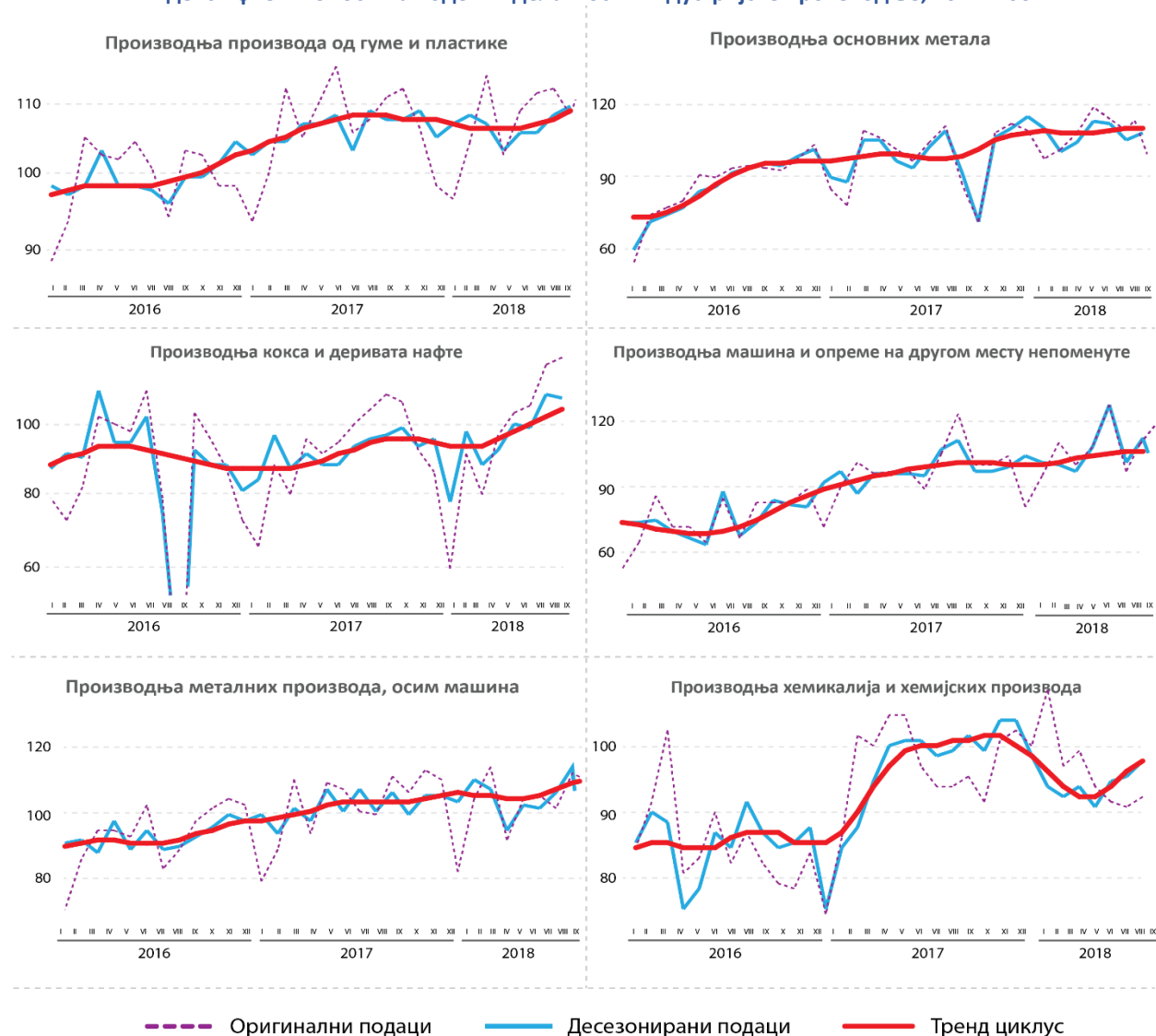
У трећем кварталу настављена су позитивна кретања из прве половине године. Према флеш процени РЗС раст БДП износио је 3,7% м.г. Посматрано са производне стране вођен је услужним сектором уз значајан допринос пољопривреде, док је са расходне стране раст вођен домаћом тражњом.

Високофреквентни индикатори, који су расположиви за првих девет месеци 2018. године, потврђују постојаност успостављених кретања. Укупна индустрија бележи раст физичког обима од 2,3%. Најзначајнији је утицај прерађивачке индустрије, која је међугодишње произвела за 2,7% више и тиме дала допринос стопи раста укупне индустрије од 1,9 п. п. Производња струје

већа је за 3,6% и доприноси са 0,6 п. п, док је утицај рударства благо негативан. У 19 од 24 делатности прерађивачке индустрије регистрована су позитивна кретања. По најснажнијем позитивном утицају издваја се нафтна индустрија и производња основних метала. Убрзање машинске индустрије стимулисано је већом тражњом за инвестиционим добрима, док је већа производња грађевинског материјала, детерминисана убрзањем приватних и јавних грађевинских

радова. Негативан утицај преосталих пет делатности је миноран и износи тек 0,6 п. п. Ипак, важно је имати у виду да долази од делатности које су до скоро биле носиоци раста укупне индустрије и извоза. За сада овом успоравању се приписује привремени карактер и може се довести у везу са спуштањем очекивања о кретању привредне активности наших главних спољнотрговинских партнера.

Индекси физичког обима водећих делатности индустријске производње, 2017=100



Извор: Министарство финансија

Посматрано по намени индустријских производа, у првих девет месеци раст физичког обима бележе све наменске групе, осим производње нетрајних

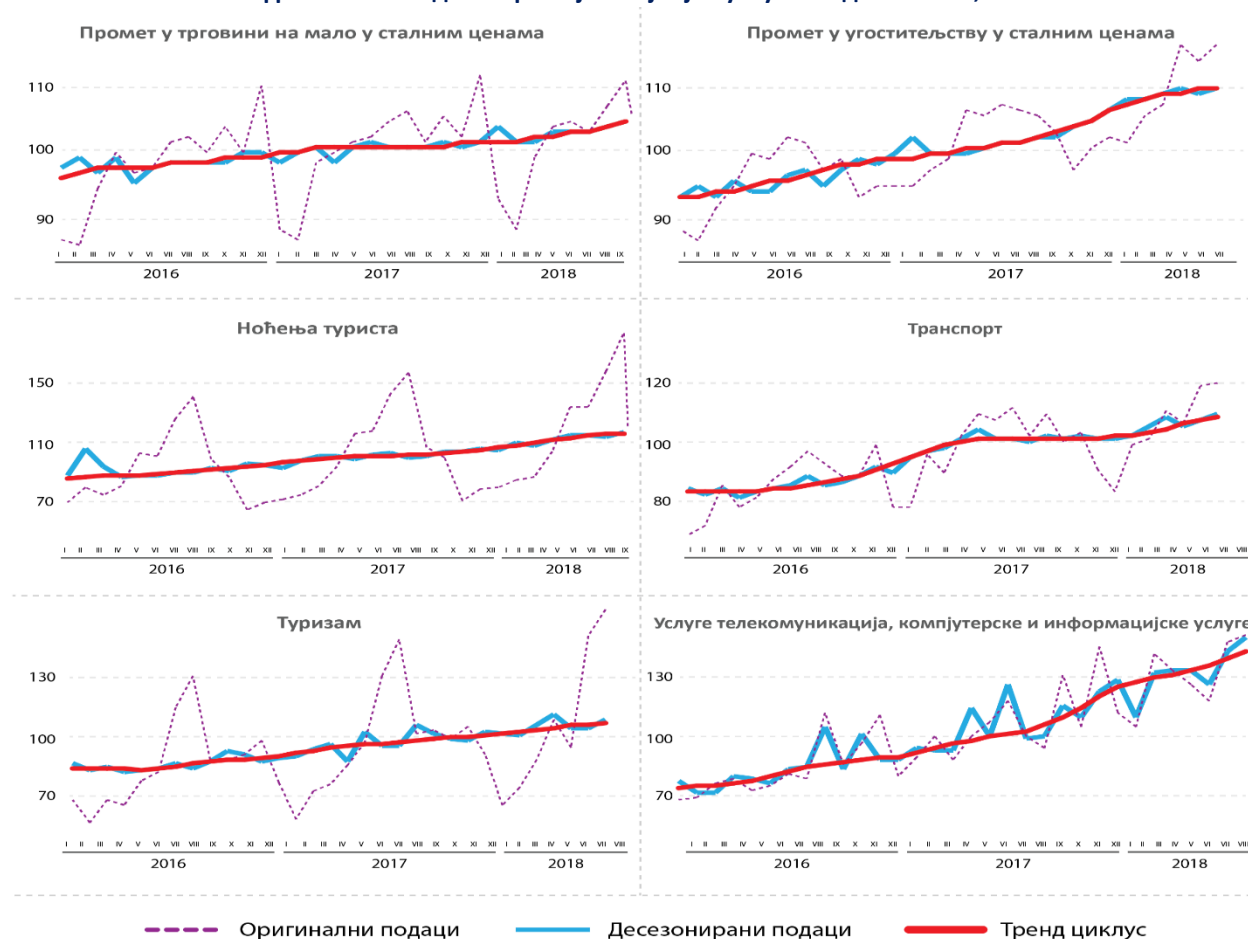
производа за широку потрошњу. Доминантан извор раста укупне индустрије је производња интермедијарних производа, која је међугодишње

већа за 4,5% и опредељена је пре свега повећањем производње основних метала и грађевинског материјала. Значајан позитиван утицај даје и производња енергије, услед већег обима производње нафте и струје. Раст групе капиталних добара највећим делом ослоњен је на раст машинске индустрије што је резултат инвестиционог замајца који је започет средином прошле године.

Услугни сектор стабилно расте и чува улогу доминантног носиоца привредног раста. У периоду јануар–септембар 2018. године, у односу на исти период претходне године, малопродајни промет је био већи за 6,5% номинално, односно 4,0% реално. Посматрано у сталним ценама,

највећи раст, од 5,4%, остварен је у промету непрехрамбених производа. Моторним горивима трговало се више за 4,1%, док је промет хране, пића и дувана већи за 2,8%. Стратешка оријентација Владе ка јачању туристичких услуга резултирала је растом броја туриста, којих је у првих девет месеци регистровано преко 2,6 милиона, чиме је остварен међугодишњи раст од 11,8%. Ово повећање праћено је и већим бројем остварених ноћења за 12,9%, те их је укупно забележено око 7,5 милиона. Девизни прилив од туризма, у периоду јануар–август, износио је 861 мил. евра, што је међугодишње повећање од 13,3%, док је промет у угоститељству у првој половини године реално повећан за 9,9%.

Високофреквентни индикатори најзначајнијих услужних делатности, 2017=100



Извор: Министарство финансија

Кретања основних макроекономских агрегата и индикатора за Републику Србију у периоду 2019–2021. година пројектована су на основу актуелних

економских показатеља и изгледа за Републику Србију и међународно окружење, као и на основу процене ефеката планираних мера економске

политике. У обзир су узети и успостављена фискална стабилност и трендна кретања реалног сектора, ојачана екстерна позиција земље и растући прилив СДИ. Поред тога, започете реформе и планирана системска унапређења привредног амбијента идентификујемо као изворе могућег додатног раста. У супротном смеру могу деловати потенцијалне неизвесности креиране турбуленцијама на међународном тржишту роба и капитала. Негативни чиниоци из прошле године, као што је и предочавано, нису угрозили средњорочни сценарио. Овогодишње убрзање, иако једним делом услед ниске референтне базе, има извор у свим производним секторима. Посматрано са расходне стране, раст личне потрошње је подржан повољним чиниоцима и генерисан је пре свега кроз побољшања на тржишту рада. Готово једнако значајан допринос расту даје и инвестициона потрошња, што је пожељно са становишта

одрживости и додатног убрзања привредне активности. Влада ће водити одговорну и предвидиву фискалну политику, синхронизовану са монетарним властима и фокусирану на стимулисање нових извора раста. Очувана стабилност јавних финансија обезбедила је фискални простор за повећање капиталних расхода, али и омогућила конкретне мере у правцу растеређења привреде и афирмације приватног инвестирања. Раст СДИ обезбедиће трансфер знања и технологије, подићи конкурентност и обезбедити нове продајне канале домаћим произвођачима. Механизам подстицаја има за циљ њихову секторску и регионалну дисперзију. Повећање минималне цене рада и за следећу годину, родно одговорно буџетирање, подршка социјалном предузетништву и заједничком сектору, уз реформу система образовања деловаће у правцу ублажавања социјалних неједнакости и смањењу сиромаштва.

Табела 4. Пројекција основних макроекономских показатеља Републике Србије

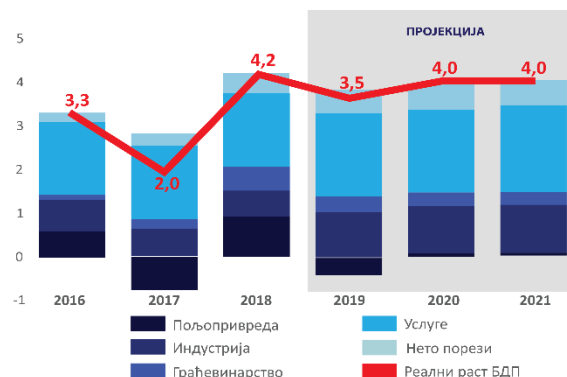
	Процена	Пројекције		
	2018	2019	2020	2021
БДП, млрд динара (текуће цене)	5.074	5.424	5.832	6.269
Реални раст БДП, %	4,2	3,5	4,0	4,0
Дефлатор БДП, %	2,4	3,3	3,4	3,4
Реални раст појединих компоненти БДП, %				
Лична потрошња	3,0	3,1	3,3	3,4
Државна потрошња	3,5	1,9	1,7	2,4
Бруто инвестиције у основне фондове	9,8	5,6	5,8	6,0
Извоз робе и услуга	9,2	9,5	9,5	9,2
Увоз робе и услуга	9,8	8,2	8,0	8,0
Салдо робе и услуга, у ЕУР, % БДП	-8,7	-8,0	-7,3	-6,7
Салдо текућег рачуна, у ЕУР, % БДП	-5,2	-5,0	-4,5	-4,2
Инфлација, просек периода, %	2,1	2,3	3,0	3,0

Извор: Министарство финансија

За 2019. годину пројектован је реални раст привредне активности од 3,5%. Нешто нижа стопа од овогодишње највећим делом има разлоге у изузетно високој референтној бази пољо-привреде, која је постављена рекордном производњом у 2018. години. Тиме се од овог сектора очекује благ негативан допринос расту, услед међугодишњег пада који на бази вишегодишњих просека пројектујемо на -6,6%. Остали производни сектори ће у 2019. години остварити повећање креиране БДВ. Услужни сектор ће задржати улогу доминантног носиоца

раста са реалном стопом повећања од 3,7%. Укупна индустрија ће убрзати и са растом од 4,7% такође значајно допринети расту. Оваквим кретањима услужног и индустријског сектора биће опредељено око четири петине стопе привредног раста. Убрзање грађевинске активности за 8,8% такође ће дати подршку расту. Очекујемо снажније извођење приватних грађевинских радова уз наставак повећања ефикасности реализације јавних пројеката.

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



Извор: Министарство финансија

Посматрано са расходне стране, очекује се наставак позитивног утицаја раста запослености и повољних услова задуживања на приватну потрошњу. Подстакнута и мерама фискалне релаксације ова компонента ће остварити раст од 3,1% и у складу са својим доминантним учешћем у структури БДП дати најзначајнији допринос расту. Треба имати у виду да је раст потрошње базиран на здравим изворима, нижи је од реалног раста БДП и неће генерисати унутрашње и спољне неравнотеже. У 2019. години инвестиције ће бити веће за 5,6%. Инвестиције ће бити друга по значају компонента у погледу позитивног доприноса расту, што је веома важно са становишта његове одрживости. Диверсификација СДИ по индустријским и услужним делатностима, подржана значајно већом производњом сектора пољопривреде у 2018. години, резултираће бржим растом извоза (9,5%) од раста увоза (8,2%). Оваква кретања ће резултирати благо позитивним доприносом нето извоза расту БДП, што ће уз побољшане односе размене довести до смањења дефицита текућег рачуна платног биланса на 5,0% БДП. Министарство финансија задржава конзервативан приступ при пројектовању средњорочних макроекономских кретања, првенствено због турбулентних дешавања на међународном тржишту роба и капитала, као и због волатилне природе кретања пољопривредне производње. Привредни раст и добар фискални резултат, са успостављеном фискалном дисциплином и значајно ојачаним кредибилитетом државе Републике Србије код инвеститора, уз повољније

услове задуживања на међународном финансијском тржишту, обезбедиће наставак убрзаног темпа смањења учешћа спољног и јавног дуга у БДП. Очекује се да ће општи ниво јавног дуга Републике Србије на крају 2019. године износити око 52% БДП.

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



Извор: Министарство финансија

Према средњорочној макроекономској пројекцији кумулативна стопа раста у периоду 2019–2021. године износиће 11,9% и биће опредељена растом домаће тражње. Овај извор раста је детерминисан како истрајним растом инвестиција тако и растом личне потрошње. Просечно годишње српска привреда ће расти по стопи од 3,8%. Паралелно ће се смањивати јавни дуг, интензивирати реформски процеси у јавним предузећима и инсистирати на фискалној дисциплини. Повећање приватне потрошње пројектовано је по нижој стопи од убрзања привредне активности и у просеку износи 3,2%. Ово повећање у себи не садржи нарушавајуће елементе успостављеним равнотежама. Засновано је на здравим изворима, пре свега на повећању запослености али и повољном утицају ценовних и кредитних кретања на расположиви доходак. Очекује се стабилан раст инвестиција у просеку од око 6% годишње, што ће постепено подизати њихово учешће у структури БДП. Просечан годишњи раст извоза биће 9,4% и бржи је од очекиваног раста увоза за 8,1%. Оваква динамика спољнотрговинских токова побољшаће салдо текућег рачуна платног биланса и обезбедити позитиван утицај нето извоза на стопу привредног

раста у средњем року. Очекивања су базирана на чињеници да је досадашњи прилив СДИ био диверсификован и већим делом усмерен на делатности које производе размењива добра. Такође, побољшању дефицита текућег рачуна би требао да допринесе и све значајнији раст извоза услуга. Република Србија је две године заредом светски лидер по броју отворених радних места кроз пројекте СДИ. У периоду 2019–2021. године очекује се наставак њиховог раста и просечан годишњи прилив од 2,7 млрд евра. Поред тога, СДИ које су до сада привучене поштриће унутрашњу конкурентску активност и утицати на ефикасност домаћих произвођача, док би са друге стране требало да активирају нове канале продаје и отворе нове тржишне нише. Такође, конкретним мерама се уклањају баријере и ослобађају ресурси за убрзано инвестирање домаћих произвођача, стимулише се и храбри сваки вид домаће инвентивности и проактивности. Посматрано на страни понуде, услужни сектор и индустрија ће задржати улогу доминантних извора раста и повећавати креирану БДВ у просеку годишње за 3,8% и 4,9%, респективно. Позитиван допринос ће доћи и од очуваног динамичног раста грађевинске активности који ће просечно годишње износити око 8%. Достижање европских стандарда и подизање конкурентности у пољопривреди, испуњењем услова за отварање Поглавља 11 и кроз коришћење ИПАРД II програма ЕУ, смањиће варијабилност производње овог сектора изазвану агрометеоролошким условима. Након пада у 2019. години, очекујемо скроман раст пољопривредне производње у 2020. и 2021. години.

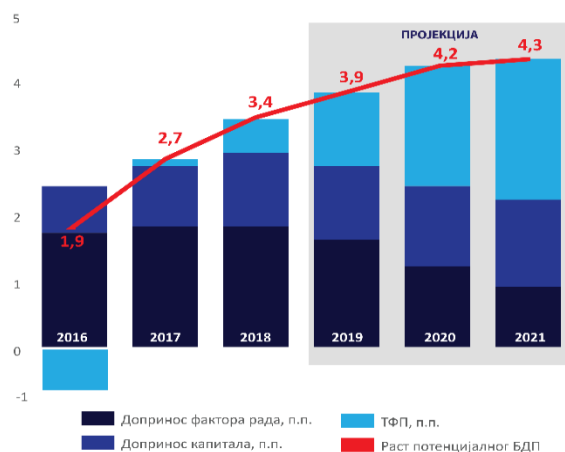
Влада, овим трогодишњим сценаријом, остаје посвећена очувању модела привредног раста који се заснива на инвестицијама и извозу, а који је подржан растом приватне потрошње на реалним и здравим изворима. Удео бруто инвестиција у основне фондове у БДП ће на крају 2021. године бити за око 3 п. п. већи у односу на 2015. годину. У истој години, удео извоза роба и услуга износио је

45,3% БДП, док ће на крају периода обухваћеног овим сценаријом бити повећан на 57,7%. Државна потрошња ће задржати учешће од око 16% БДП, што је значајно испод европског просека који прелази 20%. Смањење учешћа дефицита роба и услуга у БДП, биће праћено и смањењем учешћа дефицита текућег рачуна. Овим је обезбеђена одрживост спољног дуга, екстерна ликвидност и солвентност.

Доследност у очувању фискалне стабилности спречава генерисање неравнотежа и креирање неизвесности. Мере које се предузимају имају за циљ даље растерећење привреде. Сви реформски процеси подржани су интензивном изградњом транспортне и електронске инфраструктуре. Ефикасност реализације јавних пројеката је подигнута, а за средњорочни период је планирано значајно повећање капиталних расхода. Дигитална трансформација и изградња дигиталног екосистема остаје стратешка орјентација Владе. Ефикаснији рад државне администрације, скраћивање процедура становништву и привреди са фокусом на дигитализацији образовања убрзаће конвергенцију наше привреде ка развијеним земљама. Како су ови циљеви тешко достижни без научно-истраживачког рада и иновативности, Влада је креирала систем подстицаја кроз „иновационе ваучере“³, усмерен пре свега на сектор малих и средњих предузећа.

³ Програм иновационих ваучера се имплементира као једна од услуга Канцеларије за информационе технологије и електронску управу, чија је сврха да подстакне преношење резултата јавног истраживања у приватни сектор како би се креирали производи и услуге којима ће се унапредити привреда. Дизајн и процедуре за имплементацију Програма су припремљене у оквиру пројекта „Подршка истраживању, иновацијама и трансферу технологије“, који се финансира из Претприступних фондова Европске Уније (ИПА 2013), а њиме администрира Светска банка, док су средства за реализацију Програма обезбеђена из буџета Републике Србије са раздела Министарства просвете, науке и технолошког развоја кроз „Пројекат за унапређење конкурентности и запошљавања“ (споразум о зајму Републике Србије са Светском банком). <http://www.inovacionifond.rs/program-inovacionih-vaucera/>

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



Извор: Министарство финансија

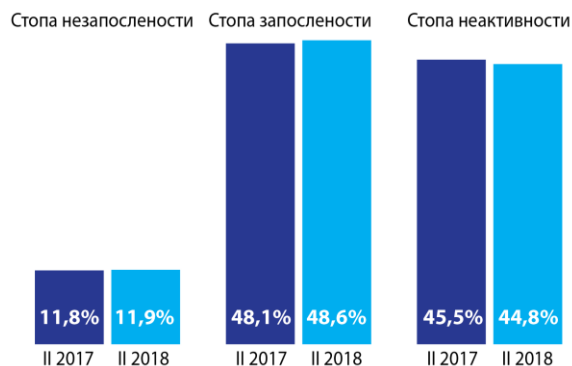
У средњорочном периоду очекује се убрзање раста потенцијалног БДП. Након раста од 3,4% у 2018. години, потенцијални БДП ће се просечно годишње повећавати за 4,1%. Овом динамиком раста производни јаз ће бити затворен почетком 2019. године. Раст потенцијалног БДП у овом периоду одређен је појачаним приливом СДИ. Њихов утицај на продуктивност и ефикасност је двојак како кроз трансфер технологије тако и кроз трансфер знања. Такође, очекује се да ће овај тренд бити ослажен домаћим иновативним активностима. Поред тога, на раст потенцијалног БДП утицаће и повољна кретања на тржишту рада, а крајем средњорочног периода биће уочљив и позитиван утицај до сада предузетих реформи у образовању кроз смањење структурне незапослености. Дигитализација ће значајно убрзати ове процесе и додатно подићи ефикасност искоришћености расположивих капацитета.

Запосленост и зараде

Позитивна кретања на тржишту рада настављена су и током 2018. године. Убрзана привредна активност, интензивирање инвестициони циклус, новоотворени и проширени производни капацитети, као и мере активне политике запошљавања и samozapošljavanja резултирају побољшањима која су регистрована и на основу административних извора и кроз Анкету о радној снази. У трећем кварталу 2018. године регистровани број запослених међугодишње је повећан за

3,3% и износио је преко 2,1 милиона лица, што је 70 хиљада запослених више у односу на исти квартал претходне године. Најзначајније повећање броја запослених лица регистровано је у прерађивачкој индустрији, а затим у административним делатностима, грађевинарству, угоститељству и трговини. Истовремено, број запослених у јавном сектору смањен је за скоро седам хиљада лица, при чему су највећа смањења регистрована у јавним предузећима и администрацији. Анкета о радној снази показује међугодишње повећање броја запослених лица у првој половини 2018. године за око 26 хиљада. Стопа запослености у другом кварталу износи 48,6% и највећа је регистрована стопа запослености у периоду за који постоје упоредиви подаци (2014–2018. година). Структура запослених се мења у корист броја формално запослених, што је резултат ефикаснијег деловања инспекцијских служби на сузбијању сиве економије, а огледа се и у већој наплати доприноса од оне која је била планирана изградом буџета за 2018. годину. Регистрована је стопа незапослености у другом кварталу 2018. године од 11,9%, што у поређењу са 2017. годином представља побољшање. Значајно је истаћи, да су побољшања регистрована у сегменту незапослених у групи 15–24 године, где је број незапослених смањен за 5,1% м.г, док је посматрано по полу број незапослених жена међугодишње мањи за скоро 1%. Према последњим доступним подацима на евиденцији Националне службе за запошљавање било је 11,1% мање незапослених лица него у истом месецу претходне године.

Кретање основних показатеља тржишта рада



Извор: РЗС

У првих осам месеци остварен је раст нето зарада од 6,3% номинално, односно 4,3% реално. Повећање просечне нето зараде забележено је у свим регионима, с тим да је највеће било у Региону Војводине. Раст зарада у приватном сектору износио је 4,0% и био је подржан повећањем плата у јавном сектору кроз спроведене мере фискалне релаксације. Такође, допринос расту зарада у овом периоду даје и одлука Социјално-економског савета, којом се минимална цена рада по радном часу са 130 динара, колико је износила у 2017. години, повећала на 143 динара, почев од јануара 2018. године.

У средњорочном периоду очекује се наставак повољних кретања на тржишту рада која ће се пре свега огледати у снажнијем расту просечних зарада и достизању једноцифрене стопе незапослености. Интензивираним радом инспекцијских служби, након унапређене радне легислативе и донесених мера у правцу пореског растерећења рада, наставиће се смањење броја запослених у сивој зони и њихово превођење у контингент формално запослених. Овим ће услови рада, у погледу права и осигурања радника, бити унапређени, а позитиван ефекат ће се одразити и на приходе буџета. На крају средњорочног периода очекује се ефектуирање комплексних реформи образовног система и адекватан одговор на потребе привреде, док ће се активним мерама обука, преквалификација и подршке социјалном предузетништву олакшати доступност радних места социјално рањивим категоријама друштва и тиме додатно обезбедити инклузивност привредног раста. У истом правцу деловаће и ново подизање минималне цене рада, која ће од јануара 2019. године уместо 143 динара по радном часу износити 155,3 динара. Са друге стране, очекује се да ће раст реалних нето зарада у приватном сектору пратити раст продуктивности у привреди и бити бржи него у јавном сектору што ће резултирати смањењем јаза који између њих постоји.

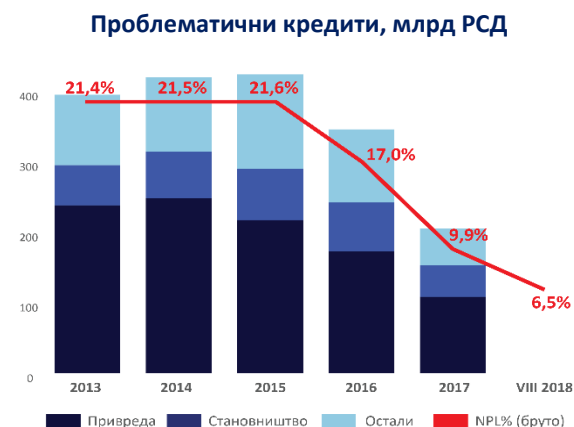
Монетарна кретања

Имајући у виду очекивано кретање инфлације и њених фактора у наредном периоду, као и усидрена инфлациона очекивања, НБС је и током

2018. године ублажавала монетарну политику, што је пружио подршку расту кредитне активности. Референтна каматна стопа је снижена у марту и априлу за по 0,25 п. п. и тренутно се налази на историјском минимуму од 3,0%. Стопа девизне обавезне резерве је на нивоу с почетка 2016. године, када је последњи пут смањена и износи 20% за обавезу рочности до две године, односно 13% за обавезу рочности преко две године. У складу са стратегијом динаризације, актуелне стопе обавезне динарске резерве за рочност до две године и преко две године су ниже и износе 5,0% и 0,0%, респективно.

И поред интензивних активности банака на решавању проблематичних потраживања, према подацима НБС кредитна активност наставља да расте и током 2018. године. Убрзање кредитне активности подржано је привредним растом, побољшањима на тржишту рада и повољнијим условима задуживања. С једне стране блажа монетарна политика и јача међубанкарска конкуренција резултира ниским каматним стопама на динарске кредите, док са друге стране ниска премија ризика земље и ниске каматне стопе на тржишту новца у зони евра омогућавају низак ниво стопа на девизно индексираним кредитима. У другом кварталу 2018. године регистрован је раст укупних кредита за 2,6% (без ефекта промене девизног курса). Кредити становништву већи су за 4,2%, а кредити привреди за 1,2%. Међугодишње посматрано, на крају другог квартала раст је износио 7,6%, при чему становништву за 11,1% а привреди за 5,5%. Након искључења ефеката отписа и продаје проблематичних кредита, међугодишњи раст је још израженији, па је укупних кредита на крају другог квартала више за 14,1%, од чега становништву за 14,3%, а привреди за 14,5%. Током другог квартала, привреди је одобрено нових кредита за 14,9% више у односу на претходни квартал, од којих се 52% односило на кредите за обртна средства, а 26% на инвестиционе кредите. Истовремено, становништву је нових кредита одобрено за 15,8% више, са доминантним учешћем динарских готовинских кредита. Посматрано у међугодишњој динамици у августу су укупни домаћи кредити повећани за 6,0% мг, од тога становништву 11,0%, а привреди 2,3%. И овде је

значајан утицај отписа и продаје проблематичних кредита, па је након искључења овог ефекта раст укупних кредита већи за 13,0% мг, при чему кредита привреди за 12,5%, а становништву за 14,1%. Иако се кредитна активност убрзава, учешће кредита у БДП се налази испод свог дугорочног тренда обрачунато у складу са методологијом за утврђивање стопе контрацикличног заштитног слоја капитала, тако да не представља ризик по финансијску стабилност. Стратегијом за смањење нивоа проблематичних кредита, која је започета у другој половини 2015. године, учешће проблематичних кредита банкарског сектора у укупним кредитима рапидно је смањено и на крају августа 2018. године износило је 6,5%. Стање проблематичних кредита је за мање од три године снижено за око 60%, а њихово учешће у укупним кредитима спуштено испод предкризног нивоа и код привреде и код становништва.



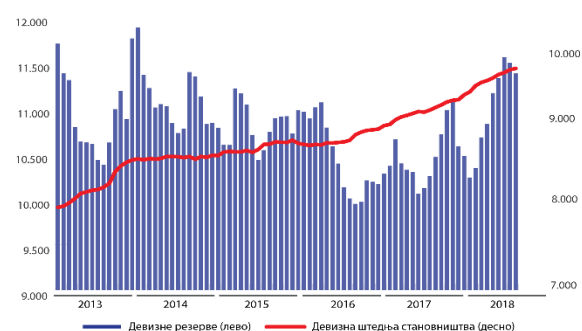
Извор: НБС

Такође, анкета НБС о кредитној активности банака показује даље ублажавање кредитних стандарда и за привреду и за становништво у првој половини године, уз очекивање наставка оваквих кретања и у трећем кварталу. Регистрована кретања и очекивања базирана су на интензивираној економској активности, већој спремности банака на преузимање ризика, јачој конкуренцији и нижим трошковима извора за кредите. Важно је истаћи да су банке оцениле смањење проблематичних потраживања као сигнификантан фактор који ће деловати у смеру даљег ублажавања кредитних стандарда.

Апрецијацијски притисци започети током 2017. године настављени су у 2018. години и одражавају повољнија платнобилансна кретања. Резултат су значајног раста извоза и високог прилива СДИ. Посматрано по факторима домаћег девизног тржишта, јачање динара пре свега је резултат високог откупа ефективног страног новца и раста валутно индексираног кредитирања, затим повећане заинтересованости страних инвеститора за улагање у државне динарске ХоВ, али и повећаних плаћања платним картицама нерезидената у Републици Србији. Посматрано од почетка године НБС је нето куповала девизе. Девизне резерве су на крају септембра износиле 11,2 милијарде евра.

Девизним резервама на овом нивоу обезбеђује се покривеност новчане масе М1 од 191 одсто и око шест месеци увоза робе и услуга, што је готово двоструко више од стандарда којим се утврђује адекватан ниво покривености увоза робе и услуга девизним резервама. У септембру 2018. године, на међугодишњем нивоу динар је у просеку забележио номиналну и реалну апрецијацију (од по 0,9%) а од почетка године НБС је интервенисала нето куповином од 1,6 млрд евра како би краткорочне осцилације биле ублажене.

Девизне резерве и девизна штедња, мил. евра



Извор: НБС

Девизни курс и интервенције НБС на девизном тржишту



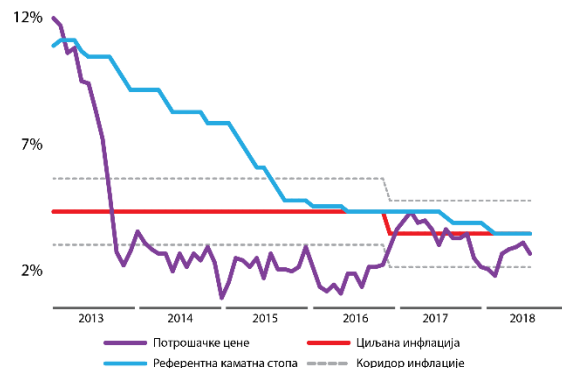
Извор: НБС

Достигнута фискална и монетарна стабилност, уз пуну координацију мера фискалних и монетарних власти, подстиче даљи процес динаризации. У последњих неколико година, динаризация пласмана становништву имала је изражен тренд раста – са 35,1% у 2012. години на 53,1% у августу 2018. године динаризация депозита привреде и становништва износи 30,9%, што је за 11,5 п. п. више у односу на крај 2012. године. Истовремено, динаризация пласмана сектору привреде и становништва износи 32,5% и виша је за 4,5 п. п. Штедња становништва у септембру 2018. године бележи свој историјски максимум и износи 1.177 милијарди динара, уз константно повећање учешћа динарске у структури укупне штедње.

Инфлаторни притисци остају ниски током 2018. године. Почетком године међугодишња инфлација је била успорена и кретала се око доње границе дефинисаног циља. Успоравање је било последица ефекта високе базе, односно једнократних поскупљења воћа и поврћа, нафтних деривата, прерађене хране и услуга мобилне телефоније почетком 2017. године. Додатни дезинфлаторни притисак у овом периоду долази од ниске инфлације у међународном окружењу, што је било подржано ефектима јачања динара у претходном периоду. Након минимума који је регистрован у априлу, међугодишња инфлација се од маја враћа у границе циља. У периоду другог квартала раст потрошачких цена је био опредељен растом цена поврћа, вишим ценама нафтних деривата, као и сезонским поскупљењем туристичких пакет-аранжмана. Међугодишња инфлација и у септембру наставља да се креће у границама дефинисаног циља НБС ($3 \pm 1,5\%$) и

износила је 2,1%. Тенденција приближавања централној вредности резултат је повећања цена поврћа, нафтних деривата, дувана, дрва за огрев и туристичких пакет аранжмана. Од почетка године базна инфлација се креће око нивоа од 1%, а у септембру је регистрован ниво базне инфлације од 1,1%, што је такође потврда ниских инфлаторних притисака.

Инфлација и референтна каматна стопа



Извор: НБС

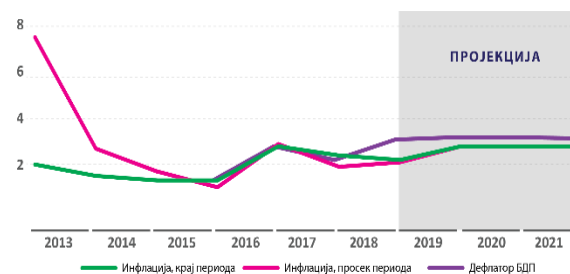
Према пројекцији НБС, инфлација ће до краја 2018. године остати у границама дозвољеног одступања од циља. Оваква кретања биће настављена и у средњорочном периоду. До краја 2019. године извесно је кретање испод централне вредности циља, са приближавањем централној вредности почетком године услед ефекта ниске референтне базе. Кретање инфлације у средњем року највећим делом ће бити детерминисано растом агрегатне тражње и постепеним слабењем дезинфлаторних притисака по основу апрецијације динара у претходном периоду. Раст домаће тражње у средњем року биће настављен по неколико основа. Са једне стране ће на раст расположивог дохотка деловати побољшања на тржишту рада, раст пензија и плата у јавном сектору, док ће са друге стране ниже каматне стопе резултирати повољнијим условима задуживања. Почетком 2019. године очекује се постепени раст трошкова сировина у производњи хране, који ће бити детерминисан растом цена примарних пољопривредних производа на светском тржишту. Услед значајног раста цена групе воћа и поврћа током ове године, у наредној години је могућ и негативан допринос инфлацији ове компоненте, док ће према пројекцији, цена

нафте на светском тржишту дати допринос који се креће око нуле. Непрехрамбена инфлација се и даље налази на ниском нивоу, а током следеће године се очекује њен умерен раст. Неизвесност у погледу остварења пројекције највећим делом је опредељена кретањима на међународним тржиштима. Ризик остварења пројекције који долази са робног тржишта пре свега је везан за волатилност кретања цене нафте услед трговинских и политичких тензија. Такође, ризик носе и цене примарних пољопривредних производа, првенствено пшенице, услед лоших агрометеоролошких услова којим су погођени главни произвођачи. Ризици на финансијском тржишту опредељени су карактером монетарних политика ФЕД и ЕЦБ, односно могућношћу споријег темпа нормализације њихових политика.

Инфлациона очекивања су усидрена, што указује на одрживост ценовне стабилности у средњем

року. Према септембарској анкети о инфлационим очекивањима⁴, финансијски сектор антиципира инфлацију за наредних годину дана на нивоу централне вредности дефинисаног циља од 3,0%, а да ће у септембру 2020. године износити 3,2%. Привредници очекују инфлацију од 2,6% и у кратком и у средњем року.

Пројекција инфлације, %



Извор: НБС

Екстерни сектор

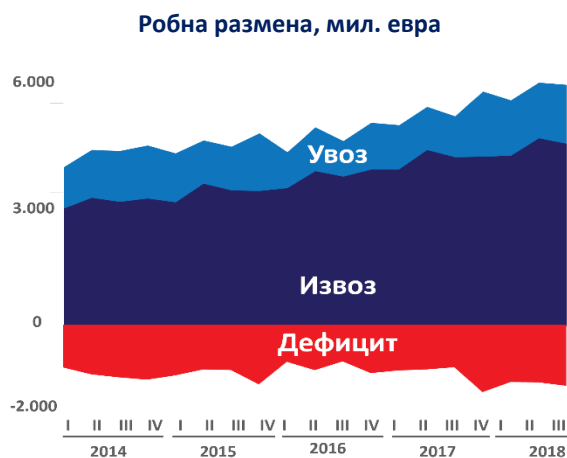
Током 2017. године извоз бележи динамичан међугодишњи раст од 8,2%. Успоравајући ефекат лоше пољопривредне године компензован је убрзањем раста извоза прерађивачке индустрије. Увозна активност убрзана је услед повећане тражње за енергентима и инвестиционим добрима, што је у складу са забележеним интензивирањем инвестиционог циклуса. У истом правцу деловао је и раст цена нафте на светском тржишту започет средином године, подржан нешто блажим растом цена метала.

Раст обима спољнотрговинске размене настављен је и током 2018. године и у првих девет месеци је међугодишње посматрано већи за 2,7 млрд евра. У периоду јануар–септембар извезено је робе (ф.о.б) за 12,1 млрд евра, а увезено робе (ц.и.ф) за 15,9 млрд евра, што је повећање од 7,7% мг. и 12,8% мг, респективно. Оваквом динамиком извозно-увозних активности спољнотрговински дефицит је повећан. Међутим, будући да је то

повећање највећим делом опредељено већим потребама привреде за репроматеријалом и инвестиционим добрима, очекује се убрзање извоза у наредном периоду што ће резултирати постепеним смањењем дефицита. Раст извоза робе у овом периоду вођен је извозом основних метала и производа од гуме и пластике. Такође, значајан допринос расту извоза дала је аутомобилска, нафтна и машинска индустрија. Ових пет делатности опредељује око две трећине раста извоза у овом периоду и још једна је потврда значаја СДИ за нашу привреду. Расту увоза највише доприносе интермедијарни и капитални производи, односно посматрано по стандардној међународној трговинској класификацији раст увоза је опредељен појачаним потребама за нафтом, електричним, погонским и индустријским машинама и гвожђем и челиком. Спољнотрговински дефицит у првих девет месеци међугодишње је повећан за 935,6 мил. евра. На раст дефицита с једне стране је утицао интензивирани раст увоза нафте и машина где је дефицит повећан за 400,8 милиона евра, док је с

⁴ У складу са најбољом међународном праксом, са увођењем режима циљања инфлације у јануару 2009. године, Народна банка Србије је почела да прати и анализира и инфлациона очекивања економских субјеката. У поменуте сврхе, као извор података се користи анкета о инфлационим очекивањима коју од јануара 2018, за Народну банку Србије, спроводи агенција Ипсос. Учесници анкете који су класификовани у четири институционална сектора (финансијски сектор, привреда, синдикати и становништво) се изјашњавају о очекиваном међугодишњем расту цена за годину дана унапред, а, од марта 2014, и о очекиваном међугодишњем расту цена у средњем року, тј. за две године унапред.

друге стране расту дефицита допринело успоравање извоза пољопривредних производа и електричне опреме. Најзначајнији суфицит у овом периоду бележи прехранбена индустрија, производња производа од гуме и пластике, производња моторних возила и производња намештаја. Покривеност робног увоза извозом изражена у еврима у првих девет месеци износила је 76%. Најважнији спољнотрговински партнери у периоду јануар–септембар 2018. године биле су земље ЕУ, на које се односило 67,1% укупног извоза и 61,1% укупног увоза. Највећи део укупног извоза (44,1%) у том периоду био је усмерен на тржиште пет земаља: Италија, Немачка, БиХ, Румунија и Руска Федерација. Увоз из Немачке, Италије, Кине, Руске Федерације и Мађарске чинио је такође 44,1% укупног увоза. Суфицит је остварен у размени са БиХ, Црном Гором, Македонијом, Румунијом, Бугарском, Словачком, Хрватском, Италијом, Великом Британијом, Шведском и Словенијом и износио је готово две млрд евра. Посматрано са становишта доприноса БДП нето извоз ће у 2018. години имати благо негативан допринос, међутим, погледом на изворе интензивирања увоза и његову структуру за очекивати је побољшање спољнотрговинске размене већ током наредне године.



Извор: РЗС

Према подацима НБС, учешће дефицита текућег рачуна платног биланса у првој половини 2018. године у БДП благо је ниже у односу на претходну годину. Повећање дефицита у трговини робом компензовано је растом суфицита у размени услуга и секундарног дохотка, као и нижим дефицитом примарног дохотка. Посматрано у

месечној динамици, у периоду јануар–август 2018. године дефицит текућег рачуна је међугодишње већи за 6,9%. Овакав резултат је највећим делом последица нешто динамичнијег кретања увоза роба и услуга од извоза, који су забележили раст од 13,6% и 10,5%, респективно. Дефицит текућег рачуна износио је 1.302,9 мил. евра и повећан је за 84,6 мил. евра у поређењу са истим периодом претходне године. Рачун роба бележи повећање дефицита за 29,9%, док рачун услуга бележи раст суфицита за 14,8%. Истовремено, прилив СДИ стабилно расте и обезбеђује више него потпуну покривеност дефицита текућег рачуна. Такође, дисперзијом СДИ обезбеђена је пожељна распрострањеност по секторима који продукују размењива добра. Нето прилив СДИ у првих осам месеци износио је 1,7 млрд евра и међугодишње је повећан за 3,1%. Према структури СДИ за прву половину године, највећи прилив СДИ бележи прерађивачка индустрија и привлачи 449,2 мил. евра, што је преко 30% укупног износа нето СДИ у првих шест месеци. Значајни приливи бележе се и у финансијском сектору, трговини на велико и мало и грађевинарству. Посматрано према географском пореклу, из ЕУ је у овом периоду стигло око 75% укупних инвестиција, а гледано по државама најзначајније су из Луксембурга, Холандије, Немачке, Велике Британије и Аустрије. У периоду јануар–август је остварен и прилив по основу портфолио инвестиција и износио је 150,1 мил. евра, док је у истом периоду прошле године био забележен одлив у износу од 162,8 мил. евра. Оваква кретања на финансијском рачуну допринесе наставку апрецијацијских притисака на девизном тржишту, па је НБС у овом периоду нето куповала девизе. По основу финансијских кредита, резиденти су се у првих осам месеци 2018. године нето задужили према иностранству за 631,3 мил. евра. Држава се по истом основу задужила за 90,7 мил. евра. НБС је по основу доспелих обавеза извршила плаћања у износу од 7,9 мил. евра. Привредна друштва су се нето задужила према иностранству (236 мил. евра), док су се банке нето задужиле у износу од 300 мил. евра.

Очекује се да укупан дефицит текућег рачуна у 2018. години износи око 2,2 млрд евра и да ће задржати прошлогодишње учешће у БДП од 5,2%, уз потпуну покривеност СДИ. У последњем

кварталу се очекују позитивни ефекти родне пољопривредне године на извоз, што ће бити подржано побољшаним односима размене. Такође, очекује се наставак убрзања прилива СДИ, које би у нето износу требало да достигну износ од 2,6 млрд што је 6,2% БДП.

Средњорочним макроекономским оквиром за период 2019–2021. година предвиђено је побољшање спољнотрговинских токова које се заснива на модернизацији и ширењу производних капацитета у делатностима размењивих добара, јачању конкурентности на међународном тржишту и освајањем нових тржишних ниша. Очекује се да ће досадашњи интензивирани инвестициони циклус имати утицај на извозну активност и учинити је динамичнијом од увозне, компензујући смањење спољне тражње услед споријег пројектованог раста еврозоне. Раст извоза по просечној стопи од 11,0% и увоза за 9,3% смањиће спољнотрговински дефицит роба и услуга на 9,6% са овогодишњих 11,3%. Последице, ово ће значајно утицати на смањење дефицита текућег рачуна платног биланса који би на крају пројекцијског периода требао да износи 4,2% БДП. Предвиђа се наставак повољних кретања на рачуну услуга и раст суфицита у трогодишњем периоду од око 30%. Очекује се да ће прилив по основу текућих трансфера износити у просеку 8,1% БДП годишње, при чему ће приходи од дознака задржати улогу доминантне компоненте. Нето ефекат текућих трансфера и нето факторских плаћања у наредном трогодишњем периоду биће позитиван и прогнозира се да ће износити око 1,4 млрд евра, просечно годишње, што ће бити довољно да покрије скоро трећину дефицита спољнотрговинског биланса роба и услуга. На основу пројектованог кретања спољнотрговинске размене, текућих трансфера и нето факторских прихода изведене су пројекције салда биланса текућих плаћања. Биланс текућих плаћања биће

негативан и износиће у периоду 2019–2021. године у просеку 2,2 млрд евра. При томе, у структури финансијског рачуна доминираће удео СДИ са учешћем у БДП од 5,5% просечно годишње. Овај прилив ће уједно бити главни извор финансирања дефицита текућег рачуна. Побољшање пословног амбијента и раст СДИ, као и њихова даља диверсификација ка сектору размењивих добара допринеће даљем расту извоза и јачању спољне и унутрашње макроекономске равнотеже.

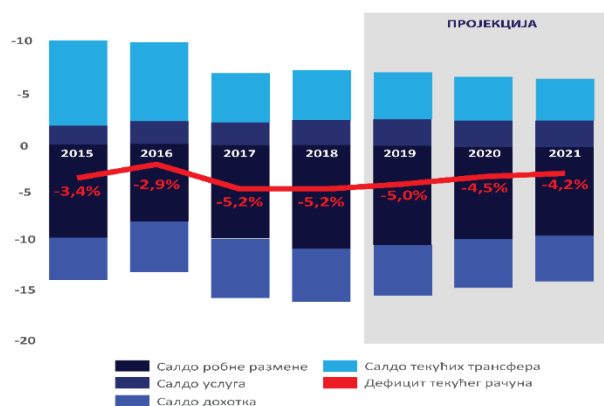
Дефицит текућег рачуна и СДИ, % БДП



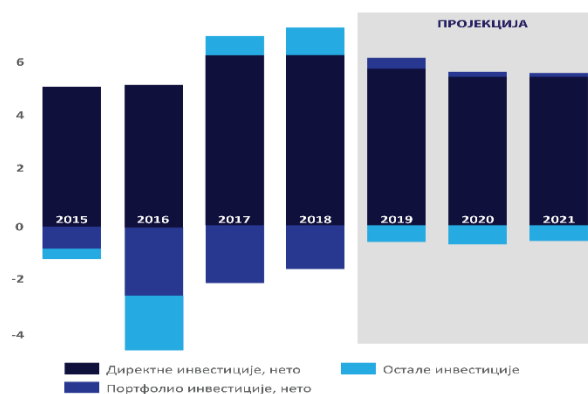
Извор: НБС и Министарство финансија

Показатељи екстерне позиције Републике Србије бележе наставак побољшања, чиме се повећава резистентност српске привреде на финансијске шокове из међународног окружења. Настављено је побољшање индикатора екстерне солвенности. Учешће спољног дуга у извозу роба и услуга, у првој половини 2018. године, ниже је у односу на 2017. годину и износи 129,2%, што је значајно испод критеријума Светске банке од 220% и гарант је одрживости сервисирања. Очекује се да ће укупан спољни дуг бележити силазни тренд највећим делом због стабилизације и смањења јавног дуга.

Структура текућег рачуна, % БДП



Структура финансијског рачуна, % БДП



Извор: Министарство финансија, НБС, РЗС

4. Ризици остваривања макроекономских пројекција за Републику Србију

Током процеса креирања средњорочног макроекономског оквира идентификовано је неколико ризика по остваривање пројектованих стопа привредног раста. Посматрано по изворима деле се на ендogene и екзогене, док се посматрано по утицају сврставају у асиметричне наниже, асиметричне навише и симетричне.

Екзогени ризици детерминисани су кретањима на међународном робном и финансијском тржишту. Ови ризици највећим делом имају изворе у све израженијим трговинским тензијама, те с тим у вези протекционистичким мерама и колебљивостима које генеришу неизвесности. Што се тиче робног тржишта, цене примарних производа могу имати двојак утицај на привредни раст Републике Србије. Кретање цене нафте изнад пројектованог негативно би се одразило на трошкове производње али и променило структуру потрошње домаћинства у корист увозних добара, што би удружено успорило привредни раст. Са друге стране, бржи раст цена основних метала и пољопривредних производа би, за Републику Србију као њиховог нето извозника, имао позитиван ефекат и дао додатни допринос убрзању економске активности. Кретања на међународном финансијском тржишту у највећој мери су одређена дивергентним политикама ФЕД и ЕЦБ. Непознанице у вези са будућим мерама и спорији темпо нормализације политика утиче на понашање страних инвеститора и доступност извора финансирања. Што се тиче глобалног раста

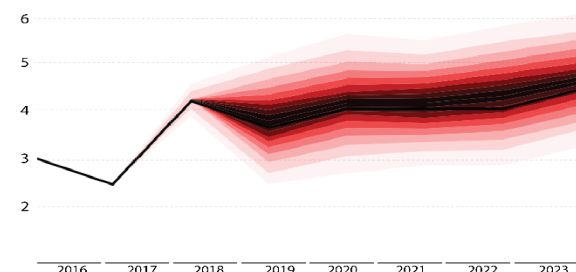
он и даље има повољне изгледе али уз дозу неизвесности у погледу његове динамике. Наиме, присутни су ризици за његово успоравање, што би преливањем са привреда наших највећих спољнотрговинских партнера могло имати негативан утицај на раст. Посебно се издваја ризик који може бити генерисан буџетском кризом између Италије и ЕК и неизвесношћу око даљег развоја ситуације, а имајући у виду значајну улогу Италије у нашој спољној трговини. Такође, ризик „на доле“, који је у прошлости не тако ретко био активиран, представља пракса доношења политички мотивисаних инхибиторних одлука, којима се крше потписани спољнотрговински уговори и директно блокира извоз српских производа. Ризици везани за кретања на робном и финансијском тржишту процењују се као симетрични, док је ризик, да би раст глобалне економије и наших најзначајнијих спољнотрговинских партнера могао бити спорији од пројектованог, повећан. Будући да смо мала и отворена економија, која је значајно изложена ефектима екстерних фактора, процењује се да су укупни ризици за раст домаће привреде који долазе из међународног израженији наниже.

Ендогени ризици везани су за волатилност пољопривредне производње, ефикасност у реализацији јавних пројеката и динамику спровођења започетих реформи. И поред унапређења и модернизације сектора пољопривреде, производња главних биљних култура и даље је значајно

зависна од агрометеоролошких услова, што може довести до битних одступања од вишегодишње просечне пољопривредне производње на бази које се пројектује кретање овог сектора. Јавне инвестиције дале су значајан допринос убрзању привредне активности током 2018. године. Буџетом за 2019. годину су предвиђени још већи капитални расходи, те би успоравање реализације имало негативне ефекте на економски раст. Са друге стране, будући да стање у јавним финансијама омогућавају и већи обим инфраструктурних радова, такав сценарио би дао позитиван импулс расту БДП преко бржег раста грађевинарства гледано са производне стране, односно већим инвестицијама посматрано са расходне стране. Реформа јавних предузећа основ је за подизање нивоа продуктивности и ефикасности, што би појефтинило производне процесе, подигло конкурентност и проширило инвестиционе ресур-

се. Динамика спровођења ових реформи јасно се одликује на динамици укупног привредног раста утицајем у истом смеру, брже спровођење реформи бржи привредни раст и обратно. Идентификоване интерне ризике антиципирамо као симетричне.

Пројекција кретања БДП, међугодишње стопе раста, %



Извор: Министарство финансија

II. ФИСКАЛНИ ОКВИР ЗА ПЕРИОД ОД 2018. ДО 2021. ГОДИНЕ

1. Средњорочни циљеви фискалне политике

Циљ фискалне политике у наредном средњорочном периоду је остваривање релативно ниских фискалних дефицита од 0,5% БДП, који омогућавају наставак силазне путање дуга, али и коришћење фискалног простора у циљу подршке привредном расту. У фебруару 2018. године успешно је окончан Аранжман из предострожности. Постигнути резултати превазишли су очекивања. Основни циљ фискалне консолидације, заустављање даљег раста и постепено смањење дуга, постигнут је крајем 2016. године, када је остварен примарни фискални суфицит од 1,7% БДП. У периоду од 2015. до 2017. године дуг опште државе смањен је за 12,5 п. п. БДП, а јавне финансије су из зоне фискалног дефицита ушле у зону фискалног суфицита, који је на крају 2017. године износио 1,1% БДП. Током 2018. године настављен је позитиван тренд у фискалним кретањима. У периоду јануар–септембар остварен је фискални суфицит од 1,5% БДП и примарни фискални суфицит 4,1% БДП. Дуг опште државе на крају трећег квартала смањен је на 56,6% БДП. Као резултат значајно бољих кретања процењује се да ће у 2018. години уместо планираног фискалног дефицита бити остварен фискални суфицит од око 0,6% БДП, док ће дуг опште државе на крају године бити смањен за 4,3 п. п. БДП. Кључни допринос бољем резултату даће приходи, док ће на страни расхода највеће одступање од плана наниже бити забележено на расходима за камате.

Успешно спровођење мера фискалне консолидације, те побољшање кредитног рејтинга државе, уз повољна кретања на међународном финансијском тржишту, резултирали су смањењем трошкова задуживања. По први пут од избијања светске економске кризе, у 2017. години тренд раста камата је преокренут, те се током ове године и у наредном периоду очекује даље смањење ових, непродуктивних расхода државе.

Након успешно окончаног Аранжмана из предострожности чију је окосницу чинио програм

фискалне консолидације, у јулу 2018. године је склопљен нови Аранжман са ММФ са фокусом на структурне реформе као подстицај расту. Инструмент координације политика (*Policy Coordination Instrument*), орочен на период од 30 месеци, представља наставак спровођења структурних реформи са циљем одржања достигнуте макроекономске и финансијске стабилности, отварања нових радних места и убрзања привредног раста. Добре фискалне перформансе биће додатно подржане окончањем програма реструктурирања и приватизације великих државних предузећа, што ће у наредном периоду утицати на смањење фискалних ризика, који проистичу из овог сегмента јавних финансија.

Одговорно вођење фискалне политике у претходном периоду, у комбинацији са повољним макроекономским амбијентом, омогућило је умерену релаксацију фискалне политике. Створени фискални простор биће употребљен за напуштање кризних мера фискалне консолидације, с једне стране, те креирање политика и мера у циљу подршке привредном расту, с друге стране. Укидањем Закона о привременом уређењу начина исплате пензија и почетком исплате новчаног износа као увећања уз пензију, а на основу измена закона о ПИО, почев од исплате октобарске пензије, пензионерима са нижим примањима увећана су укупна примања у односу на септембарску пензију за најмање 5%. Фазно се укида и Закон о привременом уређивању основица за обрачун и исплату плата, односно зарада и других сталних примања код корисника јавних средстава, првенствено код републичких и локалних јавних предузећа. На приходној страни, биће настављен тренд пореског растерећења рада, смањењем доприноса за осигурање од незапослености, на терет послодавца, чиме ће пореско оптерећење просечне нето плате бити смањено за 1 п. п. Подстицај бржем расту и запошљавању, поред смањења пореског оптере-

ћења, даће и смањење парафискалних намета. Усвајањем новог Закона о накнадама на системски начин ће бити решена област парафискалних намета који су до сада оптерећивали привреду, и били структурна препрека бржем расту. Стварању повољнијих услова пословања допринеће и измене Закона о порезу на добит правних лица, од

којих је најважнија промена, односно поједностављење начина обрачуна амортизације у пореском билансу. Значајан допринос одрживом расту очекује се од јавних инвестиција, те ће значајан део фискалног простора бити алоциран на инфраструктурне пројекте.

2. Фискална кретања у 2017. години

Оствареним суфицитом буџета опште државе од 1,1% БДП на крају 2017. године окончан је програм фискалне консолидације. Првобитно планирани резултат за 2017. годину је дефицит од 1,6% БДП.

У трогодишњем периоду остварено је укупно структурно прилагођавање од преко 6% БДП, што је значајно премашило циљ програма консолидације од 4%. Примарни суфицит у 2017. години износио је 3,6% БДП и овакав фискални резултат се повољно одразио и на путању дуга, те је дуг опште државе с нивоа од 68,8% БДП на крају 2016. године смањен на 58,7% БДП на крају 2017.

Знатно бољем фискалном резултату у 2017. години, у највећој мери, допринело је боље остварење јавних прихода у односу на план. Приходи су остварили бољи резултат од планираног за 107,6 млрд динара, односно 2,3% БДП, при чему су највећи допринос бољој реализацији дали порески приходи, пре свега наплата пореза на добит. Порез на добит је премашио план за чак 30,8%, пре свега као резултат раста профитабилности привреде, а једним делом и због једнократних фактора који се тичу рачуноводственог третмана имовине и пореског третмана појединих категорија расхода. Повећање запослености и зарада је утицало на боље остварење прихода од доприноса и пореза на зараде, а раст потрошње је био један од главних генератора боље наплате индиректних пореза, међу којима доминира ПДВ. Поред раста потрошње, као резултат раста расположивог дохотка, битну улогу у повећању наплате ових категорија чини ефикасност наплате, односно борба против сиве економије и пореске евазије, посебно у домену акцизних производа. Непорески приходи су остварили пребачај од 34,6 млрд

динара као резултат непланираних једнократних уплата. Планом није била обухваћена уплата добити ЈП ЕПС, наплаћена потраживања Агенције за осигурање депозита, уплате по основу премија за реотварање емисије хартија од вредности итд. Донације су биле ниже од очекиваних за 6,5 млрд динара.

Расходи опште државе били су нижи у односу на план за 19,9 млрд динара, односно око 0,4% БДП. Дошло је до значајне измене у самој структури расхода у односу на иницијални план с обзиром да су неке категорије расхода извршене испод плана (камате, расходи за плате и пензије, капитални расходи и активирани гаранције), а друге расходне категорије су премашиле плански износ (остали текући расходи, субвенције и буџетске позајмице). Успешна фискална консолидација, повољна кретања на финансијским тржиштима и кретање курса долара и евра имали су позитиван ефекат на висину расхода за камате, те је њихово учешће у БДП смањено другу годину за редом. Структурно прилагођавање је и током 2017. године настављено путем рационализације броја запослених у јавном сектору, пре свега кроз забрану новог запошљавања, а настављено је и умерено смањење броја корисника пензија, услед спроведене параметарске реформе пензионог система, што је утицало на ниже расходе за запослене и пензије од иницијалног плана. Расходи по активираним гаранцијама нижи су у односу на план за 17,2%, највећим делом услед побољшања ликвидносне позиције ЈП „Србијагас“, које самостално отплаћује део дуга. Јавне инвестиције нису биле реализоване у планираном обиму што је делом условљено променом институционалног обухвата буџета једног дела

локалних самоуправа, чиме су капитални расходи остали изван обухвата опште државе, док је с друге стране дошло до повећања субвенција по истом основу. Неповољне временске прилике током првог квартала 2017. године утицале су на

мањи обим јавних радова што до краја године није могло бити надокнађено. Са друге стране остали текући расходи су повећани у односу на буџетски план, највећим делом на локалном нивоу.

3. Текућа фискална кретања и изгледи за 2018. годину

Фискални суфицит опште државе у 2018. години, према најновијим проценама, износиће 0,6% БДП и биће за 1,2% БДП бољи од планираног. Утврђена је нова процена прихода, расхода и резултата опште државе, при чему је предвиђени фискални резултат бољи за 60 млрд динара од првобитно планираног. У обзир су узета најновија макро-економска кретања и процене, фискална кретања током 2018. године, као и очекивана реализација одређених једнократних категорија прихода и расхода који нису били обухваћени планом.

Процењени примарни фискални суфицит од 2,7% БДП у 2018. години је и даље један од основних фактора који утиче на смањење учешћа јавног дуга у БДП. Овај резултат показује да су претходне мере фискалне консолидације постигле жељене ефекте и да је јавна потрошња у довољној мери редукована. Са друге стране, повољна фискална кретања и побољшање каматне структуре дуга већ су обезбедили смањење апсолутног нивоа издатака за камате, као и њиховог учешћа у БДП. Тиме је створен простор за одређени обим фискалне релаксације који неће угрозити основне средњорочне циљеве фискалне политике.

Фискални резултат опште државе у периоду од 2015. до 2018. године, % БДП



Извор: Министарство финансија

Након заустављања раста учешћа јавног дуга у БДП током 2015. године и почетног пада у наредној години, у 2017. и 2018. години остварена је значајна редукција учешћа јавног дуга у БДП. Предвиђено је да учешће нивоа јавног дуга буде смањено са 68,8% БДП, колико је износило у 2016. години, на 54,4% БДП на крају 2018. године. Укупни и примарни суфицит у овом периоду представљају најзначајнији фактор који је утицао на смањење учешћа јавног дуга у БДП. Иако постоје ризици да у наредном периоду кретања на међународном девизном тржишту делују у супротном правцу, планирана путања фискалног резултата обезбеђује даље смањење јавног дуга у БДП.

Повољнији фискални резултат у 2018. години, у односу на буџетски план, резултат је, пре свега, бољег остварења јавних прихода. Пројекција прихода ревидирана је навише за 70,7 млрд динара, при чему је значајно боља реализација код прихода од пореза на добит, социјалних доприноса и појединих категорија непореских прихода. Пројекција расхода ревидирана је такође навише, у нешто мањем износу, али са значајнијим позитивним изменама у структури. Повећани су капитални издаци, у односу на план, због знатно бољег извршења, а смањене камате услед неостваривања одређених укалулисаних ризика. Ове промене су позитивне јер утичу на продуктивност јавних расхода у функцији стварања услова за даљи економски раст. Остале категорије јавних расхода су задржане на приближно истом нивоу, изузев расхода за куповину роба и услуга које бележе раст услед убрзане реализације код РФЗО и локалних самоуправа.

**Допринос појединачних фактора корекцији
фискалног резултата у односу на план за 2018.
годину, % БДП**



Фискална кретања у периоду јануар–септембар 2018. године одражавају повољне макроекономске трендове, пре свега на тржишту рада, који су допринели бољој наплати јавних прихода. На крају септембра текуће године остварен је суфицит на нивоу опште државе у износу од 54,5 млрд динара, што је за 69,1 млрд динара боље од плана. У овом периоду, према основном плану, био је предвиђен дефицит у износу од 14,6 млрд динара.

Табела 5. Приходи, расходи и резултат сектора државе у 2018. години, у млрд динара

	план 2018.	нова процена 2018.	разлика	% промена	2018. нова процена, % БДП
ЈАВНИ ПРИХОДИ	2.014,9	2.085,6	70,7	3,5	41,1
Текући приходи	1.999,3	2.074,1	74,8	3,7	40,9
Порески приходи	1.776,0	1.816,7	40,7	2,3	35,8
Порез на доходак грађана	169,9	175,6	5,7	3,4	3,5
Порез на добит правних лица	96,3	115,4	19,1	19,8	2,3
Порез на додатну вредност	503,4	505,0	1,6	0,3	10,0
Акцизе	286,3	285,0	-1,3	-0,5	5,6
Царине	42,9	42,9	0,0	0,0	0,8
Остали порески приходи	74,6	74,8	0,2	0,3	1,5
Доприноси	602,6	618,0	15,4	2,6	12,2
Непорески приходи	223,3	257,4	34,1	15,3	5,1
Донације	15,7	11,5	-4,2	-26,6	0,2
ЈАВНИ РАСХОДИ	2.046,9	2.057,6	10,7	0,5	40,6
Текући расходи	1.847,5	1.844,7	-2,8	-0,2	36,4
Расходи за запослене	466,5	468,9	2,4	0,5	9,2
Куповина робе и услуга	330,6	339,5	8,9	2,7	6,7
Отплата камата	120,9	106,5	-14,4	-11,9	2,1
Субвенције	113,6	110,5	-3,1	-2,7	2,2
Социјална помоћ и трансфери	747,1	745,6	-1,5	-0,2	14,7
од чега пензије	527,0	528,3	1,3	0,2	10,4
Остали текући расходи	68,8	73,7	4,9	7,1	1,5
Капитални расходи	172,1	183,7	11,6	6,8	3,6
Нето буџетске позајмице	6,3	9,2	2,9	46,0	0,2
Активирани гаранције	21,0	20,0	-1,0	-4,8	0,4
Резултат	-32,0	28,0	59,9		0,6
Резултат у % БДП	-0,6	0,6	1,2		

Извор: Министарство финансија

Кретања на тржишту рада током 2018. године, раст просечних зарада, запослености, и последично раст потрошње, утицали су позитивно на приходе по основу пореза на доходак и доприноса за обавезно социјално осигурање. Раст исплаћене масе зарада током осам месеци 2018. године од преко 9% у складу је са оствареним растом прихода од доприноса за обавезно социјално осигурање и пореза на зараде. Изузимајући сезонска кретања, месечне стопе раста ових приходних облика бележиле су стабилну узлазну путању. До краја 2018. године процењује се укупна наплата на нивоу вишем од првобитног плана за 21,1 млрд РСД.

У домену контроле и побољшања ефикасности наплате ПДВ постигнути су одлични резултати, током 2015. и 2016. године, док је током 2017. и 2018. године ефикасност наплате стабилизована на достигнутом нивоу. Главне детерминанте наплате ПДВ су укупна висина потрошње (С), ефективна пореска стопа и ефикасност наплате (*C-efficiency*). ПДВ је по величини други порески облик у укупним јавним приходима, а на његово кретање утичу и фактори као што су кредитна активност, кретање осталих извора дохотка, ефикасност наплате и обим сиве економије, структура потрошње и спољнотрговинске размене.

Бруто наплата ПДВ забележиће у 2018. години раст од преко 8%, што је у оквирима раста масе исплаћених зарада и у мањој мери превазилази очекивања. Зараде нису једини извор расположивог дохотка већ су то и пензије, кредити, дознаке, штедња, социјална давања, приходи паушалних обвезника, приходи од туризма, транзита итд. Кретање бруто наплате такође је, у доброј мери, вођено и извозном тражњом и то преко домаће и увозне компоненте у реализованом извозу. Приметно је да значај осталих извора дохотка, односно потрошње у целини, постепено расте. То су позитивне промене које указују и на степен отворености домаће економије. Са друге стране ту лежи и изванредан ризик по наплату у будућем периоду уколико би дошло до успоравања економске активности која

је под утицајем екстерних фактора. Важну групу фактора која делује на бруто наплату ПДВ чине и структура потрошње (ефективна пореска стопа) и ефикасност наплате (*C-efficiency*). Ефективна пореска стопа бележи благи тренд раста, што између осталог указује да се структура потрошње повећава у корист производа са општом ПДВ стопом. Имајући у виду да се пореска политика у овом домену није значајније мењала у последњих пет година, благи раст ефективне пореске стопе резултат је повећања животног стандарда становништва.

Пројекција прихода од ПДВ није промењена у односу на буџетски план за 2018. годину. Нето приход од ПДВ биће на нивоу плана за 2018. годину, док ће део раста бруто наплате изнад планираног бити компензован променама у динамици исплате ПДВ повраћаја. Један део обавеза по основу ПДВ повраћаја је, по календару и роковима доспећа, исплаћен на почетку 2018. године. Убрзање исплате резултат је повећане ефикасности и боље организоване контроле у овом домену.

Наплата прихода од акциза је на нивоу који је био планиран буџетом за 2018. годину. И по висини и по структури, приходи од акциза, уз мање осцилације, у 2018. години одговарају првобитно процењеним. Претпоставке које су коришћене приликом пројекција су биле конзервативне и у овом случају су се показале као оправдане. Приходи од акциза обухватају четири главне категорије и то: акцизе на нафтне деривате, дуванске производе, електричну енергију и остале (алкохол и кафа). Буџетска пројекција прихода за 2018. годину није претпостављала раст потрошње акцизних производа, већ се заснивала на редовном усклађивању акцизног оптерећења.

Приходи од царине бележе планиран раст, а њихова динамика не прати у потпуности кретање увозног ПДВ. Приходи од царина, у случају да нема измена у царинским стопама, стандардно прате кретање увоза и промене девизног курса. Међутим, током 2017. и 2018. године стопа раста прихода од царина нижа је од раста увозног ПДВ. Док увозни ПДВ прати динамику увоза и зависи

како од обима, тако и од увозних цена и међувалутних односа, код оцене кретања прихода од царина значајан фактор је и сама структура увоза. Наиме, различити трговински уговори, режими бесцаринског увоза одређених категорија роба, измене царинске тарифе и сл., као и промена у структури увоза, делују на ниво наплате прихода од царина. У претходном периоду дошло је до раста увоза робе на коју се не наплаћују царинске дажбине, па је стога одступање од укупне стопе раста увоза и стопе раста ПДВ знатно веће.

Пројекција пореза на добит правних лица значајније је повећана у односу на план, те ће наплата овог пореског облика бити већа за 19 млрд динара. Порез на добит је најволатилнија ставка јавних прихода и привредни раст није увек најпоузданији индикатор наплате овог пореског облика. Пошто коначни подаци о профитабилности нису познати током израде пројекција за наредну годину, пракса је да се у те сврхе претпостави да је она непромењена, и да се прихвати одређена доза ризика у остварењу овог пореског облика.

Према подацима Агенције за привредне регистре укупна бруто добит остварена у 2017. години износила је 666,6 млрд динара и већа је у односу на 2016. годину за 24,7%. Динамика уплате током прве половине године, као и уплата по коначном обрачуну пореске обавезе у јуну 2018. године, указала је на то да ће годишњи приход знатно премашити план. Наплата пореза на добит премашитиће и укупан приход из претходне године. Промене у стопи раста профитабилности и наплати пореза на добит правних лица проистичу из пореског третмана појединих категорија расхода и још увек важећих пореских олакшица, као и од висине пореских кредита и повраћаја који се реализују у периоду пре подношења завршних рачуна за претходну пословну годину.

Непорески приходи су категорија прихода чији је план ревидиран навише у износу од 34,1 млрд динара. Првобитна годишња пројекција непореских прихода за 2018. годину садржала је структурни, тј. трајни део непореских прихода који

се односио на дивиденде буџета и добит јавних предузећа у износу од 17 млрд динара. Ревидирана је процена наплате непореских прихода који припадају републичком буџету у износу од 28,3 млрд динара због истовремено боље наплате редовних непореских прихода (таксе, казне и накнаде) али и због уплата добити ЈП ЕПС и ЕДБ, наплаћених потраживања Агенције за осигурање депозита, као и уплата премија по основу емисије обвезница. Процена наплате непореских прихода локалног нивоа власти је повећана због боље наплате редовних непореских прихода, пре свега локалних такси, док значајнијих уплата једнократних прихода на овом нивоу није било. За разлику од претходних периода, током 2018. године није било методолошких промена које би утицале на обухват непореских прихода.

Према новој процени јавних расхода, укупан ниво расхода ће бити виши за 10,7 млрд динара или 0,5%. Промењена је и структура расхода у односу на буџетски план за 2018. годину. Највеће смањење у односу на план бележе расходи за камате, док ће капитални издаци, расходи за куповину роба и услуга и остали текући расходи бити већи од планираних. У периоду јануар–септембар, јавни расходи расту по стопи 8,3%, у односу на исти период 2017. године, али се до краја 2018. године очекује успоравање раста, с обзиром на већу исплату једнократних расхода прошле године у последњем кварталу.

Реализација расхода за запослене је у складу са планом. Претходних година је ниво ових расхода значајно снижен смањењем зарада, рационализацијом броја запослених и контролом запошљавања тако да је тренутно учешће укупних зарада у БДП на нивоу од 9,2%, док су зараде без доприноса на терет послодавца на нивоу од 7,8% БДП. Законом о буџетском систему предвиђено је снижавање нивоа зарада без доприноса на терет послодавца до 7% БДП, међутим, чини се да је тако таргетиран ниво зарада постављен доста ниско, с обзиром да је просек укупних зарада на нивоу Европске уније око 10% БДП.

Расходи за куповину роба и услуга оствариће се у нешто већем износу у односу на буџетски план за 2018. годину. Извршења ове категорије расхода биће веће од плана код локалног нивоa власти, РФЗО и ЈП „Путеви Србије”.

Значајне уштеде у односу на буџетом планиран износ бележе се код издатака за камате. Кретање укупног фискалног резултата посредно делује и на кретање издатака за камате. Поред тога, на износ камата утиче и каматни и ризик девизног курса за обавезе изражене у страној валути. Приликом планирања издатака за камате сви наведени ризици узети су у обзир. Бољи фискални резултат утицао је и на нижи ниво задуживања.

Издаци за пензије су ревидирани навише због напуштања кризних мера које су важиле током програма фискалне консолидације. Ефекти ове мере у последња два месеца 2018. године износе

6,6 млрд динара. Учешће расхода за пензије у БДП тренутно се налази на нивоу од 10,4% који је одржив у средњем року.

Расходи за субвенције ће бити нижи у односу на планирани износ услед очекивано мањег издвајања на нивоу локалних самоуправа.

Укупна отплата по основу гаранција и расходи за буџетске позајмице ће одступити у односу на износе планиране буџетом за око 2 млрд динара. Ове две категорије се крећу различито у односу на планске износе. Расходи по гаранцијама нижи су у односу на план и то за 1 млрд динара, док ће буџетске позајмице бити веће за око 3 млрд динара.

Остали текући расходи су повећани у односу на буџетски план због отплате обавезе према компанији „Митилинеос” која се очекује до краја године.

Табела 6. Приходи, расходи и резултат сектора државе, јануар–септембар, у млрд динара

	I–IX 2017	I–IX 2018	I–IX стопа у %
ЈАВНИ ПРИХОДИ	1.451,3	1.537,6	5,9
Текући приходи	1.446,9	1.531,9	5,9
Порески приходи	1.270,0	1.341,7	5,6
Порез на доходак грађана	121,6	129,0	6,1
Порез на добит правних лица	89,5	90,4	1,0
Порез на додатну вредност	356,1	375,6	5,5
Акцизе	208,4	210,6	1,1
Царине	28,9	31,3	8,3
Остали порески приходи	52,9	55,1	4,2
Доприноси	412,7	449,7	9,0
Непорески приходи	176,9	190,2	7,5
Донације	4,4	5,7	31,3
ЈАВНИ РАСХОДИ	1.369,2	1.483,1	8,3
Текући расходи	1.260,7	1.338,8	6,2
Расходи за запослене	317,1	349,2	10,1
Куповина робе и услуга	205,3	234,1	14,0
Отплата камата	104,1	95,0	-8,8
Субвенције	67,5	69,8	3,3
Социјална помоћ и трансфери од чега пензије	526,1	544,9	3,6
Остали текући расходи	371,6	388,4	4,5
Капитални расходи	40,7	45,9	12,8
Нето буџетске позајмице	77,2	122,5	58,6
Активирани гаранције	10,5	6,2	-41,1
Фискални резултат	20,7	15,6	-24,5
Фискални резултат	82,1	54,5	

Извор: Министарство финансија

Очекује се реализација јавних инвестиција у већем обиму од планираног. Извршење капиталних расхода за првих девет месеци 2018. године у односу на претходну годину веће је за око 60%. Капитални расходи достижу ниво од 3,6% БДП у 2018. години, што је значајно побољшање у односу на претходни период.

Стање доцњи (преко 60 дана кашњења)*

буџетских корисника и организација обавезног социјалног осигурања последњег дана септембра 2018. године износило је 2,6 млрд динара (око 0,05% БДП), и непромењено је у односу на крај 2017. године. Корисници буџета и ЈП „Путеви Србије“ креирали су доцње у плаћању од 1,4 млрд динара, док је стање доцњи организација обавезног социјалног осигурања 1,2 млрд.

Табела 7. Стање доцњи у плаћању буџетских корисника и ООСО, преко 60 дана, у млрд динара

	31.12.2017	30.9.2018.
Буџетски корисници и ЈП „Путеви Србије“	1,4	1,4
ООСО	1,2	1,2
УКУПНО	2,6	2,6

Извор: Министарство финансија

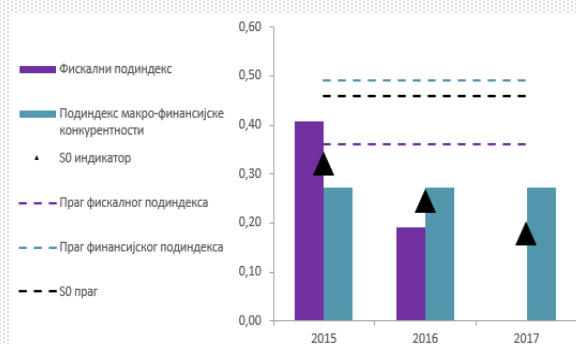
* У складу са дефиницијом која се користи у за потребе праћења спровођења аранжмана са ММФ.

S0 индикатор краткорочне фискалне одрживости

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

Вредности S0 индикатора и подиндекса за Републику Србију у 2016. и 2017. години указују да начелно не постоји краткорочна опасност од фискалне нестабилности, као и да нема изражених ризика који потичу из сфера које покривају подиндекси. Другим речима, у посматраном периоду испод дефинисаних прагова нашли су се целокупан композитни индикатор као и оба

подиндекса. Обрачун S0 индикатора за Републику Србију, урађен од стране Министарства финансија, и базира се на методологији Европске комисије⁵.



Успешно спроведена фискална консолидација резултирала је потпуним елиминисањем ризика из сфере фискалног подиндекса у 2017. години, будући да ниједна од компоненти подиндекса не премашује дефинисани праг. Вредност макро-финансијског подиндекса задржала је непромењену вредност и у овој сфери такође начелно не постоје изазови који доводе до фискалног ризика.

Анализа S0 индикатора указује да су уклоњене краткорочне претње фискалној стабилности. Доследним спровођењем мера фискалне

⁵ Детаљнија дефиниција S0 индикатора као и опис коришћене методологије и резултата могу се пронаћи у Фискалној стратегији за 2018. годину са пројекцијама за 2019. и 2020. годину путем линка <http://www.mfin.gov.rs/pages/issue.php?id=8382> и извештају Европске комисије “Fiscal Sustainability report 2015” 25, Јануар 2016, 157–158.

консолидације и успостављањем макроекономске и фискалне стабилности у претходном периоду

обезбеђен је простор за даљу релаксацију мера фискалне политике и током 2018. године.

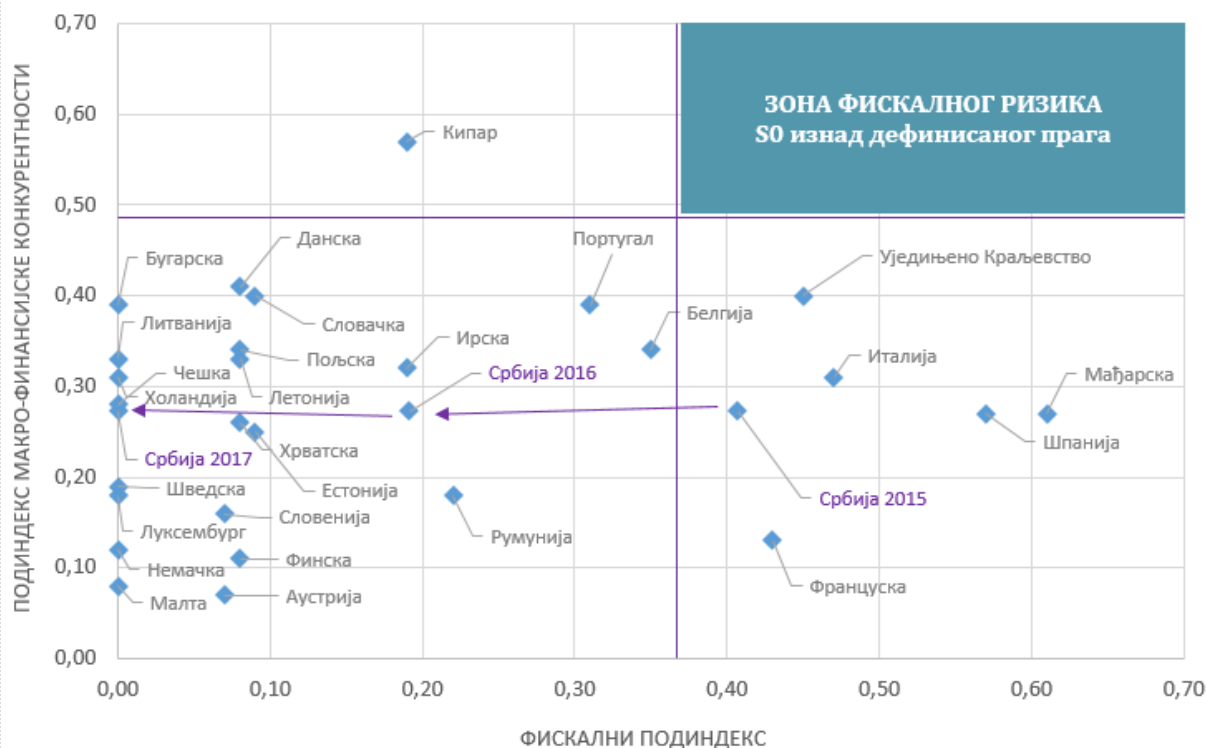
Назив варијабле	Критеријум	Праг	Сигнална моћ	Вредности за Републику Србију, %		
				2015	2016	2017
Фискални подиндекс	<	0,36	0,00	0,41	0,19	0,00
1. Фискални баланс, % БДП	>	-9,61	0,07	-3,46	-1,19	1,10
2. Примарни баланс, % БДП	>	0,23	0,13	-0,47	1,71	3,64
3. Циклично прилагођени баланс, % БДП	>	-2,5	0,23	-2,95	-1,05	1,42
4. Стабилизујући примарни баланс, % БДП	<	2,34	0,08	0,54	-0,37	-0,48
5. Бруто дуг опште државе, % БДП	<	68,44	0,12	71,25	68,80	58,69
6. Бруто дуг опште државе, мг. промена % БДП	<	8,06	0,12	3,88	-2,45	-10,11
7. Краткорочни дуг опште државе, % БДП	<	13,2	0,20	0,12	0,13	0,10
8. Нето дуг опште државе, % БДП	<	59,51	0,20	71,25	68,80	58,69
9. Укупне потребе за финансирањем, % БДП	<	15,95	0,26	14,93	13,17	10,65
10. Диференцијал каматне стопе и стопе раста БДП	<	4,8	0,08	1,17	-0,57	-1,26
11. Јавни расходи опште државе, мг. промена, % БДП	<	1,9	0,11	-2,31	-0,81	-1,54
12. Финална потрошња опште државе, мг. промена, % БДП	<	0,61	0,07	-1,41	-0,14	-0,12
Подиндекс финансијске конкурентности	<	0,49	0,55	0,27	0,27	0,27
1. Међународна инвестициона позиција, нето, % БДП	>	-19,8	0,29	-95,51	-94,97	-97,14
2. Нето штедња домаћинства, % БДП	>	2,61	0,33	26,52	24,57	24,80
3. Дуг приватног сектора, % БДП	<	164,7	0,18	47,67	44,52	43,45
4. Кредити приватном сектору, % БДП	<	10,7	0,37	2,04	1,31	1,00
5. Краткорочни дуг нефинансијских институција, % БДП	<	15,4	0,2	7,88	5,99	6,29
6. Краткорочни дуг домаћинства, % БДП	<	2,9	0,21	1,70	1,10	1,27
7. Грађевинарство, % БДВ	<	7,46	0,22	3,70	3,90	4,10
8. Салдо текућег рачуна, трогодишњи покретни просек, % БДП	>	-2,5	0,34	-5,18	-4,11	-3,99
9. Реални ефективни курс, трогодишња промена, %	<	9,67	0,11	-2,73	-0,80	-8,40
10. Номинални јединични трошак рада, трогодишња промена, %	<	7	0,18	0,90	-5,60	5,90
11. Стопа приноса на државне ХоВ	>	0,59	0,37	4,55	5,00	2,01
12. БДП, реални раст	>	-0,67	0,1	0,76	3,30	2,00
13. БДП по глави становника према паритету куповне моћи, % БДП САД	>	72,7	0,22	24,62	25,20	25,35
SO индикатор	<	0,46	0,55	0,32	0,24	0,18

Извор: Калкулација Министарства финансија

На основу података Европске комисије за земље ЕУ за 2017. годину и обрачуна Министарства финансија за Републику Србију, за 2016. и 2017. годину закључујемо да ниједна од посматраних земаља није изложена краткорочном ризику реализације фискалног стреса, будући да вредност

SO нигде не премашује дефинисани праг. Поједине земље се суочавају са фискалним односно макрофинансијским изазовима, док се Република Србија заједно са већином земаља ЕУ и даље налази унутар дефинисаних прагова SO индикатора.

Фискални подиндекс и подиндекс макро-финансијске конкурентности за земље ЕУ и за Републику Србију за 2015, 2016. и 2017. годину



4. Фискалне пројекције у периоду 2019–2021. године

У наредном средњорочном периоду циљеви фискалне политике усмерени су на одржање фискалне стабилности што води даљем смањењу учешћа јавног дуга. Средњорочни фискални оквир предвиђа дефицит опште државе на нивоу од 0,5% БДП до 2021. године и пад учешћа јавног дуга испод 50% БДП. Пројекције фискалних агрегата у периоду од 2019. до 2021. 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 створен је фискални простор који ће у 2019. години бити искоришћен за повећање капиталних инвестиција, укидање кризних мера код пензија и плата, повећање најнижих пензија и повећање плата у јавном сектору, те за смањење пореског оптерећења рада. Ове мере и њихове фискалне импликације дизајниране су тако да не угрозе стабилност јавних финансија и темпо смањења јавног дуга, а са друге стране да подигну животни стандард становништва, стимулишу приватну потрошњу и убрзају привредни развој.

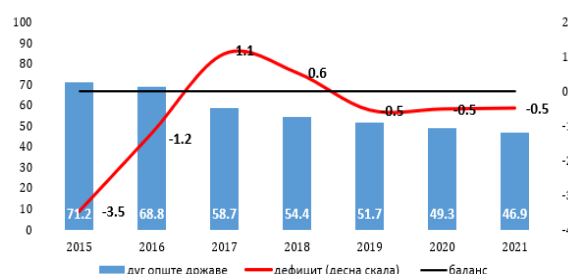
Табела 8. Фискални агрегати у периоду 2017–2021. године, % БДП

Опис	Извршење	Процена	Пројекција		
	2017	2018	2019	2020	2021
Јавни приходи	41,5	41,1	39,9	39,2	38,7
Јавни расходи	40,4	40,6	40,4	39,7	39,2
Консолидовани фискални резултат	1,1	0,6	-0,5	-0,5	-0,5
Примарни консолидовани резултат	3,6	2,7	1,4	1,3	1,1
Дуг опште државе	58,7	54,4	51,7	49,3	46,9
Реална стопа раста БДП	2,0%	4,2%	3,5%	4,0%	4,0%

Извор: Министарство финансија

Путања јавног дуга је преокренута 2016. године кад је учешће јавног дуга у БДП почело да се смањује. Главни циљеви фискалне консолидације и програма са ММФ били су управо стабилизација јавних финансија и смањење учешћа јавног дуга у БДП. Смањење учешћа дуга је уско везано за снижавање дефицита као главног фактора задуживања, тако да динамика спуштања дефицита опредељује и промену кретања дуга. Финансијске трансакције, као што је замена скупог дуга јефтинијим, као и боља позиција државе на међународном финансијском тржишту, допринеће даљем снижавању дуга.

Фискални резултат и јавни дуг, % БДП



У наредном периоду дефицит опште државе ће се стабилизovati на нивоу од око 0,5% БДП, што је одрживи ниво који омогућава наставак смањења јавног дуга. Уз очекиване макроекономске пер-

формансе, у наредном средњорочном периоду, ниво јавног дуга би требало да се спусти испод 50% БДП. Добри резултати фискалне консолидације омогућили су умерену релаксацију фискалне политике, пре свега на расходној страни, у виду повећања јавних инвестиција, укидања кризних мера и повећања плата и пензија, али тако да се њихово учешће у БДП не повећава. На приходној страни главна мера ће бити смањење доприноса за незапосленост што ће смањити пореско оптерећење зарада. Процес реструктурирања јавних и некадашњих друштвених предузећа се наставља како би се смањило оптерећење јавних финансија и целе привреде. У случају повољних макроекономских и фискалних кретања и остваривања бољих резултата створени фискални простор би могао да се искористи за даље пореско растерећење привреде.

Пројекција прихода у периоду од 2019. до 2021. године израђена је на основу:

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

Табела 9. Укупни приходи и донације у периоду 2017–2021. године, % БДП

Опис	Извршење	Процена		Пројекција	
	2017	2018	2019	2020	2021
ЈАВНИ ПРИХОДИ	41,5	41,1	39,9	39,2	38,7
Текући приходи	41,3	40,9	39,6	38,9	38,5
Порески приходи	36,1	35,8	35,3	35,1	34,9
Порез на доходак грађана	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Порез на добит правних лица	2,4	2,3	2,2	2,1	2,0
Порез на додату вредност	10,1	10,0	9,9	10,0	10,0
Акцизе	5,9	5,6	5,4	5,1	4,9
Царине	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9
Остали порески приходи	1,5	1,5	1,4	1,3	1,3
Доприноси	11,9	12,2	12,0	12,1	12,3
Непорески приходи	5,2	5,1	4,3	3,8	3,6
Донације	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2

Извор: Министарство финансија

Део буџетског простора од око 0,4% БДП, односно око 20 млрд динара, искористиће се за смањење пореских и непореских давања у 2019. години. На страни пореза смањиће се допринос за незапосленост. Умањиће се обавезе уплате дела јавног сектора (републичких и локалних јавних предузећа) по основу смањења зарада, које су се евидентирале као непорески приход буџета Републике.

Пројекција пореских прихода подразумева одржавање постојећег степена наплате.

Порез на доходак пројектован је на стабилном нивоу од око 3,5% БДП током целог средњорочног периода у складу са очекиваним ефектима структурних и фискалних мера, политиком зарада у јавном сектору и повољним кретањима на тржишту рада, пре свега, запослености и просечних зарада у приватном сектору. 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. Мере које ће утицати на ниво и опорезивање зарада су смањење доприноса за незапосленост и повећање минималне зараде. Стопа доприноса за незапосленост ће се смањити са 1,5% на 0,75%, односно укида се допринос за осигурање од незапослености на терет послодавца. Смањење прихода државе по овом основу износи око 12 млрд динара, али с обзиром да се на нивоу опште државе остварују уштеде по

основу смањења бруто зарада, нето ефекат на фискални резултат је мањи и износи око 9 млрд динара или 0,2% БДП. Са друге стране, процењује се да ће повећање минималне зараде надокнадити део прихода опште државе изгубљене по основу смањења доприноса. Ефекат повећања минималне зараде, на приходе државе износи 6 млрд динара, с тим да је нето ефекат на резултат 5 млрд динара.

Други облици пореза на доходак су порез на дивиденде, порез на приходе од камата, годишњи порез на доходак итд, и прате кретање опште економске активности. У наредном периоду очекује се да маса зарада расте брже од номиналног БДП као резултат повољних кретања на тржишту рада, пре свега раста запослености, те ће и приход по основу пореза на зараде расти у смислу учешћа у БДП. Остали порези на доходак ће расти спорије тако да се очекује стабилан ниво прихода по основу пореза на доходак. Код пореза на зараде кључна је борба против сиве економије, с обзиром на знатан број непријављених радника и исплате зарада „на руке“. У последњим годинама интензивирани су контроле и појачане санкције што је дало резултате у сузбијању сиве економије у области рада и запошљавања, али је значајно да се на овом пољу настави са континуираним ангажманом и у наредном периоду.

Смањење доприноса за незапосленост утицаће на пад учешћа доприноса за обавезно социјално осигурање у БДП у 2019. години, након чега се очекује постепени раст. Кретање учешћа овог јавног прихода 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. Доприноси су пореска категорија код које је најизраженија пореска недисциплина и регистрован највећи дуг пореских обвезника, те су последице евентуалног повећања фискалне недисциплине највидљивије код овог пореског облика.

Приходи од пореза на добит правних лица у периоду 2019–2021. године зависе од путање привредног раста, релативне стабилности курса динара и опште профитабилности привреде. Процена прихода по овом основу може бити неизвесна како због економских фактора, тако и због могућности коришћења пореског кредита или повраћаја, као и разлика у рачуноводственим и пореским билансима. У 2017. години остварена је рекордна наплата пореза на добит (2,4% БДП), углавном као резултат високе профитабилности привреде у 2016. години. Пројекција прихода по овом основу је конзервативна и не укључује приходе по основу укидања пореских олакшица из 2013. године, који се услед постојања прелазног периода од неколико година, сада ефектуирају. Планираним изменама Закона о порезу на добит правних лица предвиђена је, између осталог, и промена начина обрачуна амортизације основних средстава, која се признаје као расход у пореском билансу.

Кретање прихода од пореза на додатну вредност карактерише стабилно учешће у БДП. Главна детерминанта кретања ПДВ је домаћа тражња вођена расположивим доходом становништва. Расположиви доходак као највећа детерминанта потрошње зависи од кретања зарада у јавном сектору, пензија, социјалне помоћи, кретања масе зарада у приватном сектору и осталих облика доходака, укључујући и дознаке, као и од динамике кредитне активности банака према становништву. У наредном периоду већи значај

имаће и приходи по основу потрошње иностраних туриста. Релаксација фискалне политике у домену зарада у јавном сектору и пензија такође ће допринети расту расположивог дохотка становништва. Као и код пореза на доходак грађана, ризици за остварење пројекције ПДВ у наредном периоду односе се на кретање зарада у приватном сектору, раст привредне активности, као и на степен сиве економије, односно ефикасност у њеном смањењу.

Резултати ефикасније наплате и контроле пореских обвезника су евидентни и очекује се да ће тај тренд бити настављен у наредном периоду, с тим што ефекти борбе против сиве економије нису експлицитно укључени у средњорочну пројекцију јавних прихода. Повећање степена ПДВ наплате у смислу спровођења независних антиевазионих мера у области пореза на додатну вредност дало је одређене резултате у протеклом периоду. У овом сегменту постоји простор за даља побољшања, кроз јачање и модернизацију пореске администрације.

Пројекција прихода од акциза сачињена је на основу важеће акцизне политике и пројектоване потрошње акцизних производа. У оквиру акцизне политике код дуванских производа очекује се даље постепено усклађивање са директивама ЕУ у складу са средњорочним планом поступног повећавања акцизног оптерећења. Код цигарета оно ће бити усмерено кроз постепено повећање акциза, како би се у прихватљивом временском року достигао ЕУ минимум од 1,8 евра по паклици. У наредном периоду је за потребе пројекције прихода од акциза, услед опрезности, предвиђен даљи природан пад тржишта дуванских производа, у просеку од око 3% годишње. За разлику од дуванских производа ситуација на тржишту нафтних деривата је знатно мање волатилна. Боља контрола и ефекти маркирања нафтних деривата смањили су могућност и исплативост нелегалних активности. У наредним годинама, услед опрезности, није претпостављен наставак раста потрошње нафтних деривата иако се може очекивати да ће убрзање економске активности допринети расту потрошње. Приходи од акциза на

алкохолна пића, кафу и електричну енергију су пројектовани у складу са постојећом структуром потрошње. Тренутни номинални износи акциза на алкохолна пића и кафу усклађени су са очекиваним износима стопе инфлације у средњорочном периоду. Током 2015. године уведена је *ad valorem* акциза од 7,5% на потрошњу електричне енергије. За период 2019–2021. године приход од ове акцизе на годишњем нивоу планиран је у износу од око 17 млрд динара, узимајући у обзир тренутну годишњу потрошњу и важеће цене.

Приходи од царина ће се стабилизovati на нивоу од 0,9% БДП у наредном периоду. Полазећи од пројектованог кретања увоза, девизног курса и потрошње, као и завршетка процеса усклађивања царинских тарифа услед примене Споразума о стабилизацији и придруживању, очекује се благо повећање њиховог учешћа у БДП, за 0,1 п. п. БДП, у односу на претходни период.

Пројектује се благи пад учешћа у БДП осталих пореских прихода. Најзначајнији порески приход у овој категорији је порез на имовину чије учешће износи око 70%. 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 само у складу са кретањем инфлације, будући да је инфлаторна компонента уграђена у значајан део ових пореских облика.

Предвиђено је смањење учешћа непореских прихода у БДП, са 5,2% колико је приходовано у 2017. години на 3,6% колико се очекује да ће износити у 2021. години. У наредној години предвиђено је смањење обавезе уплате средстава по основу смањења зарада за део јавног сектора. Наиме, фазно укидање кризних мера односи се, пре свега, на оне кориснике јавних средстава, који су имали обавезу уплате средстава по овом основу

у буџет, и то на републичка и локална јавна предузећа. Ефекат ове мере се процењује на 8,5 млрд динара у 2019. години. Преостали део ових обавеза ће бити укинут у 2020. години, што ће довести до даљег смањивања непореских прихода. Други разлог за смањење пројектованог учешћа непореских прихода у БДП је и искључивање из базне 2018. године свих оних прихода који се не сматрају структурним тј. трајним, првенствено се то односи на ванредне категорије непореских прихода. Ванредни непорески приходи су углавном једнократни, у одређеној мери неизвесни, како по питању износа, тако и по питању тренутка уплате. Највећи део ових прихода представљају ванредне уплате добити јавних предузећа и агенција, дивиденде буџета, приходи по основу наплаћених потраживања Агенције за осигурање депозита, емисионе премије, итд. Редовни непорески приходи обухватају различите таксе, накнаде, казне, приходе органа и организација и све остале приходе који се остварују устаљеном динамиком током године. Ови непорески приходи индексирају се са оствареном инфлацијом у претходној години, или пак прате промену у вредности основе на које се примењују и услед тога се коригују пројектованом инфлацијом. Пројекција непореских прихода узима у обзир и доношење Закона о накнадама којим ће бити укинуте поједине накнаде, док ће код појединих бити смањене стопе и износи, са негативним ефектом на приходе, који се процењује на 2 млрд динара.

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.

Рестриктивна фискална политика у комбинацији са добрим макроекономским перформансама довела је до стварања фискалног простора који ће се, између осталог, искористити на расходној

страни, пре свега за релаксирање политике плата и пензија и повећање капиталних инвестиција као битне компоненте развоја привреде. У наредном периоду посебна пажња ће се посветити унапређењу ефикасности реализације капиталних инвестиција државе. Социјална компонента буџета ће се побољшати бољим таргетирањем

програма социјалне помоћи и већим издвајањем за функције здравства и образовања. Од 2019. године плате и пензије ће се стабилизovati у смислу учешћа у БДП, што ће бити још један од фактора који ће омогућити праведнију прерасподелу дохотка уз смањење притиска на јавне финансије.

Табела 10. Укупни расходи у периоду 2017–2021. године, % БДП

Опис	Извршење	Процена		Пројекција	
	2017	2018	2019	2020	2021
ЈАВНИ РАСХОДИ	40,4	40,6	40,4	39,7	39,2
Текући расходи	36,7	36,4	36,0	35,5	34,9
Расходи за запослене	9,0	9,2	9,2	9,2	9,2
Куповина робе и услуга	6,3	6,7	6,7	6,6	6,5
Отплата камата	2,5	2,1	2,0	1,8	1,6
Субвенције	2,4	2,2	2,3	2,2	2,1
Социјална помоћ и трансфери	15,1	14,7	14,4	14,3	14,2
од чега пензије	10,5	10,4	10,4	10,4	10,4
Остали текући расходи	1,3	1,5	1,3	1,2	1,2
Капитални расходи	2,8	3,6	4,0	4,0	4,1
Нето буџетске позајмице	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1
Отплата по основу гаранција	0,6	0,4	0,2	0,1	0,1

Извор: Министарство финансија

У 2019. години, један део фискалног простора биће искоришћен за повећање зарада у сектору опште државе, и то у износу од 33 млрд динара. Пошто се ради о укупним трошковима рада, односно о маси зарада која укључује порезе и доприносе, нето ефекат на фискални резултат износиће 20 млрд динара, односно 0,4% БДП. Смањење зарада, забрана запошљавања и рационализација броја запослених у јавном сектору су мере које су највише допринеле смањењу расхода и успеху фискалне консолидације. Примена ових мера деловала је на пад учешћа зарада у БДП на 9% у 2017. години. Законом о буџетском систему предвиђено је снижавање нивоа зарада без доприноса на терет послодавца до 7% БДП, међутим чини се да је тако таргетиран ниво зарада постављен доста ниско. Тренутно је учешће овако дефинисаних зарада у БДП 7,8%. Просечан ниво зарада на нивоу опште државе у ЕУ је око 10% БДП, тако да је са учешћем укупних трошкова зарада од око 9,2% БДП Република Србија знатно испод просека ЕУ. У претходном периоду, започета је свеобухватна

реформа система зарада у јавном сектору, која за циљ има обезбеђење правичности и смањење разлика између плата запослених у јавном сектору. Примена новог реформисаног система плата у јавном сектору почеће 2020. године.

Издаци за робе и услуге ће се постепено смањивати у средњорочном периоду у смислу учешћа у БДП (6,5% БДП).

Смањење расхода за камате један је од најбољих показатеља успеха фискалне консолидације. Добри резултати у претходном периоду смањили су потребе за задуживањем што је довело до промене тренда кретања камата. У 2021. години ниво расхода за камате ће пасти на 1,6% БДП.

Социјална помоћ и трансфери становништву представљају највећу расходну категорију буџета опште државе. Током 2018. године укинут је Закон о привременом уређивању начина исплате пензија уз повећање укупних примања пензионера са нижим пензијама за 5,0%, у односу на исплаћену пензију за септембар 2018. године.

Ефекти ових мера у 2019. години су већи укупни расходи за пензије у износу од 40 млрд динара. У наредном средњорочном периоду, пројектовано је стабилно учешће расхода за пензије од 10,4% БДП. Остали облици социјалних давања и трансфера становништву у наредном периоду усклађиваће се применом прописане индексације, текућих и планираних измена политика у овој области и са пројектованим бројем корисника. Учешће расхода за социјална давања опада са 15,1% БДП, колико је износило у 2017. години, на 14,2% БДП у 2021. години.

Смањење субвенција које служе као помоћ неефикасним сегментима јавног сектора омогућило би повећање оног дела субвенција које представљају праве подстицаје привреди, пре свега пољопривреди и малим и средњим предузећима, и које би довеле до убрзања привредних активности. Циљ је да се субвенционисана средства преусмере ка развојним програмима у привреди и пољопривреди. Управо је због почетка коришћења средстава из ИПАРД програма предвиђен једнократни скок учешћа субвенција у БДП у 2019. години.

Категорије осталих текућих расхода чине различити издаци, као што су дотације удружењима, политичким странкама, верским и спортским организацијама, казне, накнада штете итд. У протеклом периоду ниво ове категорије је био између 1,3% и 1,5% БДП, а до 2021. године учешће ових расхода у БДП ће опадати.

У 2018. години значајно је побољшана ефикасност извршења јавних инвестиција. Капитални расходи су повећани за 0,8% п. п. БДП у односу на 2017. годину захваљујући отпочињању нове фазе инфраструктурних пројеката. У наредном средњорочном периоду сви напори биће усмерени на достизање прихватљивог и пожељног нивоа улагања у јавну инфраструктуру, што представља 4% БДП. Смањењем текуће потрошње сектора државе створио се фискални простор који ће

делом бити искоришћен за повећање инвестиција. Најзначајнији инфраструктурни радови су на Коридорима 10 и 11 који се углавном финансирају из међународних кредита.

Ниво буџетских позајмица и отплате дуга по основу гаранција је добар показатељ успеха фискалне консолидације. Укупно учешће ове две категорије у БДП сведено је на 0,6% БДП у 2018. години. До краја 2021. године ови издаци ће бити минимални, са учешћем до 0,2% БДП.

Отплата по основу издатих гаранција и плаћање гаранција по комерцијалним трансакцијама представљају обавезе по основу дуга јавних предузећа које је републички буџет преузео на себе, с обзиром да те компаније нису могле самостално да их извршавају. Ови расходи су представљали велики терет за буџет с обзиром на дугогодишње неефикасно пословање великог броја државних предузећа и привредних друштава. У 2017. години ови расходи су значајно снижени, а планом отплате предвиђено је да ће од 2021. године ови расходи износити само око 0,1% БДП.

Структурне мере за унапређење стабилности и одрживости јавних финансија⁶

Након успешно спроведених мера фискалне консолидације, подржаних трогодишњим Аранжманом из предострожности са ММФ, Република Србија је у јулу ове године склопила нови аранжман – Инструмент за координацију политика – PCI (*Policy Coordination Instrument*), у трајању од 30 месеци, којим је предвиђен наставак спровођења институционалних и структурних реформи.

Програмом је предвиђено очување макроекономске и фискалне стабилности, уз наставак смањења учешћа јавног дуга и спровођења мера које ће подстицати привредни раст, пре свега раст јавних инвестиција. Пореским мерама мотивисаће се даље запошљавање и инвестиције, уз поједно-

⁶ Детаљнији приказ структурних реформи по приоритетним областима биће саставни део Програма економских реформи у периоду 2019–2021.

стављење пореских поступака и смањење броја парафискалних намета. Монетарна политика ће и убудуће подржавати економску активност не доводећи у питање одржавање постигнуте стабилности цена као примарног циља НБС, уз даље јачање процеса динаријације и очување релативне стабилности девизног курса. У финансијском сектору, где су постигнути изванредни резултати у смањењу нивоа проблематичних кредита, наставиће се активности на њиховом даљем смањивању, уз решавање одређених проблема финансијских институција (банака у државном власништву, државних развојних агенција, итд.). Структурне и институционалне реформе у наредном средњорочном периоду имаће за циљ унапређење пословног окружења, што доприноси успешнијем процесу приступања земље ЕУ. Ове реформе фокусираће се на реструктурирање државних предузећа, финансијских институција и јавне управе, као и на даље смањење сиве економије.

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

Протеклих година усвојени су бројни закони и подзаконски акти како би се прецизно одредио обухват и број запослених у јавном сектору. Закон о начину одређивања максималног броја запослених је кровни закон којим се дефинише максималан број стално запослених лица на институционалном нивоу. На снази је и Влада Уредба о поступку за прибављање сагласности за ново запошљавање и додатно радно ангажовање код корисника јавних средстава. Овај систем је допринео смањењу броја запослених, али било је

и одређених проблема у погледу обезбеђења адекватне структуре запослених и несметаног функционисања појединих делова јавног сектора. У наредном периоду, имајући у виду фискална ограничења, дизајнираће се флексибилнији систем који ће оптимизовати структуру запослених у јавној управи и ограничити запошљавање у јавним предузећима.

У циљу смањења различитих облика буџетске подршке јавним и државним предузећима наставља се са реформама највећих јавних и државних предузећа. Смањење буџетске подршке овим предузећима подразумева: а) ограничење директних и индиректних субвенција, б) стриктно ограничење у издавању гаранција за нове кредите и в) јачање одговорности и транспарентности у пословању ових предузећа, укључујући и контролу и смањење доцњи у плаћањима, нарочито према ЈП ЕПС и ЈП „Србијас““. За следећу годину се планира израда стратегије којом ће бити обухваћен интегрисани приступ надгледању и праћењу пословања државних и јавних предузећа, процеса њихове финансијске консолидације, реструктурирања, дезинвестирања и мера за побољшање управљања и институционалног оквира.

Статус предузећа из портфолија бивше Агенције за приватизацију решава се кроз поступак стечаја или приватизације. До септембра 2018. године проглашен је стечај за преко 310 предузећа, док је 54 приватизовано од краја 2014. године. Око 34.800 запослених из 336 предузећа примило је отпремнине. Неопходно је да се нађе решење за још око 90 предузећа са готово 39.000 запослених.

За предузећа, која чине стратешке компаније из портфолија бивше Агенције за приватизацију, решење се налази или кроз приватизационе тендере, или кроз стечај. У септембру је завршен поступак приватизације ПКБ, који је продат компанији „Ал Дахра“ из УАЕ, за 105 милиона евра. За металуршки комплекс РТБ Бор је изабран стратешки партнер – кинески „Циџин мајнинг груп“ који је понудио милијарду и 260 милиона долара, плус 200 милиона долара за покривање текућих дугова РТБ, уз обавезу да сачува постојећи

број радника. Уз подршку Светске Банке развија се акциони план за ЈП ПЕУ „Ресавица“, који обухвата проналажење решења за затварање економски неодрживих рудника и плана рационализације, што ће смањити субвенције које се исплаћују из буџета. ХИП Петрохемија се налази пред тендерским поступком за приватизацију. ХИП Азотара се, након неуспелих покушаја да се пронађе стратешки партнер, налази пред стечајним поступком, док ће за МСК Кикинда бити расписан трећи тендер за приватизацију.

За одређени број компанија у државном власништву се траже стратешки партнери или други модели приватизације, односно спровођење унапред припремљених планова реорганизације (УППР), док је за „Аеродром Никола Тесла“, потписан уговор о концесији са француском компанијом „Vinci Airports“, у трајању од 25 година, којим се концесионар обавезује да плати 501 милион евра, инвестира 732 милиона евра и плаћа варијабилну годишњу таксу.

Побољшање управљања јавним финансијама је нужно не само као подршка мерама фискалне консолидације и структурним реформама, већ као процес који подиже квалитет државне управе и осигурава амбијент који је привлачно и пожељно тло за инвеститоре. Реформске активности у оквиру различитих подсистема управљања јавним финансијама (УЈФ) обухваћене су Програмом реформе управљања јавним финансијама 2016–2020. године (Програм РУЈФ).

Информациони систем извршења буџета – ИСИБ – је део система управљања јавним финансијама који обухвата процесе и поступке који се спроводе електронском комуникацијом са Управом за трезор у саставу Министарства финансија. Развој овог система ће омогућити праћење свих индиректних корисника централног нивоа власти. У систем су укључени директни корисници јавних средстава, правосудни органи, а од ове године и индиректни корисници Министарства културе и информисања и Управе за извршење кривичних санкција, који нису били део претходног система (ФМИС). У наредној години се очекује укључење институција социјалне заштите тако да ће, након

тога, ван система бити још само индиректни корисници Министарства просвете, науке и технолошког развоја. Финансијски планови фондова социјалног осигурања ће и даље садржати податке о својим индиректним корисницима.

Област управљања јавним финансијама којој је озбиљно посвећена пажња и на чијем се унапређењу ради је управљање јавним инвестицијама. Јачањем оквира управљања јавним инвестиција интензивирају се нови инфраструктурни пројекти и подиже квалитет постојеће инфраструктуре. Капитални пројекти, односно пројектни кредити су постали саставни део буџета. У априлу 2018. године усвојен је Закон о планском систему Републике Србије, којим је успостављен национални оквир за планирање и којим су дефинисани План развоја и Инвестициони план. Како би се унапредио оквир управљања јавним инвестицијама, у складу са препорукама техничке помоћи ММФ, а на основу Уредбе о садржини, начину припреме и оцене, као и праћењу спровођења и извештавању о реализацији капиталних пројеката, биће усвојен правилник у којем ће се налазити краћи прикази студија изводљивости за велике и стратешке инфраструктурне пројекте, биће основана Комисија за капиталне инвестиције и бити измењена поменута Уредба, како би у планирање била укључени и пројекти које финансира ИПА и који се финансирају на основу билатералних споразума Републике Србије и других држава.

Јавно-приватна партнерства (*Public-Private Partnerships* – PPP), као специфичан вид сарадње државе и приватног сектора захтевају посебну пажњу и опрез, стога ће Министарство финансија убудуће вршити процену свих предлога с гледишта анализе трошкова и користи и поделе ризика. Законом о изменама Закона о јавно-приватном партнерству и концесијама уведено је да је за ЈПП вредности од преко 50 милиона евра, пре него што Влада узме предлог у разматрање, потребна сагласност Министарства финансија. До краја године биће усвојене додатне измене и допуне закона у циљу ограничавања укупне

фискалне изложености и обезбеђивања конкурентности тендерског поступка.

Акциони план трансформације Пореске управе за период 2018–2023. године усвојен у децембру 2017. године дефинише стратешке смернице и временске рокове у којим ће бити спроведене активности потребне за стварање модерне пореске управе, 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. Акционим планом је дефинисано организационо раздвајање основних активности од оних које се сматрају споредним, с тим да се основне активности обављају у мањем броју организационих јединица него што је то био случај до сада, односно да се изврши консолидација основних активности. Уз помоћ спољних консултаната који су ангажовани да анализирају пословне процесе и ресурсе које они захтевају, биће развијена адекватна организациона структура и менаџмент. Стручни консултанتي ће такође помоћи у управљању пројектима и дизајну адекватне структуре запослених. У другој фази имплементације реформе ће бити усмерене на информационе системе, односно на њихов развој и модернизацију. Посебна пажња ће се посветити смањењу просечног времена за повраћај ПДВ, уз

примену начела опрезности, како би се могућности превара свеле на минимум. Време потребно за повраћај ПДВ биће значајно смањено након унапређења софтвера за управљање ПДВ.

Побољшање квалитета и транспарентности националне статистике се врши кроз унапређење свеобухватне, правовремене и аутоматске размене података између надлежних институција. У априлу 2018. године објављена је листа институција које чине сектор опште државе, као и остале секторе, у складу са Европским системом рачуна (ESA) 2010 и GFSM 2014, на основу чега ће РЗС (у сарадњи са Министарством финансија и НБС) регуларно достављати податке у Проширени општи систем дисеминације података (e-GDDS). У оквиру међународног пројекта унапређења система националних рачуна и обрачуна бруто домаћег производа, РЗС усвојио је препоруке и позитивна искуства европских статистика који се односе на обрачуна најважнијих макроекономских агрегата.

Поређење са претходним програмом

Средњорочни фискални оквир није значајно промењен у односу на претходни документ⁷. Средњорочни циљ је остао годишњи дефицит на нивоу од 0,5% БДП као одрживи дефицит који омогућава смањење нивоа учешћа јавног дуга у БДП.

⁷ Фискална стратегија за 2018. годину са пројекцијама за 2019. и 2020. годину.

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

	2017	2018	2019	2020	2021
Фискална стратегија 2018–2020. ⁸					
Приходи	41,3	39,7	39,0	38,2	–
Расходи	40,6	40,3	39,5	38,7	–
Резултат	0,7	-0,6	-0,5	-0,5	–
Фискална стратегија 2019–2021.					
Приходи	41,5	41,1	39,9	39,2	38,7
Расходи	40,4	40,6	40,4	39,7	39,2
Резултат	1,1	0,6	-0,5	-0,5	-0,5
Разлика					
Приходи	0,2	1,5	0,9	1,0	–
Расходи	-0,2	0,3	0,9	1,0	–
Резултат	0,4	1,2	0,0	0,0	–

Извор: Министарство финансија

Привредни раст у 2018. години биће значајно изнад оног који је очекиван Фискалном стратегијом за 2018. годину са пројекцијама за 2019. и 2020. годину. Убрзана привредна активност одразила се на приходној страни буџета, пре свега као резултат раста запослености и веће потрошње. Поред тога, подизању нивоа наплаћених прихода допринос дају и повећана профитабилности привреде али и наставак активности на сузбијању сиве економије. Како је дошло до структурног (трајног) повећања јавних прихода, пројекција за наредни трогодишњи период је подигнута.

На расходној страни у 2018. години извршење расхода ће бити нешто веће од планираног и то углавном као последица снажног раста капиталних инвестиција. У наредном периоду очекује се наставак успостављене динамике реализације јавних пројеката, те ће фискални простор настао бољом наплатом пореских прихода у највећој мери бити искоришћен за додатно повећање капиталних улагања.

Динамика привредног раста која је очекивана претходном Фискалном стратегијом задржана је у овом средњорочном оквиру.

5. Фискални ризици

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

години суочила и са катастрофалним последицама поплава. Укупна штета (са губицима) процењена је на више од 1,7 млрд евра⁹.

Као средњорочни циљ фискалне политике Влада је дефинисала низак и одржив дефицит од 0,5% БДП, који обезбеђује даље смањење јавног дуга. Како је у претходном трогодишњем периоду успешно спроведен програм фискалне консолидације, обезбеђена стабилност јавних финансија и смањено учешће јавног дуга, као циљ фискалне политике у наредном периоду дефинисано је одржање фискалне стабилности, уз спровођење мера које би пружиле подршку привредном расту.

⁸ Износи су прерачунати на основу ревизије података серије БДП од 2015. до 2017. године.

⁹ <http://www.obnova.gov.rs/uploads/useruploads/Documents/Kancelarija-za-pomoc-poplavljenih-podrucja-infograf-15-04-2016-srb.pdf>

Посебна пажња мора се посветити управљању фискалним ризицима чија реализација може угрозити остварење постављеног средњорочног циља фискалне политике.

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. Основана је организациона јединица за управљање фискалним ризицима у Министарству

финансија која ће радити на јачању законске регулативе и методолошког оквира, изградњи капацитета, те развијању техничких алата и модела неопходних за праћење и процену фискалних ризика. Коначно, резултат ових активности биће 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.

Макроекономске претпоставке и осетљивост фискалних агрегата

Одступања макроекономских претпоставки од основног сценарија могу довести до одступања фискалних агрегата од пројектованог нивоа.

Негативни сценарио који у наредном периоду подразумева пад привредне активности или мањи раст, довео би до значајног смањења прилива капитала и смањења спољнотрговинске размене. У том случају дошло би до мањих прихода, и последично већег дефицита, уколико се не би ишло на додатно прилагођавање на расходној страни. У складу са оценама осетљивости фискалног баланса, свака промена реалног раста за 1 п. п. БДП доводи до промене фискалног резултата од око 0,36% БДП. У случају да се у наредном трогодишњем периоду остваре ниже стопе реалног раста БДП (по 1 п. п. мање просечно годишње) од планираних, кумулативно повећање фискалног дефицита би износило преко 50 млрд динара.

Инфлација је основна детерминанта опште макроекономске стабилности. Услед модификације фискалних правила о индексацији плата и пензија, у наредном периоду инфлација ће у мањој мери опредељивати кретање укупног нивоа расхода, него што је то био случај у ранијем периоду. Што се тиче приходне стране утицај инфлације на индиректне порезе може бити краткорочно повољан, али услед неминовног прилагођавања реалног нивоа потрошње тај ефекат се губи уколико је ниво дохотка ограничен. Сличан краткорочни ефекат има и девизни курс. Поједине приходне ставке се усклађују годишње

са инфлацијом (углавном непорески приходи и висина појединих акцизних стопа), па са те стране постоји одређени ризик, али услед ниских пројектованих вредности инфлације он није висок. Инфлација са друге стране може индиректно да утиче на висину дефицита и јавног дуга. У случају да се креће значајно изнад таргетираних вредности, током процеса усклађивања релевантних каматних стопа, може доћи до повећања каматних стопа на јавни дуг. Са друге стране индекс потрошачких цена великим делом утиче на кретање укупног дефлатора БДП, самим тим и на висину номиналног БДП, као имениоца учешћа дефицита и јавног дуга у бруто домаћем производу.

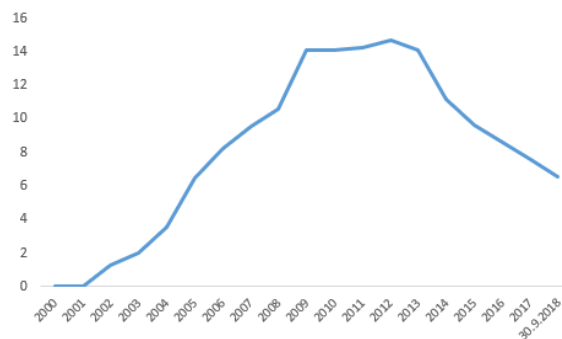
На издатке за камате, осим висине и структуре јавног дуга утичу и фактори као што су девизни курс и каматне стопе на међународном и домаћем тржишту. С обзиром на непредвидивост кретања појединих варијабли, могуће је повећање потребних средстава за камате у наредном периоду. Каматна политика коју воде одређене међународне институције (ФЕД, ЕЦБ итд.) може утицати на општи ниво каматних стопа на међународном тржишту, што за Републику Србију као малу отворену економију представља додатни фискални ризик.

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

дугу¹⁰ део индиректних обавеза и у укупном износу се укључују у јавни дуг¹¹. Ограничења постављена на издавање нових гаранција дала су резултате те се учешће индиректних обавеза у укупном јавном дугу смањује. Индиректне обавезе (издате гаранције од стране Републике Србије) су учествовале са 7,6% у укупном јавном дугу, према националној методологији, на крају 2017. године. Учешће ових обавеза у јавном дугу опада и у текућој години, те на крају септембра 2018. године оне чине 6,5% укупног јавног дуга. Највеће учешће ових обавеза у јавном дугу, нешто изнад 14% у просеку забележено је између 2009. и 2013. године.

Учешће индиректног дуга у укупном јавном дугу Републике Србије, у %



На крају 2017. године стање дуга по основу издатих гаранција износило је 1,8 млрд евра, односно 4,6% БДП. Стање дуга по овом основу смањено је за око 380 милиона евра у односу на крај 2016. године. До септембра текуће године стање дуга по гаранцијама смањено је за додатних 200 милиона евра.

¹⁰ Закон о јавном дугу „Сл. гласник РС”, бр.61/05, 107/09, 78/11 и 68/15.

¹¹ Дефиниција дуга, према критеријумима из Мастрихта, између осталог, различито третира издате гаранције, у односу на дефиницију јавног дуга према домаћем законодавству. У јавни дуг (дуг опште државе) улазе, према критеријумима из Мастрихта, само активирани гаранције. Домаће законодавство, по овом питању има конзервативнији приступ, и све издате гаранције укључује у јавни дуг.

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

Корисник	30.09.2018.
ЈП Србијас	105,7
ЈП Путеви Србије	339,1
АД Железнице Србије	223,1
АД Инфраструктура Железнице Србије	41,8
АД Србија Карго	9,6
АД Србија Воз	1,2
Air Serbia a.d. Beograd	6,7
Галеника а. д.	6,8
АД Електромрежа Србије	37,3
ЈП Електропривреда Србије	403,0
РТБ Бор	65,9
Агенција за контролу летења Србије и Црне Горе	8,1
ЈП Југоимпорт – СДПР	15,2
ФИАТ д. о. о.	49,2
Аеродром "Никола Тесла"	5,2
ЈАТ Техника д. о. о.	3,7
ЈП Емисиона техника и везе	13,4
Јединице локалне власти (градови и општине)	227,7
УКУПНО	1.562,6

Извор: Министарство финансија, Управа за јавни дуг

Укупна планирана отплата по основу гарантованих кредита у 2018. години износи 29 млрд динара. Рачуноводствена методологија, до 2014. године, није у расходе укључивала отплате по основу гаранција¹². Од 2014. године део ових расхода је укључен у расходе буџета¹³. Независно од буџетског и рачуноводственог приказа, дуг који уместо главног дужника плаћа држава повећава укупне потребе за задуживањем.

Отплата дуга по основу активираних гаранција, млрд динара



¹² Отплата по основу гаранција из републичког буџета је у расходе укључена по готовинској основи. Међународни стандарди, који се заснивају на обрачунској основи, у расходе укључују цео износ преосталог дуга, у моменту активирања гаранције, док се сама отплата дуга по том основу третира као финансијска трансакција.

¹³ Део расхода по основу отплате по гаранцијама за ЈП „Путеви Србије“ не укључује се у расходе буџета, јер је ово предузеће део сектора опште државе, те су расходи који су финансирани гарантованим кредитима били део расхода опште државе у моменту трошења средстава, док се сама отплата третира као финансијска трансакција („испод црте“).

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

Корисник	2017			2018 (до 30.9)		
	Главница	Камата	Укупно	Главница	Камата	Укупно
ЈП Србијас	21,8	0,7	22,5	11,1	0,2	11,3
ЈП Пuteви Србије	4,3	1,6	6,0	3,9	1,4	5,3
Железнице Србије а. д.	4,2	0,7	4,8	3,1	0,5	3,5
ЈАТ	1,2	0,6	1,9	0,7	0,0	0,7
Галеника а. д.	1,0	0,6	1,6	0,7	0,0	0,7
Локална самоуправа	0,4	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0
Железара Смедерево	0,4	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0
РТБ Бор	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Други корисници	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1
УКУПНО	33,5	4,2	37,7	19,5	2,1	21,6

Извор: Министарство финансија

Реализација расхода по основу отплате по гаранцијама до краја 2018. године биће на нивоу плана. План отплате по основу гаранција (укупно главница и камата) у буџету за 2018. годину износи 29 млрд динара, од чега се у расходе који утичу на резултат укључује 21 млрд динара за отплату главнице по гаранцијама.

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

гаранције издате од стране Фонда за развој Републике Србије.

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

Годишњим буџетом за 2018. годину планирано је издавање гаранција највише до 58,6 млрд динара и то за кредите намењене реализацији инфраструктурних пројеката.

Табела 14. План издавања гаранција у 2018. години

Ред. број		Износ у динарима	Оригинална валута	Износ у оригиналној валути
I	Европској банци за обнову и развој			
1.	Акционарско друштво за железнички превоз путника „Србија Воз“, Београд – (Пројекат техничко-путничке станице (ТПС) Земун – фаза 1)	3.651.000.000	EUR	30.000.000
2.	Акционарско друштво за железнички превоз путника „Србија Воз“, Београд – (Пројекат техничко-путничке станице (ТПС) Земун – фаза 2)	2.677.400.000	EUR	22.000.000
	Укупно:	6.328.400.000	EUR	52.000.000
II	Немачкој развојној банци (KfW)			
1.	ЈП „Електропривреда Србије“ – Програм за обновљиву енергију – Ветропарк Костолац	9.736.000.000	EUR	80.000.000
2.	АД „Електро mreжа Србије“ – Трансбалкански коридор Обреновац–Бајина Башта/Бајина Башта–Пљевља (Црна Гора)–Вишеград (Босна и Херцеговина)	8.519.000.000	EUR	70.000.000
	Укупно:	18.255.000.000	EUR	150.000.000
III	Пословним банкама			
1.	ЈП „Србијагас“ – Изградња разводног гасовода Александровац–Брус–Копаоник–Рашка–Нови Пазар–Тутин (II фаза)	2.434.000.000	EUR	20.000.000
2.	ЈП „Србијагас“ – Изградња гасовода на територији Републике Србије од границе са Републиком Бугарском до границе са Мађарском и другим суседним земљама са Републиком Србијом	8.519.000.000	EUR	70.000.000
3.	ЈП „Електропривреда Србије“ – Одсумпоравање ТЕНТ Б	15.821.000.000	EUR	130.000.000
	Укупно:	26.774.000.000	EUR	220.000.000
IV	Извозно-увозним банкама			
1.	Чешка експортна банка			
1.1.	ЈП ПЕУ „Ресавица“ – Главни рударски пројекат експлоатације лежишта угља источног поља јаме РМУ „Соко“	1.217.000.000	EUR	10.000.000
	Укупно:	1.217.000.000	EUR	10.000.000
V	Кувајтски фонд за арапски економски развој			
1.	„Инфраструктура железнице Србије“ а. д. – Изградња станичне зграде железничке станице Београд Центар – Фаза II	6.030.000.000	KWD	18.000.000
	Укупно:	6.030.000.000	KWD	18.000.000
	УКУПНО:		EUR	432.000.000
		58.604.400.000	KWD	18.000.000

Извор: Министарство финансија

Стање и структура јавног дуга по основу индиректних обавеза, те растући буџетски трошкови по основу гаранција указују да постоје одређени фискални ризици који се могу материјализовати у наредних неколико година. У наредним годинама такође је планирана отплата по основу гаранција, али са опадајућим трендом тако да њихово

учешће у БДП опада са 0,4% БДП у 2018. години на 0,1% БДП у 2021. години. Захваљујући предузетим мерама у претходном периоду, као и преговорима са домаћим пословним банкама у којима су снижене каматне стопе по основу гарантованих обавеза ЈП „Србијагас“ и „Галеника“ а. д., смањена

је изложеност српских јавних финансија према овом ризику¹⁴.

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

Јавна предузећа

Пословање јавних предузећа представља значајан извор фискалних ризика, како на страни буџетских прихода, тако и на страни расхода. Јавна предузећа се у пословању суочавају са бројним проблемима, од наплате потраживања, до редовног измиривања обавеза према повериоцима, држави и запосленима и сл. Држава као оснивач и њихов једини власник је одговорна за пословање и њихово је последње уточиште у случају неликвидности. Постоји неколико канала кроз које се могу материјализовати фискални ризици везани за пословање јавних предузећа. Највећи, али не и једини ризик, су државне гаранције дате за кредите јавних предузећа.

Одрживост, ефикасност и профитабилност јавних предузећа утичу на приходе буџета, односно на износ добити коју уплаћују у буџет. Квалитет производа и услуга које обезбеђују јавна предузећа утичу на ефикасност и профитабилност приватног сектора и у крајњој инстанци на ниво пореза које уплаћују у буџет.

Јавна предузећа представљају значајан сегмент српске привреде који запошљава око 71 хиљаду људи. Јавна предузећа се оснивају као друштва за обављање делатности од општег интереса. Њихов рад уређен је Законом о јавним предузећима, усвојеним у фебруару 2016. године, као и подсекторским законима који дефинишу специфична подручја која нису обухваћена Законом о јавним предузећима (Закон о енергетици, Закон о привредним друштвима и др).

Кључни финансијски показатељи пословања јавних предузећа

Резултати пословања јавних предузећа у 2017. години

Укупан капитал републичких јавних предузећа на крају 2017. године износио је 1.673 млрд динара, док је као крајњи резултат остварена нето добит у износу од 23,7 млрд динара.

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

Опис	2016	2017
Укупна имовина	2.714	2.731
Сопствени капитал	1.680	1.673
Укупни приходи	517	517
Нето добитак	4,4	23,7
Субвенције	29,6	28,6
Субвенције, без ЈП Путеви Србије	22,5	21,7
Принос на сопствени капитал (ROE), у %	0,3%	1,4%
Принос на укупна средства (ROA), у %	0,2%	0,9%
Субвенције, % укупних прихода	5,7%	5,5%

Извор: Финансијски извештаји за 2016. и 2017. годину

Пословање републичких јавних предузећа је додатно унапређено у 2017. години. Јавна предузећа су, збирно посматрано, остварила нето

добит у износу од 23,7 млрд динара, што је велики напредак у поређењу са добити у износу од 4,4 млрд динара у 2016. години. Утицај на бољу

¹⁴ Евро деноминирани кредити резидуалне рачности испод две године од 18.11.2016. године имају каматну стопу 1,75% + тромесечни Еурибор; евро деноминирани кредити резидуалне рачности изнад две године од 18.11.2016. године имају каматну стопу 2,75% + тромесечни Еурибор; кредити деноминирани у америчким доларима од 18.11.2016. године имају каматну стопу 3,00% + тромесечни УСД Либор.

профитабилност имале су и обрачунске категорије прихода и расхода, пре свега позитивне курсне разлике, али и нижи трошкови обезвређења потраживања од купаца, што је резултат побољшане наплате, посебно код Србијагаса.

Највећи допринос позитивном пословању ЈП дао је резултат ЈП „Србијагас“ који је у 2017. години остварио добит у износу од 16,7 млрд динара. На другом месту је ЕПС група са 6,4 млрд динара добити, а на трећем „Југоимпорт СДПР“ са 3,1 млрд добити.

У 2017. години субвенције су, изражене у проценту укупних прихода, на нешто нижем нивоу у односу на претходну годину и чине 5,5% укупних прихода јавних предузећа. Одређене субвенције имају капитални карактер као што су субвенције за ЈП „Путеви Србије“, у износу од 6,3 млрд динара, које су намењене реконструкцији путне инфраструктуре.

Највећи губитак у 2017. години забележен је код ЈП „Путеви Србије“ у износу од 8,1 млрд динара. Како су путарине повећане почетком 2017. године, то је утицало на веће приходе од продаје код овог предузећа и, последично, на мањи губитак у односу на 2016. годину (-11,6 млрд динара). Највећи генератор губитка код овог предузећа су високи трошкови амортизације (11,6 млрд динара у 2017. години). Изузимајући ове трошкове предузеће би завршило 2017. годину са позитивним резултатом¹⁵.

Резултати пословања јавних предузећа у 2018. години

У 2018. години је настављен позитиван тренд пословања републичких јавних предузећа, збирно посматрано. Укупан нето резултат утврђен у првој половини године је добит у износу од 15,1 млрд динара. Резултат текуће године је прецењен за трошкове амортизације ЈП „Путеви Србије“, јер предузеће ове трошкове књижи тек на крају године у целокупном износу за дату годину.

Табела 16. Основни показатељи пословања ЈП на дан 30.06.2018. год, у млрд динара

Показатељи пословања	2016	2017	01.01–30.06.2018.
Пословни приходи	450,1	455,6	232,5
Пословни расходи	396,6	423,8	206,1
Пословна добит	53,4	31,8	26,4
Нето добит	4,4	23,7	15,1
Трошкови зарада*	113,7	115,7	52,5
Оперативни новчани ток (нето)	53,8	38,3	20,6
Број ЈП која су остварила добит	27	28	25

*Трошкови зарада, накнада зарада и остали лични расходи

Извор: Финансијски извештаји за 2017. годину и квартални извештаји Министарства привреде за 2018. годину

У првој половини године добит је остварило 25 предузећа у укупном износу од 18,1 млрд динара. Овај резултат је нешто нижи од плана у овом периоду (19,2 млрд динара).

Највећи утицај на позитиван нето резултат у посматраном периоду има ЈП „Србијагас“, које је

остварило нето добит у износу од 6,8 млрд динара. На другом месту је ЕПС Група са оствареном добити од 4,4 млрд динара, док је ЈП „Југоимпорт – СДПР“ остварио добит у износу од 2,4 млрд динара.

¹⁵ У табели 16. су приказана ЈП према резултату пословања у првој половини 2018. године. У том периоду ЈП Путеви Србије остварују нето добитак, јер предузеће трошкове амортизације књижи тек на крају године у целокупном износу за дату годину.

Табела 17. Јавна предузећа која су остварила нето добит у периоду 1.1–30.6.2018. године, у хиљ. динара

Предузеће	Реализација	План	Реализација
ЈП Србијас	16.723.376	6.483.947	6.765.385
ЈП Електропривреда Србије (ЕПС Група)	6.387.625	5.458.106	4.394.060
ЈП Југоимпорт СДПР	3.133.648	334.607	2.358.033
Електромрежа Србије а. д.	3.024.346	425.550	1.316.780
ЈП Пошта Србије	2.233.538	118.287	1.158.106
ЈП Скијалишта Србије	167.840	415.228	571.691
ЈП Србијашуме	444.893	315.984	449.091
ЈАТ-Техника д. о. о.	2.140	10.794	252.713
ЈП Путеви Србије	-8.052.730	5.399.545	241.998
ДИПОС д. о. о.	113.577	9.311	125.992
Државна лутрија Србије д. о. о.	208.865	6.652	114.629
ЈП Транснафта	236.745	50.025	84.522
Коридори Србије д. о. о.	0	0	58.974
ЈП Службени гласник	127.818	57.516	54.305
Железнице Србије а. д.	3.587.217	-232.100	43.878
Просветни преглед д. о. о.	23.210	10.049	21.021
ЈП НП Копаоник	16.296	5.753	18.104
ЈП НП Фрушка Гора	8.967	15.125	16.509
ЈП Нуклеарни објекти Србије	1.270	156	12.126
Србија Карго а. д.	461.725	277.844	8.413
ЈП НП Ђердап	13.217	3.146	6.685
ЈП Мрежа мост Београд	8.526	250	4.191
ЈП НП Тара	18.667	1.120	1.210
Парк Палић д. о. о.	332	-59	1.061
Метохија д. о. о.	1.410	4.144	941
Укупно	28.892.518	19.170.979	18.080.418

Извор: Финансијски извештаји за 2017. годину и квартални извештаји Министарства привреде за 2018. годину

У првој половини текуће године једанаест предузећа је остварило нето губитак у укупном износу од 3 млрд динара, што је нешто бољи

резултат од планираног у овом периоду (-3,9 млрд динара).

Табела 18. Јавна предузећа која су остварила нето губитак у периоду 1.1–30.6.2018. године, у хиљ. динара

Предузеће	Реализација 2017. година	План 1.1–30.6.2018.	Реализација 1.1–30.6.2018.
Инфраструктура Железнице Србије ¹⁶	-1.989.916	-2.029.928	-1.290.009
ЈП ПЕУ Ресавица	-2.210.940	-1.169.107	-953.087
Србија Воз а. д.	-638.171	-552.267	-373.381
ЈП Завод за уџбенике	-290.038	-43.849	-205.408
ЈП за склоништа	-117.925	-69.795	-48.139
ЈП Емисиона техника и везе	7.898	2.334	-36.934
ЈВП Србијаводе	26.352	-52.132	-29.454
ЈП Стара планина	-22.980	3.301	-12.673
Парк природе Мокра гора д. о. о.	110	1.511	-4.000
Резерват Увац д. о. о.	1.060	1.710	-3.754
Тврђава Голубачки град д. о. о.	285	0	-2.327
Укупно	-5.234.265	-3.908.222	-2.959.166

Извор: Финансијски извештаји за 2017. годину и квартални извештаји Министарства привреде за 2018. годину

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

ЈП „Електропривреда Србије”. План оптимизације броја запослених за период 2016–2019. године, израђен уз помоћ Светске Банке, успешно се спроводи. Уз помоћ Светске Банке и ЕБРД сагледавају се могућности даљег унапређења управљања компанијом у погледу менаџмента, система планирања и набавки. Планирано је да се компанија трансформише у акционарско друштво, као и да се сагледају остале могућности за даљи

развој у циљу побољшања перформанси компаније и обезбеђења професионалног менаџмента.

ЈП „Србијагас”. Након измена у организационој структури компаније чиме су основани посебни организациони делови који се баве транспортом и дистрибуцијом гаса, спроведен је план продаје имовине која се не користи за обављање основне делатности, док се за предузећа која су била главни дужници (ХИП Азотара, ХИП Петрохемија и МСК Кикинда) још увек тражи трајно решење, чиме би се смањио ризик од гомилања дугова и потреба за интервенцијама из буџета Републике. У претходном периоду степен наплате потраживања је значајно побољшан. До краја ове године, у складу с новом методологијом, предложеном од стране Светске Банке, биће усвојен план капиталних улагања. Циљ ових мера је побољшање финансијског положаја ЈП „Србијагас”, постављање компаније на одржив пут, како би постепено била напуштена пракса да се дуг предузећа сервисира из буџетских средстава.

¹⁶ „Инфраструктура железнице Србије” а. д. је смањила губитак за 35% у односу на исти период претходне године и 36,5% у односу на планиране вредности. Наведени резултат предузећа „Инфраструктура железнице Србије” је условљен, првенствено, билансном позицијом: Губитак пословања који се обуставља, у износу од око 760 милиона динара, а услед неопходног рачуноводственог исказивања активности демонтаже пруге Мала Крсна–Велика Плана, у оквиру пројекта реконструкције „северних деоница” саобраћајног коридора Х из руског кредита. Пословна промена је настала претходних година, али је адекватна документација тек у 2018. години, достављена на књижење. Након утврђивања прага материјалности, већи део овог износа биће до краја 2018. године прокњижен на губитак ранијих година.

Железничка предузећа¹⁷. У току је спровођење Плана за реформу железнице 2016–2020. године, који обухвата корпоративну реорганизацију, рационализацију постојећег броја запослених, оптимизацију инфраструктуре и њену обнову, како би овај стратешки значајан систем понудио што већи квалитет транспорта робе и путника. План рационализације броја запослених је у највећем делу спроведен у претходне две године, а у наредном периоду наставиће се кроз процес природног одлива и контролу запошљавања. У претходном периоду, такође, дошло је до обуставе саобраћаја на око 1.100 километара пруга које су ван експлоатације или су означене као нерентабилне, што ће битно утицати на финансијске перформансе компаније. С друге стране, покренути су значајни инфраструктурни пројекти на међународним железничким коридорима и модернизација возних средстава.

Уплата добити у буџет Републике

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

Табела 19. Нето добит ЈП уплаћена у буџет, у млрд динара

	2017	2018 (јан–сен)
Уплата добити у буџет	7,9	13,1
% од укупних прихода буџета Републике	0,7	1,5

Извор: Министарство финансија

Приходи буџета по основу уплате добити јавних предузећа, како редовне, тако и из нераспоређене

добити претходних година, у 2017. години износили су 0,7% укупних буџетских прихода¹⁸. Уплаћена добит ЈП, закључно са септембром 2018. године износила је 13,1 млрд динара, односно 1,5% укупних прихода буџета.

Обавеза за јавна предузећа да уплате најмање 50% добити остварене у претходној години прописана је и Законом о буџету Републике Србије за 2018. годину. По овом основу планирана је уплата у буџет у 2018. години у износу од око 5 млрд динара (остатак планираног износа од 15,5 млрд односи се на дивиденде привредних друштава). Планирани износ је премашен и у буџет је закључно са септембром уплаћено 13,1 млрд динара.

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

Државне финансијске институције, банкарски систем и осигурање депозита

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

¹⁷ „Железнице Србије“ а.д, „Инфраструктура железнице Србије“ а.д, „Србија Воз“ а.д и „Србија Карго“ а. д.

¹⁸ Укупно уплаћена добит јавних предузећа, јавних агенција и дивиденде друштава капитала, у којим држава има власништво, у 2017. години, износила је 21,2 млрд динара. Овде се задржавамо на добити јавних предузећа са становишта сагледавања фискалних ризика.

коришћена средства Агенције за осигурање депозита).

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

- Банке Поштанска штедионица а. д. Београд (74,5%),
- Комерцијалне банке а. д. Београд (41,74%),
- Јубмес банке а. д. Београд (20,2%),
- Српске банке а. д. Београд (76,7%).

У циљу доследног спровођења излазне стратегије и смањења фискалних ризика по овом основу настављају се реформске активности у области државних финансијских институција.

Банка Поштанска штедионица. Уз подршку Светске банке наставиће се са спровођењем нове стратегије за Банку Поштанска штедионица са нагласком на преусмеравање пословања са становништвом, предузетницима, микропредузећима и малим предузећима; побољшање интерне организације банке, корпоративног управљања и управљања ризиком; јачање ИТ инфраструктуре, као и план пословања за период 2018–2020. године.

Комерцијална банка. Активности у вези са приватизацијом Комерцијалне банке односе се на расписивање позива за достављање Изјаве о заинтересованости ради избора Финансијског саветника за продају удела Републике Србије у капиталу те банке. Након избора Финансијског саветника следи наредна фаза имплементације процеса приватизације по доношењу одлуке о покретању процеса приватизације од стране Владе.

Јубмес банка. Влада је препоручила покретање поступка продаје капитала Јубмес банке, које је у директном власништву Републике Србије, марта 2018. године, сходно чему су Министарству финансија достављене изјаве о заинтересованости. За очекивати је да у најскоријем року буде спроведена деетатизација ове банке.

Српска банка. У складу са Владином стратегијом за државне банке, покренут је поступак формирања Стручне радне групе за трансформацију Српске банке у специјализовану финансијску институцију за пружање свих врста финансијских услуга и подршке наменској индустрији Републике Србије.

Реформа прописа који уређују српски финансијски систем¹⁹ 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 Агенције за осигурање депозита 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 Европске уније у овој области, а током 2017. 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

¹⁹ Народна скупштина усвојила је измене и допуне Закона о Народној банци Србије и Закона о банкама, као и нови Закон о Агенцији за осигурање депозита, Закон о осигурању депозита, Закон о стечају и ликвидацији банака и друштава за осигурање. Са изменом сета финансијских закона, наметнуло се и усвајање допуне Закона о министарствима.

висок ниво проблематичних кредита. У августу 2015. године усвојена је Стратегија за решавање проблематичних кредита која се спроводи имплементацијом два 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.

Од доношења поменуте стратегије, усвојен је и измењен већи број законских и подзаконских аката, унапређен је институционални капацитет и спроведене су бројне мере за лакши отпис и пренос ненаплативих потраживања кроз доношење Закона о проценитељима вредности непокретности (почетак примене закона – јун 2017. године) који је, између осталог, увео нову професију – лиценциране проценитеље вредности непокретности и прописао обавезну процену која се спроводи у случајевима који се односе на Закон о хипотеци и Закон о стечају, као и приликом вршења процена за потребе кредитних послова који су обезбеђени хипотеком; образовање стручног одбора (стручно тело које треба да допринесе уређењу и унапређењу професије проценитеља вредности непокретности) и доношење Националних стандарда, кодекса етике и правила професионалног понашања лиценцираног проценитеља (у јулу 2017. године) који, између осталог, дефинишу основе процене вредности непокретности, поступак вршења процене, претпоставке и чињенице од значаја које се морају узети у обзир приликом израде извештаја процене, минимални садржај извештаја о процени и правила професионалног понашања лиценцираног проценитеља; усвајање измена и допуна Закона о порезу на добит и Закона о порезу на доходак грађана што је омогућило релаксацију 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 (јула 2018. године) и друго. Од преосталих активности, предвиђених овом стратегијом, израђен је Нацрт измена Закона о парничном поступку који се очекује да формално буде, ради усвајања, упућен у Народну скупштину до краја текуће године.

Имплементација мера за решавање проблематичних кредита наставља да даје резултате. Пословне банке су, наиме, и током другог тромесечја 2018. године наставиле са активностима у вези са решавањем проблематичних кредита, када су отписале 15 млрд динара, а лицима ван банкарског сектора продале проблематичне пласмане у износу од око 6,3 млрд динара. Посматрано од почетка 2018. године, учешће проблематичних кредита у укупним кредитима смањено је на 6,5% у августу. После рекордног смањења проблематичних кредита у 2017. години од 7,2 п. п., опадајући тренд је настављен и у 2018. години, утицавши да се учешће проблематичних кредита смањи три и по пута од доношења Стратегије за њихово решавање. Јачање капацитета пословних банака за решавање проблематичних кредита и даљи развој тржишта ових кредита били су међу главним циљевима Владине стратегије, а постигнут напредак у тим областима потврђује и чињеница да су на смањење износа проблематичних кредита највише утицали отпис и уступање ових кредита.

Усвојени су стратешки и годишњи оперативни планови за Агенцију за осигурање депозита, Резолуција портфеља проблематичних пласмана, и развијени су унутрашњи капацитети за њихово решавање, тако да Агенција за осигурање депозита планира да понуди на продају проблематичне кредите у две фазе од којих би први део портфеља проблематичних кредита требало понудити на продају крајем 2019. године, а други, већи, до краја 2020. године.

Осигурање депозита је механизам очувања финансијске стабилности и заштите депонената. Систем осигурања депозита обезбеђује да се

сваком заштићеном депоненту²⁰ 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 систему осигурања депозита Република Србија је ултимативни гарант исплате осигураних депозита. У сврху обезбеђивања средстава за осигурање депозита Агенција наплаћује премију осигурања депозита од банака за рачун Фонда за осигурање депозита, управља имовином фонда и исплаћује депозите до осигуране суме у случају стечаја или ликвидације банке. У случају недостајућих средстава у фонду за осигурање депозита, Република Србија обезбеђује исплату било средствима из буџета, било давањем гаранције за задуживање Агенције за осигурање депозита.

Гаранција исплате осигураних депозита од стране државе, било директно средствима из буџета, или индиректно издавањем гаранција за задуживање Агенције за осигурање депозита, извор је фискалних ризика и могућих фискалних трошкова. Међутим, захваљујући постигнутој стабилности банкарског сектора, од 2015. године није било потребе за коришћењем средстава државе за исплате по основу осигураних 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 РС на крају 2017. и током 2018. године приказују стабилну профитабилност банака. Банкарски сектор РС је у 2017. години пословао профитабилно, са нето добитком пре опорезивања у износу од 68,7 млрд динара, док је у прва три месеца 2018. године остварен позитиван нето добитак пре опорезивања у износу од 17,6 млрд динара, што је

приближно оствареном резултату у истом периоду претходне године (18,1 млрд динара).

Висока капитализованост банкарског сектора, како са становишта оствареног нивоа показатеља адекватности капитала, тако и са становишта структуре регулаторног капитала, додатно је увећана, гарантујући отпорност банкарског сектора. На крају јуна 2018. године, просечна вредност показатеља адекватности капитала на нивоу банкарског сектора Републике Србије износи 22,9%, (пораств од 0,3 п. п. у односу на почетак године), што је значајно изнад прописаног регулаторног минимума од 8% и више него довољно за покриће свих ризика којима је сектор изложен, што потврђују и макропруденцијални стрес тестови које НБС редовно спроводи.

Остали фискални ризици

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

Постоје значајни фискални ризици по основу судских одлука, домаћих и међународних судова, казни, накнади штете од стране државних органа. Република Србија је по основу судских одлука у периоду 2009–2017. године из буџета платила 64,8 млрд динара²¹. Дуг војним пензионерима који је преузет у 2015. години у износу од 10 млрд динара, иако по судској одлуци није евидентиран на овим рачунима, рачуноводствено је третиран као отплата дуга, док је у извештајима о фискалним агрегатима опште државе распоређен као расход за социјалну заштиту (пензије). Независно од начина евидентирања овај расход

²⁰ Заштићени депоненти су: физичка лица (резиденти и нерезиденти), предузетници (резиденти), микро, мала и средња правна лица (резиденти).

²¹ Обухваћени су расходи на контима: новчане казне и пенали по решењу судова и судских тела и накнада штете за повреде или штету нанету од стране државних органа.

представља реализован фискални ризик по основу судских пресуда. Одлука међународног суда у Стразбуру обавезала је Републику Србију да исплати јавни дуг по основу неисплаћене девизне штедње коју су држављане бивших република СФРЈ и држављани Републике Србије положили код банака са седиштем на територији Републике Србије и њиховим филијалама на територијама бивших република СФРЈ. У реализоване фискалне ризике чији извор представљају судске одлуке спада и пресуда међународног арбитражног суда, по којој је Република Србија дужна да плати 40 мил. долара као одштету грчкој компанији „Митилинеос“. Потенцијалне обавезе могу проистећи и из пресуда међународног суда у Стразбуру по основу тужби радника некадашњих друштвених предузећа (за неисплаћене плате и доприносе).

Стално присутан ризик од елементарних непогода и природних катастрофа обавезује улагање у програме превенције како би се умањили потенцијални фискални трошкови за отклањање

штете настале по том основу. Република Србија се у 2014. години суочила са катастрофалним последицама поплава. Укупна штета (са губицима) процењена је на више од 1,7 млрд евра²². У складу са Законом о отклањању последица поплава у Републици Србији средства за обнову обезбеђивала су се из буџетских извора, на свим нивоима власти, донација, прилога и поклона, задуживањем, финансијском помоћи ЕУ и др. За обнову су обезбеђена бесповратна средства у износу од 220,7 мил. евра и око 300 мил. америчких долара средстава из кредита Светске банке. Имајући у виду стално присутне ризике од елементарних непогода, смањење фискалних ризика који могу настати по овом основу подразумева улагање у превентивне програме. Влада је у децембру 2014. године усвојила Национални програм за управљање ризицима од елементарних непогода, који ће бити реализован у сарадњи са Светском банком, Уједињеним нацијама и ЕУ. За реализацију програма превенције обезбеђено је, до сада, 70 мил. евра.

6. Циклично прилагођени фискални биланс

Циклично прилагођени фискални биланс је фискални биланс из кога је искључен изоловани утицај привредног циклуса, а идентитет од кога се полази је следећи²³:

$$FB = CB + CAB$$

Део фискалног биланса (FB) који није под утицајем циклусних флукуација назива се циклично прилагођени фискални биланс (CAB), а циљ ове процедуре је изоловање циклусне компоненте фискалног биланса (CB) која је резултат дејства производног јаза. Стварни фискални биланс биће једнак циклично прилагођеном у случају да је производни јаз једнак нули, тј. ако је стопа раста реалног БДП једнака потенцијалној.

Циклично прилагођени примарни дефицит се убрзано смањује упоредо са кретањем општег

фискалног резултата, а у 2016. години улази у зону суфицита. Структурни примарни биланс очишћен од једнократних фактора у 2017. године бележи импозантну позитивну вредност. Структурне промене у пореском систему током 2012. и 2013. године су почеле да дају резултате, чиме је процес фискалне консолидације суштински и почео. Наредна фаза фискалне консолидације, спроведена током аранжмана са ММФ, сада са нагласком на структурном прилагођавању на расходној страни, значајно је поправила фискалну позицију земље. Анализом и квантификацијом структурног примарног биланса могу се изоловати, пре свега, једнократни ефекти на страни расхода иако, у појединим годинама, нису безначајни и једнократни ефекти на приходној страни. Структурни примарни биланс оцењен на овај

²² <http://www.obnova.gov.rs/uploads/useruploads/Documents/Kancelarija-za-pomoc-poplavljenih-podrucja-infograf-15-04-2016-srb.pdf>

²³ Детаљнији опис коришћене методологије и резултата могу се пронаћи у Фискалној стратегији за 2013. годину са пројекцијама за 2014. и 2015. годину или путем линка <http://www.mfin.gov.rs/pages/article.php?id=8626>

начин је ефикасан алат за коначну оцену фискалне позиције, а посебно у периоду од 2014. до 2018. године, када је фискална позиција значајно побољшана. Анализа структурног примарног

биланса омогућава сагледавање успеха програма консолидације, као и квантификовање могућег фискалног простора за даљу релаксацију фискалне политике.

Табела 20. Фискални биланс и компоненте за обрачун циклично прилагођеног биланса у периоду 2015–2021. године, % БДП*

	Производни јаз	Фискални биланс	Примарни фискални биланс	Циклична компонента фискалног биланса	Циклично прилагођени фискални биланс	Циклично прилагођени примарни фискални биланс	Структурни примарни фискални биланс**	Карактер фискалне политике – фискални импулс
2015	-1,1	-3,5	-0,5	-0,4	-3,1	-0,1	0,6	-2,9
2016	-0,7	-1,2	1,7	-0,2	-0,9	2,0	2,0	-2,0
2017	-0,5	1,1	3,6	-0,2	1,3	3,8	3,7	-1,9
2018	-0,1	0,6	2,7	0,0	0,6	2,7	2,6	1,1
2019	0,4	-0,5	1,5	0,1	-0,6	1,3	1,3	1,4
2020	0,5	-0,5	1,3	0,2	-0,7	1,1	1,1	0,2
2021	0,6	-0,5	1,1	0,2	-0,7	0,9	0,9	0,2

* За период 2019–2021. године приказане су пројектоване вредности.

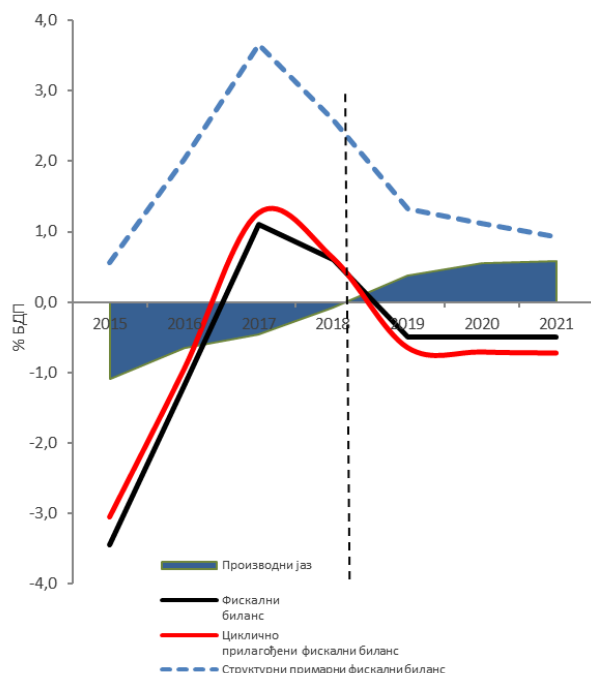
** Структурни примарни биланс добијен је искључивањем процењених једнократних прихода и расхода. Резултати који приказују промену структурног примарног дефицита не искључују експлицитно ефекте повећања ефикасности наплате прихода, па се оцена структурног прилагођавања у 2015. и 2016. години делимично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

Извор: Министарство финансија

Мере које су усвојене у претходном периоду, као и мере фискалне консолидације спроведене у периоду од 2015. до 2017. године, утицале су на значајно структурно унапређење фискалне позиције земље. У 2015. години, производни јаз достиже релативно високе негативне вредности који се након тога смањују, а након 2018. године производни јаз се затвара. Са друге стране, негативан фискални импулс у 2016. и 2017. години делимично је ублажен релаксацијом фискалне политике у виду повећања пензија и дела зарада у јавном сектору. Ефекти мера у периоду од 2016. до 2018. године, као и очекивани ефекти до 2021. године, а који се односе на реформе јавног сектора, завршетак процеса реструктурирања и укидање појединих субвенција, имају за резултат трајне уштеде на расходној страни.

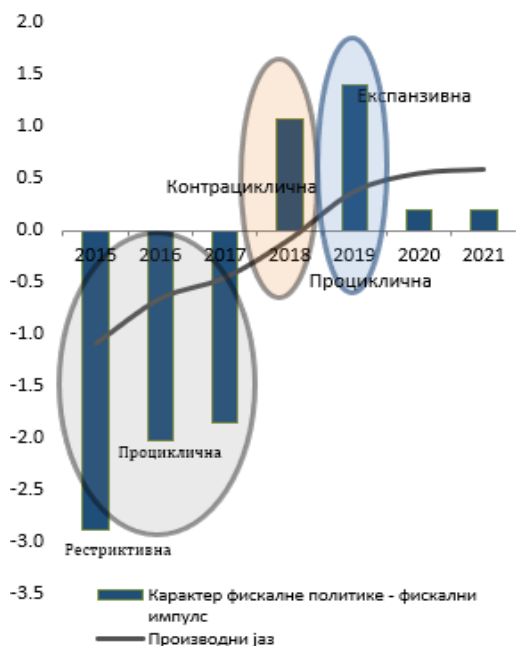
Истовремено, отвара се простор за даљу релаксацију фискалне политике, прво на расходној, а након тога и на приходној страни. Остварени резултат у 2018. години и сигнификантан примарни суфицит дају простор да се фискална политика релаксира, и то на начин који неће угрозити одрживост и опадајућу путању дуга. Предвиђени фискални дефицит од 0,5% БДП у наредном периоду и даље омогућава остварење високих нивоа примарног суфицита. Тај чинилац ће поред убрзања привредног раста преовлађујуће деловати на убрзано спуштање нивоа јавног дуга у БДП.

Производни јаз, стварни, циклично прилагођени и структурни фискални биланс у периоду 2015–2021. године, % БДП



Извор: Министарство финансија

Карактер и ефекти фискалне политике у периоду 2015–2021. године*

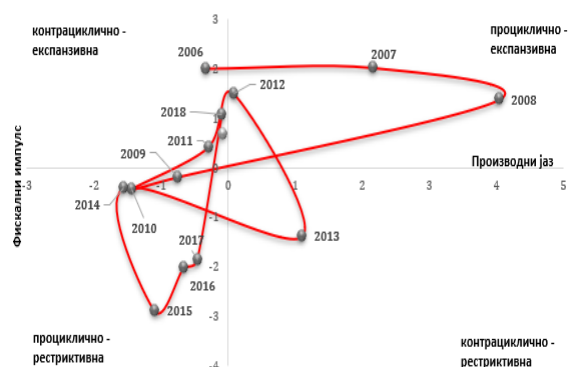


* За период 2019–2021. године приказане су пројектоване вредности.

Извор: Министарство финансија

Негативан производни јаз није онемогућио успешно спровођење фискалне консолидације у периоду од 2014. до 2017. године. Одређени унутрашњи и спољни фактори су ублажили ефекте фискалне консолидације. Као најважнији фактори могу се навести: 1) значајно побољшање ефикасности наплате пореских прихода, 2) наплата једнократних непореских прихода који су у великој мери неутралисали издвајања по основу једнократних расхода, 3) релаксација монетарне политике НБС, 4) углавном повољно међународно окружење (економски раст спољнотрговинских партнера, политика ЕЦБ, цене енергената) и 5) релативно ниске вредности фискалних мултипликатора.

Карактер и ефекти фискалне политике у периоду 2006–2018. године



Извор: Министарство финансија

У периоду 2018–2021. године фискални импулс је позитиван јер је консолидација у претходном периоду створила значајан фискални простор. Одређени минимални степен рестриктивности потиче од даљег побољшања ефикасности наплате на централном и локалном нивоу. Приближавање остварених стопа раста потенцијалном нивоу, у садејству са оствареним фискалним резултатима, у знатној мери смањује потребу за рестриктивном фискалном политиком у будућности. И поред релативно ниских вредности фискалног мултипликатора одређени ефекат позитивног фискалног импулса на привредна кретања ће свакако постојати у наредном средњорочном периоду. Пажљивим дизајнирањем приходне и расходне политике у наредном периоду могуће је такав

ефекат и појачати. Створени фискални простор може да се искористи и за симплификацију и уједначавање пореског система, чиме се додатно

унапређује пословно окружење и ствара простор за убрзање потенцијалног раста.

7. Програм за смањење дуга

У складу са принципом фискалне одговорности, уколико дуг опште државе пређе 45% БДП, Влада је дужна да предложи мере којима ће се дуг приближити циљаном нивоу и вратити у одрживе оквире²⁴. Истовремено, Пактом за стабилност и раст је прописана горња граница учешћа јавног дуга у БДП од 60%, као и обавеза за земље чланице ЕУ да званичним документом представе кредибилан план достизања прописаног нивоа задовољавајућом брзином, уколико је ова граница прекорачена.

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

Мере фискалне консолидације започете крајем 2014. године спустиле су примарни дефицит и успориле раст јавног дуга већ током 2015. године. До смањења јавног дуга у БДП дошло је у 2016. години, годину дана раније него што је било предвиђено аранжманом са ММФ. У 2016. години остварен је примарни суфицит од 1,7% БДП, чиме су се коначно стекли услови за пад учешћа јавног дуга у БДП. Након тога, у 2017. години, остварени примарни фискални суфицит од 3,6% БДП, доводи

до још значајнијег пада учешћа дуга, за више од 10 п. п. БДП, на 58,7% БДП.

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



Извор: Министарство финансија

Од 2016. године присутан је позитиван примарни стабилизациони јаз. Овај јаз се дефинише као разлика између оствареног примарног резултата и примарног резултата који је неопходан да би се стабилизовало учешће јавног дуга у текућој години. Управо у 2016. години кад је путања дуга преокренута, стабилизациони јаз бележи позитивне вредности. Током 2017. и 2018. године позитиван јаз се повећава са максималном вредношћу у 2017. години, управо када је и остварено највеће смањење учешћа дуга у БДП. У наредном периоду пројектоване су позитивне вредности овог параметра, што доводи до даљег опадања учешћа дуга ка законској граници од 45% БДП почетком 2022. године.

Током 2018. године настављено је убрзано смањење учешћа јавног дуга и предвиђа се да ће на крају године достићи ниво од 54,4% БДП. И поред значајног нивоа фискалне релаксације током 2018. године, настављен је тренд смањења учешћа јавног дуга у БДП. Позитиван примарни

²⁴ Јавни дуг у овом документу не обухвата дуг по основу реституције у складу са дефиницијом дуга из Закона о буџетском систему.

фискални резултат уз деловање повољних макроекономских токова утицаће на смањење јавног дуга за 4,3 п. п. БДП.

Примарни фискални резултат, иако пресудан, није једини фактор који утиче на висину јавног дуга и стога је неопходно константно спроводити мере које додатно унапређују управљање и одрживост јавног дуга:

- ограничење издавања нових гаранција;
- ограничење закључивања нових пројектних зајмова у случајевима да претходно одобрени зајмови нису ефикасно коришћени;
- откуп једног дела скупог дуга коришћењем средстава из повољнијих зајмова или приватизационих прихода уколико за то постоје могућности;
- идентификација и боље управљање фискалним ризицима.

У складу са фискалним правилима неопходно је програмом предвидети динамику спуштања нивоа јавног дуга на 45% БДП. Фискални оквир у периоду 2019–2021. године, којим је предвиђена стабилизација консолидованог фискалног дефицита на 0,5% БДП, представља основни сценарио и саставни је део овог програма за смањење јавног дуга.

Законски предвиђено учешће јавног дуга у БДП од 45% биће достигнуто 2022. године. Успех програма структурног фискалног прилагођавања омогућио је смањење учешћа дуга од 2015. до 2018. године за близу 17 п. п. БДП. Како је фискалним правилима

предвиђена граница дуга од 45% БДП која се достиже већ почетком 2022. године, урађена је симулација кретања учешћа у случају варијације фактора који утичу на динамику дуга до 2026. године.

Претпоставке у основном сценарију су:

- након оствареног суфицита у 2018. години, комбинацијом мера на приходној и расходној страни у наредном периоду долази до релаксације фискалне политике чиме се достиже за тренутне услове примеренији и одржив ниво фискалног дефицита од 0,5% БДП у 2019. години и његово одржавање у периоду након тога;
- спорији раст фискалних прихода у односу на номинални БДП услед промене структуре привреде, јачања инвестиционе активности и раста извоза. Ово важи под условима да нема значајнијих промена у пореској политици и да се значајније не погоршава обим сиве економије;
- изостанак нето прираста издатих гаранција након 2019. године;
- просечна стопа реалног раста БДП од 4% у дугом року;
- годишња инфлација од око 3% просечно у посматраном периоду;
- реално непромењен курс динара;
- изостанак значајних прилива од приватизације у посматраном периоду 2022–2027. године. Евентуални већи приватизациони приходи смањују потребу за финансирањем и додатно смањују учешће јавног дуга.

Табела 21. Симулација нивоа укупног дуга у основном сценарију до 2026. године, % БДП

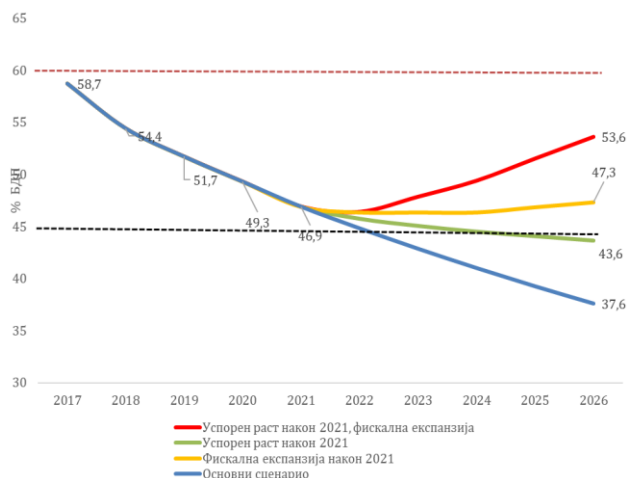
Основни сценарио	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Приходи	41,5	41,1	39,9	39,2	38,7	38,5	38,3	38,1	37,9	37,7
Расходи	40,4	40,6	40,4	39,7	39,2	39,0	38,8	38,6	38,4	38,2
Пад учешћа расхода		0,2	-0,2	-0,7	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Фискални резултат	1,1	0,6	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Јавни дуг у БДП	58,7	54,4	51,7	49,3	46,9	44,8	42,9	41,0	39,3	37,6
БДП реални раст, %	2,0	4,2	3,5	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0

Извор: Министарство финансија

Основни сценарио претпоставља да се ниво јавног дуга спусти на око 45% БДП у 2022. години. На графикону су приказане симулације алтернативних сценарија кретања јавног дуга, у зависности од промена одређених претпоставки у основном сценарију. Ради бољег поређења, извршена је варијација само једне варијабле, као фактора ризика који утиче на ниво дуга.

Сценарио „успорени раст након 2021” подразумева просечан реални раст БДП од око 0,7% у посматраном периоду, уз исти ниво фискалног дефицита у односу на основни сценарио. Ово не подразумева и исти ниво фискалног прилагођавања јер је потребна већа акомодација на расходној страни у ситуацијама када се бележи нижи привредни раст. На крају периода јавни дуг према овом сценарију достиже ниво од 43,6% БДП, што је испод законске границе од 45%. Једна од опасности коју носи сценарио продуженог успореног раста, лежи у томе што и поред одржавања нивоа фискалног дефицита на ниском нивоу, ниво јавног дуга не пада довољно брзо. Са друге стране, успорени раст, путем аутоматских стабилизатора, продукује више нивое фискалног дефицита, па су неопходна већа смањења расхода како би се задржала опадајућа путања учешћа јавног дуга. Присутан је ризик уласка у спиралу успореног раста и неопходност за додатним мерама штедње. И поред ових ризика, сценарио омогућава постепено смањење учешћа јавног дуга и одржавање на нивоу испод 45%, при осталим датим претпоставкама.

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



Извор: Министарство финансија

Сценарио „фискална експанзија након 2021. године” подразумева значајније одступање од мера које су водиле ка смањењу фискалног дефицита и достизање фискалног дефицита од 3%. У овом случају ниво учешћа јавног дуга стагнира. Јавни дуг не достиже законску границу од 45% у посматраном периоду, а ниво испод 60% одржава се у целом посматраном периоду, јер је и поред погоршања фискалних перформанси и даље присутан примарни фискални резултат који омогућава стабилизацију учешћа дуга при датим стопама раста БДП.

Сценарио који комбинује мањи реални раст БДП и подизање нивоа фискалног дефицита на 3% БДП има најнеповољнију путању јавног дуга. При томе једино у овом сценарију дуг има изразиту растућу путању у периоду након 2022. године, а учешће јавног дуга почиње да убрзава ка нивоу од 60% на крају посматраног периода.

Мере спроведене у оквиру аранжмана са ММФ и остварена фискална консолидација су омогућиле знатно релаксиранију позицију у погледу висине и динамике кретања учешћа јавног дуга у БДП у будућем периоду. Најважнија претпоставка била је достизање примарног фискалног суфицита. У наредном периоду за стабилизацију или благо смањење учешћа биће довољан и низак примарни дефицит.

III. СТРАТЕГИЈА УПРАВЉАЊА ЈАВНИМ ДУГОМ ОД 2019. ДО 2021. 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 локалних власти, као и других правних лица. Република се може задуживати у домаћој и иностраној валути, ради финансирања буџетског дефицита, дефицита текуће ликвидности, рефинансирања неизмиреног дуга, за финансирање инвестиционих пројеката, као и за извршавање обавеза по датим гаранцијама. Одредбама Закона о јавном дугу назначено је да јавни дуг представља безусловну и неопозиву обавезу Републике Србије у односу на отплату главнице, камате и осталих припадајућих трошкова.

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

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

прихватљив ризик, чиме се остварује основни циљ управљања јавним дугом. Ситуација на међународном и домаћем финансијском тржишту, успешна примена мера фискалне консолидације уз добру координацију фискалне и монетарне политике у последње три године довела је до значајног пада трошкова задуживања на динарским и евро деноминованим хартијама од вредности и смањивања ризико премије за српске државне хартије од вредности на историјски минимум. Нови оквир анализе могућих стратегија задуживања заснива се на компарацији стратегије примењиване у протеклих пет година са стратегијама које се заснивају искључиво на тржишним финансијским инструментима деноминованим у динарима и еврима.

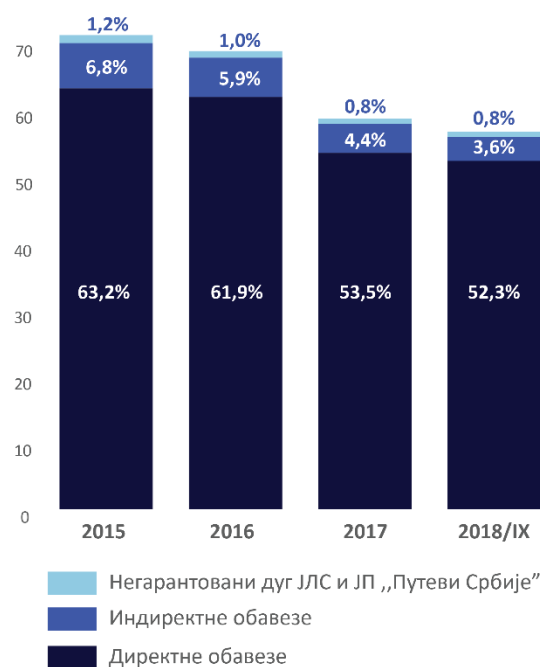
Фискална стратегија предвиђа смањење јавног дуга општег нивоа државе у наредном периоду до 2021. године на ниво од 46,9% БДП, при чему се у складу са Смерницама управљања јавним дугом дефинисаним од стране Светске банке и Међународног монетарног фонда, у оквиру Стратегије управљања јавним дугом врши стрес-сценарио анализа утицаја промене девизног курса домаће валуте у односу на валуте у којима је деноминован јавни дуг Републике Србије.

У последњих шест година учињен је значајан напредак у погледу повећања просечне рочности динарских државних хартија од вредности и смањења трошкова финансирања по основу овог вида задуживања, чиме је смањена изложеност ризику рефинансирања. Битно је напоменути да је у наведеном периоду просечна купонска стопа динарских државних хартија од вредности смањена са 12,4% колико је износила на крају септембра 2012. године на 6,9% на крају септембра 2018. године.

Стратегијом управљања јавним дугом се дефинишу основне мере за даљи наставак развоја динарског тржишта државних хартија од вредности, јер ће се развојем овог тржишта створити један од неопходних предуслова за повећање кредитног рејтинга Републике Србије и смањење изложености јавног дуга према девизном ризику.

На крају септембра 2018. године укупно стање јавног дуга општег нивоа државе износило је 2.875,6 млрд динара, односно 56,7% БДП. Од тога се на директне обавезе односило 2.652,1 млрд динара, на индиректне обавезе 185,0 млрд динара, док се 38,1 млрд динара односи на негарантовани дуг јединица локалне власти и 338,8 мил. динара на негарантовани дуг ЈП „Путеви Србије”.

Учешће јавног дуга општег нивоа државе у БДП, %



Табела 22. Јавни дуг општег нивоа државе Републике Србије у периоду крај 2015–30. септембар 2018. године

	2015	2016	2017	2018/IX
Јавни дуг (у млрд динара)	3.072,3	3.110,8	2.790,5	2.875,6
Јавни дуг (у мил. евра)	25.260,1	25.194,3	23.554,0	24.283,2
Јавни дуг (у мил. долара)	27.616,9	26.557,3	28.154,0	28.277,8

У првих девет месеци 2018. године приметно је смањење јавног дуга централног нивоа власти по основу готово свих ино валута у којима је оригинално деноминован, док у динарима постоји раст од 100,8 млрд динара, а складу са дефинисаним стратешким оквиром и тежњом да се смањи валутни ризик и дође до раста учешћа дуга у динарима у укупном јавном дугу. Дуг

деноминован у америчким доларима за првих девет месеци 2018. године се смањио за 224,3 мил. америчких долара и очекује се значајан пад до краја 2018. године, након што буде отплаћена еврообвезница Србија 2018 у износу од 1 млрд америчких долара. Дуг деноминован у еврима је смањен у истом периоду за 242,3 мил. евра.

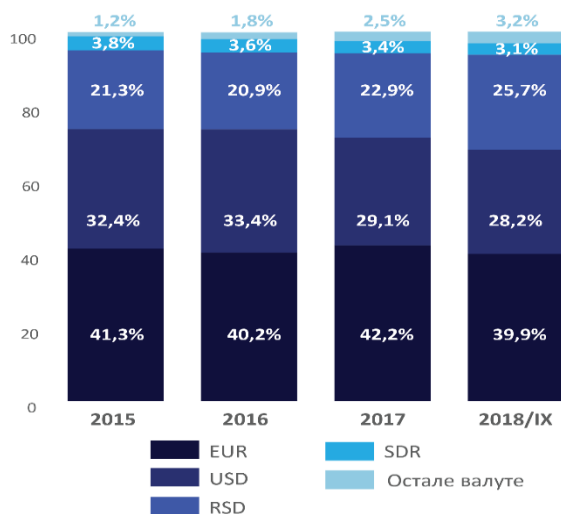
Табела 23. Стање јавног дуга централног нивоа државе по оригиналним валутама у периоду 2015–30. септембар 2018. године, у милионима

	2015	2016	2017	2018/IX
ЕУР	9.885,4	9.862,6	9.656,4	9.414,2
УСД	8.934,6	8.861,4	8.181,3	7.956,9
РСД	668.939,4	639.844,1	632.485,6	733.316,2
ЦХФ	173,2	146,4	129,6	120,7
Специјална права вучења	760,2	713,1	665,8	626,1
Друге валуте (у РСД)	16.613,5	40.270,4	56.843,9	78.054,6

У складу са тежњом да се смањи изложеност валутном ризику, продужи рочност и настави са развојем нових инструмената задуживања на домаћем финансијском тржишту, основни извор финансирања у периоду 2015–2018. године су емисије динарских хартија од вредности, што је утицало на повећање учешћа јавног дуга централног нивоа власти у динарима са 22,2% на крају 2015. године на 25,8% јавног дуга Републике Србије на крају септембра 2018. године, односно са 668,9 млрд динара колико је износио јавни дуг у динарима на крају 2015. године на 733,3 млрд динара на крају септембра 2018. године.

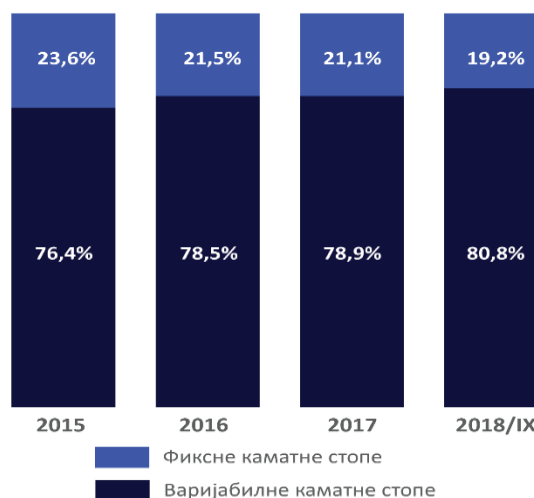
Према подацима од 30. септембра 2018. године, највећи део јавног дуга општег нивоа државе Републике Србије је и даље деноминован у еврима и износи 39,9%. Затим су највише заступљени амерички долар са 28,2% и динар са 25,7%. Остатак дуга је деноминован у специјалним правима вучења 3,1% и осталим валутама 3,2%. Захваљујући оствареном буџетском суфициту током 2018. године доспеће еврообвезнице Србија 2018 у децембру 2018. године биће финансирано из текуће ликвидности и емисија државних обвезница на домаћем тржишту хартија од вредности, чиме ће доћи до смањења учешћа долара у структури јавног дуга и повећања учешћа пре свега динара, али и евра.

Валутна структура дуга општег нивоа државе у периоду од 2015. до 30. септембар 2018. године, %



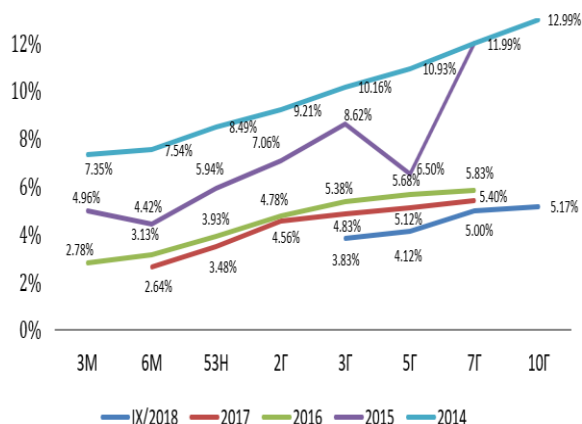
На дан 30. септембар 2018. године, највећи део јавног дуга општег нивоа државе Републике Србије је са фиксном каматном стопом – 80,8%, док се на јавни дуг са варијабилном каматном стопом односи 19,2% укупног јавног дуга. Међу варијабилним каматним стопама највише су заступљени EURIBOR и LIBOR на евро који чине 78,1%, затим варијабилна каматна стопа за специјална права вучења 10% и LIBOR на амерички долар 5,9%, док је учешће обавеза са осталим каматним стопама 6,1%.

Структура каматних стопа дуга општег нивоа државе у периоду од 2015. до 30. септембар 2018. године, %

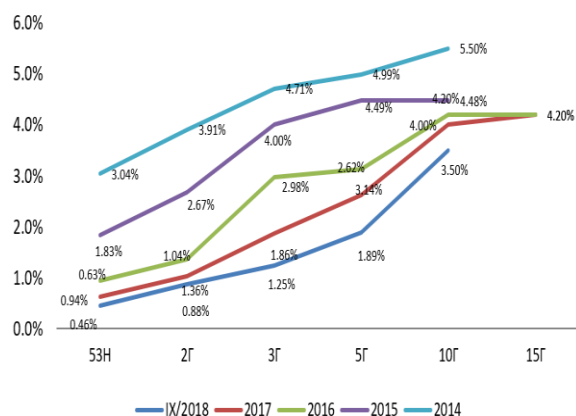


Током 2018. године дошло је до даљег пада трошкова задужевања Републике Србије по основу динарских и евро деноминираних хартија од вредности захваљујући расту кредитног рејтинга земље односно смањењу премије ризика, ниској стопи инфлације и паду референтне каматне стопе НБС, која тренутно износи 3,00%, чиме је настављен тренд започет у последњем кварталу 2012. године.

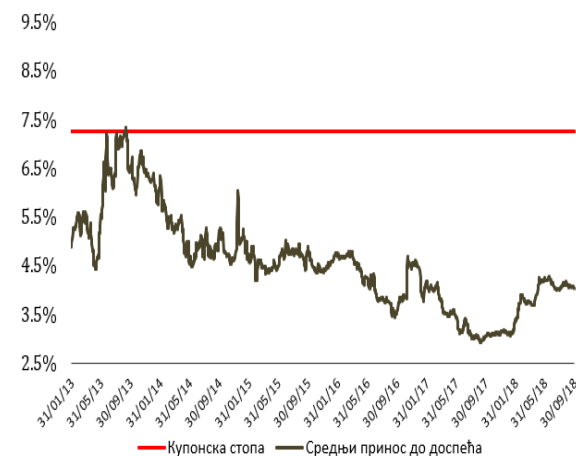
Преглед кретања просечних извршних каматних стопа на динарске државне хартије од вредности у периоду 2014–30. септембар 2018. године, %



Преглед кретања просечних извршних каматних стопа на евро деноминираних државних хартија од вредности у периоду 2014–30. септембар 2018. године, %



Преглед кретања стопе приноса на еврообвезницу Србија 2021, %



Табела 24. Пројекције отплате камата и главница до 2021. године (млрд динара)

	2018 п	2019 п	2020 п	2021 п
Главница	478,5	396,0*	458,2	426,8
Камата	106,9	102,9	102,0	106,5
Укупно	585,4	498,9	560,2	533,3
У односу на јавни дуг на дан 30.09.2018. године	20,6%	17,6%	19,7%	18,8%

* без планираних buy-back операција

Табела 25. Пројекције отплате камата и главница до 2021. године (% учешћа у БДП)

	2018 п	2019 п	2020 п	2021 п
Главница	9,4%	7,3%	7,9%	6,8%
Камата	2,1%	1,9%	1,7%	1,7%
Укупно	11,5%	9,2%	9,6%	8,5%

Пројекција стања јавног дуга општег нивоа државе у периоду 2018–2021. године

Имајући у виду пројектовани примарни резултат буџета Републике Србије за период 2018–2021. 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 45,7% БДП на крају 2021. године.

Табела 26. Основна пројекција стања јавног дуга општег нивоа државе до 2021. године

	2018 п	2019 п	2020 п	2021 п
Јавни дуг (централни ниво власти)	2.721,2	2.749,1	2.803,0	2.866,1
Дуг централне државе, у % БДП	53,6%	50,7%	48,1%	45,7%
Негарантовани дуг локалне власти, у % БДП	0,8%	1,0%	1,2%	1,2%
Дуг опште државе, у % БДП	54,4%	51,7%	49,3%	46,9%

У 2018. години се очекује пад рација који показује учешће јавног дуга општег нивоа државе у БДП на 54,4%, док се у 2019. години очекује даљи пад на 51,7%. У 2021. години након неколико година константног пада очекује се да овај рацио буде на нивоу од 46,9%, те би скоро био на нивоу дефинисаном фискалним правилима у Закону о буџетском систему (до 45,0%). Предвиђа се да ће негарантовани дуг локалног нивоа власти у наредном периоду бити на релативном нивоу од око 0,8% БДП у 2018. години до 1,2% БДП у 2020. и 2021. години.

Стање јавног дуга према критеријумима из Мастрихта

Важно је напоменути да, према националној методологији, у стање јавног дуга улазе директне обавезе централног нивоа власти, као и све индиректне обавезе, односно гарантовани дуг у корист јавних предузећа, локалних власти и других правних лица чији је оснивач Република Србија. У такво стање улазе све гаранције, без обзира да ли ће бити плаћања по основу њих у наредном периоду.

С обзиром на то да је један од главних економских и политичких циљева Републике Србије прикључење ЕУ, као предуслов се намеће усклађивање домаће методологије у складу са европским стандардима. Из тог разлога, стање јавног дуга се анализира редовно и на основу критеријума постављених Уговором у Мастрихту, који представља систематизоване смернице у циљу одрживости јавног дуга и фискалног система, односно макроекономске стабилности. Према овим критеријумима, у стање јавног дуга треба укључити, поред директних обавеза централног нивоа власти и негарантовани дуг локалних власти, али искључити дуг по основу директних и индиректних обавеза за које се од стране Републике (централног нивоа власти) не врше плаћања.

Овај дуг се мери по номиналној вредности који је једнак уговореним износима дуга који Влада треба да врати кредиторима о року доспећа, што значи да јавни дуг није под утицајем промене тржишних приноса и искључује неплаћену обрачунску камату.

Табела 27. Структура и пројекција стања јавног дуга према Мастрихт критеријуму до 2021. године (млрд динара)

	2017	30.9.2018.	2018 п	2019 п	2020 п	2021 п
Укупне директне обавезе	2.464,9	2.582,4	2.465,4	2.474,2	2.494,7	2.550,8
Гарантовани дуг	105,3	86,9	97,7	85,9	85,6	80,6
Остали дуг сектора државе	0,4	0,3	0,3	0,3	0,0	0,0
Дуг локалне власти	67,0	65,0	67,0	79,1	93,4	96,9
Дуг институција социјалног осигурања	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Јавни дуг Републике Србије	2.637,6	2.734,7	2.630,4	2.639,6	2.673,7	2.728,3
Јавни дуг Републике Србије/БДП	55,5%	53,9%	51,8%	48,7%	45,8%	43,5%

Принципи управљања јавним дугом

Према Закону о јавном дугу, примарни циљ задуживања Републике Србије и управљања јавним дугом је да се осигурају средства потребна за финансирање буџетских издатака, са минималним трошковима финансирања и прихватљивим нивоом ризика. На основу тога, Стратегија управљања јавним дугом Републике Србије дефинише следеће опште циљеве и принципе:

- 1) Потребно је осигурати финансирање фискалног дефицита и редовно сервисирање обавеза по основу јавног дуга Републике Србије;
- 2) Потребно је 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) Потребно је развијати тржишта државних хартија од вредности које се емитују на домаћем и међународном тржишту, како би развијено тржиште помогло у смањењу трошкова задуживања у средњем и дугом року;
- 4) Потребно је омогућити транспарентност и предвидивост процеса задуживања.

Стратегија управљања јавним дугом треба да буде подржана и конзистентна са општим Владиним средњорочним макроекономским и фискалним оквиром.

Стратегија управљања јавним дугом у наредном средњорочном периоду базираће се на финансирању издатака буџета Републике Србије углавном путем емисије државних хартија од вредности на домаћем и међународном тржишту капитала. Тржиште државних хартија од вредности је још увек у развоју и један од принципа управљања јавним дугом је нужност постојања флексибилности, како би финансирање издатака буџета Републике Србије било обезбеђено. Флексибилност ће се огледати у домену избора тржишта на коме ће се вршити задуживање, валуте задуживања и инструмента финансирања. Избор структуре финансирања узимаће у обзир тренутно стање и тренд развоја домаћег и

међународног финансијског тржишта (ниво каматних стопа, премије ризика, криву приноса, девизне курсеве референтних валута) и прихватљив ниво изложености финансијским ризицима.

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

Позајмљивање у страној валути, као нпр. у америчким доларима, за собом повлачи и девизни ризик услед промене курсева динар – евро и евро – амерички долар, те је из тог разлога неопходно размотрити и користити могућност хеџинга уколико се позајмљивање не врши у динарима или еврима.

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

Финансијски ризици и мере за управљање финансијским ризицима

Финансијски и фискални ризици могу довести до раста јавног дуга већег него што га 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 динаријације дуга);
- коришћење финансијских деривата у циљу лимитирања ефеката промене курсева референтних валута;
- настојање да спољни дуг буде углавном у еврима и да се доларски дуг користи само ако је финансирање на међународном тржишту у доларима јефтиније уз коришћење финансијских деривата за лимитирање ризика;

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

- настојање да се продужи просечна рочност домаћег дуга у динарима;
- емитовање индексираних обвезница (индексација каматних стопа);
- 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 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 локалним властима само ако постоји адекватна анализа о релативно ниском степену вероватноће да се реализује гаранција или да локална власт постане несолвентна у средњорочном периоду;
- увођење адекватне контроле у свим пословним активностима у Управи за јавни дуг и унапређење знања запослених;
- креирање новог информационог система за праћење јавног дуга и операција са њим;

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

Управа за јавни дуг је користила квантитативни приступ за формулисање Стратегије за управљање јавним дугом, идентификујући могућа ограничења кроз макроекономске показатеље, анализу трошкова и ризика и тржишних услова који утичу на управљање јавним дугом. Приликом анализирања трошкова и ризика разматрају се све изводљиве алтернативе финансирања. Удео сваког инструмента у укупним потребама за финансирањем у датој години одређен је у складу са циљевима Стратегије.

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

Извори финансирања деноминирани у страниј валути

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

Извори финансирања у домаћој валути

Све државне хартије од вредности деноминирани у динарима груписане су у неколико група, и то: у краткорочне државне записе (са роковима доспећа до 53 недеље), двогодишње, трогодишње и дугорочне (петогодишње, седмогодишње и десетогодишње) државне обвезнице.

Будуће тржишне каматне стопе и сценарио анализа

Приликом израде средњорочне стратегије управљања јавним дугом за период 2019–2021. године коришћене су квантитативне анализе трошкова и ризика засноване на различитим сценаријима и пројекцијама.

Полази се од основног сценарија који се базира на највише вероватним тржишним условима. Затим, идентификоване су три групе тржишних варијабли: девизни курс, каматне стопе на међународном тржишту и каматне стопе на динаре. Будуће тржишне стопе могу се извести анализом доступних предвиђања паритета куповне снаге или предвиђањем паритета каматних стопа. Претпостављено је кретање курса динара у односу на евро и у односу на амерички долар у складу са макроекономским оквиром у посматраном периоду и задржан је релативно стабилан однос евра и америчког долара, како би се добила чиста слика датог ефекта примењеног шока. У шоковима су тестиранли ефекти промена тржишних каматних стопа. Приступ за динарске и

евро каматне стопе заснива се на стопама оствареним током 2018. 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 2020 години. У овом сценарију однос евра и америчког долара би остао стабилан, док би само динар депрецирао у односу на обе валуте.

Повећање каматних стопа на домаћем и међународном тржишту за око 2 п. п.

Повећање каматних стопа на међународном тржишту до 3 п. п., а на домаћем тржишту до 4 п. п.

Комбиновани шок који се односи на депрецијацију динара у односу на долар 15% у 2020. години и раст каматних стопа за око 2 п. п.

Сваки од горе наведених стрес тестова или сценарија ризика је коришћен за преглед ефеката коштања разматраних стратегија.

Алтернативне стратегије задуживања за период 2019–2021. године

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

Основна стратегија (C1): представља стратегију која покрива потребе за финансирањем емисијама државних хартија од вредности највећим делом из динара на домаћем финансијском тржишту (70%), док је остатак обезбеђен из емисије евра на домаћем финансијском тржишту и из концесионалних кредита.

Стратегија (C2): у односу на стратегију C1, целокупне потребе за финансирањем задовољавају се емисијом државних хартија од вредности на домаћем тржишту, у домаћој валути (50%) и страниј валути (50%). Ова стратегија у односу на стратегију C1 нема финансирање из концесионалних кредита.

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

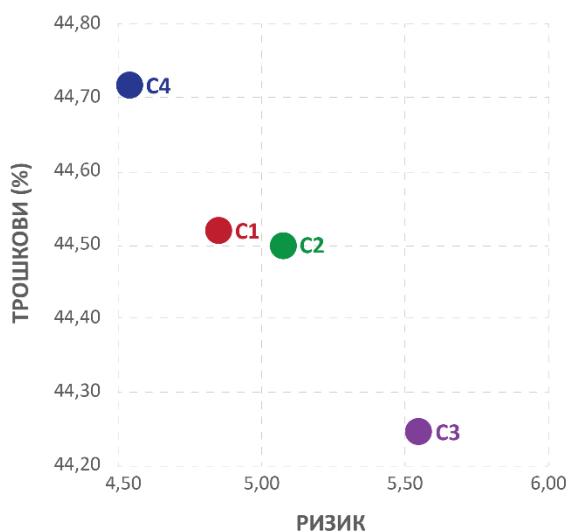
Стратегија додатне динаризације (C4): представља стратегију која целокупно финансирање заснива на емисијама динарских хартија од вредности.

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

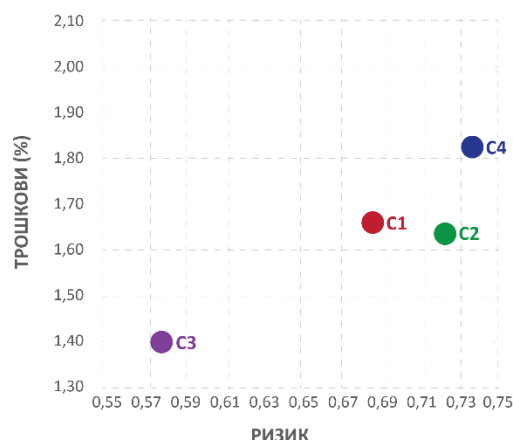
Поређење алтернативних стратегија

Квантитативна анализа представља учинке сваке од четири алтернативне стратегије задуживања, где се на вертикалној оси налази учешће дуга у БДП, односно трошка камата у БДП при основном макроекономском оквиру, док се на хоризонталној оси налази потенцијални трошак одређене стратегије задуживања (резултат стрес теста). Примењене су две мере трошкова: однос јавног дуга према БДП и номинална камата као проценат БДП. Први однос је индикатор стања, а други индикатор тока. У циљу поређења, пажња је усмерена на резултате разматраних стратегија на крају 2021. године.

Однос дуга и БДП на крају 2021. године



Однос камата и БДП на крају 2021. године



На основу графикана јасно се уочавају трошкови које свака од разматраних стратегија носи са собом – стратегија C3 има релативно највећу изложеност ризику девизног курса. Стратегија C4 има највећу изложеност могућим осцилацијама динарских каматних стопа, јер се целокупно додатно финансирање обезбеђује емисијама динарских хартија од вредности. Са друге стране, стратегије C3, C2 и C1 при основном макроекономском оквиру имају нижи рацио учешћа дуга у БДП на крају 2021 године. Код стратегије C3 присутан је најмањи ризик код каматних стопа у односу на све четири посматране стратегије услед ниског фиксног трошка еврообвезница у еврима, али се показује као релативно доста ризична у погледу рација дуг-БДП. Стратегија C4 се показује као релативно скупља, али најмање ризична са аспекта девизног ризика, с обзиром на то да се по овој стратегији финансирање буџета врши емитовањем динарских хартија од вредности.

Приликом анализе односа јавног дуга и БДП оцењено је да стратегија C3 иако при основном сценарију има најнижи рацио дуг и БДП, представља најризичнији избор због ризика који произилази из промене девизног курса. Стратегија C4 има највише трошкове камата услед већег учешћа динарских хартија од вредности, као и ризик проузрокован могућим растом домаћих каматних стопа. На основу ових анализа евидентно је да ће се у наредном средњорочном периоду основне операције задуживања заснивати на стратегијама C1 и C2.

Табела 28. Однос јавног дуга и БДП на крају 2021. године

Сценарији	C1	C2	C3	C4
Основни сценарио	44,5	44,5	44,2	44,7
Шок девизног курса (15% све валуте)	49,3	49,5	49,8	49,2
Каматни шок (сценарио 1)	45,1	45,1	44,9	45,3
Каматни шок (сценарио 2)	45,6	45,6	45,2	45,9
Комбиновани шок (15% УСД и каматни шок1)	47,4	47,4	47,1	47,6
Максимални ризик	4,8	5,0	5,5	4,5

Табела 29. Однос плаћања по основу камата и БДП на крају 2021. године

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

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

Табела 30. Индикатори ризика за алтернативне стратегије на крају 2021. године

		C1	C2	C3	C4
Номинални дуг (% БДП)		44,5	44,5	44,2	44,7
Нето садашња вредност (% БДП)*		40,5	37,3	32,1	42,5
Примењена каматна стопа (%)		3,8	3,7	3,2	4,1
Ризик рефинансирања	АТМ ²⁵ спољни портфолио (у годинама)	7,0	7,0	6,8	7,2
	АТМ домаћи портфолио (у годинама)	5,8	5,4	3,3	5,9
	АТМ укупан портфолио (у годинама)	6,5	6,4	6,4	6,5
Ризик каматних стопа	АТР ²⁶ (у годинама)	5,7	5,9	5,8	5,9
	Рефиксирање (% укупног дуга)	18,3	16,9	15,5	18,2
	Дуг по фиксним стопама (% укупног дуга)	88,2	90,4	90,4	90,5
Ризик девизног курса	Ино-валутни дуг (% укупног дуга)	54,9	64,0	86,6	41,0

* Примењена дисконтна стопа одражава гранични трошак задуживања Републике Србије на финансијском тржишту

Стрес-тест анализа

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

На крају 2017. године стање дуга централног нивоа власти достигло је 57,9% БДП, а опште државе 58,7% БДП. Рацио јавни дуг/БДП централног нивоа власти на крају септембра 2018. године износио је 55,9% БДП, а опште државе 56,7 %. Очекује се даљи пад рација до краја 2018. године на ниво од око 53,6% БДП на централном нивоу, односно 54,4% БДП на нивоу опште државе.

²⁵ АТМ (Average Time to Maturity) – енглеска скраћеница за просечно време до доспећа.

²⁶ АТР (Average Time to Refixing) – енглеска скраћеница за просечно време до промене каматних стопа.

Због високог учешћа дуга деноминованог у инострану валути (74,2%), евидентно је да ће девизни ризик детерминисати понашање ратија јавни дуг/БДП у наредном периоду и битно условљавати успех мера фискалне политике на консолидацији јавних финансија и смањењу учешћа јавног дуга у БДП.

На основу планираног макроекономског оквира, а у случају изостанка утицаја могућих ризика (првенствено девизног ризика), јавни дуг централ-

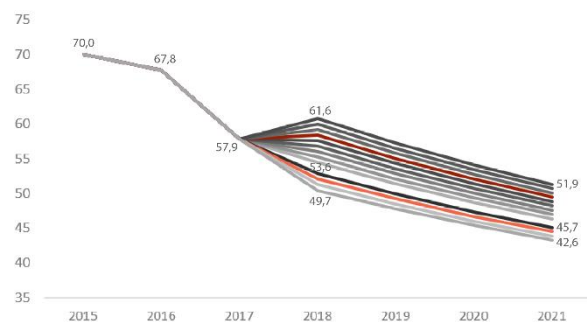
ног нивоа власти, би до 2021. године требало да буде на нивоу од 45,7% БДП.

Основни фактори који утичу на стабилизацију ратија јавни дуг/БДП су раст БДП, примарни резултат, курс динара према ино-валутама и висина камата. Планираним мерама фискалне политике очекује се примарни суфицит, па је тиме основни фактор раста дуга умањен, те се при оваквим околностима очекује константан пад јавног дуга.

Табела 31. Доприноси основних макроекономских варијабли на промену ратија јавни дуг (централног нивоа државе) – БДП, у %

	2016	2017	2018 п	2019 п	2020 п	2021 п
Дуг централне државе/БДП	67,8	57,9	53,6	50,7	48,1	45,7
Промена у односу на претходну год.	-2,2	-9,9	-4,2	-2,9	-2,6	-2,3
Утицај примарног дефицита/суфицита	-2,7	-3,2	-2,6	-1,5	-1,3	-1,1
Камата	2,8	2,5	2,1	1,9	1,7	1,7
Раст номиналног БДП	-3,2	-3,3	-3,6	-3,5	-3,5	-3,3
Остали фактори који утичу на ратио	0,8	-5,9	-0,1	0,2	0,4	0,4

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



На графикону је представљено кретање ратија 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 20% депрецијације динара у односу на корпу валута. Применом наведених сценарија може се видети да би се ратио за 2021. годину кретао у распону од 42,6% до 51,9%, док би за основни сценарио био на нивоу од 45,7%.

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

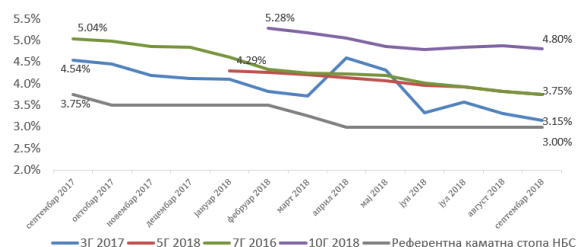
Важно је напоменути да смањењу јавног дуга у односу на БДП доприноси и адекватна контрола издавања гаранција и унапређење процеса приоритизације инвестиционих пројеката, који се финансирају из кредитних линија мултилатералних и билатералних кредитора. Почев од 2015. године, гаранције се издају само за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

Дугорочни стратешки оквир за управљање јавним дугом

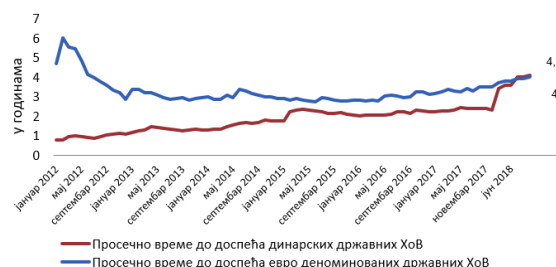
Основни стратешки циљеви којима је потребно тежити у наредном дугорочном периоду, како би се минимизирали ризици повећања задужености и трошкова сервисирања јавног дуга су:

- да учешће дуга деноминисаног у динарима износи најмање 25% укупног јавног дуга на средњи рок;
- да учешће дуга деноминисаног у еврима у јавном дугу износи најмање 60 % дуга у иновалути, укључујући будућа задуживања и трансакције;
- да дође до смањења учешћа дуга са варијабилном каматном стопом на испод 20% у средњорочном интервалу;
- да просечно време до промене каматне стопе (ATR) буде одржавано на нивоу од минимум 4,5 година, у складу са горе наведеном мером постепеног смањивања учешћа дуга са варијабилним каматним стопама;
- да просечна пондерисана каматна стопа (WAIR) на унутрашњи јавни дуг не прелази 7,00%;
- да учешће краткорочног дуга (чије је доспеће до годину дана) износи до 15 % укупног јавног дуга;
- да просечно време до доспећа (ATM) унутрашњег дуга буде на нивоу од најмање 4 године на средњи рок;
- да се просечно време до доспећа (ATM) спољног дуга одржава на нивоу од $6 \pm 0,5$ година у истом временском хоризонту.

Кретање приноса до доспећа трогодишњих и седмогодишњих динарских „бенчмарк” емисија на секундарном трговању, %



Просечно време до доспећа (ATM) државних хартија од вредности емитованих на домаћем финансијском тржишту у периоду 2012–30. септембар 2018. године



Мере за унапређење тржишта динарских хартија од вредности у периоду 2018–2021. године

Тржиште државних хартија од вредности, у периоду од 2012. године до септембра 2018. године, карактерише испуњавање зацртаних стратешких циљева, првенствено у погледу инструмената финансирања, као и у развоју и одржавању стабилности диверсификоване базе инвеститора. Преласком са краткорочних извора финансирања који се везују за период до 2010. године, на средњорочне и дугорочне инструменте финансирања уз константно смањење трошкова задуживања, утиче се на смањење ризика рефинансирања, као једног од примарних ризика у процесу управљања јавним дугом. На крају 2013. године учешће дугорочних динарских инструмената по оригиналној рочности од три и више година износило је 38,3% у стању динарских хартија од вредности, док је на крају септембра 2018. године износило 92,0%.

Транспарентност у раду и извештавању, као и присутност на међународном тржишту капитала, утиче 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. У 2014. години по први пут су емитоване десетогодишње обвезнице чиме се заокружио развој рочности на криви приноса, како динарских тако и евро деноминисаних државних хартија од вредности. У фебруару 2015. године по први пут је емитована „бенчмарк” емисија на

домаћем финансијском тржишту рочности седам година у износу од 50,0 млрд динара. Током 2015. године емитоване су и две трогодишње обвезнице у износу од по 50,0 млрд динара. Услед успешне реализације „бенчмарк“ емисија током 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. Овим емисијама знатно је повећан обим секундарног трговања ових инструмената што је допринело и паду извршних стопа приноса на реотварањима поменутих емисија.

У циљу даљег развоја секундарног тржишта државних хартија од вредности од 12. новембра 2015. године омогућено је трговање дугорочним државним хартијама од вредности на Београдској берзи.

У периоду за који се доноси ова Стратегија очекује се унапређење ефикасности примарног тржишта кроз концепт примарних дилера, као механизма продаје државних хартија од вредности који директно, у дужем року, доприноси смањењу трошкова задуживања, као и смањењу ризика рефинансирања. Увођење система продаје државних хартија од вредности на домаћем финансијском тржишту преко примарних дилера, пружа добру основу за унапређење тржишне ефикасности секундарног тржишта државних хартија од вредности. Развојем секундарног тржишта, временом ће се успоставити концепт тржишне ефикасности у процесу вредновања државних хартија од вредности. Увођењем „бенчмарк“ емисија обвезница остварио се 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 2011. године просечна рочност динарских хартија од вредности је износила 272 дана (0,75 године), на крају 2012. године 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), док је на дан 30. септембар 2018. године износила 1470 дана (4,1 годину). Развој домаћег тржишта државних хартија од вредности биће од стране Републике Србије потпомогнут следећим мерама:

- Укључивањем државних хартија од вредности деноминираних у домаћој валути у неки од глобалних индекса државних обвезница земаља у успону (Local Currency Government Bond Emerging Market Index). Укључивање обвезница Републике Србије у неки од глобалних индекса значајно би повећало базу инвеститора и поспешило секундарно трговање, што би допринело даљем смањењу трошкова задуживања путем емисија динарских државних хартија од вредности;
- У циљу креирања што веће базе инвеститора и развоја секундарног тржишта хартија од вредности емитованих на домаћем тржишту, креиран је једнак порески третман домаћих и страних инвеститора крајем 2011. године, и у наредном периоду тежиће се уклањању свих евентуалних препрека за слободан проток капитала. Размотриће се у наредном периоду могућност да се клиринг и салдирање трансакција са домаћим хартијама од вредности врши преко међународног клиринг система;
- У наредном периоду радиће се на увођењу система примарних дилера;
- У циљу повећања улагања домаћих физичких лица учиниће се додатни напори у домену едукације становништва Републике Србије, како би инвестирали у штедне обвезнице Републике Србије чија је прва емисија била 27. децембра 2017. године.

Прилог 1 – Пројекција основних макроекономских индикатора

Исказано у процентима осим ако није другачије назначено	2018	2019	2020	2021
Стопа реалног раста БДП	4,2	3,5	4,0	4,0
БДП по текућим тржишним ценама (у млрд динара)	5.074,1	5.424,5	5.832,1	6.269,0
Извори раста: процентне промене у константним ценама				
Лична потрошња	3,0	3,1	3,3	3,4
Државна потрошња	3,5	1,9	1,7	2,4
Инвестиције у фиксни капитал	9,8	5,6	5,8	6,0
Извоз робе и услуга	9,2	9,5	9,5	9,2
Увоз робе и услуга	9,8	8,2	8,0	8,0
Допринос расту БДП				
Финална домаћа тражња	5,2	3,4	3,7	3,8
Инвестициона потрошња	1,8	1,1	1,1	1,2
Лична потрошња	2,1	2,1	2,3	2,3
Државна потрошња	0,6	0,3	0,3	0,4
Промена у залихама	0,7	0,0	0,0	0,0
Нето извоз робе и услуга	-1,0	0,1	0,3	0,2
Раст бруто додате вредности делатности				
Пољопривреда	15,2	-6,6	1,0	1,0
Индустрија	2,7	4,7	4,9	5,0
Грађевинарство	13,4	8,8	7,5	7,0
Услуге	3,3	3,7	3,7	3,9
Допринос расту БДП				
Пољопривреда	0,9	-0,4	0,1	0,1
Индустрија	0,6	1,0	1,1	1,1
Грађевинарство	0,6	0,4	0,3	0,3
Услуге	1,7	1,9	1,9	2,0
Нето порези	0,5	0,5	0,6	0,6
Кретање цена				
БДП дефлатор	2,4	3,3	3,4	3,4
Потрошачке цене (годишњи просек)	2,1	2,3	3,0	3,0
Кретања у спољном сектору				
Извоз робе (% БДП)	35,7	37,1	38,9	40,5
Увоз робе (% БДП)	47,0	48,0	49,0	50,2
Салдо робне размене (% БДП)	-11,3	-10,9	-10,1	-9,6
Салдо текућег рачуна (% БДП)	-5,2	-5,0	-4,5	-4,2
Фискални индикатори				
Фискални резултат опште државе (% БДП)	0,6	-0,5	-0,5	-0,5
Консолидовани приходи (% БДП)	41,1	39,9	39,2	38,7
Консолидовани расходи (% БДП)	40,6	40,4	39,7	39,2
Бруто дуг сектора опште државе (% БДП)	54,4	51,7	49,3	46,9

Прилог 2 – Фискални оквир опште државе у 2019. години*

	Општа држава	Буџет Републике (укључујући средства из пројектних зајмова)	Локална самоуправа	Градови и општине	АП Војводина	ЈП „Путеви Србије“	ОСО	Фонд ПИО	РФЗО	НСЗ	Фонд СОВО
	1=2+3+6+7	2	3=4+5	4	5	6	7=8+9+10+11	8	9	10	11
Јавни приходи	2.161,7	1.194,2	278,6	256,4	22,2	25,2	663,6	465,7	180,8	14,6	2,5
Текући приходи	2.146,3	1.180,3	277,6	255,4	22,2	25,2	663,1	465,7	180,8	14,1	2,5
Порески приходи	1.915,6	1.059,9	202,7	185,5	17,2	0,0	653,0	464,7	173,1	12,9	2,2
Порез на доходак	188,2	61,5	126,7	120,5	6,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Доприноси	653,0	0,0	0,0				653,0	464,7	173,1	12,9	2,2
Порез на добит	119,5	108,5	11,0		11,0		0,0				
ПДВ	539,1	539,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0				
Акцизе	291,4	291,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0				
Царине	47,1	47,1	0,0				0,0				
Остали порески приходи	77,3	12,3	65,0	65,0			0,0				
Непорески приходи	230,6	120,4	75,0	69,9	5,0	25,2	10,1	0,9	7,7	1,2	0,3
Донације	15,4	13,9	1,0	1,0			0,5			0,5	
Јавни расходи	2.190,4	907,5	357,5	302,6	54,9	33,7	891,7	596,7	268,3	21,3	5,4
Текући расходи	1.954,6	726,3	313,0	259,4	53,6	26,0	889,3	595,7	267,5	20,8	5,3
Расходи за запослене	426,8	234,8	80,0	49,1	30,9	1,3	110,7	2,9	106,3	1,5	0,0
Доприноси на терет послодавца	74,8	41,8	14,0	7,9	6,0	0,2	18,8	0,5	18,0	0,3	0,0
Куповина роба и услуга	365,4	99,2	103,7	102,0	1,7	23,8	138,7	2,2	132,7	0,9	2,9
Отплата камата	106,4	103,1	3,2	3,0	0,2	0,1	0,0				
Субвенције	124,8	94,7	30,1	23,0	7,0						
Социјална помоћ и трансфери	783,8	110,8	55,1	54,4	0,7	0,0	617,9	589,0	9,6	17,1	2,2
од чега пензије	563,2	0,0	0,0				563,2	563,2			
Остали текући расходи	72,7	41,9	27,0	20,0	7,0	0,6	3,2	1,1	1,0	1,0	0,1
Капитални расходи	215,9	161,8	44,0	42,7	1,2	7,7	2,4	1,0	0,8	0,5	0,1
Нето буџетске позајмице	6,9	6,5	0,5	0,4	0,0		0,0	0,0			
Активирани гаранције	13,0	13,0									
Фискални резултат искљ. трансфере	-28,7	286,7	-78,8	-46,2	-32,7	-8,5	-228,1	-131,1	-87,5	-6,7	-2,9
Трансфери од других нивоа власти	375,4	0,0	85,6	51,3	34,3	6,5	283,3	188,4	91,0	1,0	2,9
Буџет Републике	303,1	0,0	85,6				217,5	181,4	34,6	1,0	0,4
Градови и општине	0,0	0,0	0,0				0,0				
АП Војводина	0,0	0,0	0,0				0,0				
Фонд ПИО	57,4	0,0	0,0				57,4		54,9		2,4
РФЗО	3,5	0,0	0,0				3,5	3,5			
НСЗ	5,0	0,0	0,0				5,0		1,4		
Фонд СОВО	0,0	0,0	0,0				0,0				
Остали нивои	0,0	0,0	0,0				0,0				
Трансфери другим нивоима власти	375,4	309,6	0,0	0,0	0,0	0,0	65,8	57,4	3,5	5,0	0,0
Буџет Републике	0,0	0,0	0,0				0,0				
Градови и општине	51,3	51,3	0,0				0,0				
АП Војводина	34,3	34,3	0,0				0,0				
Фонд ПИО	188,4	181,4	0,0				7,0		3,5	3,5	
РФЗО	91,0	34,6	0,0				56,4	54,9		1,4	
НСЗ	1,0	1,0	0,0				0,0				
Фонд СОВО	2,9	0,4	0,0				2,4				
Остали нивои	6,5	6,5	0,0				0,0				
Нето трансфери другим нивоима власт	4,1	-309,6	85,6	51,3	34,3	6,5	221,6	137,4	81,3	0,1	2,8
Фискални резултат	-28,7	-22,9	6,7	5,2	1,6	-2,0	-10,6	0,0	0,0	-10,6	0,0

У табели је приказан оквирни износ прихода и расхода у 2019. 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 сопствених прихода индиректних буџетских корисника и из њих финансираних расхода, који нису обухваћени информационом системом извршења буџета.